



BANCA CENTRALE EUROPEA

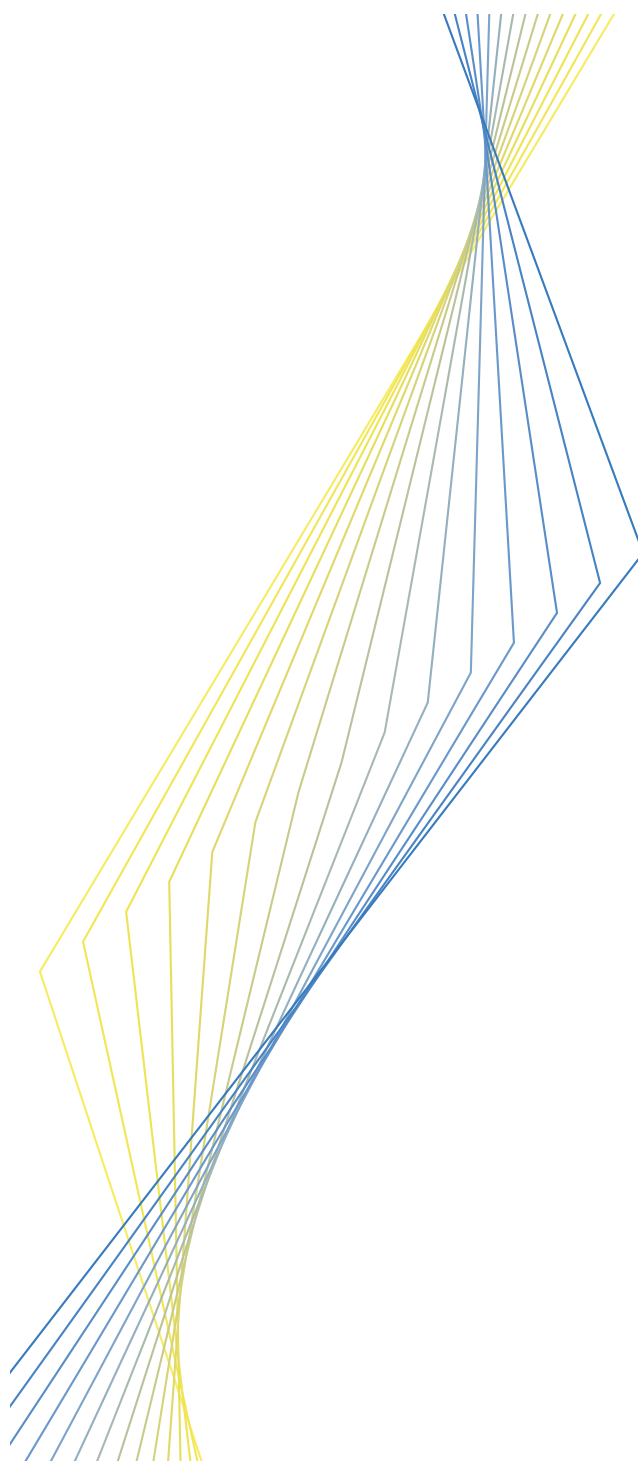
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Agosto 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Agosto 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 30 luglio 2003.

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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

Indice

Editoriale	5
Gli andamenti economici e monetari nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	22
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	29
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	35
Riquadri:	
1 I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di luglio	10
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 luglio 2003	17
3 Le attese del settore privato sull'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: i risultati della <i>Survey of Professional Forecasters (SPF)</i> del terzo trimestre 2003 e altri indicatori disponibili	25
4 Gli andamenti recenti dei volumi e dei prezzi degli scambi commerciali con l'esterno dell'area dell'euro	38
Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria	45
I recenti sviluppi del settore bancario nell'area dell'euro	59
Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro	71
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	97*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	101*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 31 luglio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 2,0 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti anch'essi invariati, rispettivamente al 3,0 e all'1,0 per cento.

Le informazioni relative ai recenti andamenti economici e monetari hanno confermato la valutazione secondo cui l'attuale orientamento di politica monetaria risulta appropriato, poiché le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo rimangono favorevoli. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione tutti i fattori suscettibili di influenzare tale valutazione.

Per quanto concerne l'analisi economica alla base di questa valutazione, nella prima metà del 2003 l'attività economica nell'area dell'euro è rimasta modesta, sostanzialmente in linea con le precedenti attese. Nel contempo, un numero sempre maggiore di considerazioni induce a ritenere che l'attività economica registri un graduale recupero nella seconda metà dell'anno e un ulteriore rafforzamento nel 2004. Nell'area dell'euro emergono segnali di stabilizzazione del clima di fiducia. L'incremento del reddito disponibile reale dovuto ai recenti miglioramenti delle ragioni di scambio per l'area dovrebbe stimolare l'espansione dei consumi, mentre il basso livello dei tassi di interesse e, più in generale, favorevoli condizioni di finanziamento dovrebbero sostenere gli investimenti. Inoltre, vi sono crescenti indicazioni che la domanda esterna contribuirà alla ripresa nell'area dell'euro; infatti, i recenti dati economici relativi a diverse regioni del mondo tendono a confermare le precedenti aspettative di un'accelerazione dell'attività. Questa evoluzione concorrerebbe a compensare gli effetti negativi esercitati sulla domanda esterna dall'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Anche gli andamenti dei mercati finanziari sono in linea con le attese di un progressivo recupero della crescita economica all'interno e all'esterno dell'area.

Tuttavia, i rischi rispetto a questo principale scenario sono ancora orientati verso il basso, anche se di recente possono essersi leggermente ridotti.

In particolare, l'esigenza di un'ulteriore correzione degli squilibri macroeconomici all'esterno dell'area dell'euro può ancora ostacolare una ripresa durevole dell'economia mondiale. All'interno dell'area, vi sono incertezze sulla portata dell'aggiustamento che il settore societario deve ancora realizzare al fine di migliorare la produttività e la redditività; nondimeno, il protratto periodo di tassi di interesse contenuti dovrebbe avere agevolato in ampia misura questo processo e dovrebbe quindi contribuire a mettere al riparo da rischi verso il basso per la crescita economica.

Quanto alle prospettive per l'evoluzione dei prezzi, gli andamenti dei prezzi dei beni alimentari, che risentono in parte delle condizioni meteorologiche, e delle quotazioni del petrolio potrebbero concorrere a generare una certa variabilità, temporanea e limitata, del tasso di inflazione. Tuttavia, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dovrebbe continuare a oscillare intorno al 2 per cento nella restante parte dell'anno. In un orizzonte temporale più lungo le prospettive per i prezzi seguono a essere favorevoli. Secondo le aspettative il tasso di inflazione registrerà un calo nel 2004 e si manterrà su un livello inferiore al 2 per cento. Oltre a effetti base, sono attesi effetti di contenimento dell'inflazione connessi all'impatto del recente apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. La progressiva ripresa dell'economia dovrebbe essere accompagnata da dinamiche salariali e decisioni di determinazione dei prezzi moderate e, pertanto, non dovrebbe contribuire a generare pressioni sui prezzi. Tale quadro trova riscontro nelle previsioni e nelle proiezioni disponibili, nonché nelle informazioni implicite nei rendimenti obbligazionari; queste indicano che le attese di inflazione nell'area sono saldamente ancorate a livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine.

Passando all'analisi monetaria, nell'area dell'euro ha continuato ad accumularsi liquidità, che rimane pertanto abbondante e notevolmente superiore a quella necessaria per sostenere una crescita non inflazionistica. Il basso livello dei tassi di interesse su tutte le scadenze ha contribuito all'elevata domanda di attività liquide. Il loro attuale livello concorre a controbilanciare l'effetto negativo sulla domanda di credito risultante dalla

debolezza dell'attività economica nell'area. Infatti, in corso d'anno l'espansione dei prestiti al settore privato sembra essersi stabilizzata su valori storicamente non molto contenuti. Nel complesso, anche se l'eccesso di liquidità è stato generato in ampia misura da riallocazioni di portafoglio, occorre tenere sotto stretta osservazione l'abbondanza di liquidità.

In sintesi, l'analisi economica conferma l'attesa che l'inflazione si collochi su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Tale quadro è coerente con l'aspettativa di una graduale ripresa dell'economia nel 2003, seguita da un'ulteriore accelerazione, e tiene conto degli effetti del passato apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Nel contempo, alla luce dell'attuale situazione economica, la vigorosa espansione di M3 non dovrebbe essere considerata, per il momento, un fattore contrastante con tale scenario. Pertanto, la verifica incrociata delle informazioni derivanti dai due pilastri indica prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi nel medio periodo, che rappresenta l'orizzonte temporale rilevante ai fini di politica monetaria.

Nella situazione attuale, è importante che tutti i responsabili di politica economica nell'area dell'euro contribuiscano a creare un contesto propizio a un miglioramento del clima di fiducia degli

operatori di mercato. Riguardo alla politica fiscale, nel completamento dei programmi di bilancio per il 2004, la correzione di gravi squilibri nei conti pubblici in alcuni paesi deve costituire una priorità. Nel pieno rispetto delle regole del Patto di stabilità e crescita e nella rigorosa osservanza delle raccomandazioni formulate dal Consiglio Ecofin, i governi devono aderire a credibili strategie di risanamento a medio termine. Tali strategie dovrebbero mirare a ristabilire gli incentivi privati al lavoro e all'investimento, sostenendo in tal modo il potenziale di crescita dell'economia dell'area, e prevedere un immediato e durevole ridimensionamento della spesa pubblica primaria. Tali sforzi da compiere sul fronte dei bilanci dovrebbero essere accompagnati da incisive misure di riforma strutturale nei mercati dei beni e servizi e del lavoro; queste consentirebbero una più efficiente allocazione delle risorse eliminando rigidità che limitano il potenziale di crescita dell'area.

Questa edizione del Bollettino mensile contiene tre articoli. Il primo presenta e spiega le ragioni delle modifiche all'assetto operativo di politica monetaria dell'Eurosistema, che entreranno in vigore a partire da marzo 2004. Il secondo fornisce una visione d'insieme dei recenti sviluppi nel settore bancario dell'area dell'euro. Il terzo verte sull'evoluzione della competitività internazionale di prezzo e di costo delle imprese dell'area.

Gli andamenti economici e monetari nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 31 luglio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariato al 2,0 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante aste a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti invariati, al 3,0 e all'1,0 per cento rispettivamente (cfr. figura 1).

La crescita sui dodici mesi di M3 rimane sostenuta in giugno

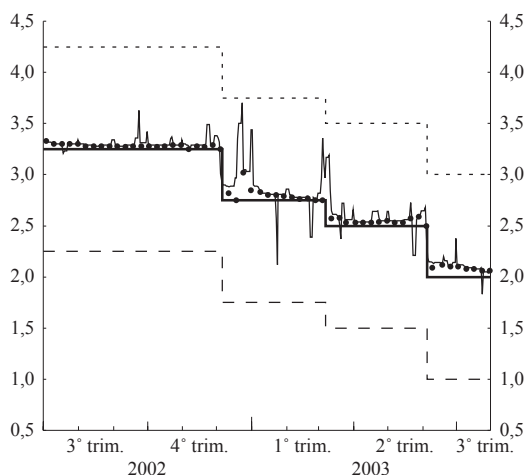
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso all'8,3 per cento in giugno, dall'8,5 del mese precedente (cfr. figura 2). Nel periodo aprile-giugno la media a tre termini si è collocata all'8,5 per cento, a fronte dell'8,4 del trimestre marzo-maggio.

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



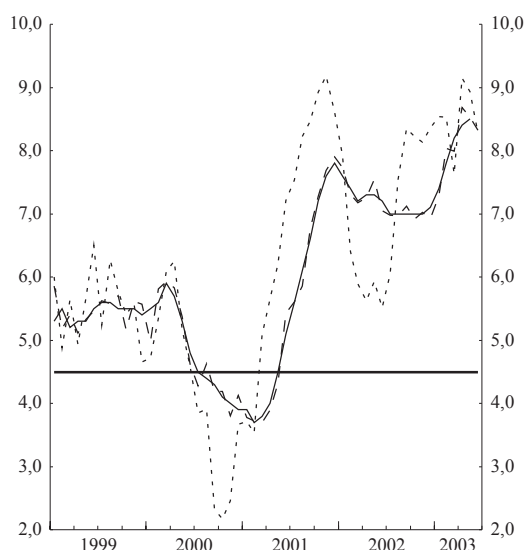
Fonti: BCE e Reuters.

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.

Gli andamenti monetari fino a giugno indicano che, nonostante l'attenuarsi negli ultimi mesi delle incertezze geopolitiche e della volatilità sui mercati azionari, gli investitori diversi dalle IFM non hanno modificato in misura significativa le riallocazioni di portafoglio operate in passato. È probabile che il protrarsi del vigore della dinamica monetaria sia connesso principalmente al basso livello dei tassi di interesse su tutte le scadenze. Il costo opportunità di detenere moneta è risultato pertanto relativamente modesto, riducendo l'attrattiva di forme di investimento alternative. Oltre al livello esiguo dei rendimenti dei titoli di Stato prevalente fino a giugno, anche l'elevata volatilità che ha contemporaneamente caratterizzato il mercato obbligazionario potrebbe aver sostenuto la preferenza degli investitori per le attività liquide a breve termine. La forte crescita monetaria può altresì essere considerata indicativa della perdurante riluttanza degli investitori ad investire in titoli azionari, considerate le notevoli perdite subite in borsa negli ultimi anni. Infine, è possibile che le

incertezze sulla crescita economica e sulle prospettive del mercato del lavoro abbiano continuato a favorire il risparmio a scopo precauzionale.

Il protrarsi della forte espansione di M3 ha determinato un notevole eccesso di liquidità nell'area dell'euro. Nell'attuale contesto economico dell'area questo eccesso non dovrebbe indurre un rischio per la stabilità dei prezzi. Tuttavia, il perdurare di una simile abbondanza di liquidità in un periodo di significativo rafforzamento dell'attività economica potrebbe generare l'accumulo di pressioni inflazionistiche nel medio periodo. Per questo motivo sarà necessario seguire attentamente in futuro in che misura verranno invertite le scorse riallocazioni di portafoglio, nonché l'entità del rischio che ciò alimenti la spesa aggregata in presenza di un'accelerazione dell'attività economica.

Per quanto concerne le principali componenti di M3, il tasso di incremento sui dodici mesi

dell'aggregato monetario ristretto M1 è rimasto invariato in giugno, all'11,5 per cento (cfr. tavola I). Fra le componenti di M1, il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è sceso al 31,9 per cento, dal 34,3 di maggio. La dinamica di breve periodo di questa voce è rimasta relativamente sostenuta nonostante il rallentamento del processo di ricostituzione delle disponibilità di circolante, che si stanno riportando sui valori di lungo periodo osservati prima dell'introduzione del contante in euro. La crescita sui dodici mesi dei depositi a vista è ulteriormente aumentata, all'8,6 per cento dall'8,3 di maggio. È probabile che la dinamica vivace di questa componente sia da attribuire principalmente al suo basso costo opportunità.

Per quanto concerne le altre componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è sceso al 5,6 per cento in giugno, dal 5,9 del mese precedente,

Tavola I

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	8,8	10,3	11,5	11,8	11,2	11,5	11,5
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	12,9	39,1	35,8	39,9	37,5	34,3	31,9
Depositi a vista	8,1	6,6	8,1	8,1	7,7	8,3	8,6
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	4,9	4,3	5,4	4,7	5,2	5,9	5,6
M2	6,7	7,1	8,2	8,0	8,0	8,5	8,3
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	8,6	10,5	9,7	8,0	12,5	8,6	8,2
M3	7,0	7,6	8,5	8,0	8,7	8,5	8,3
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	5,2	5,0	5,2	5,0	5,2	5,2	5,3
Credito a residenti nell'area dell'euro	4,1	4,2	4,7	4,1	4,7	5,0	4,8
Credito alle Amministrazioni pubbliche	1,9	2,0	3,5	1,8	3,5	4,4	3,7
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-1,2	-1,1	-0,4	-1,8	-0,1	-0,2	-0,3
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	4,7	4,8	5,1	4,7	5,1	5,2	5,1
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	4,8	4,9	4,6	4,7	4,7	4,6	4,5

Fonte: BCE.

riflettendo il calo del tasso relativo ai depositi con durata prestabilita fino a due anni, sceso dallo 0,8 al -1,0 per cento. Per contro, il tasso di variazione dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è salito ulteriormente, raggiungendo il 10,5 per cento in giugno dal 9,9 del mese precedente. Questi andamenti divergenti sono probabilmente dovuti all'assottigliarsi del differenziale fra i tassi di interesse al dettaglio applicati a queste due tipologie di depositi negli ultimi mesi (cfr. figura 5), che ha reso i depositi a scadenza meno vantaggiosi rispetto ai depositi a risparmio.

La crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è diminuita all'8,2 per cento in giugno, dall'8,6 di maggio. L'andamento va ricondotto al calo dei tassi di variazione sia delle operazioni pronti contro termine (dal 2,8 a -2,1 per cento), sia dei titoli di debito con scadenza fino a due anni (da -12,3 a -15,3 per cento), mentre il tasso relativo alle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari è aumentato dal 17,5 al 19,2 per cento. Poiché queste ultime costituiscono forme di investimento particolarmente appropriate in momenti di incertezza, la loro evoluzione suffraga l'ipotesi del protrarsi di un'elevata domanda di attività monetarie per motivi precauzionali.

Per quanto attiene alle contropartite di M3 nei bilanci delle IFM, in giugno il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitali e riserve) di tali istituzioni è lievemente aumentato rispetto al mese precedente, portandosi dal 5,2 al 5,3 per cento.

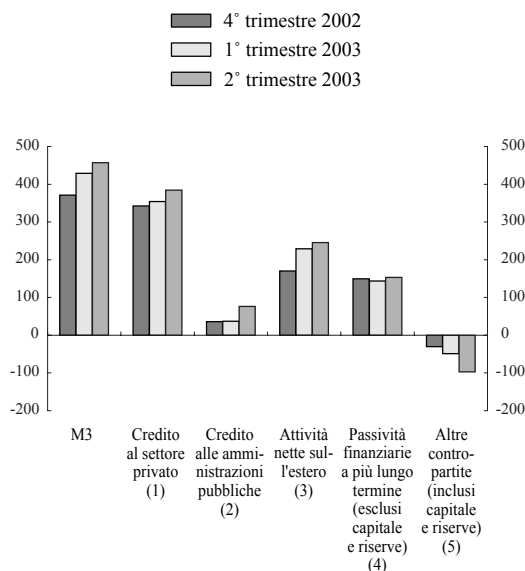
La crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato resta costante in giugno

Dal lato delle attività del bilancio consolidato del settore delle IFM, in giugno il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso ai residenti dell'area dell'euro è sceso al 4,8 per cento dal 5,0 di maggio. L'andamento è dipeso dal calo dei tassi di variazione del credito concesso tanto alle amministrazioni pubbliche (dal 4,4 al 3,7 per cento) quanto al settore privato (dal 5,2 al 5,1 per cento). La crescita dei prestiti al settore privato è stata pari al 4,5 per cento in giugno, a fronte del 4,6 in maggio; negli ultimi mesi si è collocata fra il 4½ e il 5 per cento,

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.

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

indicando che la tendenza al rallentamento osservata dalla fine del 2000 si è arrestata nell'ultima parte del 2002. D'altra parte, non si sono delineati chiari segnali di una ripresa della crescita di questi prestiti. Considerato il contesto economico corrente, tuttavia, l'attuale crescita dei prestiti delle IFM al settore privato in termini reali non può essere giudicata scarsa in una prospettiva di lungo periodo.

La tendenza a una stabilizzazione delle condizioni del credito si riflette altresì nei risultati dell'indagine sul credito bancario dell'Eurosistema di luglio (cfr. riquadro 1). Sebbene negli ultimi mesi le banche abbiano continuato a riferire, nel complesso, un irrigidimento dei criteri per l'approvazione di prestiti o per l'apertura di linee di credito alle imprese, i relativi saldi percentuali sono calati in misura significativa rispetto all'indagine di aprile. Con riferimento ai prestiti alle famiglie, in luglio la maggior parte delle banche non ha indicato una variazione dei criteri applicati. Per il momento tuttavia i risultati di queste indagini vanno interpretati con molta cautela, poiché è ancora poco nota la relazione fra le risposte fornite e gli effettivi andamenti del credito e dell'economia.

Riquadro I

I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di luglio

Come indicato nell'articolo *L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro* pubblicato nel numero dello scorso aprile di questo Bollettino, l'Eurosistema ha sviluppato un'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro al fine di migliorare la comprensione della sua evoluzione. L'indagine è concepita per integrare i dati esistenti sui tassi di interesse bancari al dettaglio e sul credito con informazioni sulle condizioni della domanda e dell'offerta nei mercati del credito dell'area. L'indagine è stata effettuata per la prima volta nel gennaio di quest'anno e per la seconda volta in aprile. Nell'edizione di maggio di questo Bollettino sono stati presentati i principali risultati delle prime due indagini. Questo riquadro presenta i principali risultati della terza indagine, raffrontandoli a quelli delle precedenti indagini. Un rapporto più dettagliato è pubblicato sul sito Internet della BCE.

I risultati dell'indagine di luglio, basati sulle risposte di tutte le 86 banche interpellate, indicano che, sebbene le banche abbiano continuato a segnalare, nel complesso, un inasprimento dei criteri per l'approvazione di prestiti o l'apertura di linee di credito a favore delle imprese nell'arco degli ultimi tre mesi, il saldo percentuale di banche dichiaranti un inasprimento è diminuito significativamente rispetto all'indagine di aprile. Per quanto concerne i prestiti alle famiglie, la maggior parte delle banche ha riferito nell'indagine di luglio di avere lasciato immutati i criteri di concessione.

Relativamente ai prestiti alle imprese, l'indagine di luglio ha indicato che il saldo percentuale delle banche dichiaranti un inasprimento dei criteri è stato pari al 27 per cento per il periodo compreso tra aprile e giugno (cfr. tavola A, riquadro

Tavola A: Variazioni nei criteri per la concessione di credito alle imprese

(in percentuale)

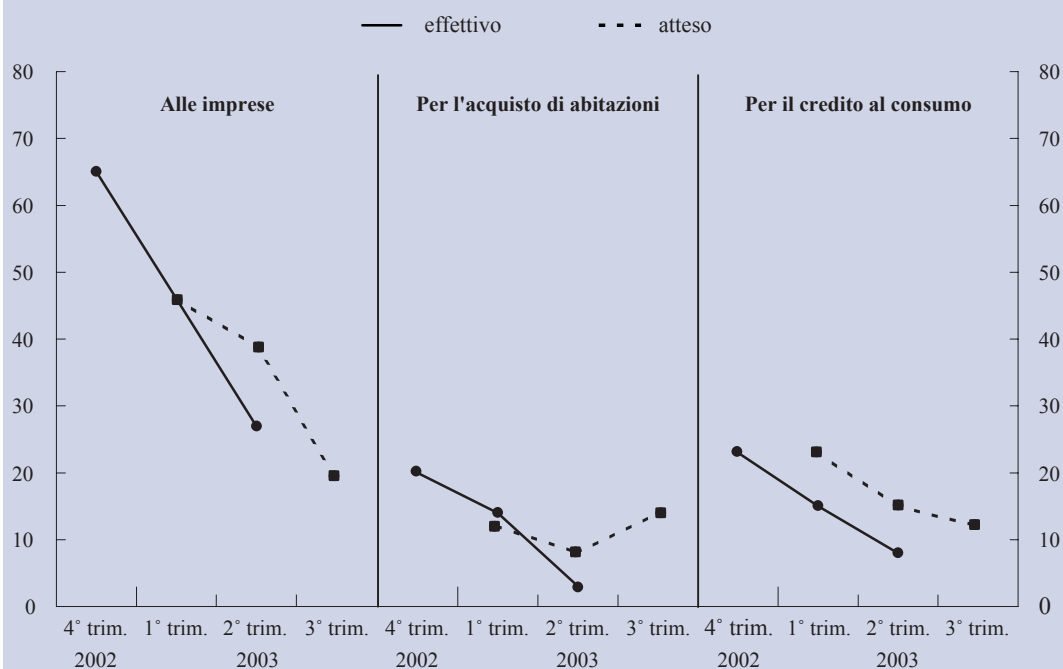
	Nel complesso		Prestiti alle piccole e medie imprese		Prestiti alle grandi imprese		Prestiti a breve termine		Prestiti a lungo termine	
	luglio	aprile	luglio	aprile	luglio	aprile	luglio	aprile	luglio	aprile
a) Negli ultimi tre mesi										
Hanno registrato un notevole irrigidimento	0	1	0	0	0	8	0	0	2	8
Hanno registrato un moderato irrigidimento	27	45	32	34	25	43	19	32	28	35
Sono rimasti sostanzialmente invariati	73	54	65	64	75	49	82	68	68	57
Hanno registrato un moderato allentamento	0	0	3	3	0	0	0	0	2	0
Hanno registrato un notevole allentamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo Percentuale¹⁾	27	46	30	31	25	51	19	32	28	43
Numero di banche che hanno risposto	83	83	81	80	80	80	82	83	83	83
b) Nei tre mesi successivi										
Hanno registrato un notevole irrigidimento	0	2	0	2	2	4	0	3	2	4
Hanno registrato un moderato irrigidimento	23	36	23	35	24	33	11	26	22	37
Sono rimasti sostanzialmente invariati	72	61	68	61	73	61	82	71	74	58
Hanno registrato un moderato allentamento	4	0	9	3	1	2	7	0	1	2
Hanno registrato un notevole allentamento	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0
Saldo Percentuale¹⁾	19	39	14	35	24	36	5	29	21	39
Numero di banche che hanno risposto	83	83	81	81	80	80	81	83	82	83

1) Differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento".

superiore). Questo dato è risultato inferiore sia alle attese di aprile delle banche per tale periodo (39 per cento) che a quanto segnalato per il periodo gennaio-marzo (46 per cento) (cfr. figura, prima sezione). Si è registrato un calo significativo del saldo percentuale di banche dichiaranti un inasprimento dei criteri per la concessione di prestiti a grandi imprese, mentre quello relativo all'irrigidimento dei criteri per la concessione di credito a piccole e medie imprese è rimasto sostanzialmente invariato rispetto ai risultati dell'indagine di aprile. Quanto alla scadenza originaria dei prestiti, come nell'indagine di aprile l'inasprimento netto segnalato nell'indagine di luglio è stato più pronunciato per i prestiti a lungo termine che per quelli a breve termine, sebbene esso abbia registrato una flessione rispetto ai dati di aprile per entrambe le categorie di prestiti.

Criteria per la concessione dei prestiti o di linee di credito

(saldo percentuale delle banche che hanno segnalato un irrigidimento nei criteri)



Nota: il saldo percentuale è ottenuto come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e hanno registrato un notevole allentamento". I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali ottenuti dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio, i valori per il terzo trimestre 2003 sono stati dichiarati dalle banche nella indagine di aprile.

Come in aprile, il fattore citato quale maggior contributo all'inasprimento netto complessivo dei criteri nel periodo aprile-giugno 2003 è stato la percezione del rischio, in particolare quella collegata alle prospettive relative a particolari settori o imprese, seguita da vicino dalle aspettative sulle prospettive economiche generali. L'inasprimento è stato effettuato, in particolare, tramite un ampliamento dei margini, ma anche modalità e condizioni diverse da quelle di prezzo vi hanno contribuito.

Per quanto riguarda le aspettative sui criteri applicati nel terzo trimestre del 2003, nell'indagine di luglio il saldo percentuale di banche che prevedono un inasprimento dei criteri è calato al 19 per cento, dal 39 per cento di aprile (cfr. tavola A, riquadro inferiore). In particolare, le banche prevedono un minor grado d'inasprimento per le piccole e medie imprese.

In riferimento alla domanda di credito da parte delle imprese, le banche hanno continuato a segnalare un calo netto complessivo, indipendentemente dalla dimensione delle imprese. Complessivamente, il 25 per cento (netto) degli

interpellati ha indicato nell'indagine di luglio d'aver registrato una più debole domanda di prestiti o linee di credito da concedere ad imprese negli ultimi tre mesi, a fronte del 31 per cento dell'indagine di aprile (cfr. tavola B). Il saldo percentuale delle banche che hanno indicato un calo della domanda di prestiti o linee di credito è diminuito in modo particolarmente pronunciato nel caso del credito alle grandi imprese.

Tavola B: Variazioni nella domanda di prestiti e di apertura di linee di credito da parte delle imprese negli ultimi tre mesi

(in percentuale)

	Nel complesso		Prestiti alle piccole e medie imprese		Prestiti alle grandi imprese		Prestiti a breve termine		Prestiti a lungo termine	
	luglio	aprile	luglio	aprile	luglio	aprile	luglio	aprile	luglio	aprile
Hanno registrato una notevole contrazione	2	0	2	2	4	7	2	0	3	1
Hanno registrato una moderata contrazione	33	41	30	34	25	34	20	18	38	41
È rimasta sostanzialmente invariata	54	48	52	47	57	45	61	67	47	29
Hanno registrato un moderato incremento	10	10	16	16	12	15	16	14	10	28
Hanno registrato un notevole incremento	0	0	0	0	2	0	0	0	2	0
Totale	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Saldo percentuale¹⁾	-25	-31	-17	-19	-15	-26	-6	-4	-30	-14
Numero di banche che hanno risposto	83	82	81	81	80	80	81	83	82	83

1) Il saldo percentuale per le domande sulla richiesta di prestiti è definito come la differenza fra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderato incremento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato una moderata contrazione" e "hanno registrato una notevole contrazione".

Passando al credito alle famiglie, il saldo percentuale di banche che hanno indicato un inasprimento dei criteri di concessione di prestiti per l'acquisto di abitazioni è stato pari soltanto al 3 per cento nell'indagine di luglio, contro il 14 per cento di aprile (cfr. tavola C, riquadro superiore), nonché inferiore alle precedenti aspettative dell'8 per cento per il secondo trimestre del 2003 (cfr. figura, seconda sezione). Per quanto attiene al credito al consumo e altri prestiti alle famiglie, il saldo percentuale di banche che hanno segnalato un inasprimento dei criteri per la concessione del credito è scesa all'8 per cento nell'indagine di luglio, dal 15 per cento di quella di aprile, risultando inferiore alle precedenti aspettative del 14 per cento per il secondo trimestre (cfr. figura, terza sezione).

Per le banche che hanno continuato a segnalare un inasprimento netto, il fattore che ha contribuito maggiormente all'irrigidimento dei criteri per la concessione del credito alle famiglie negli ultimi tre mesi è stato rappresentato dalle aspettative sull'attività economica generale, seguito – nel caso dei prestiti per l'acquisto di abitazioni – dalla valutazione di un deterioramento delle prospettive del mercato immobiliare e – per quanto riguarda il credito al consumo e altri prestiti alle famiglie – dal deterioramento del merito di credito dei consumatori. Nel contempo, il fattore alla base dell'allentamento dei criteri principalmente segnalato dalle banche è stato l'accresciuta competizione da parte di altre banche e di intermediari finanziari.

Per quanto riguarda le aspettative per il terzo trimestre del 2003, i risultati dell'indagine di luglio indicano che, nel complesso, le banche prevedono un ulteriore irrigidimento complessivo dei criteri per l'approvazione di prestiti alle famiglie (cfr. tavola C, riquadro inferiore).

Nello stesso tempo, dal lato della domanda, l'indagine di luglio ha mostrato un saldo percentuale del 29 per cento di banche che hanno segnalato un aumento della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni, contro il 19 per cento dell'indagine di aprile (cfr. tavola D). Inoltre, nello stesso periodo le banche hanno osservato per la prima volta un lieve incremento in termini netti della domanda di credito al consumo e di altri prestiti alle famiglie.

Tavola C: Variazioni nei criteri per la concessione di credito alle famiglie

(in percentuale)

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni		Crediti al consumo e altri prestiti	
	luglio	aprile	luglio	aprile
a) Negli ultimi tre mesi				
Hanno registrato un notevole irrigidimento	1	0	0	0
Hanno registrato un moderato irrigidimento	12	19	13	17
Sono rimasti sostanzialmente invariati	77	77	82	81
Hanno registrato un moderato allentamento	8	5	5	2
Hanno registrato un notevole allentamento	2	0	0	0
Totale	100	100	100	100
Saldo percentuale ¹⁾	3	14	8	15
Numero di banche che hanno risposto	80	80	78	77
b) Nei tre mesi successivi				
Hanno registrato un notevole irrigidimento	0	2	0	1
Hanno registrato un moderato irrigidimento	14	16	16	20
Sono rimasti sostanzialmente invariati	85	71	80	73
Hanno registrato un moderato allentamento	1	10	4	7
Hanno registrato un notevole allentamento	0	0	0	0
Totale	100	100	100	100
Saldo percentuale ¹⁾	14	8	12	14
Numero di banche che hanno risposto	80	80	78	78

1) Cfr. la nota nella tavola A.

Nel complesso, i risultati dell'indagine suggeriscono una stabilizzazione delle condizioni di credito. Tuttavia, data la novità dell'indagine, tali risultati dovrebbero essere interpretati con grande cautela. Occorreranno tempo ed esperienza per valutare l'interpretazione specifica di questi risultati e giudicare la relazione esistente tra essi e gli effettivi andamenti economici e finanziari.

Tavola D: Variazioni nella domanda di prestiti da parte delle famiglie negli ultimi tre mesi

(in percentuale)

	Prestiti per l'acquisto di abitazioni		Crediti al consumo e altri prestiti	
	luglio	aprile	luglio	aprile
Ha registrato una notevole contrazione	0	5	1	3
Ha registrato una moderata contrazione	14	18	18	24
È rimasta sostanzialmente invariata	44	35	58	47
Ha registrato un moderato incremento	30	33	21	20
Ha registrato un notevole incremento	12	9	2	5
Totale	100	100	100	100
Saldo percentuale ¹⁾	29	19	5	-2
Numero di banche che hanno risposto	80	80	78	78

1) Cfr. la nota nella tavola B.

In giugno la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 56 miliardi di euro in termini assoluti e non stagionalizzati. Nei dodici mesi fino a giugno le attività nette sull'estero di questo settore si sono accresciute di 245 miliardi di euro, a fronte di un aumento di 230 miliardi nei dodici mesi fino a maggio. I dati della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro indicano che il forte incremento della posizione netta sull'estero del settore delle IFM nei dodici mesi fino a maggio è da ricondurre ai considerevoli afflussi connessi all'acquisto di titoli di debito dell'area dell'euro da parte di non residenti e, in misura minore, all'avanzo del conto corrente dell'area.

Si mantengono stabili le emissioni di titoli di debito in maggio

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro si è collocato al 7,0 per cento, invariato rispetto al mese precedente (cfr. figura 4). All'origine di questo risultato vi è stato un aumento di 0,2 punti percentuali del tasso di

variazione delle consistenze di titoli a lungo termine, salito al 5,8 per cento, al quale ha fatto riscontro un calo di 2,4 punti percentuali del tasso relativo ai titoli a breve, sceso al 18,9 per cento.

La scomposizione per valuta mostra che in maggio il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è rimasto invariato rispetto al mese precedente, al 6,7 per cento, mentre il tasso relativo ai titoli denominati in valute diverse dall'euro emessi da residenti dell'area è diminuito dall'11,9 al 10,9 per cento.

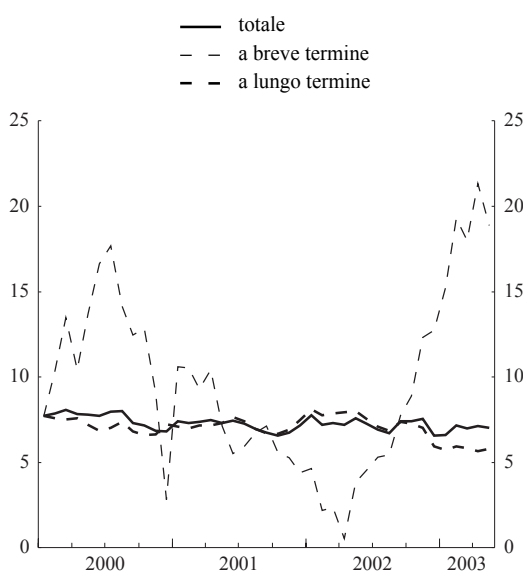
Per quanto concerne la scomposizione per settore emittente dei titoli di debito denominati in euro, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi dalle IFM è diminuita in maggio di 0,3 punti percentuali rispetto al mese precedente, collocandosi al 4,0 per cento. Il calo è imputabile al rallentamento delle emissioni a breve termine, il cui tasso di variazione è sceso dal 26,1 al 20,9 per cento.

Nel comparto delle imprese diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, l'incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro è aumentato in maggio per il quarto mese consecutivo, portandosi al 20,7 per cento dal 20,2 di aprile. All'interno di questo settore, il tasso di variazione delle consistenze di titoli emessi da società non finanziarie è cresciuto dal 10,5 al 13,1 per cento, raggiungendo il valore massimo da un anno a questa parte. L'andamento è riconducibile all'accelerazione sia delle emissioni a breve che di quelle a lungo termine. Mentre l'aumento della crescita delle emissioni di titoli a breve può essere indicativo di un maggiore fabbisogno delle imprese di capitale circolante, la ripresa delle emissioni a più lungo termine potrebbe indicare un accresciuto fabbisogno di finanziamento per investimenti fissi. Inoltre gli emittenti potrebbero aver deciso di trarre vantaggio dalla diminuzione dei costi di finanziamento nel mercato delle obbligazioni societarie, risultante dalla significativa riduzione nei mesi precedenti dei differenziali di rendimento fra queste ultime e i titoli di Stato. Al tempo stesso, in un contesto caratterizzato dal livello estremamente

Figura 4

Tasso di crescita dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

basso dei rendimenti dei titoli di Stato, il rendimento aggiuntivo offerto dalle obbligazioni societarie potrebbe aver attirato gli investitori finanziari alla ricerca di attività più remunerative e apparentemente meno preoccupati dal rischio di credito.

Nel comparto delle società finanziarie non monetarie, l'espansione sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro è lievemente calata, dal 31,4 di aprile al 29,2 di maggio. Malgrado questa lieve flessione, l'attività di emissione di questo settore è stata piuttosto intensa dal giugno del 1999 a oggi, tendendo a concentrarsi in un novero ristretto di paesi, in particolare in quelli nei quali incentivi fiscali hanno indotto le imprese a utilizzare società veicolo (*special purpose vehicles*) e altri enti finanziari per raccogliere fondi a condizioni più convenienti sul mercato delle obbligazioni societarie.

Per quanto attiene al settore delle Amministrazioni pubbliche, il tasso di variazione sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi dalle Amministrazioni centrali è lievemente aumentato fra aprile e maggio, dal 4,3 al 4,5 per cento. Per contro, è diminuito il ritmo dell'attività di emissione degli altri settori delle Amministrazioni pubbliche, che comprendono principalmente le Amministrazioni statali e quelle locali, con un calo del tasso di variazione delle consistenze dal 29,0 al 26,2 per cento.

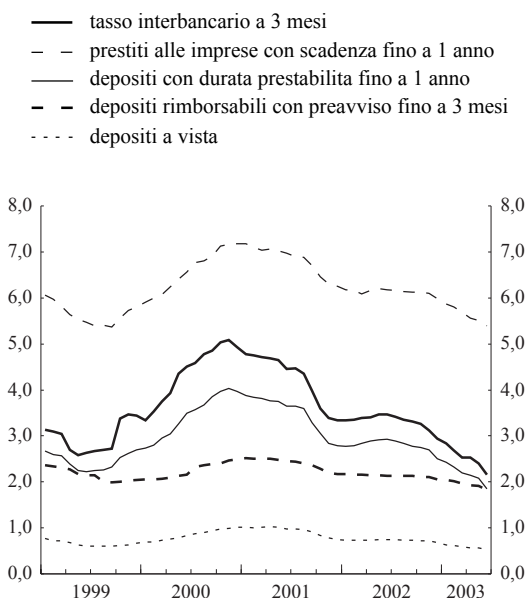
I tassi di interesse bancari al dettaglio scendono a livelli molto bassi in giugno

A seguito della riduzione dei tassi di interesse della BCE di inizio giugno, in tale mese i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono ulteriormente e significativamente calati, portando molti di essi sui valori più bassi dal gennaio 1999. Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è sceso di 23 punti base nel mese. Rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, quando si era registrato un massimo, tale tasso è calato di circa 110 punti, a fronte di una flessione di circa 130 punti del tasso di interesse a tre mesi del mercato monetario nello stesso periodo. Nel contempo, il tasso di interesse medio sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno si è ridotto di circa 80 punti base,

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.

riportandosi ai livelli minimi del terzo trimestre del 1999 (cfr. figura 5). Per contro, il tasso di interesse medio sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si è ridotto tra giugno 2002 e giugno 2003 di soli 30 punti base, coerentemente col fatto che questi tassi si adeguano di solito con ritardo agli andamenti di mercato.

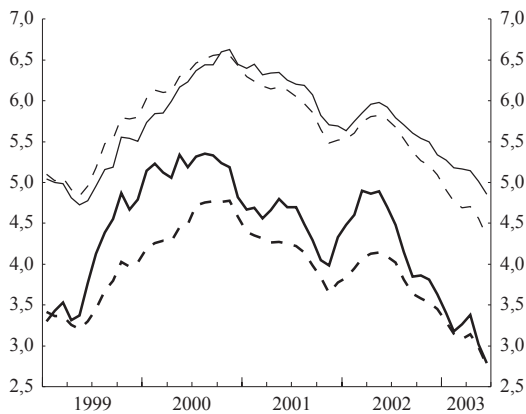
Di riflesso al calo su livelli molto bassi dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nei primi mesi del 2003, i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno mantenuto la generale tendenza calante iniziata nel giugno 2002, scendendo su livelli molto bassi nel giugno di quest'anno (cfr. figura 6). Fra maggio 2002 e giugno 2003 il tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore ai due anni è sceso di circa 140 punti base. Nello stesso periodo i tassi sui prestiti a lungo termine erogati alle imprese e quelli sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti, rispettivamente, di circa 110 e 150 punti. A queste flessioni fa riscontro, sempre tra maggio 2002 e giugno 2003, una riduzione del rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni di circa 190 punti. Le variazioni

Figura 6

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

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

- rendimenti sui titoli di Stato a 5 anni
- - prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni
- - depositi con durata prestabilita di oltre 2 anni
- prestiti alle imprese con scadenza oltre 1 anno



Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

dei tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine risultano in linea con il consueto ritardo nella trasmissione dai tassi di mercato a più lungo termine.

Si appiattisce lievemente la curva dei rendimenti del mercato monetario in luglio

In luglio i tassi del mercato monetario sono leggermente calati nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, mentre sono lievemente aumentati nel segmento a più lungo termine (cfr. figura 7). Di conseguenza, rispetto al profilo negativo di fine giugno, il 30 luglio l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, è divenuta nulla.

Durante il mese di luglio il tasso di interesse overnight, misurato dall'Eonia, è sceso gradualmente su livelli più vicini al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, portandosi al

2,07 per cento il 30 luglio, dopo aver segnato una sola flessione più pronunciata, all'1,83 il 23 luglio, ultimo giorno del periodo di mantenimento (cfr. riquadro 2). Fra la fine di giugno e il 30 luglio il tasso swap a due settimane sull'Eonia è sceso dal 2,11 al 2,07 per cento, e sono gradualmente diminuiti anche i tassi di aggiudicazione marginale e medio sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, raggiungendo il 2,06 e il 2,07 per cento rispettivamente nell'operazione regolata il 30 luglio.

I tassi Euribor a uno e tre mesi hanno segnato una lieve flessione, rispettivamente di 4 e 3 punti base, nel periodo compreso tra fine giugno e il 30 luglio, collocandosi entrambi in quest'ultima data al 2,12 per cento.

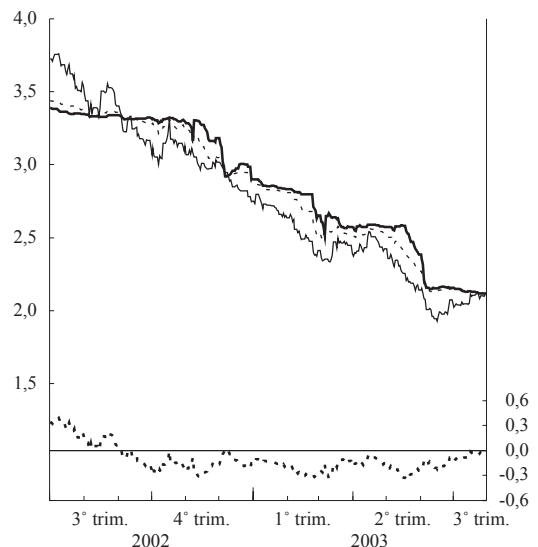
Per contro, tra la fine di giugno e il 30 luglio i tassi Euribor a sei e dodici mesi sono aumentati rispettivamente di 2 e 7 punti base, portandosi alla fine del periodo rispettivamente al 2,11

Figura 7

Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro e inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario

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

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



Fonte: Reuters.

e al 2,13 per cento. Il 30 luglio l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, che si attestava a -10 punti base alla fine di giugno, è divenuta nulla.

In luglio il profilo atteso dell'Euribor a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti future con

scadenza nella seconda metà del 2003 e nella prima metà del 2004, ha subito un lieve innalzamento. Tra la fine di giugno e il 30 luglio i tassi impliciti nei prezzi dei contratti future con scadenza in settembre e dicembre 2003 e in marzo e giugno 2004 hanno segnato un aumento compreso fra 11 e 19 punti base, collocandosi rispettivamente al 2,07, 2,00, 2,09 e 2,29 per cento il 30 luglio.

Riquadro 2

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 luglio 2003

Durante il periodo di mantenimento delle riserve in esame, l'Eurosistema ha regolato sei operazioni di rifinanziamento principali (ORP) e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT).

Operazioni di mercato aperto

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

Tipo di operazione	Data di regolamento	Data di scadenza	Ammontare richiesto	Ammontare aggiudicato	Rapporto richieste/aggiudicazioni	Numero dei partecipanti	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	Tasso fisso
ORP	25/06/2003	09/07/2003	166,40	150,00	1,11	297	2,00	2,10	2,12	-
ORP	02/07/2003	16/07/2003	111,70	56,00	1,99	227	2,00	2,10	2,11	-
ORP	09/07/2003	16/07/2003	67,96	43,00	1,58	122	2,00	2,09	2,10	-
ORP	09/07/2003	23/07/2003	130,69	101,00	1,29	287	2,00	2,08	2,10	-
ORP	16/07/2003	30/07/2003	147,62	98,00	1,88	262	2,00	2,08	2,09	-
ORP	23/07/2003	06/08/2003	141,57	134,00	1,06	292	2,00	2,06	2,08	-
ORLT	26/06/2003	25/09/2003	28,69	15,00	1,91	124	-	2,11	2,12	-

Fonte: BCE.

Il 9 luglio è stata eseguita un'operazione di *split tender*, costituita da due ORP simultanee con scadenze rispettivamente a una e a due settimane, al fine di riequilibrare le dimensioni delle due operazioni di rifinanziamento principali in essere, sbilanciate da un episodio di partecipazione insufficiente in asta verificatosi all'inizio di giugno. Sebbene il rapporto fra gli importi richiesti e quelli aggiudicati nelle operazioni di rifinanziamento principali sia rimasto in media intorno all'1,5 durante il periodo di mantenimento delle riserve, esso è risultato relativamente basso nella prima e nell'ultima operazione, benché in entrambe non sia stata osservata alcuna diminuzione del numero dei partecipanti.

All'inizio del periodo di mantenimento delle riserve, l'EONIA è rimasto stabile intorno al 2,12 per cento, tranne lunedì 30 giugno, giorno in cui è salito al 2,38 per cento a causa degli effetti di fine semestre. In seguito, l'EONIA è diminuito gradualmente, passando dal 2,12 per cento il 4 luglio al 2,08 per cento il 21 dello stesso mese. L'ORP regolata l'ultimo giorno del periodo di mantenimento ha fornito riserve sufficienti per una chiusura agevole del periodo. Di conseguenza, l'EONIA è sceso all'1,83 per cento il 23 luglio e il periodo di mantenimento delle riserve si è concluso con un ricorso netto di 5,2 miliardi di euro alle operazioni di deposito presso la banca centrale.

La differenza tra le riserve detenute dalle istituzioni finanziarie sui conti correnti presso l'Eurosistema e le riserve obbligatorie è stata in media pari a 0,60 miliardi di euro.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 giugno e il 23 luglio 2003

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	250,1	0,3	+249,9
Operazioni di rifinanziamento principali	204,7	-	+204,7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,3	+0,1
Altre operazioni	-	-	-
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario ¹⁾	320,4	438,1	-117,7
Banconote in circolazione	-	382,7	-382,7
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	52,4	-52,4
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	320,4	-	+320,4
Altri fattori (netto)	-	2,9	-2,9
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			132,2
(d) Riserva obbligatoria			131,6

Fonte: BCE.

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

1) Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 111,6 e 125,6 miliardi di euro. La deviazione massima tra le stime pubblicate e i dati effettivi si è verificata nel periodo compreso tra il 14 e il 22 luglio, quando è stata pari a 2,5 miliardi di euro.

Aumentano in luglio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

In luglio è proseguita la ripresa dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine iniziata a metà giugno in tutti i principali mercati obbligazionari. Nell'area dell'euro e negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono aumentati rispettivamente di 30 e 80 punti base tra la fine di giugno e il 30 luglio, portandosi al 4,2 e al 4,3 per cento alla fine del periodo (cfr. figura 8). Di conseguenza, il differenziale di rendimento fra i titoli di Stato statunitensi a dieci anni e quelli corrispondenti dell'area dell'euro è divenuto positivo per la prima volta dagli inizi di aprile 2002, collocandosi il 30 luglio intorno a 10 punti base.

Il considerevole incremento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine statunitensi è parso riflettere principalmente le revisioni al rialzo da parte degli operatori di mercato delle attese di crescita e inflazione relative a quel paese. A

indicazione del crescente ottimismo tra gli investitori riguardo alle prospettive dell'attività economica negli Stati Uniti, tra la fine di giugno e il 30 luglio i rendimenti reali sui titoli di Stato indicizzati sono aumentati di 50 punti base. L'ottimismo degli investitori è stato presumibilmente stimolato da pubblicazioni di dati macroeconomici generalmente migliori del previsto e da revisioni al rialzo delle proiezioni di crescita del PIL. Parallelamente alla percezione di un miglioramento delle prospettive per l'economia statunitense, sembra che gli operatori abbiano inoltre ritenuto che vi fossero scarse possibilità di una riduzione significativa dell'inflazione dal suo livello già basso; quest'ultimo scenario aveva esercitato una considerevole pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari a lungo termine nei mesi precedenti. In effetti, le attese di inflazione a lungo termine degli investitori paiono aver segnato in media un rialzo, come è indicato dall'incremento di circa 30 punti base tra la fine di giugno e il 30 luglio del tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni (misurato dalla differenza tra i rendimenti

dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni nominali e indicizzati).

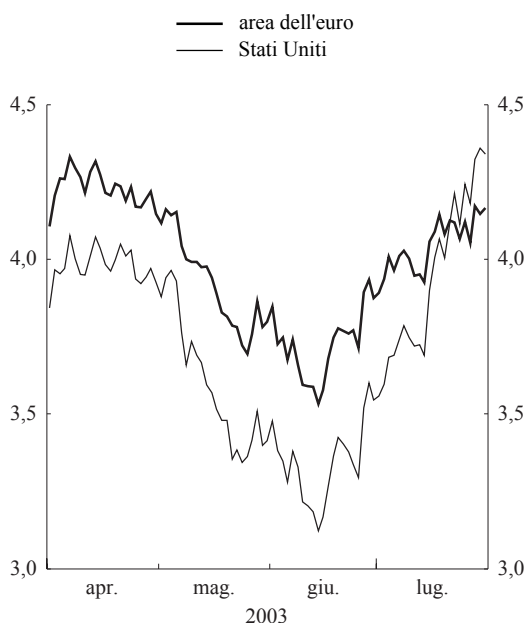
Con la forte correzione al rialzo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine in luglio, è parsa aumentare l'incertezza degli operatori di mercato relativamente agli andamenti futuri dei rendimenti obbligazionari sul mercato statunitense. Ciò è stato indicato da un aumento della media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei contratti *future* sui titoli di Stato decennali statunitensi, di circa 1,5 punti percentuali tra la fine di giugno e il 30 luglio; in quest'ultima data essa si attestava all'8,7 per cento, circa un punto percentuale in più rispetto al suo valore medio negli ultimi due anni.

Nel mercato dei titoli di Stato giapponesi i rendimenti a lungo termine hanno continuato a salire in luglio, anche se meno marcatamente del mese precedente. Tra la fine di giugno e il 30 luglio i rendimenti obbligazionari a dieci anni sono aumentati di circa 10 punti base, raggiungendo l'1,0 per cento alla fine del periodo. Hanno contribuito

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)



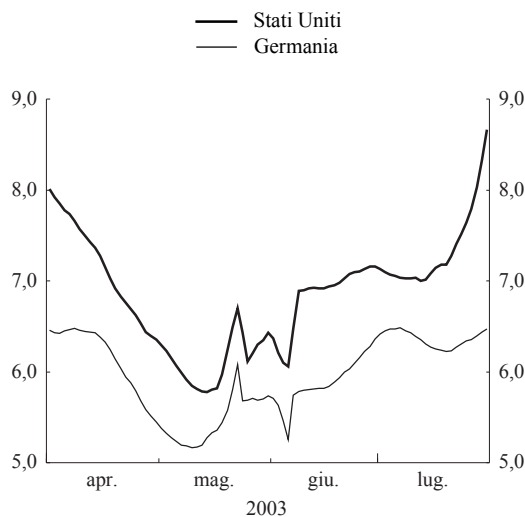
Fonte: Reuters.

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

Figura 9

Volatilità implicita per i contratti future sui titoli di Stato decennali tedeschi e statunitensi

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



Fonte: Bloomberg.

Nota: la serie della volatilità implicita riportata nella figura è ottenuta considerando, per ogni data, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sul generico contratto *future* più prossimo a scadenza, purché con vita residua superiore a 20 giorni, così come definito da Bloomberg. Questo significa che 20 giorni prima della scadenza di ogni contratto viene operato un avvicendamento nella selezione del contratto utilizzato come riferimento per il calcolo della volatilità implicita, dal contratto più prossimo a scadenza a quello successivo.

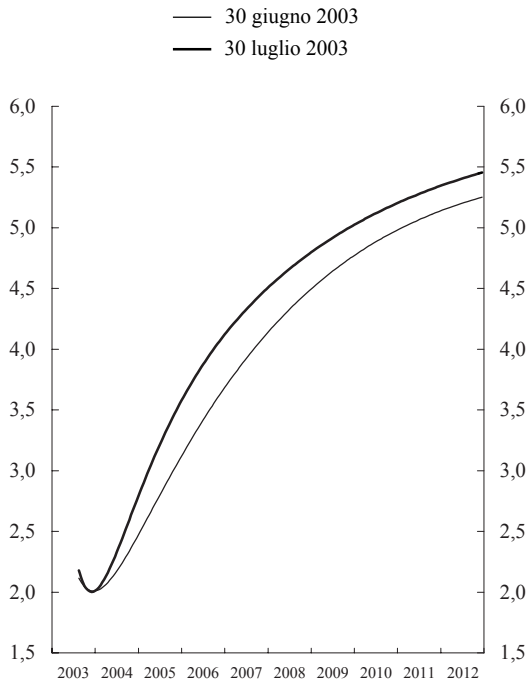
all'aumento il protrarsi delle riallocazioni di portafoglio dai titoli a reddito fisso a quelli azionari, nonché valutazioni più ottimistiche tra gli operatori sull'attività economica futura in Giappone. In luglio l'incertezza tra gli operatori di mercato è rimasta relativamente elevata, come indicato dal livello della volatilità implicita del mercato obbligazionario. Il 30 luglio la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita del mercato obbligazionario si è collocata al 4,8 per cento, a fronte di una media del 3,1 negli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato in luglio ha riguardato tutte le scadenze. I maggiori incrementi si sono avuti sulle scadenze più lunghe, determinando un'inclinazione leggermente più accentuata della curva dei tassi *overnight* a termine implicita nei tassi *swap* (cfr. figura 10). L'incremento dei rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro è parso in parte imputabile all'effetto dell'aumento dei rendimenti obbligazionari statunitensi. Inoltre, anche il leggero rialzo delle attese su crescita e inflazione a

Figura 10

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

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



Fonte: stima della BCE.

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

medio-lungo termine per l'area dell'euro prevalenti tra gli operatori ha contribuito all'incremento nei rendimenti, sebbene i dati economici pubblicati per l'area siano stati presumibilmente considerati meno univoci che negli Stati Uniti.

Per quanto concerne le aspettative di crescita a lungo termine degli investitori, i rendimenti dei titoli a dieci anni indicizzati allo IAPC dell'area (al netto dei prezzi del tabacco) sono cresciuti di circa 10 punti base tra la fine di giugno e il 30 luglio. Nel contempo, sembrano aumentate anche le aspettative di inflazione a lungo termine degli operatori di mercato, come indicato da un incremento nello stesso periodo di circa 20 punti base del tasso di inflazione "di pareggio" (calcolato come differenza tra i rendimenti nominali e reali sui titoli a dieci anni), pari all'1,9 per cento il 30 luglio.

Il grado di incertezza prevalente sul mercato obbligazionario dell'area dell'euro, misurato dalla volatilità implicita delle opzioni sui contratti *future* sui titoli di Stato tedeschi a lungo termine, è rimasto pressoché invariato tra la fine di giugno e il 30 luglio (cfr. figura 9). In quest'ultima data la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita del mercato obbligazionario si è collocata al 6,5 per cento, un valore superiore di circa 1 punto percentuale alla media degli ultimi due anni.

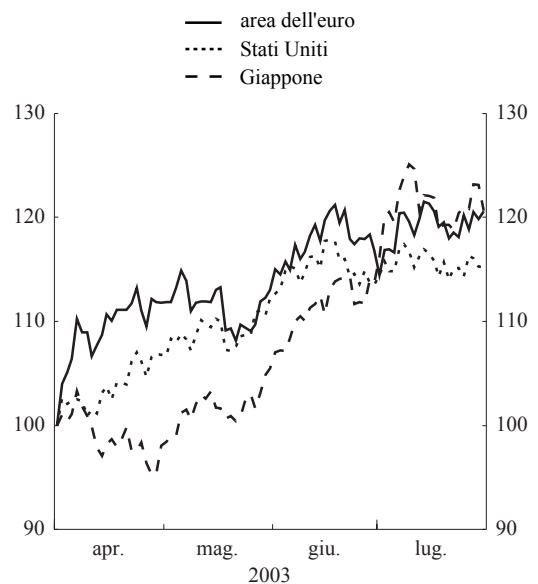
Le quotazioni azionarie a luglio consolidano i propri guadagni in presenza di un calo della volatilità

In un contesto caratterizzato da un miglioramento delle aspettative sulla crescita economica internazionale, le quotazioni azionarie hanno continuato a salire in luglio, anche se solo lievemente, consolidando la ripresa dei mercati azionari mondiali iniziata a metà marzo. Tra la fine di giugno e il 30 luglio, le quotazioni azionarie nell'area dell'euro misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx sono aumentate del 3 per cento (cfr. figura 11). Nello stesso periodo

Figura 11

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

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



Fonte: Reuters.

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

anche le quotazioni negli Stati Uniti misurate dall'indice Standard & Poor's 500 sono cresciute, dell'1 per cento, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è aumentato del 3 per cento.

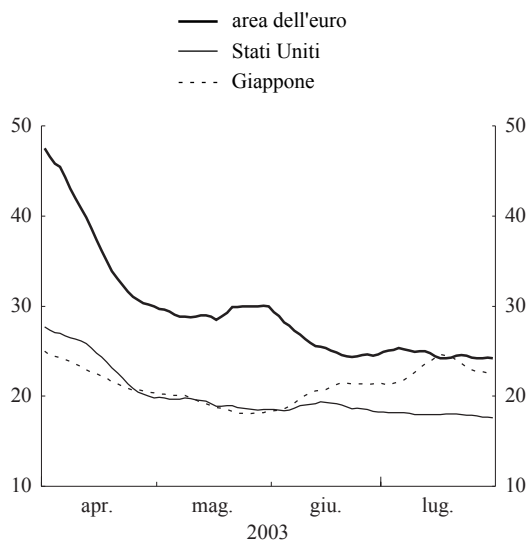
Negli Stati Uniti il contenuto incremento complessivo dei corsi azionari registrato in luglio, che il giorno 30 ha portato l'indice Standard & Poor's 500 a un livello del 12 per cento superiore a quello della fine di dicembre 2002, sembra essere riconducibile principalmente al crescente ottimismo degli operatori di mercato circa le prospettive per l'attività economica e per gli utili societari, seguito a una serie di pubblicazioni di dati economici migliori del previsto. Il mercato ha inoltre beneficiato di una diminuzione del grado di incertezza prevalente tra gli operatori in merito ai movimenti futuri delle quotazioni. Ciò è indicato da un calo di quasi 1 punto percentuale della media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500 tra la fine di giugno e il 30 luglio; in quest'ultima data essa si è collocata su un livello inferiore di circa 7 punti percentuali alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 12). L'aumento delle quotazioni azionarie statunitensi nel mese di luglio è stato particolarmente pronunciato per i titoli tecnologici, come riflesso dall'incremento del 6 per cento dell'indice Nasdaq Composite tra la fine di giugno e il 30 luglio, che ha portato tale indice a un livello superiore del 29 per cento a quello della fine di dicembre 2002.

Le quotazioni azionarie giapponesi, misurate dall'indice Nikkei 225, sono cresciute del 3 per cento tra fine giugno e il 30 luglio. Nel contempo, tuttavia, il grado di incertezza prevalente sul mercato azionario nipponico, misurato dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Nikkei 225, è aumentato di 1 punto percentuale, sebbene si sia mantenuto leggermente al di sotto della media degli ultimi due anni. Il rialzo delle quotazioni è sembrato riflettere la percezione degli operatori di mercato di migliori prospettive per l'economia giapponese ed è stato inoltre accompagnato da cospicui investimenti esteri in azioni nipponiche.

Figura 12

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

Nell'area dell'euro l'aumento dei corsi azionari di luglio è parso rispecchiare principalmente aspettative di una ripresa economica generale e, parallelamente, di più elevati utili societari; al 30 luglio le quotazioni erano salite del 6 per cento rispetto alla fine di dicembre 2002. Fra gli altri fattori alla base del vigore del mercato azionario figura il prolungato calo dei premi per il rischio azionario richiesti dagli investitori, come mostra l'ulteriore calo di 1 punto percentuale della media mobile a dieci giorni della volatilità implicita dei mercati azionari derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 tra la fine di giugno e il 30 luglio. Alla fine di tale periodo questa misura dell'incertezza del mercato azionario si è collocata su un livello inferiore di circa 10 punti percentuali alla sua media degli ultimi due anni. Per quanto riguarda i vari settori, quello industriale ha registrato l'aumento più forte, pari all'8 per cento tra la fine di giugno e il 30 luglio.

2 I prezzi

Secondo la stima rapida l'inflazione si colloca all'1,9 per cento in luglio

Secondo la stima rapida dell'Eurostat l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC dovrebbe situarsi all'1,9 per cento in luglio, rispetto al 2,0 per cento di giugno (cfr. tavola 2). Al momento non è ancora disponibile una disaggregazione dettagliata dell'indice per il mese di luglio e, come di consueto, il dato presenta un certo grado di incertezza.

Nel giugno di quest'anno l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è cresciuta dall'1,9 per cento di maggio al 2,0 per cento, a causa di un aumento del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi di beni alimentari non trasformati ed energia

(cfr. figura 13). Al netto di queste due componenti il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC è rimasto invariato al 2,0 per cento.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è notevolmente salito in giugno (al 2,6 per cento, rispetto all'1,2 per cento del mese precedente). Sebbene l'incremento sia in parte attribuibile a un effetto base, esso riflette altresì recenti variazioni dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, causate probabilmente dai raccolti scadenti che hanno fatto seguito alle gelate tardive e alla mancanza di precipitazioni atmosferiche in molti paesi dell'area dell'euro. Ciò ha determinato un aumento di 0,1 punti percentuali del contributo dei prezzi dei beni alimentari non

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

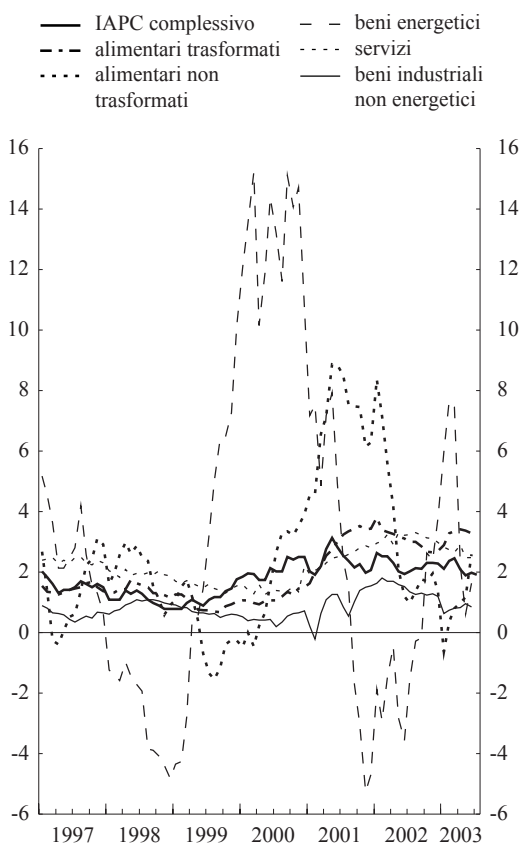
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.	2003 lug.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	2,1	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	2,0	2,4	2,4	2,1	1,9	2,0	1,9
di cui:													
Beni	2,5	2,3	1,7	1,3	1,8	2,0	1,5	2,1	2,2	1,5	1,4	1,7	.
Alimentari	1,4	4,5	3,1	2,3	2,3	2,0	2,6	2,1	2,3	2,4	2,5	3,0	.
Alimentari trasformati	1,2	2,9	3,1	2,9	2,7	3,2	3,4	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	.
Alimentari non trasformati	1,8	7,0	3,1	1,4	1,7	0,2	1,6	0,3	0,8	1,0	1,2	2,6	.
Beni industriali	3,0	1,2	1,0	0,8	1,6	2,0	1,0	2,2	2,2	1,1	0,9	1,0	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	1,5	1,3	1,2	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	.
Beni energetici	13,0	2,2	-0,6	-0,7	2,9	7,0	1,5	7,7	7,5	2,2	0,6	1,6	.
Servizi	1,5	2,5	3,1	3,3	3,1	2,7	2,6	2,7	2,6	2,9	2,5	2,5	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali	5,3	2,2	0,0	0,0	1,3	2,4	.	2,6	2,4	1,7	1,3	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto	1,3	2,7	2,1	1,8	1,4	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro	1,3	0,1	0,4	0,6	1,0	0,8	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per occupato	2,6	2,8	2,5	2,5	2,4	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata	2,8	3,3	3,7	3,5	3,7	2,7	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile)	31,0	27,8	26,5	27,2	26,5	28,4	22,7	29,8	27,2	22,9	21,9	23,3	24,9
Prezzi delle materie prime (in euro)	16,7	-7,6	-1,7	-1,6	4,4	-4,2	-8,0	-3,7	-7,2	-6,7	-8,7	-8,6	-5,6

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

Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia. Gli altri indicatori di prezzi e costi includono la Grecia per i periodi precedenti al 2001. Per ulteriori dettagli sui dati si veda la sezione statistica di questo Bollettino.

1) L'inflazione IAPC in luglio 2003 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

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

Fonte: Eurostat.

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

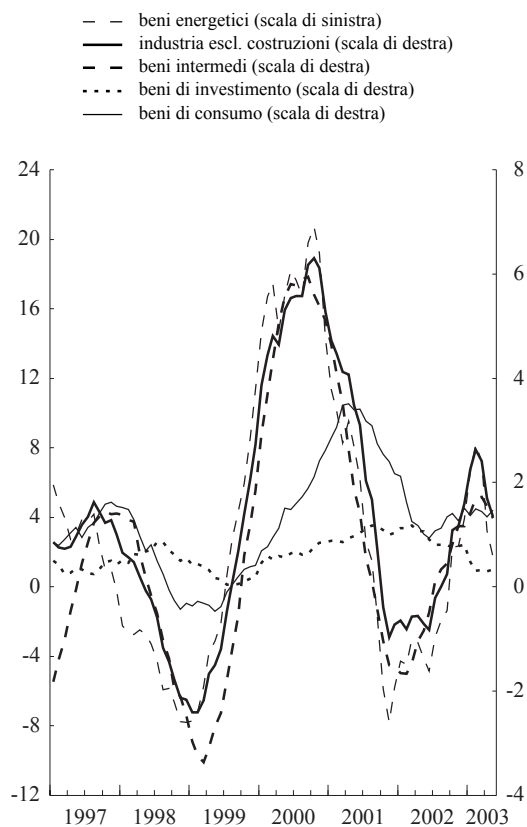
trasformati all'inflazione misurata sullo IAPC complessivo. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è salito in giugno all'1,6 per cento, rispetto allo 0,6 per cento di maggio, perlopiù a causa di un effetto base collegato alla forte diminuzione di tali prezzi registrata nel giugno scorso rispetto al mese precedente, che a sua volta aveva rispecchiato un netto calo dei corsi petroliferi.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto delle componenti volatili, ovvero prodotti alimentari non trasformati ed energia, è rimasto invariato in giugno, al 2,0 per cento, così come l'inflazione nei prezzi dei servizi, stabile al 2,5 per cento, sebbene i tassi di crescita dei prezzi di alimentari trasformati e beni industriali non energetici siano entrambi scesi di 0,1 punti percentuali. Nel caso dei prodotti alimentari trasformati il calo

del tasso di variazione dei prezzi al 3,3 per cento ha principalmente rispecchiato effetti base nei prezzi di alcolici e tabacchi, mentre all'origine della diminuzione del tasso relativo ai prezzi dei beni industriali non energetici (sceso allo 0,8 per cento) vi è stato perlopiù un decremento stagionale dei prezzi dell'abbigliamento collegato ai saldi estivi.

Le pressioni inflazionistiche alla produzione sono moderate

Come riportato nel precedente numero di questo Bollettino, nel maggio 2003 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) si è collocato all'1,3 per cento (cfr. figura 14). Esso aveva seguito una dinamica discendente per gran parte di quest'anno, grazie soprattutto al

Figura 14**Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

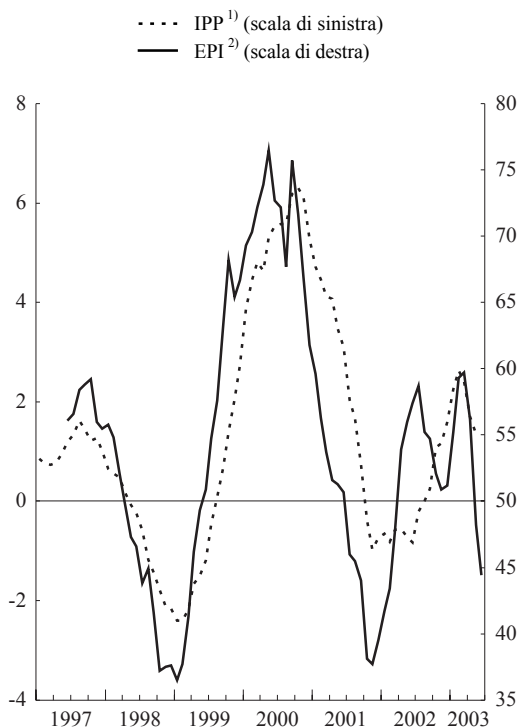
Fonte: Eurostat.

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

Figura 15

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

- 1) *Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.*
- 2) *Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore a 50 indica una diminuzione. Per i periodi precedenti al 2001, i dati dell'EPI non includono la Grecia.*

minore contributo dei prezzi dell'energia. Nondimeno, anche al netto di tale componente il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione, che si è collocato all'1,0 per cento in maggio, ha registrato un leggero calo dagli inizi del 2003, riflettendo, fra l'altro, gli effetti ritardati al ribasso del complessivo apprezzamento dell'euro e della debole attività interna.

Per quanto riguarda gli andamenti successivi al mese di maggio, lo *Eurozone Price Index (EPI)*, basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero, ha registrato un calo in giugno (cfr. figura 15), segnalando ulteriori diminuzioni dei prezzi degli input manifatturieri. Per quanto l'aumento dei corsi petroliferi osservato

da metà maggio sui mercati internazionali potrebbe produrre alcune spinte al rialzo, nel complesso la dinamica dei prezzi alla produzione dovrebbe mantenersi moderata, fornendo indicazioni favorevoli per gli andamenti futuri dei prezzi al consumo.

La crescita dei salari è stata sostanzialmente stabile nel primo trimestre del 2003

In base alle seconde stime dell'Eurostat, tra l'ultimo trimestre del 2002 e il primo trimestre del 2003 il tasso di variazione sullo stesso periodo dell'anno precedente del costo totale orario del lavoro nel settore delle imprese non agricole è calato di 1,0 punti percentuali, al 2,7 per cento. La forte contrazione, tuttavia, è ampiamente ascrivibile a fattori particolari, quali effetti base e di calendario, e va pertanto interpretata con cautela.

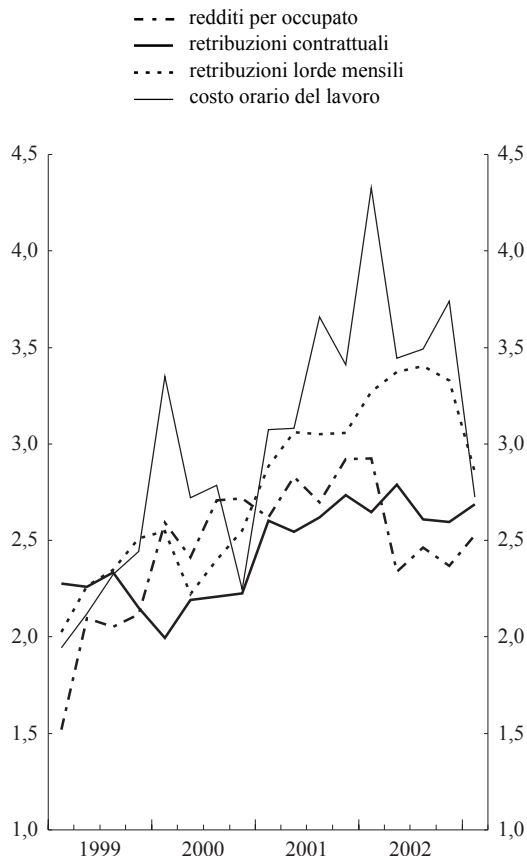
Sempre rispetto al periodo corrispondente, nel primo trimestre del 2003 i redditi per addetto sono aumentati del 2,5 per cento, 0,1 punti percentuali in più dell'ultimo trimestre dello scorso anno. Tale rialzo è probabilmente riconducibile ai maggiori contributi previdenziali e a un aumento della crescita dei salari contrattuali (salita di 0,1 punti percentuali al 2,7 per cento). L'aumento di entrambi gli indicatori del costo del lavoro va comunque valutato tenendo conto della loro tipica volatilità: alla luce di alcune revisioni dei dati, dal secondo trimestre del 2002 il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei redditi per occupato ha oscillato intorno al 2,4 per cento (cfr. figura 16). Ciò conforta la precedente valutazione secondo cui la crescita del costo del lavoro è andata stabilizzandosi nel corso del 2002.

Nel primo trimestre dell'anno il tasso di crescita sul periodo corrispondente della produttività del lavoro è scesa di 0,2 punti percentuali allo 0,8 per cento, di riflesso alla protratta debolezza dell'attività economica. Dopo essere fortemente diminuito nel corso del 2002, il tasso di espansione del costo del lavoro per unità di prodotto è salito di 0,3 punti percentuali all'1,7 per cento, rispecchiando sia il lieve incremento della crescita dei redditi per addetto sia la contrazione ciclica di quella della produttività del lavoro. Ciononostante, esso continua a essere moderato se raffrontato al picco del 3,2 per cento raggiunto nel primo trimestre del 2002.

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.

L'inflazione dovrebbe continuare a oscillare intorno al 2 per cento nel prosieguo di quest'anno

Nel breve periodo l'inflazione misurata sullo IAPC potrebbe essere soggetta a una certa volatilità derivante dai recenti andamenti dei corsi petroliferi, nonché dai rincari degli alimentari a seguito della prolungata siccità in ampie regioni dell'area dell'euro. Al momento attuale risulta difficile valutare l'entità e la durata di tali effetti; nondimeno, è ragionevole ipotizzare che la loro natura sia limitata e temporanea. Sebbene non possa escludersi un lieve aumento della volatilità, l'inflazione al consumo dovrebbe rimanere intorno al 2 per cento per il resto dell'anno, per poi scendere al di sotto di tale soglia agli inizi del 2004. Sul più lungo periodo, alla luce del complessivo apprezzamento dell'euro nell'ultimo anno e in un contesto di graduale ripresa economica, le prospettive per l'inflazione restano favorevoli. Nell'ipotesi di una sostanziale stabilità di corsi petroliferi, tassi di cambio e crescita salariale, i tassi di inflazione dovrebbero essere in linea con la stabilità dei prezzi nel medio termine. Questa valutazione è condivisa dai partecipanti all'indagine *Survey of Professional Forecasters* condotta dalla BCE nel terzo trimestre del 2003 ed è anche rispecchiata da altri indicatori disponibili sulle aspettative inflazionistiche del settore privato (cfr. riquadro 3).

Riquadro 3

Le attese del settore privato sull'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) del terzo trimestre 2003 e altri indicatori disponibili

Tra il 16 e il 23 luglio la BCE ha condotto la ventesima *Survey of Professional Forecasters* (SPF). Nell'ambito di questa indagine viene richiesto a esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie che hanno sede nell'Unione europea di formulare previsioni circa l'inflazione, l'attività economica e l'occupazione nell'area dell'euro. Va rammentato che i risultati aggregati dell'indagine riflettono una serie relativamente eterogenea di opinioni e ipotesi soggettive, poiché ai partecipanti non viene fornito un insieme comune di ipotesi di base. Laddove possibile, i dati sono presentati insieme a quelli provenienti da altre fonti sulle aspettative del settore privato per gli stessi orizzonti temporali¹⁾.

1) Tali orizzonti corrispondono agli anni solari 2003, 2004, 2005 e 2008. Sono inoltre riportate le attese per i due "orizzonti mobili" aggiuntivi contenuti nella SPF. Questi sono fissati per ciascuna variabile a uno e a due anni dal periodo cui si riferiscono i più recenti dati disponibili al momento dell'indagine. Nella SPF del terzo trimestre del 2003 gli orizzonti mobili corrispondevano al giugno 2004 e 2005 per il tasso d'inflazione misurato sullo IAPC, al primo trimestre del 2004 e 2005 per il tasso di crescita del PIL e al maggio 2004 e 2005 per il tasso di disoccupazione. Gli orizzonti mobili possono essere utili per individuare dinamiche difficilmente deducibili dalle previsioni sugli andamenti medi negli anni solari.

Le aspettative di inflazione per 2003, 2004 e 2005

I partecipanti all'indagine si attendono che nel 2003 l'inflazione misurata sullo IAPC si collochi in media all'1,9 per cento, ovvero 0,1 punti percentuali in meno rispetto ai risultati della precedente SPF. Essi ritengono inoltre che l'andamento dell'inflazione nella seconda metà dell'anno sia influenzato da prezzi più contenuti dell'energia e da una crescita del PIL più debole di quanto precedentemente atteso. Alcune temporanee pressioni al rialzo potrebbero tuttavia manifestarsi a causa delle alte temperature e della siccità che hanno colpito vari paesi europei nel corso di questa estate. Il tasso medio di inflazione atteso per il 2004 è stato rivisto al ribasso (di 0,2 punti percentuali) rispetto alla scorsa indagine, e si colloca ora all'1,5 per cento. Tale revisione è in parte giustificata dalle aspettative di una minore crescita del PIL. Oltre il 2004 ci si attende che l'inflazione resti nettamente al di sotto del 2 per cento, sebbene si preveda un leggero incremento da una media dell'1,5 per cento nel 2004 a una dell'1,7 nel 2005. Nel loro complesso tali risultati sono ampiamente in linea con i dati per gli stessi periodi riportati a luglio di quest'anno sia da *Consensus Economics* (cfr. tavola) sia da *Euro Zone Barometer* (1,9 per cento per il 2003 e 1,4 per cento per il 2004).

Risultati della *Survey of Professional Forecasters* (2° trimestre 2003 e 3° trimestre 2003) e di *Consensus Economics* (luglio 2003)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione					
	2003	giugno 2004	2004	giugno 2005	2005	A più lungo termine ²⁾
IAPC complessivo						
SPF, 3° trim. 2003	1,9	1,5	1,5	1,7	1,7	1,9
Precedente SPF, 2° trim. 2003	2,0	-	1,7	-	-	1,9
Consensus (luglio 2003)	1,9	-	1,4	-	-	1,9
Crescita del PIL in termini reali						
SPF, 3° trim. 2003	0,7	1,2	1,7	2,1	2,3	2,4
Precedente SPF, 2° trim. 2003	1,0	-	2,1	-	-	2,4
Consensus (luglio 2003)	0,6	-	1,7	-	-	2,2
Tasso di disoccupazione ¹⁾						
SPF, 3° trim. 2003	8,9	8,9	8,9	8,6	8,5	7,4
Precedente SPF, 2° trim. 2003	8,8	-	8,7	-	-	7,5

1) *In percentuale delle forze di lavoro.*

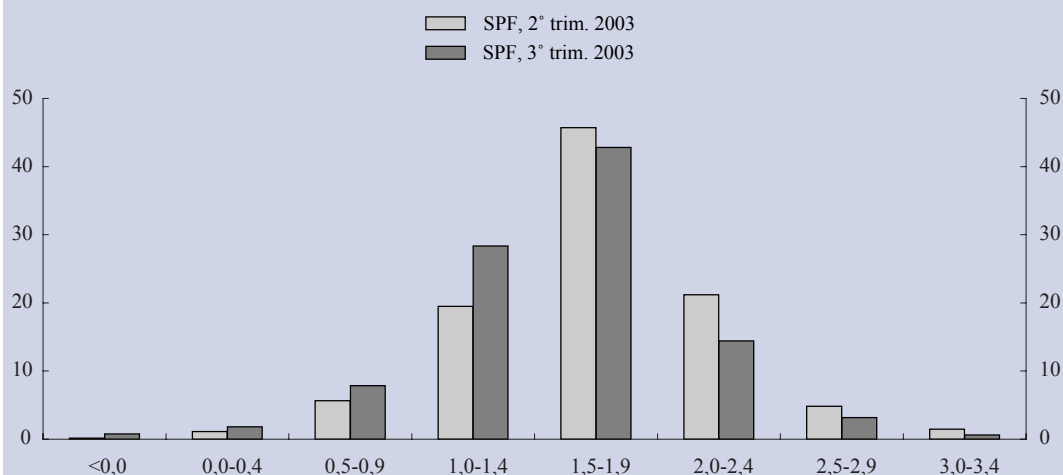
2) *Nella Survey of Professional Forecasters relativa al 3° trimestre 2003 le aspettative a più lungo termine si riferiscono al 2008, mentre nella Survey relativa al 2° trimestre 2003 le stesse sono riferite al 2007. Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono al periodo 2009-2013 (dati pubblicati nel Consensus Economics Survey di aprile 2003).*

Il questionario della SPF richiede inoltre ai partecipanti di valutare la probabilità che i risultati effettivi ricadano entro determinati intervalli. La distribuzione di probabilità risultante dall'aggregazione delle risposte permette di desumere il modo in cui i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. La figura A mostra le distribuzioni di probabilità relative alle due ultime inchieste per i tassi medi annuali dell'inflazione al consumo nel 2004. Sebbene le due distribuzioni siano centrate sull'intervallo 1,5-1,9 per cento, nel quale in entrambi i casi si concentra oltre il 40 per cento della massa delle probabilità, la principale differenza è una marcata variazione al ribasso nella valutazione dei rischi per l'inflazione. Sulla base delle informazioni qualitative fornite dai partecipanti, tale variazione è con tutta probabilità collegata a un

peggiore delle prospettive di crescita per il 2004 (cfr. la relativa sezione di seguito in questo riquadro). La probabilità assegnata dai partecipanti a un'inflazione superiore al 2 per cento è diminuita nella più recente SPF al 18 per cento, dal 28 per cento registrato nell'indagine del secondo trimestre del 2003, mentre la probabilità che essa si collochi in media al di sotto dell'1,5 per cento risulta ora pari al 39 per cento, rispetto al 26 per cento della precedente SPF. Ciononostante, i partecipanti escludono con tutta evidenza la possibilità che nel 2004 vi sia deflazione.

Figura A: Distribuzione di probabilità del tasso medio di inflazione nel 2004
(Survey of Professional Forecasters, ultime due inchieste)

(valori percentuali)



Gli indicatori di aspettative di inflazione a più lungo termine

Secondo la SPF del terzo trimestre del 2003, l'inflazione media nel più lungo periodo (ovvero a cinque anni) è prevista all'1,9 per cento, un livello equivalente a quello emerso dalla precedente indagine. Tale risultato è inoltre ampiamente in linea con altre misure disponibili delle aspettative di inflazione a più lungo termine. Ad esempio, anche le attese rilevate da *Consensus Economics* in aprile indicavano un tasso di inflazione nell'area dell'euro dell'1,9 per cento per l'insieme del periodo 2009-2013²⁾. Nel frattempo, le aspettative a lungo termine pubblicate nello *Euro Zone Barometer* di luglio sono state riviste al ribasso di 0,2 punti percentuali e indicano attualmente per il 2007 un tasso medio di inflazione attesa dell'1,7 per cento.

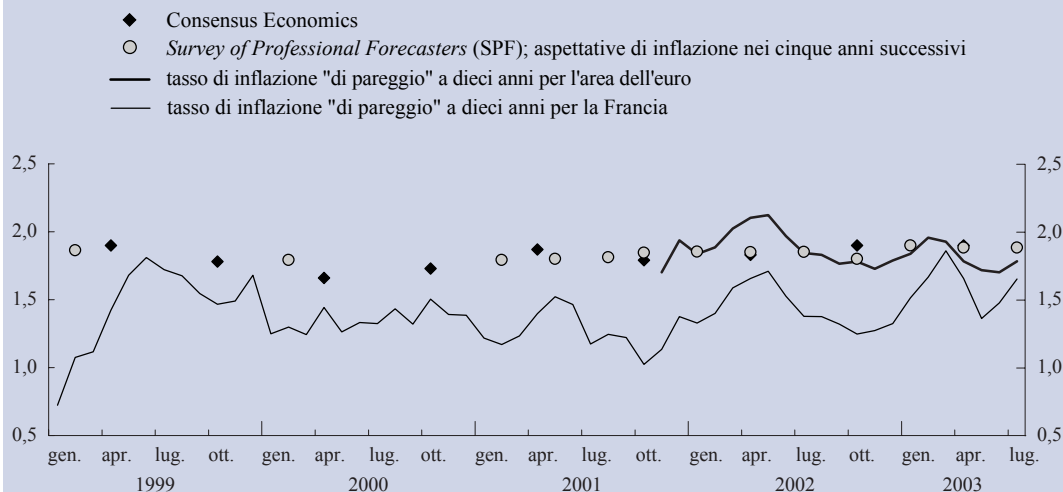
Anche gli indicatori delle aspettative a più lungo termine derivati dai prezzi di mercato degli strumenti finanziari segnalano che l'andamento dell'inflazione nell'area dell'euro resterà coerente con la stabilità dei prezzi nel più lungo periodo. La figura B mostra i tassi di inflazione "di pareggio" a dieci anni desunti dalle obbligazioni francesi indicizzate all'IPC francese e allo IACP dell'area dell'euro (entrambi al netto dei tabacchi). I due tassi si mantengono al di sotto del 2 per cento, anche se va notato che essi non costituiscono una misura delle sole aspettative sull'inflazione, giacché sono influenzati da vari premi di rischio (compresi un premio per l'incertezza sull'inflazione e un premio di liquidità)³⁾.

2) Va notato che, prima di dicembre 2002, le previsioni di *Consensus Economics* per l'area dell'euro erano calcolate usando i dati nazionali di Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi, che insieme rappresentano circa l'85 per cento dell'aggregato dell'area. Tali dati sono quelli riportati nella figura B.

3) È opportuno rilevare che il tasso di inflazione "di pareggio" rispecchia il valore medio delle aspettative di inflazione fino alla scadenza dell'obbligazione indicizzata in esame, e non costituisce quindi una stima puntuale per un anno specifico (come invece avviene per gli indicatori delle indagini sulle aspettative di inflazione). Per una descrizione dettagliata del concetto di inflazione "di pareggio" si rimanda al riquadro Le aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese a pag. 16 del numero di febbraio 2002 di questo Bollettino.

Figura B: Indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine

(variazioni percentuali medie in ragione d'anno)



Fonti: Ministero del Tesoro francese, Reuters, Consensus Economics e BCE.

Le aspettative per la crescita del PIL e la disoccupazione nell'area dell'euro

I partecipanti alla SPF hanno rivisto al ribasso le aspettative sul tasso di crescita in media d'anno del PIL in termini reali allo 0,7 per cento per il 2003 e all'1,7 per cento per il 2004, in calo rispettivamente di 0,3 e 0,4 punti percentuali rispetto all'indagine precedente (cfr. tavola). Le ragioni addotte per questa revisione delle aspettative sono il protrarsi dell'incertezza riguardo alla domanda estera, l'apprezzamento del tasso di cambio euro/dollaro e un indebolimento delle prospettive per gli investimenti privati. In base ai numeri di luglio di *Consensus Economics Forecasts* e *Euro Zone Barometer* il tasso di crescita del PIL dovrebbe collocarsi in media allo 0,6 per cento nel 2003, per poi aumentare all'1,7 per cento nel 2004. Le prospettive a lungo termine per la crescita, pari al 2,4 per cento nel 2008 secondo la SPF, al 2,2 per cento in media nel periodo 2009-2013 per *Consensus Economics* e al 2,3 per cento nel 2007 secondo lo *Euro Zone Barometer* di luglio, restano in linea con i valori dell'intervallo di stima della crescita potenziale nell'area dell'euro.

Secondo la più recente SPF, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro dovrebbe aumentare in media all'8,9 per cento nel 2003 e 2004, come conseguenza dell'effetto ritardato del precedente rallentamento dell'attività e delle ulteriori deboli prospettive per la crescita nell'area dell'euro nel 2003. In seguito, ci si attende che esso si collochi in media all'8,5 per cento nel 2005 e al 7,4 per cento nel 2008. Anche questi risultati sono ampiamente coerenti con quelli riportati in luglio da *Euro Zone Barometer* (8,8, 8,8 e 7,9 per cento per 2003, 2004 e 2007 rispettivamente) e *Consensus Economics* (9,0 per cento per 2003 e 2004).

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La crescita del PIL è stata pari allo 0,1 per cento nel primo trimestre

La crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro nel primo trimestre è stata rivista lievemente al rialzo, allo 0,1% sul periodo precedente, invariata dal quarto trimestre del 2002 (cfr. tavola 3). L'esigua correzione al rialzo è riconducibile al contributo lievemente superiore della domanda finale interna, dovuto al leggero incremento della crescita sia dei consumi collettivi sia dei consumi privati e al minor calo degli investimenti fissi. Tuttavia, questa revisione non muta un quadro congiunturale caratterizzato dalla modesta attività economica nell'area dell'euro nei primi mesi di quest'anno. Il contributo dei consumi privati alla crescita è rimasto sostanzialmente stabile, mentre quello degli investimenti fissi è risultato

inferiore rispetto al quarto trimestre dell'anno scorso. Questo calo è riconducibile alla diminuzione sia degli investimenti in costruzioni sia degli altri investimenti. Nel contempo, il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è risultato lievemente inferiore nel primo trimestre del 2003 rispetto al quarto trimestre dell'anno scorso, principalmente a causa del maggior decremento delle esportazioni. Questi effetti negativi sulla crescita del PIL sono stati compensati da un incremento particolarmente netto del contributo della variazione delle scorte.

La produzione industriale diminuisce in maggio

In maggio la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è calata dello

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

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

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2002	2003	2003	2003	2003
			mar.	apr.	mag.	mar.	apr.	mag.	dic.	gen.	feb.	mar.	apr.
	variaz. sul mese prec.								medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escluse le costruzioni	0,4	-0,6	0,0	0,6	-1,3	-0,8	0,4	-0,9	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Totale industria escluse costruzioni e beni energetici	0,2	-0,8	-0,2	0,2	-1,7	-0,5	0,4	-1,3	-0,2	-0,7	-0,3	-0,2	-0,4
Beni intermedi	-0,6	0,3	0,7	1,0	-1,4	0,3	0,3	-1,5	-0,4	-0,8	0,2	0,3	0,3
Beni di investimento	1,4	-2,1	0,1	-0,7	-0,9	-1,6	0,7	-0,8	0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,8
Beni di consumo	0,5	-0,6	-1,2	0,2	-2,8	-0,5	0,6	-1,6	-0,2	-0,8	-0,5	-0,2	-0,4
durevoli	-1,8	-5,5	-5,9	-5,2	-6,9	-1,3	-0,1	-2,0	-1,6	-2,8	-1,6	-1,9	-2,0
non durevoli	1,0	0,3	-0,3	1,3	-2,0	-0,3	0,8	-1,5	0,1	-0,4	-0,3	0,1	-0,1
Beni energetici	1,5	0,9	2,8	3,1	1,6	-4,3	1,1	0,0	-0,3	2,5	2,8	2,6	-0,8
Industria manifatturiera	0,3	-0,8	0,5	-0,4	-1,5	-0,3	0,0	-0,9	-0,1	-0,6	-0,3	-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). Per ulteriori dettagli sui dati si veda la sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

0,9 per cento sul mese precedente, dopo l'aumento della produzione industriale è diminuita dello 0,3 per cento rispetto al periodo compreso tra dicembre 2002 e febbraio 2003, indicando una lieve

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	-2,9	-1,7	-0,5	-0,3	-0,6	-0,1	0,1	-0,6	0,3	0,0	0,0	-0,1
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	12	6	0	1	-3	-8	-8	-8	-10	-8	-9	-8	-7
delle imprese industriali ²⁾	12	-2	-4	-4	-3	-4	-6	-4	-5	-5	-6	-6	-8
nel settore delle costruzioni ²⁾	16	10	1	-2	-3	0	-1	0	0	0	-2	-2	-1
nel commercio al dettaglio ²⁾	5	0	-9	-10	-8	-10	-8	-6	-11	-10	-6	-7	-4
nei servizi ²⁾	11	-4	-18	-20	-23	-24	-21	-23	-26	-23	-21	-20	-16
Business climate indicator ³⁾	1,4	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9
Capacità utilizzata (in perc.)	84,4	82,9	81,4	81,5	81,5	81,1	80,7	-	-	80,8	-	-	80,6

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

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

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

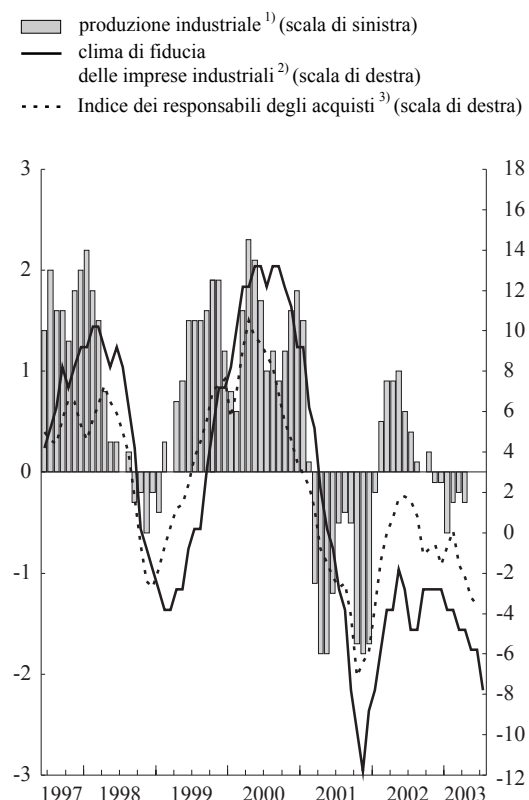
2) Saldi percentuali; i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media per il periodo dall'aprile 1995 per l'indice del clima di fiducia nei servizi, per il periodo dal luglio 1986 per il commercio al dettaglio e dal gennaio 1985 per gli altri indici.

3) Espresso in punti di deviazione standard.

contrazione della produzione nell'insieme del secondo trimestre dopo la crescita pari a zero registrata nel primo trimestre. Il calo della produzione industriale (al netto delle costruzioni e dell'energia) nel periodo marzo-maggio è riconducibile al contributo negativo dei settori dei beni d'investimento e dei beni di consumo, mentre la crescita della produzione nel settore dei beni intermedi è rimasta invariata.

Anche i risultati delle indagini congiunturali suggeriscono il protrarsi della fase di debolezza dell'attività industriale nel secondo trimestre. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI), diminuito

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



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

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

al 46,4 in giugno, continua a segnalare una contrazione nel settore manifatturiero (cfr. figura 17). La maggior parte delle componenti del PMI è scesa in giugno, compresi l'indice degli ordini, in netto calo dall'inizio dell'anno, e l'indice della produzione, rimasto al di sotto del valore di riferimento che segnala un'attività manifatturiera invariata nel trimestre concluso a giugno. In questo mese anche la valutazione relativa alle scorte dei prodotti acquistati ha registrato un lieve calo, scendendo ai livelli osservati alla fine dell'anno passato.

Dopo aver registrato un certo miglioramento in giugno, i risultati dell'indagine presso le imprese della Commissione europea segnalano che in luglio il clima di fiducia dell'industria dell'area dell'euro è lievemente peggiorato (cfr. tavola 5). Questo calo è riconducibile al peggioramento delle aspettative sulla produzione per i mesi successivi e della valutazione del livello corrente degli ordini, nonché a un significativo incremento delle scorte. Per quanto riguarda le principali categorie di prodotti industriali, il calo è stato limitato al settore dei beni intermedi, mentre il clima di fiducia è migliorato nel settore dei beni di consumo. Inoltre, dopo essere rimasto invariato in giugno, è lievemente migliorato anche il clima di fiducia nel settore delle costruzioni. Il grado di utilizzazione della capacità produttiva è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al livello registrato tre mesi prima.

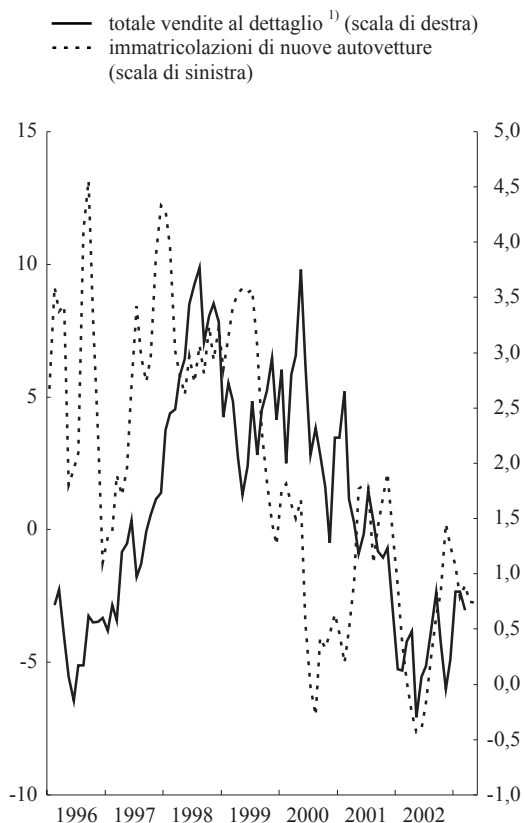
Gli indicatori dal lato dei consumi continuano a fornire segnali contrastanti

Gli indicatori di breve periodo relativi alla crescita dei consumi privati continuano a fornire segnali contraddittori per il secondo trimestre. Dopo una crescita positiva nel primo trimestre (cfr. figura 18), in aprile il volume delle vendite al dettaglio è aumentato dell'1,6 per cento sul mese precedente, anche se va ricordato che i dati sulle vendite al dettaglio hanno mostrato un significativo grado di volatilità, con forti incrementi nei mesi di gennaio e aprile e cali in febbraio e marzo. Le immatricolazioni di nuove autovetture, sebbene fortemente aumentate in giugno, del 5,2 per cento rispetto al mese precedente, dopo i cali di aprile e maggio, hanno registrato una lieve flessione nell'insieme del secondo trimestre rispetto al primo trimestre.

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.

I risultati dell'indagine presso i consumatori della Commissione europea segnalano che, dopo il leggero incremento di giugno, l'indice della fiducia dei consumatori è lievemente migliorato anche in luglio (cfr. tavola 5). Questo andamento è riconducibile al miglioramento delle attese delle famiglie sulla situazione economica generale e sulla disoccupazione futura; le attese delle famiglie circa la propria situazione finanziaria sono invece rimaste invariate e quelle relative ai risparmi sono in lieve calo. In linea con l'evoluzione della fiducia dei consumatori, il clima di fiducia è migliorato nel settore delle vendite al dettaglio e dei servizi in luglio, dopo il lieve miglioramento osservato nel secondo trimestre rispetto al primo. Tale evoluzione riflette,

in particolare per il settore delle vendite al dettaglio, una valutazione maggiormente ottimistica della situazione economica futura e una diminuzione delle scorte.

Il tasso di disoccupazione resta invariato in maggio

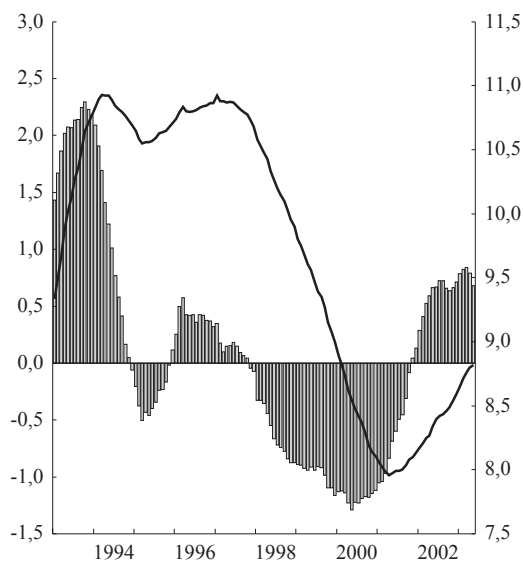
Come riportato nel precedente numero di questo Bollettino, in maggio il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro si è attestato all'8,8 per cento, invariato rispetto ad aprile di quest'anno e superiore di 0,5 punti percentuali al livello di maggio del 2002 (cfr. figura 19). Sempre in maggio, l'aumento, pari a circa 25.000 unità, del numero di disoccupati è stato considerevolmente inferiore a quello dei mesi precedenti e ha per lo più rispecchiato fattori specifici ai singoli paesi. La disaggregazione per fasce d'età mostra che il tasso di disoccupazione è cresciuto di 0,1 punti percentuali, al 7,8 per cento, per i lavoratori di età uguale o maggiore ai 25 anni, mentre è rimasto invariato al 17,0 per cento per i lavoratori più giovani (cfr. tavola 6).

Figura 19

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

■ variazione sui dodici mesi, in milioni (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).

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.
Totale	8,5	8,0	8,4	8,3	8,4	8,5	8,7	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8	8,8
Sotto i 25 anni ¹⁾	16,6	15,7	16,3	16,2	16,3	16,6	16,9	16,7	16,9	17,0	17,0	17,0	17,0
25 anni e oltre	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,5	7,6	7,5	7,6	7,6	7,7	7,7	7,8

Fonte: Eurostat.

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

1) Nel 2002 questa categoria rappresentava il 22,4 per cento della disoccupazione totale.

Le informazioni disponibili a livello nazionale indicano che il tasso di disoccupazione è rimasto sostanzialmente immutato in giugno, il che comporterebbe per il secondo trimestre di quest'anno un ulteriore aumento rispetto al trimestre antecedente.

L'occupazione resta stabile nel primo trimestre

Nel primo trimestre del 2003 la crescita dell'occupazione rispetto al trimestre precedente è stata pari a zero, come nei due trimestri precedenti (cfr. tavola 7). L'andamento dell'occupazione

totale ha continuato a riflettere la crescita dell'occupazione nel settore dei servizi (0,2 per cento), a fronte di una contrazione sempre più marcata in quello industriale (-0,5 per cento, rispetto al -0,4 per cento del trimestre precedente).

Nonostante il recente miglioramento, le attese sull'occupazione continuano a suggerire una tendenza di fondo nel mercato del lavoro debole. Le attese rilevate dall'indagine presso le imprese della Commissione europea per il mese di luglio hanno registrato un modesto miglioramento nei comparti manifatturiero e delle costruzioni, restando peraltro su livelli rispettivamente inferiori

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

	2000	2001	2002	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.
	Variazioni trimestrali ¹⁾												
Totale economia	2,2	1,4	0,4	0,7	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
di cui:													
Agricoltura e pesca	-1,6	-0,6	-1,9	-2,1	-1,9	-1,8	-1,9	-2,1	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
Industria	0,9	0,4	-1,2	-1,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5
Escluse le costruzioni	0,6	0,3	-1,2	-1,0	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5
Costruzioni	1,8	0,4	-1,1	-0,9	-0,9	-1,4	-1,4	-1,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,3	-0,3
Servizi	2,9	1,9	1,3	1,6	1,3	1,1	1,0	0,8	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Commercio e trasporti	3,1	1,6	0,7	1,3	0,8	0,4	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2
Finanziari e alle imprese	5,7	3,8	1,9	2,3	2,1	1,7	1,6	1,4	0,2	0,6	0,2	0,5	0,0
Pubblica amministrazione	1,6	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,3	1,1	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

e simili a quelli osservati nella prima metà dell'anno. Per contro, le attese nei settori del commercio al dettaglio e dei servizi sono migliorate in luglio, portandosi su livelli sensibilmente più favorevoli di quelli osservati nei primi due trimestri di quest'anno.

**Per la seconda metà dell'anno
è atteso un graduale rafforzamento
della crescita economica**

La debolezza che aveva caratterizzato la crescita dell'attività economica nel primo trimestre del 2003 sembra essersi protratta nel secondo, come indicato sia dal perdurare di dati non confortanti nei risultati delle indagini per il settore industriale, sia dagli ultimi andamenti della produzione industriale. I primi dati per il terzo trimestre, provenienti dagli indicatori del clima di fiducia,

forniscono segnali positivi per i settori del commercio al dettaglio e dei servizi, mentre resterebbe modesta l'attività nell'industria.

Lo scenario più probabile continua a essere quello di un graduale rafforzamento della crescita economica nell'area dell'euro a partire dalla seconda metà del 2003. Tra i fattori a sostegno di tale recupero figurano un maggiore reddito disponibile reale derivante dall'ulteriore calo atteso dell'inflazione, il basso livello dei tassi di interesse e la prospettata ripresa globale. Associati a questa previsione, tuttavia, permangono rischi orientati verso il basso provenienti dal passato accumulo di squilibri macroeconomici all'esterno dell'area dell'euro e dalla perdurante incertezza circa il grado di aggiustamento necessario a migliorare la produttività e la redditività nel settore delle imprese.

4 I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro si mantiene sostanzialmente invariato in luglio

Dopo il deprezzamento registrato verso la fine di giugno, l'euro ha continuato a calare nella prima metà di luglio, in un contesto caratterizzato dalla revisione al rialzo delle attese di mercato riguardo la ripresa economica dei principali partner commerciali dell'area dell'euro. Tuttavia nella seconda metà del mese, la moneta unica ha fatto

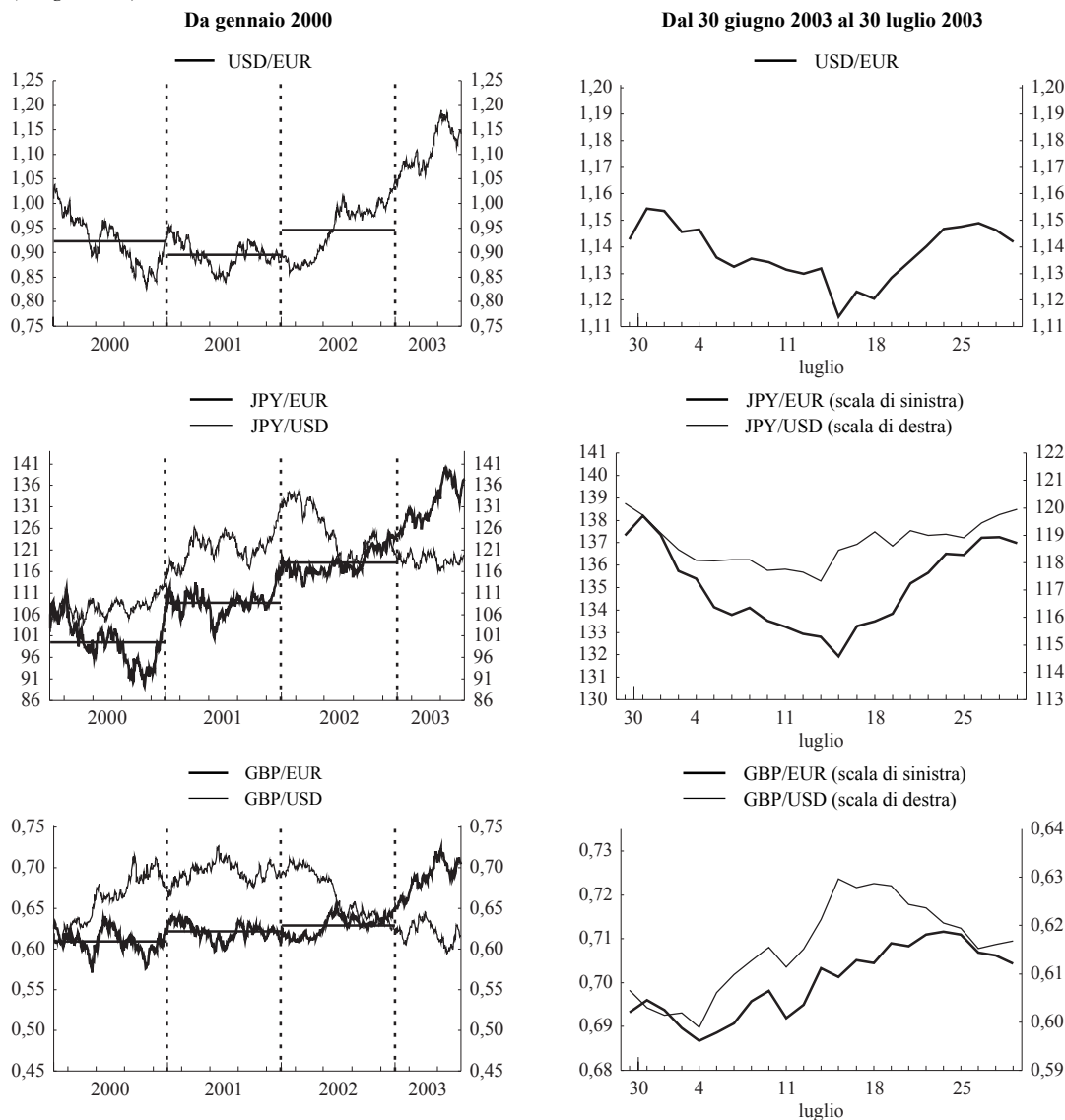
segnare un rafforzamento piuttosto generalizzato, stabilizzandosi verso la fine del mese. Di conseguenza, il 30 luglio l'euro si collocava sostanzialmente allo stesso livello di fine giugno, in termini effettivi nominali.

Il calo dell'euro nei confronti del dollaro statunitense nella prima metà di luglio è riconducibile principalmente alle revisioni al rialzo delle attese di mercato relative all'attività economica negli

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.

Stati Uniti, come evidenziato, ad esempio, dalla pubblicazione di dati che indicano un miglioramento della fiducia dei consumatori e delle imprese, forti vendite al dettaglio e un solido mercato delle abitazioni (cfr. figura 20). Nel contempo, la valuta statunitense ha trovato un sostegno temporaneo nelle dichiarazioni che lasciavano presagire un forte recupero dell'economia statunitense nel secondo semestre di quest'anno e una vivace attività economica nel 2004. Questi sviluppi si sono riflessi anche nel maggior incremento dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro in luglio. Sebbene nella seconda metà del mese di luglio il differenziale dei tassi d'interesse a lungo termine sia divenuto favorevole alle attività statunitensi, verso la fine del periodo in esame l'euro ha recuperato e si è poi stabilizzato nei confronti della valuta statunitense. Tale andamento, probabilmente influenzato anche da fattori tecnici, ha avuto luogo in un contesto caratterizzato dalla pubblicazione di dati contrastanti sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. Il 30 luglio, l'euro era quotato a 1,14 dollari, vale a dire su un livello invariato rispetto a fine giugno e superiore del 20,8 per cento alla media del 2002.

Sulla scia di prospettive più favorevoli al recupero dell'economia giapponese, come suggerito dagli indicatori anticipatori e da un forte aumento della produzione industriale in Giappone, nel corso della prima metà di luglio l'euro ha continuato a indebolirsi nei confronti dello yen (cfr. figura 20). Nel contempo hanno registrato un notevole incremento tanto i corsi azionari (sospinti dalla forte domanda di titoli nipponici da parte di investitori esteri) quanto i rendimenti obbligazionari a lungo termine giapponesi. Nella seconda metà del mese, tuttavia, entrambi sono ridiscesi, mentre lo yen cedeva parte dei guadagni realizzati in precedenza. Il 30 luglio l'euro era quotato a 137 yen, un livello vicino a quello registrato a fine giugno e superiore del 16 per cento rispetto alla media del 2002.

Dopo un calo di brevissima durata all'inizio del mese, in luglio l'euro si è apprezzato in maniera più consistente rispetto alla sterlina britannica (cfr. figura 20). Questo andamento è legato alla

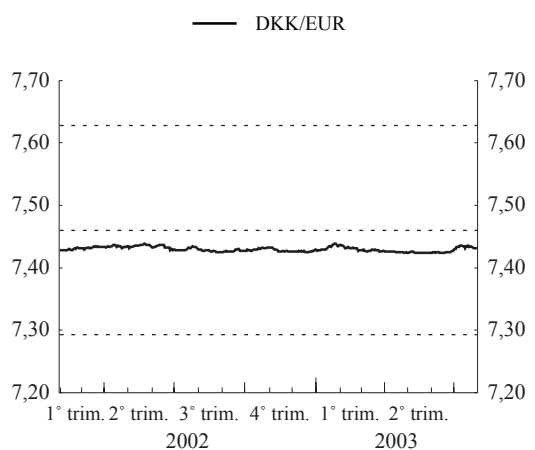
modesta attività economica nel Regno Unito (confermata all'inizio di luglio dai dati indicanti una debole attività nel settore manifatturiero) e alla decisione del 10 luglio della Bank of England di abbassare i tassi d'interesse. Ulteriori indicazioni dello scarso vigore dell'economia del Regno Unito sono arrivate alla fine del mese con la pubblicazione di un'indagine sulle tendenze nel settore industriale che ha rilevato un livello degli ordini basso. Verso la fine del mese, tuttavia, la sterlina ha recuperato parte delle perdite precedenti nei confronti dell'euro. Il 30 luglio l'euro è stato scambiato a 0,70 sterline, un livello superiore dell'1,6 per cento a quello di fine giugno e del 12 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 sopra della sua parità centrale all'interno degli AEC II (cfr. figura 21). In luglio l'euro è rimasto complessivamente stabile nei confronti del franco svizzero e si è lievemente deprezzato nei confronti della corona svedese e della corona norvegese.

Alla luce di questi sviluppi, il 30 luglio il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – era superiore dello 0,2 per

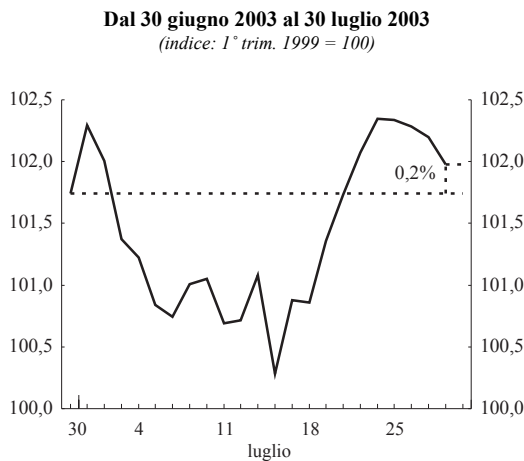
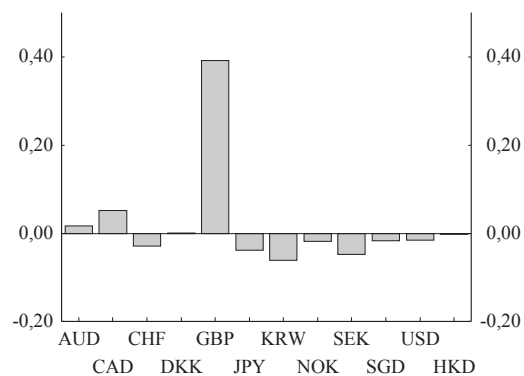
Figura 21
Tassi di cambio negli AEC II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

Figura 22**Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti¹⁾***(dati giornalieri)***Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾**
(in punti percentuali)

Fonte: BCE.

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

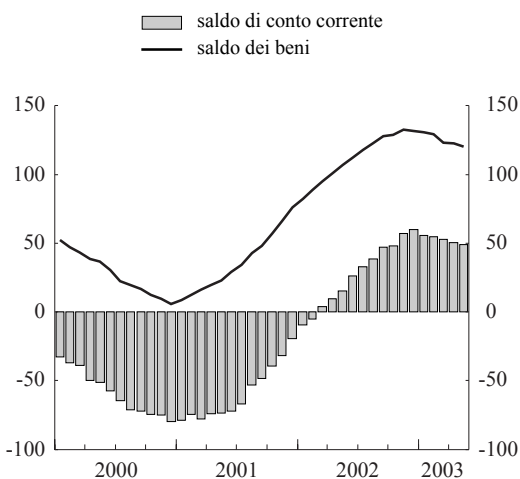
2) Le variazioni sono calcolate, utilizzando pesi basati sull'interscambio commerciale, nei confronti di dodici importanti partner commerciali.

cento al suo valore di fine giugno e del 13,3 per cento alla sua media del 2002 (cfr. figura 22). Il recente apprezzamento della valuta europea riflette principalmente il rafforzamento dell'euro rispetto alla sterlina nel periodo in esame, solo parzialmente compensato dal lieve deprezzamento rispetto alle valute di numerosi partner commerciali. A tale proposito, questo numero del Bollettino presenta l'articolo *Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro*.

Il conto corrente destagionalizzato registra un avanzo in maggio

Dopo un disavanzo di un miliardo di euro in aprile, il conto corrente destagionalizzato dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 2 miliardi di euro in maggio (corrispondente a un disavanzo di 0,4 miliardi in termini non destagionalizzati). Come indicato nella tavola 8, tale sviluppo riflette un avanzo del conto dei beni di 9,5 miliardi di euro, compensato solo in parte dal disavanzo dei redditi (3 miliardi di euro) e dei trasferimenti correnti (4,6 miliardi di euro), mentre il conto dei servizi è risultato in equilibrio.

L'avanzo del conto corrente destagionalizzato in maggio è stato lievemente inferiore rispetto agli avanzi mensili registrati all'inizio del 2003 (fatta eccezione per il mese di aprile) e notevolmente inferiore a quelli osservati nel secondo semestre del 2002. In una prospettiva di più lungo periodo, la continua diminuzione dell'avanzo di conto corrente può essere osservata nel dato cumulato sui dodici mesi, che ha raggiunto un massimo di 59,7 miliardi di euro verso la fine dell'anno scorso, seguito da un lieve calo nel corso dei primi cinque mesi del 2003, toccando i 49,1 miliardi per il periodo di dodici

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

Fonte: BCE.

Tavola 8

Conto corrente dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati destagionalizzati)

							Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2002 mag.	2003 mag.
Conto corrente (saldo)	3,5	3,2	3,0	2,1	-1,0	2,0	15,2	49,1
Beni (saldo)	7,9	10,6	10,3	5,5	9,8	9,5	106,7	120,3
Esportazioni	85,7	89,0	87,9	83,2	87,3	86,2	1.038,7	1.053,0
Importazioni	77,9	78,5	77,6	77,7	77,5	76,7	932,0	932,7
Servizi (saldo)	0,8	1,9	1,8	2,6	0,6	0,0	-0,2	17,0
Esportazioni	27,4	28,6	27,8	28,5	26,9	25,7	327,6	332,4
Importazioni	26,5	26,7	26,0	25,9	26,3	25,6	327,9	315,3
Redditi	-1,7	-5,4	-4,8	-2,2	-6,6	-3,0	-38,2	-41,2
Trasferimenti correnti	-3,4	-3,8	-4,3	-3,8	-4,8	-4,6	-53,0	-47,0

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel sito Internet della BCE è disponibile un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro.

mesi concluso a maggio (cfr. figura 23). Questo andamento è riconducibile principalmente alla diminuzione dell'avanzo nei beni, che riflette un lieve calo delle esportazioni. La debolezza della domanda globale e l'apprezzamento dell'euro sono i principali fattori alla base del recente calo dei prezzi e del volume delle esportazioni (per una valutazione più dettagliata dei recenti andamenti dei volumi e dei prezzi degli scambi commerciali cfr. riquadro 4). Nel contempo, sia in aprile che in maggio, il valore delle esportazioni di servizi ha registrato un calo rispetto al

mese precedente. Per quanto riguarda le importazioni di beni, l'aumento dei prezzi del petrolio osservato sino al primo trimestre di quest'anno sembra avere compensato la prevista pressione al ribasso sui prezzi all'importazione derivata dall'apprezzamento dell'euro (cfr. riquadro 4). Tuttavia, il calo del valore delle importazioni di beni nei mesi di aprile e maggio, rispetto ai livelli osservati all'inizio dell'anno, suggerisce la possibilità che il ribasso dei prezzi del petrolio registrato in questi due mesi abbia iniziato a ripercuotersi sui prezzi all'importazione.

Riquadro 4

Gli andamenti recenti dei volumi e dei prezzi degli scambi commerciali con l'esterno dell'area dell'euro

In considerazione del forte apprezzamento dell'euro in atto dal secondo trimestre del 2002, questo riquadro esamina in maggiore dettaglio la recente dinamica, in termini di volumi e di prezzi, dei flussi commerciali di beni con i paesi esterni all'area dell'euro, con particolare riferimento al periodo compreso fra gli inizi del 2002 e il primo trimestre del 2003. Utilizzando i dati sull'interscambio, disaggregati per categoria merceologica e per partner commerciale, si individuano i possibili fattori all'origine degli andamenti recenti dei volumi aggregati dei beni scambiati e dei loro prezzi (approssimati dagli indici di valore unitario). Nel complesso, l'apprezzamento della moneta unica è stato accompagnato da una diminuzione sia dei prezzi delle esportazioni, sia dei volumi esportati; questi ultimi hanno anche risentito della debole domanda estera. Tali andamenti si sono tradotti in un calo dei valori delle esportazioni che, a loro volta, hanno determinato in larga misura il minore avanzo del conto dei beni e del conto corrente. Contestualmente, la debolezza della domanda interna dell'area pare avere parzialmente annullato le potenziali pressioni al rialzo dell'apprezzamento dell'euro sui volumi delle importazioni, mentre gli effetti al ribasso che questo avrebbe dovuto avere

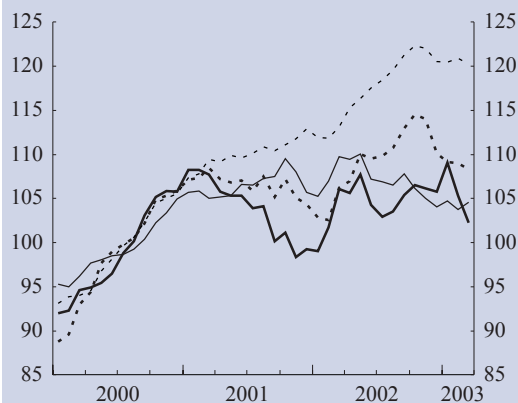
sui prezzi all'importazione finora sembrano essere stati ampiamente compensati dal rialzo dei corsi petroliferi.

La figura A illustra gli andamenti recenti dei volumi degli scambi commerciali con i paesi esterni all'area dell'euro e degli indici di valore unitario dei beni fino al terzo trimestre del 2003. I volumi delle esportazioni, che nei primi mesi del 2002 avevano evidenziato una vigorosa crescita, hanno iniziato a mostrare un profilo pressoché piatto prima di subire un calo nel quarto trimestre del 2002 e nel primo trimestre del 2003. Il rallentamento e la successiva flessione delle esportazioni rispecchiano sia l'indebolimento della domanda estera, sia la diminuzione della competitività di prezzo connessa con l'apprezzamento evidenziato dall'euro dal secondo trimestre del 2002. Tuttavia, se confrontata con la flessione osservata nel 2001, dovuta in larga misura alla minore domanda estera, l'attuale contrazione dei volumi delle esportazioni è risultata finora piuttosto moderata. La figura B mostra che per quanto il calo abbia di recente interessato grosso modo tutti i principali mercati di esportazione dell'area, fino all'ultima parte del 2002 le esportazioni verso l'Asia e i paesi dell'Europa centrale e orientale erano cresciute a un ritmo sostenuto, diversamente da quelle verso gli Stati Uniti, che erano lievemente rallentate, e da quelle verso il Regno Unito, che avevano fatto osservare una significativa diminuzione. Considerata l'espansione dei volumi totali delle importazioni di questi ultimi due paesi, la debolezza mostrata da quelle provenienti dall'area nel 2002 e agli inizi del 2003 implica che, in questo periodo, le quote di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro in entrambi i paesi hanno registrato una certa diminuzione. Nel contempo la quota di mercato delle esportazioni dell'area in Asia pare essersi solo leggermente ridotta, mentre nei paesi dell'Europa centrale e orientale essa è rimasta pressoché invariata.

Figura B: Volume delle esportazioni dell'area dell'euro verso alcuni partner commerciali ¹⁾

(indice: 2000 = 100; dati stagionalizzati; medie mobili di tre mesi)

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



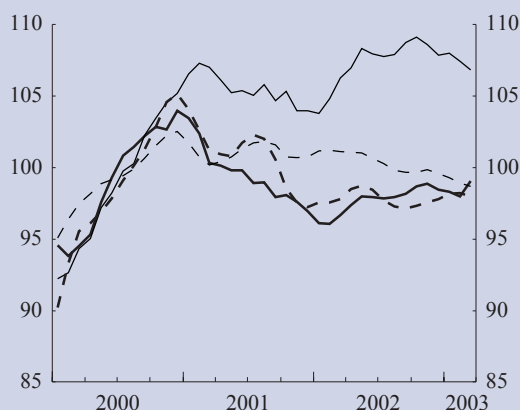
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2003.

Figura A: Commercio dei paesi dell'area dell'euro con il resto del mondo: volumi e indici di valore unitario ¹⁾

(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)

— importazioni in volume
— esportazioni in volume
- - - indice di valore unitario delle importazioni
- - - indice di valore unitario delle esportazioni



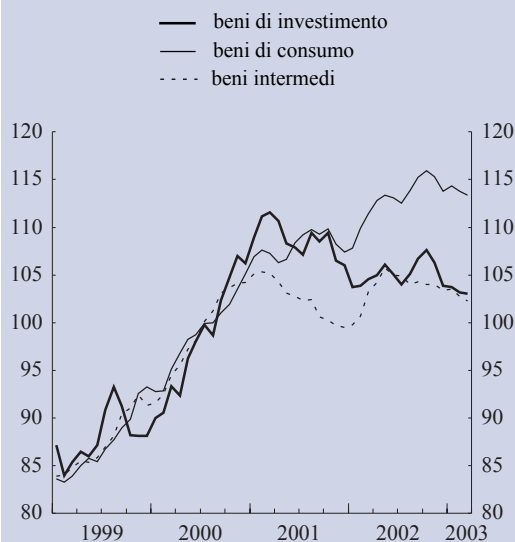
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2003.

La scomposizione delle esportazioni per categorie di prodotti mostra che negli ultimi mesi il calo dei volumi ha interessato indistintamente i beni di investimento, quelli di consumo e quelli intermedi (cfr. figura C), anche se dal secondo trimestre del 2002 le esportazioni di beni di consumo hanno mostrato una tenuta migliore rispetto a quelle delle altre due categorie. Va tuttavia rilevato che, nonostante la recente flessione, i volumi delle esportazioni si mantengono sui livelli relativamente elevati sui quali si erano collocati a seguito del precedente significativo aumento della quota di mercato delle esportazioni dell'area, indotto dal miglioramento della competitività di prezzo

Figura C: Volume delle esportazioni di alcuni tipi di beni verso l'esterno dell'area dell'euro¹⁾

(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2003.

prezzamento dell'euro, quando gli esportatori dell'area avevano rialzato i prezzi in misura superiore all'aumento dei costi, accrescendo così i propri margini di profitto. Va tuttavia considerato che le variazioni degli indici di valore unitario, utilizzati come approssimazione dei prezzi all'esportazione verso l'esterno dell'area dell'euro (che non sono disponibili), non riflettono unicamente le fluttuazioni dei prezzi, ma anche i cambiamenti della composizione dei flussi commerciali e delle caratteristiche dei prodotti scambiati, tanto per specifici casi quanto a livello aggregato.

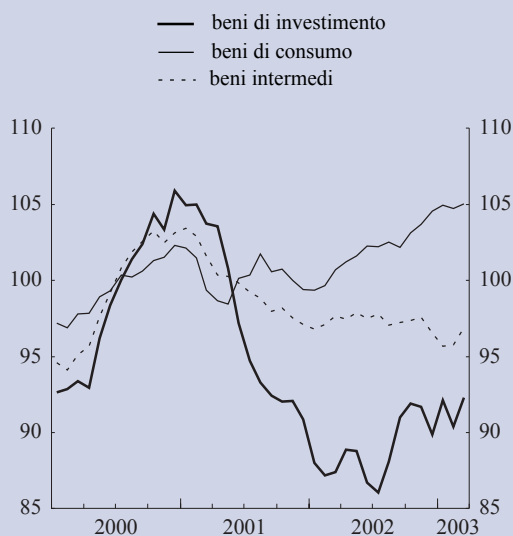
Dopo essere calati per tutto il 2001, i volumi delle importazioni hanno ripreso ad aumentare agli inizi del 2002, ancorché a un ritmo piuttosto lento, in particolare se si considera la spinta che le importazioni avrebbero dovuto ricevere dall'apprezzamento dell'euro per effetto del miglioramento della competitività di prezzo rispetto alle produzioni nazionali (cfr. figura A). Sembra pertanto che la debolezza della domanda interna dell'area, specie per le categorie di spesa a elevata intensità di importazioni (come gli investimenti fissi e le esportazioni), abbia parzialmente compensato gli effetti al rialzo che, a parità di condizioni, l'apprezzamento dell'euro avrebbe dovuto originare. La figura D mostra come i volumi di beni di investimento importati, che avevano evidenziato un brusco calo nel 2001, siano cresciuti solo lentamente nella seconda metà del 2002 e agli inizi del 2003, in congiunzione con una modesta spesa per investimenti fissi nell'area. Per contro, le

internazionale risultante dal deprezzamento della valuta europea nel 1999 e nel 2000. Inoltre, come sottolineato nell'articolo *Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino, la competitività internazionale dell'area sotto il profilo dei costi e dei prezzi, che attualmente si colloca su livelli analoghi a quelli osservati al momento dell'introduzione dell'euro, risulta in linea con i valori medi storici.

Nonostante l'aumento dei costi (misurati dal costo del lavoro per unità di prodotto o dai prezzi alla produzione), i prezzi all'esportazione sono diminuiti di circa il 2,5 per cento dall'inizio del rafforzamento dell'euro nel secondo trimestre del 2002 (cfr. figura A). Ciò indica che gli esportatori dell'area stanno riducendo i propri margini di profitto nell'intento di compensare parte della perdita di competitività di prezzo generata dall'apprezzamento del tasso di cambio. I meccanismi alla base di questo adeguamento sono essenzialmente l'immagine speculare di quelli attivi nel corso della precedente fase di deprezzamento dell'euro, quando gli esportatori dell'area avevano rialzato i prezzi in misura superiore all'aumento dei costi, accrescendo così i propri margini di profitto.

Figura D: Volume delle importazioni di alcuni tipi di beni dall'esterno dell'area dell'euro¹⁾

(indice: 2000 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

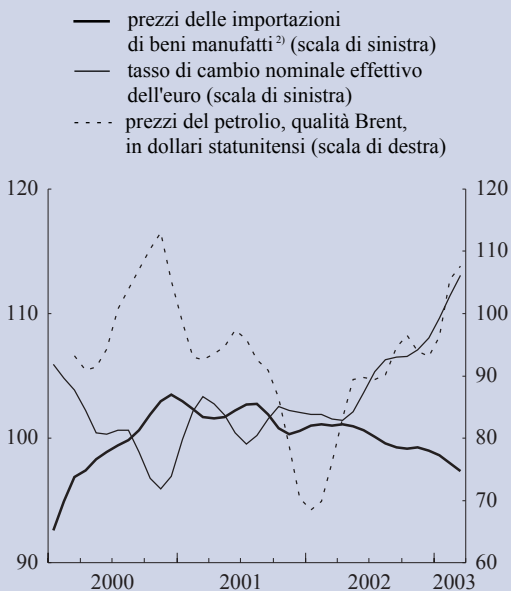
1) Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2003.

importazioni di beni di consumo paiono aver mostrato un aumento più sostenuto nel 2002 e nel primo trimestre del 2003, collegato probabilmente agli effetti al rialzo dell'apprezzamento dell'euro, mentre nello stesso periodo l'andamento moderato delle importazioni di beni intermedi pare ascrivibile in misura maggiore all'evoluzione della domanda aggregata dell'area, anziché alle oscillazioni del cambio.

Finora i prezzi all'importazione dei beni hanno reagito all'apprezzamento dell'euro in misura piuttosto limitata (cfr. figura A). Questo andamento è in gran parte imputabile al fatto che le attese pressioni al ribasso sui prezzi all'importazione risultanti dal rafforzamento dell'euro sono state pressoché compensate dal rialzo delle quotazioni petrolifere, soprattutto nel periodo precedente l'intervento militare in Iraq nel primo trimestre del 2003 (cfr. figura E). Tuttavia, i prezzi all'importazione dei prodotti finiti (che non sono direttamente influenzati dai corsi petroliferi) sono diminuiti di circa il 3,5 per cento fra il secondo trimestre del 2002 e il primo del 2003, riflettendo pertanto l'aumento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro.

Figura E: Prezzi delle importazioni di beni manufatti dall'esterno dell'area dell'euro, prezzi del petrolio e tasso di cambio nominale effettivo dell'euro¹⁾

(indice: 2000 = 100; medie mobili di tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2003.
- 2) Dati destagionalizzati.

Aumentano gli afflussi netti per titoli di debito in maggio

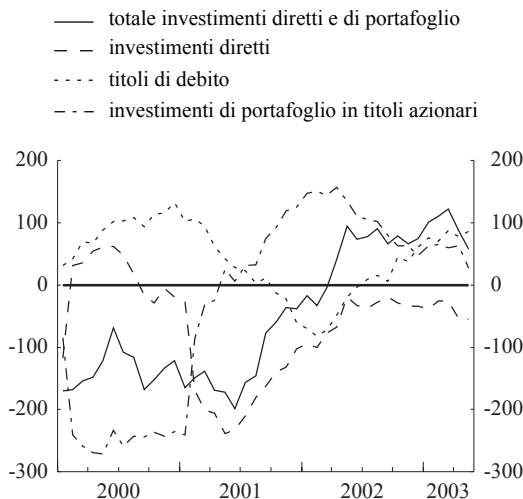
In maggio gli investimenti diretti e di portafoglio della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 6,7 miliardi di euro. Questo andamento è ascrivibile per 7 miliardi di euro agli afflussi netti per investimenti di portafoglio, mentre gli investimenti diretti hanno registrato deflussi netti per 0,3 miliardi (cfr. tavola 9).

La caratteristica rilevante del conto finanziario di maggio è costituita dagli afflussi netti per 27,3 miliardi in obbligazioni e notes, riconducibili principalmente ai consistenti acquisti netti da parte di non residenti (46 miliardi di euro). L'incremento degli afflussi per obbligazioni e notes è stato in parte compensato dai deflussi netti per investimenti di portafoglio in azioni (13,7 miliardi di euro) e per strumenti del mercato monetario (6,5 miliardi di euro), come indicato nella tavola 8.5 nella sezione "Statistiche dell'area dell'euro". La figura 24 mostra che in termini di

dati cumulati sui dodici mesi si riscontra una tendenza all'incremento degli afflussi netti per

Figura 24
Flussi netti di investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro; dati mensili; flussi cumulati su dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: il segno positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto.

Tavola 9

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

							Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2002 dic.	2003 gen.	2003 feb.	2003 mar.	2003 apr.	2003 mag.	2002 mag.	2003 mag.
Conto corrente (saldo)	7,1	-4,8	3,5	4,0	-8,6	-0,4	15,1	46,5
Beni (saldo)	9,6	2,1	9,1	6,2	7,4	8,3	106,5	119,8
Servizi (saldo)	1,4	-0,6	0,1	1,5	0,8	1,5	-0,1	16,5
Redditi	-0,2	-9,4	-2,6	-0,6	-10,5	-4,6	-39,6	-42,7
Trasferimenti correnti	-3,7	3,2	-3,1	-3,0	-6,3	-5,6	-51,7	-47,0
Conto capitale (saldo)	0,9	2,1	-0,9	0,8	0,1	0,4	8,8	8,5
Conto finanziario (saldo)	-16,2	-12,7	-25,8	7,9	7,8	-31,0	-74,5	-198,0
Investimenti diretti	2,5	-3,1	3,2	-7,7	-20,2	-0,3	-19,7	-55,4
All'estero	-1,3	-16,8	-6,8	-17,1	-22,8	-1,2	-193,4	-147,0
Nell'area dell'euro	3,9	13,6	10,0	9,4	2,6	0,9	173,7	91,7
Investimenti di portafoglio	-5,3	-2,8	-12,0	17,6	9,3	7,0	114,6	113,0
Azioni	-8,9	15,7	2,5	-3,4	7,1	-13,7	134,2	26,8
Attività	-7,1	2,3	0,3	7,4	-3,0	-5,8	-80,2	0,2
Passività	-1,8	13,4	2,2	-10,8	10,2	-7,9	214,4	26,6
Titoli di debito	3,6	-18,6	-14,4	21,0	2,1	20,7	-19,6	86,1
Attività	-13,0	-22,7	-23,9	-14,8	-9,1	-24,6	-182,4	-154,3
Passività	16,6	4,1	9,5	35,8	11,2	45,4	162,8	240,5
<i>Per memoria:</i>								
Totale investimenti diretti e di portafoglio	-2,8	-6,0	-8,8	9,9	-10,9	6,7	94,9	57,6
Strumenti finanziari derivati	-2,5	-0,8	0,6	0,2	-4,6	0,6	-17,4	-20,0
Altri investimenti	-9,9	-7,4	-22,9	-7,2	22,9	-39,7	-164,2	-240,0
Riserve ufficiali	-1,0	1,5	5,3	5,0	0,5	1,4	12,1	4,4
Errori e omissioni	8,2	15,3	23,2	-12,7	0,7	31,0	50,6	143,0

Fonte: BCE.

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

gli investimenti in titoli di debito e un calo dei flussi in entrata per gli investimenti in titoli azionari negli ultimi mesi. Al contrario, i deflussi netti nel conto degli investimenti diretti sono rimasti relativamente contenuti a partire dalla fine del 2001.

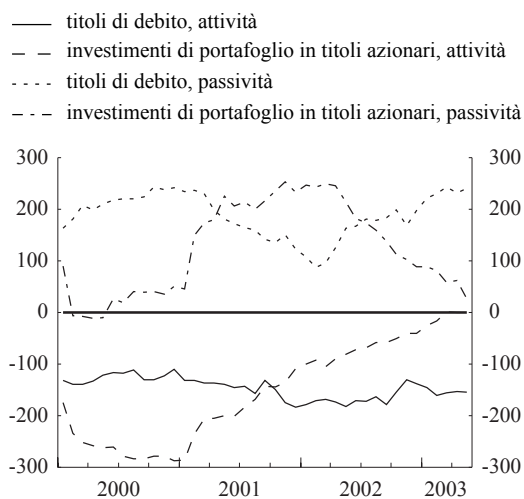
L'osservazione in dettaglio dei flussi di portafoglio rivela che lo spostamento complessivo degli investimenti verso i titoli di debito è riconducibile

alle decisioni di investimento tanto dei residenti quanto dei non residenti nell'area dell'euro. In base ai flussi cumulati sui dodici mesi, sia le attività sia le passività degli investimenti di portafoglio in titoli azionari hanno registrato un netto calo, soprattutto negli ultimi dodici mesi (cfr. figura 25). Invece, nello stesso periodo, gli afflussi netti di investimenti in titoli di debito da parte di non residenti sono aumentati, raggiungendo un importo cumulato (nel periodo di dodici mesi

Figura 25

Flussi di investimenti di portafoglio in titoli azionari e titoli di debito

(miliardi di euro; dati mensili; flussi cumulati su dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: il segno positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto.

concluso in maggio) di 240,5 miliardi di euro, rispetto ai 162,8 miliardi registrati nello stesso periodo dell'anno precedente, mentre i deflussi netti per gli investimenti in titoli di debito effettuati dai residenti nell'area dell'euro sono calati lievemente.

Nel complesso i flussi degli investimenti in titoli di debito hanno continuato a determinare l'andamento del conto finanziario dell'area dell'euro. L'incertezza riguardo alle prospettive economiche delle principali economie potrebbe spiegare la persistente preferenza degli investitori per obbligazioni e *notes* come strumenti d'investimento. Inoltre, negli ultimi mesi, l'incremento dei flussi d'investimento da parte dei non residenti verso obbligazioni e *notes* dell'area dell'euro potrebbe essere stato influenzato da considerazioni relative ai rendimenti e da aspettative di plusvalenze patrimoniali.

Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria

Nel gennaio del 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di apportare due modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria. In primo luogo, il calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria sarà ridefinito in modo da far coincidere l'inizio di ciascun periodo con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Le modifiche dei tassi di interesse applicabili alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti avranno effetto in concomitanza con l'inizio del nuovo periodo di mantenimento. In secondo luogo, la durata delle ORP verrà ridotta da due a una settimana. In considerazione dei tempi necessari per gli adeguamenti d'ordine tecnico e giuridico, le misure adottate diverrebbero effettive da marzo del 2004.

Congiuntamente, queste due modifiche mirano a stabilizzare le condizioni in cui vengono presentate le richieste nelle ORP, neutralizzando gli effetti delle speculazioni degli operatori riguardo alle variazioni dei tassi di interesse all'interno di un periodo di mantenimento. Pertanto, nei periodi caratterizzati da aspettative di una diminuzione dei tassi, le modifiche concordate ridurranno fortemente le probabilità di una carenza di richieste in asta (underbidding). Inoltre, in quelli caratterizzati da attese di rialzo dei tassi, esse eviteranno che i tassi di mercato a brevissimo termine e i tassi d'asta nelle ORP a tasso variabile salgano significativamente al di sopra del tasso minimo di offerta, rimuovendo in questo modo ogni potenziale fonte di disturbo nella segnalazione dell'orientamento della politica monetaria. Esse dovrebbero inoltre evitare, nel caso delle aste a tasso fisso, che le aspettative di rialzo dei tassi inducano un eccesso di offerte (overbidding).

Questo articolo espone le motivazioni che hanno condotto all'adozione di queste modifiche e analizza diversi aspetti di natura più tecnica concernenti la loro attuazione.

I Introduzione

Il 23 gennaio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha deliberato alcune modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per l'attuazione della politica monetaria. Queste modifiche, che avranno effetto da marzo del 2004, dovrebbero migliorare ulteriormente l'efficienza dell'assetto operativo e, in particolare, contribuire a stabilizzare il contesto in cui le istituzioni creditizie presentano le proprie offerte nelle ORP dell'Eurosistema. La finalità principale delle misure previste è evitare che durante il periodo di mantenimento le speculazioni riguardo alle variazioni dei tassi di interesse influiscano sulle condizioni del mercato monetario a brevissimo termine. In questa prospettiva, i cambiamenti concordati costituiranno un fattore importante per ridurre l'occasionale volatilità dei tassi di interesse a breve termine del mercato monetario evidenziata in passato.

Le modifiche adottate sono le seguenti:

- Il calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria verrà ridefinito in modo

che questi ultimi inizino sempre nel giorno di regolamento della ORP successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Attualmente, i periodi di mantenimento iniziano il 24 di ogni mese e terminano il 23 di quello successivo, indipendentemente dalle date previste per le riunioni del Consiglio direttivo. Come misura complementare alla ridefinizione di tale calendario, è stato deciso che le variazioni del tasso di interesse applicato alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti vengano attuate, di norma, in coincidenza con il primo giorno del periodo di mantenimento. Attualmente esse diventano effettive il giorno successivo alla riunione del Consiglio direttivo.

- La durata delle ORP sarà ridotta da due a una settimana. Insieme ai cambiamenti indicati nel punto precedente, questa ulteriore misura farà sì che le ORP non si estendano più su due periodi di mantenimento successivi.

Prima di deliberare l'adozione di questi interventi di modifica, la BCE ha condotto una procedura di consultazione al fine di raccogliere le opinioni delle istituzioni creditizie e dell'associazione bancaria europea riguardo a entrambe le misure menzionate, nonché riguardo alla proposta aggiuntiva concernente la possibile sospensione delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT). Nel corso della consultazione, svoltasi fra ottobre e novembre del 2002, hanno inviato il proprio contributo circa sessanta partecipanti, fra istituzioni creditizie e associazioni¹⁾. Mentre dai contributi trasmessi è emerso un appoggio generalizzato alle prime due misure, non ha ricevuto supporto la proposta aggiuntiva di sospendere le ORLT, contribuendo così alla decisione del Consiglio direttivo di non interrompere tali operazioni.

Scopo di questo articolo è approfondire le motivazioni alla base della revisione dell'assetto operativo della politica monetaria. Nella sezione 2 sono descritti i fattori che sottendono il comportamento in asta delle istituzioni creditizie nell'assetto attuale e come, in certe occasioni, l'instabilità di tale comportamento abbia determinato una eccessiva volatilità dei tassi di interesse a breve termine del mercato monetario, creando una fonte di disturbo nell'attuazione della politica monetaria. La sezione 3 esamina in che modo si prevede che le modifiche adottate contribuiranno a stabilizzare le condizioni in cui vengono presentate le richieste nelle aste delle ORP e analizza una serie di questioni più prettamente tecniche relative all'attuazione dei cambiamenti.

2 Gli episodi di squilibrio dell'andamento delle richieste in asta nell'assetto attuale e i fattori a essi sottostanti

In generale, la valutazione dell'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria è positiva. Nell'area dell'euro la volatilità dei tassi a breve termine del mercato monetario è stata in media contenuta, sia rispetto ai mercati monetari nazionali europei prima del gennaio 1999, sia rispetto agli standard internazionali. A questo basso livello di volatilità ha contribuito l'uso del meccanismo di mobilitazione della riserva previsto dal regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema, grazie al quale la necessità di ricorrere alle operazioni di regolazione puntuale da parte della BCE è stata ridotta. Inoltre, le istituzioni creditizie si sono avvalse solo in misura limitata delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, il che indica un corretto funzionamento del mercato monetario. Il livello contenuto e pressoché stabile del differenziale fra il tasso delle operazioni di rifinanziamento principali della BCE e i tassi a breve termine del mercato monetario dimostra la capacità della BCE di manovrare i tassi a breve strettamente in linea con le proprie finalità. In ultimo, l'assetto operativo della BCE ha dato prova di robustezza in una serie di eventi di carattere straordinario (come il passaggio all'anno 2000 e gli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001), mostrando un notevole grado di flessibilità per affrontare circostanze imprevedute.

L'assetto operativo della politica monetaria dell'Eurosistema ha registrato solo di rado momenti di lieve tensione. Tipicamente, essi sono emersi quando le forti aspettative di una modifica dei tassi d'interesse di riferimento della BCE hanno indotto una certa instabilità nel comportamento in asta delle istituzioni creditizie partecipanti alle ORP dell'Eurosistema. Questa instabilità si è tradotta, alternativamente, in una carenza ovvero in un eccesso di richieste in sede d'asta. Più precisamente, nel primo caso l'ammontare complessivo delle richieste presentate dalle istituzioni creditizie è inferiore al livello necessario per garantire il regolare adempimento dell'obbligo di riserva nell'intervallo fino all'aggiudicazione dell'ORP successiva. Dal 1999 si sono osservati in totale nove di questi episodi. Il fenomeno dell'eccesso di richieste si produce quando nelle ORP (che da gennaio 1999 a maggio 2000 sono state condotte mediante aste a tasso fisso) le istituzioni creditizie richiedono importi elevati, e talvolta in

1) Per informazioni più dettagliate sulla procedura di consultazione e per la decisione del Consiglio direttivo, si vedano il documento Sintesi dei commenti pervenuti sulle misure atte ad accrescere l'efficienza dell'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria e il comunicato stampa della BCE Misure atte ad accrescere l'efficienza dell'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria, pubblicati entrambi il 23 gennaio 2003 e reperibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

continua progressione, così che il rapporto fra l'ammontare aggiudicato e quello richiesto scende a livelli molto bassi. In questa sezione vengono esposti i fattori all'origine di questi squilibri e analizzati alcuni degli episodi più rilevanti.

Gli squilibri degli andamenti delle richieste in asta e i fattori a essi sottostanti

Le ORP della BCE svolgono una funzione chiave per controllare l'evoluzione dei tassi di interesse, regolare le condizioni di liquidità nel mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. Attualmente, il tasso minimo di offerta nelle aste a tasso variabile ha il ruolo fondamentale di segnalare l'orientamento di politica monetaria, ruolo svolto in precedenza dal tasso applicato alle aste a tasso fisso²⁾. Nelle ORP, il comportamento in asta delle istituzioni creditizie è determinato da due fattori principali: il differenziale fra il tasso del mercato monetario a due settimane e il tasso minimo di offerta annunciato per l'asta a tasso variabile (ovvero il tasso d'asta fisso prima del giugno 2000), e il fabbisogno di liquidità delle istituzioni creditizie³⁾. In effetti, la presentazione delle richieste in asta prende in considerazione due componenti: una componente quantitativa (l'importo richiesto) e una di prezzo (il tasso d'interesse), che dipendono entrambe dal sistema d'asta utilizzato per le ORP. Normalmente il comportamento in asta dovrebbe far prevalere una situazione di equilibrio, che permetta una possibilità di arbitraggio fra il finanziamento diretto presso la banca centrale e quello sul mercato monetario. In caso di forti aspettative di una riduzione dei tassi di riferimento della BCE, il tasso minimo di offerta diverrebbe vincolante e le istituzioni creditizie avrebbero tendenza a rivedere al ribasso l'ammontare delle richieste, anziché ad adeguare i tassi di offerta. Di converso, le attese di un rialzo dei tassi di interesse potrebbero essere all'origine di ingenti richieste di fondi nelle aste a tasso fisso.

In aggiunta al ruolo fondamentale svolto dal tasso minimo di offerta (o dal tasso fisso) nel segnalare l'orientamento di politica monetaria, l'assetto operativo di quest'ultima presenta altre tre caratteristiche che concorrono a spiegare in che modo la sua attuale organizzazione influisce sui

tassi di interesse a breve termine e sul comportamento delle istituzioni creditizie nelle aste delle ORP: i) il regime di riserva obbligatoria, che prevede un meccanismo di mobilitazione della riserva e un periodo di mantenimento della riserva che inizia il 24 di ogni mese e termina il 23 del mese successivo; ii) la possibilità che i tassi di riferimento della BCE vengano modificati nel corso del periodo di mantenimento; iii) la durata di due settimane delle ORP settimanali.

Con riferimento a ciascuna di queste caratteristiche, gli elementi essenziali da considerare sono i seguenti. In primo luogo, il meccanismo di adempimento della riserva basato sulla media mensile implica che le riserve detenute in un dato giorno del periodo di mantenimento possano, in linea di principio, compensare quelle detenute in qualsiasi altro giorno dello stesso periodo. Esso pertanto consente alle istituzioni creditizie una certa flessibilità nella gestione giornaliera delle riserve all'interno del periodo. In secondo luogo, l'assetto attuale implica che una variazione dei tassi di riferimento della BCE possa aver luogo nel corso del periodo di mantenimento. In effetti, di regola, il Consiglio direttivo esamina l'orientamento di politica monetaria durante la prima delle due riunioni mensili che, avendo solitamente luogo il primo o il secondo giovedì del mese⁴⁾, non coincide con l'inizio del periodo di mantenimento. Le aspettative di una variazione dei tassi nel corso del periodo di mantenimento implicano che i tassi di interesse *overnight* possano discostarsi da quelli usati dalla BCE per segnalare l'orientamento di politica monetaria (tasso minimo di offerta o tasso d'asta fisso), anche se per la fine del periodo considerato sono attese condizioni di liquidità

2) *In merito al passaggio dalle aste a tasso fisso a quelle a tasso variabile con un tasso minimo di offerta, si vedano i comunicati stampa della BCE Monetary policy decisions dell'8 giugno 2000 e Switch to variable rate tenders in main refinancing operations: some technical details del 16 giugno 2000. Per ulteriori dettagli si veda l'articolo dal titolo Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali nel numero di luglio 2000 del Bollettino mensile della BCE.*

3) *Si veda l'articolo dal titolo L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema nel numero di ottobre 2001 del Bollettino mensile della BCE.*

4) *L'8 novembre del 2001, il Consiglio direttivo ha annunciato che, come regola generale, avrebbe esaminato l'orientamento della politica monetaria della BCE e modificato i tassi unicamente nella sua prima riunione del mese.*

neutrali. Di fatto, i tassi di interesse *overnight* non dipendono unicamente dalle attese relative alla liquidità cumulata durante il periodo, come menzionato in precedenza, ma anche dalle aspettative sul livello dei tassi di riferimento della BCE. In terzo luogo, la scadenza a due settimane della ORP settimanale implica che almeno l'ultima ORP di ciascun periodo di mantenimento si estenda su quello successivo. Di conseguenza, non si può

escludere che, ove sia atteso un intervento sui tassi nel periodo di mantenimento successivo, ciò possa destabilizzare anche l'andamento delle richieste alla fine del periodo considerato; (il riquadro presenta una dettagliata disamina dell'interazione, nell'ambito dell'attuale assetto operativo, fra i tassi di riferimento della BCE, le condizioni di liquidità del sistema bancario e i tassi di mercato a breve termine).

Riquadro

Il tasso interbancario *overnight* sulle operazioni non garantite nell'area dell'euro

Un qualsiasi differenziale di rilievo fra il tasso fisso o il tasso minimo di offerta in asta e i tassi del mercato con scadenze comparabili influisce in misura sostanziale sul comportamento in asta delle istituzioni creditizie. Per comprendere la natura degli squilibri di tali comportamenti, è pertanto importante analizzare i fattori che spingono i tassi del mercato monetario a breve termine a scostarsi da quelli sulle operazioni di rifinanziamento principali. Il tasso di interesse *overnight*, che essendo quello a più breve scadenza si colloca nel punto iniziale della curva dei rendimenti, è altresì fondamentale, ad esempio, per determinare il livello del tasso a due settimane, che ha particolare rilevanza per l'andamento delle richieste nelle ORP. Scopo del presente riquadro è descrivere come l'assetto operativo dell'Eurosistema e, in particolare, i tassi d'interesse di riferimento e la gestione della liquidità della BCE influiscano sul tasso *overnight*. Al fine di chiarire l'argomentazione teorica, vengono fatte tre ipotesi standard relative al mercato monetario nell'area dell'euro:

1. Gli operatori di mercato sono neutrali nei confronti del rischio; inoltre, è per loro indifferente in quali giorni del periodo di mantenimento detenere effettivamente la riserva obbligatoria.
2. Il livello della riserva dovuta e l'offerta di liquidità da parte della banca centrale sono tali che, prima della chiusura del periodo di mantenimento, le istituzioni creditizie non vengono messe di fronte né alla probabilità di registrare uno scoperto, e quindi di dover ricorrere alle operazioni di rifinanziamento marginale, né a quella di soddisfare con anticipo l'obbligo di riserva per il rilevante periodo di mantenimento.
3. Non vi sono costi di transazione e i costi collegati all'uso delle garanzie sono trascurabili.

Sebbene in pratica queste ipotesi non siano interamente soddisfatte, la seguente analisi mostra che esse paiono fornire risultati alquanto realistici nel contesto dell'area dell'euro.

Insieme con il meccanismo di mobilitazione previsto dal regime di riserva dell'Eurosistema, le citate ipotesi implicano che, ai fini della detenzione delle riserve, le istituzioni creditizie considerano i diversi giorni del periodo di mantenimento come sostituti perfetti. Pertanto, il prezzo sulle riserve, ossia il tasso *overnight* (r_t), dovrebbe essere pari, in qualunque giorno del periodo, al tasso *overnight* atteso per ogni giorno successivo dello stesso periodo, compreso l'ultimo (T). Se così non fosse, le istituzioni creditizie avrebbero la possibilità di effettuare arbitraggi intertemporali. In effetti, se il tasso *overnight* in un dato giorno è maggiore (minore) del livello atteso nel giorno T , le istituzioni creditizie venderebbero (acquisterebbero) fondi sul mercato *overnight*, realizzando così il profitto risultante dal differenziale fra il tasso attuale e il tasso futuro atteso.

A sua volta, il tasso *overnight* atteso nel giorno T rispecchia le aspettative degli operatori sulle condizioni di liquidità (e quindi sul "costo marginale di detenere liquidità") in quella data. Se nel giorno T si registra un surplus cumulato di liquidità, ossia il mercato è caratterizzato da una liquidità superiore a quella necessaria alle istituzioni

credizie per ottemperare ai propri obblighi di riserva (la condizione di liquidità è ampia o *loose*), i tassi d'interesse caleranno, approssimandosi al tasso applicato ai depositi presso la banca centrale (r_T^D), il quale corrisponderà al costo marginale della liquidità. Per contro, se il mercato è caratterizzato da una scarsa liquidità (la condizione di liquidità è scarsa o *tight*) un disavanzo di liquidità necessita del ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale, i tassi di interesse tenderanno a salire verso il tasso applicato a queste ultime (r_T^M), il quale rappresenterà il costo marginale della liquidità. In sintesi, sulla base delle citate ipotesi, r_t dipende dalle attese sui tassi applicati alle operazioni su iniziativa delle controparti il giorno T, nonché dalle aspettative sui livelli di liquidità cumulati durante il relativo periodo di mantenimento, laddove queste ultime determinano le probabilità (P) che il costo marginale della liquidità nel giorno T sia pari, alternativamente, a quello sui depositi presso la banca centrale (P^{loose}) o a quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale (P^{tight}):

$$\text{Equazione 1: } r_t = E_t(r_T) = E_t(r_T^M) \times P^{tight} + E_t(r_T^D) \times P^{loose}$$

dove E_t è un indicatore delle aspettative. Tenendo conto che, da aprile 1999, l'ampiezza del corridoio formato dai tassi applicati alle operazioni su iniziativa delle controparti dell'Eurosistema è stata pari a due punti percentuali, collocandosi simmetricamente intorno al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale (r_T^{mro}), ossia al tasso fisso o al tasso minimo di offerta nelle ORP, l'equazione 2 può essere riformulata come segue:

$$\text{Equazione 2: } r_t = E_t(r_T) = E_t(r_T^{mro} + 1) \times P^{tight} + E_t(r_T^{mro} - 1) \times P^{loose} = E_t(r_T^{mro}) + P^{tight} - P^{loose}$$

Ciò mostra che il tasso *overnight* dovrebbe sempre rispecchiare il livello atteso del tasso di rifinanziamento principale alla fine del periodo di mantenimento della riserva, più la differenza fra le probabilità che il periodo termini con condizioni di liquidità scarse o ampie. Più in dettaglio, se gli operatori considerano neutrali i livelli di liquidità cumulati, nel senso che entrambe le probabilità sono pari a 0,5, e se, al tempo stesso, non è attesa una variazione dei tassi di riferimento della BCE fino alla fine del periodo di mantenimento, il differenziale *overnight*, ossia la differenza tra r_t e r_T^{mro} , dovrebbe essere pari zero.

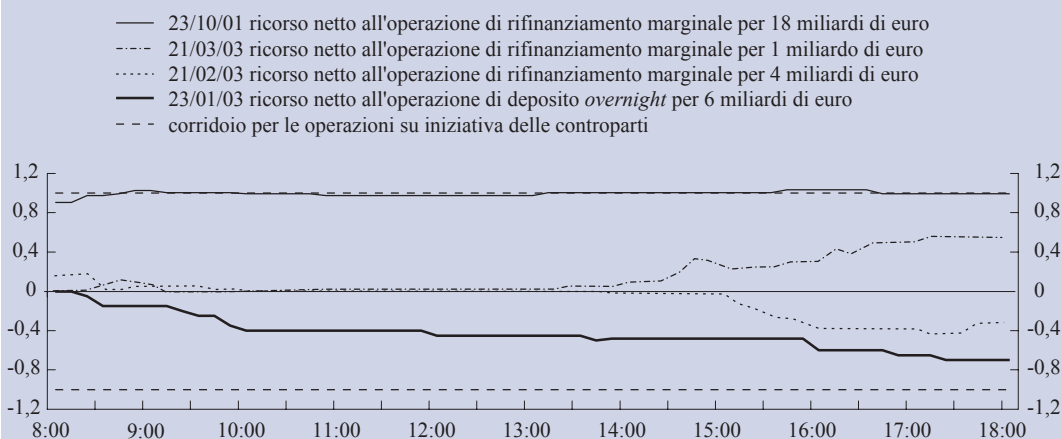
Benché le attese del mercato riguardo alle condizioni di liquidità non possano essere direttamente influenzate, si può assumere che, in condizioni normali, gli operatori si siano aspettati generalmente che la BCE compensasse l'eventuale sbilancio di liquidità nell'ultima ORP del periodo di mantenimento. Per contro, essi non hanno in genere manifestato tale aspettativa dopo l'ultima ORP. Ciò implica che solitamente le percezioni del mercato circa condizioni di liquidità non neutrali sono prevalse unicamente dopo l'ultima ORP del periodo di mantenimento – in particolare l'ultimo giorno – oppure dopo un episodio di carenza di richieste in asta. Di conseguenza, il differenziale *overnight* è stato solitamente più volatile durante questi periodi di quanto non lo sia stato nell'intervallo compreso fra l'inizio del periodo di mantenimento e l'aggiudicazione dell'ultima ORP (o l'episodio di carenza di richieste). Pertanto, al fine di valutare la rilevanza delle aspettative concernenti le condizioni di liquidità, viene considerato l'andamento infragiornaliero del differenziale tra il tasso di interesse *overnight* e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (ossia il differenziale *overnight*) nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento.

Nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento le attese di variazione dei tassi di interesse non hanno più rilevanza per il periodo stesso e le condizioni di liquidità non possono più essere influenzate tramite le regolari operazioni di mercato aperto. Dalla figura A si evince che, tipicamente, il tasso *overnight* si approssima, almeno in parte, al tasso relativo a una delle due operazioni attivabili su iniziativa delle controparti verso la fine dell'ultimo giorno del periodo di mantenimento, allorché il mercato realizza, con un crescente grado di convinzione, che le condizioni di liquidità cumulate sono scarse o ampie. In linea di principio, quanto più ampio è lo sbilancio di liquidità cumulato (misurato dal ricorso netto a una delle operazioni su iniziativa delle controparti), tanto più rapidamente il mercato intuirà le condizioni di liquidità prevalenti, e, di conseguenza, tanto più veloce sarà la variazione del tasso *overnight*. Ad esempio, il 23 ottobre 2001, giorno in cui si è registrato un ricorso relativamente ampio (18 miliardi di euro) alle

operazioni di rifinanziamento marginale, il tasso *overnight* si era già collocato su livelli prossimi al tasso applicato a queste operazioni prima dell'ultimo giorno del periodo di mantenimento. Per contro, il 21 marzo 2003, quando il disavanzo cumulato è ammontato a solo 1 miliardo di euro, esso è variato soltanto verso la fine della giornata.

Figura A: Differenziale tra il tasso *overnight* e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE nell'ultimo giorno dei quattro periodi ¹⁾

(asse delle ascisse: tempo; asse delle ordinate: differenziale overnight in punti percentuali)



Fonti: BCE e Reuters.

1) I quattro periodi di mantenimento sono stati selezionati sulla base delle condizioni di liquidità prevalenti nell'ultimo giorno del periodo, come quantificate dal ricorso netto alle operazioni su iniziativa delle controparti in quel giorno. Per i due periodi di mantenimento selezionati che terminano nella giornata di venerdì (21 febbraio e 21 marzo 2003), viene indicato il ricorso netto accumulato da venerdì e domenica.

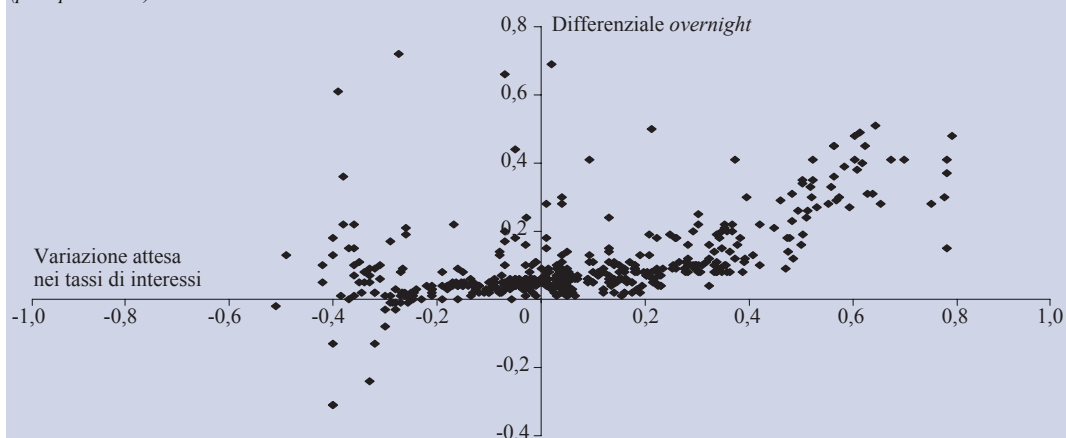
Come già rilevato, il tasso *overnight* dovrebbe altresì dipendere dalle aspettative concernenti i tassi di riferimento della BCE. Sebbene queste non siano direttamente osservabili, è possibile porre in relazione le aspettative sui tassi di interesse prevalenti e i tassi a termine. Nella figura B il differenziale fra il tasso a termine a un mese con decorrenza un mese e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (ossia il differenziale a termine) è impiegato per quantificare le aspettative di variazione dei tassi di interesse.

La figura B conferma che sussiste un'effettiva correlazione fra le attese di variazione dei tassi e il livello del differenziale fra il tasso *overnight* e il tasso di rifinanziamento principale (ossia il differenziale *overnight*). Tuttavia, come illustrato nel riquadro superiore destro della figura, questa correlazione è osservabile principalmente quando le attese sono di un rialzo dei tassi, vale a dire quando il differenziale a termine è positivo. La correlazione piuttosto debole fra le aspettative di una riduzione dei tassi e il differenziale *overnight* (parte sinistra della figura B) va probabilmente ricondotta al rischio di una carenza di richieste in asta, che potrebbe determinare condizioni di scarsa liquidità. La spinta al rialzo esercitata da queste ultime sul differenziale sembra aver compensato nella maggioranza dei casi le pressioni al ribasso connesse con le aspettative di una diminuzione dei tassi di interesse.

Infine, è altresì interessante esaminare se le condizioni di liquidità prevalenti prima della fine del periodo di mantenimento influiscono sul tasso *overnight*. Ove le tre ipotesi formulate non siano troppo restrittive per l'area dell'euro, le fluttuazioni giornaliere dei fattori autonomi registrate prima dell'ultima ORP del periodo di mantenimento non dovrebbero determinare significative variazioni del tasso *overnight*. In effetti, qualora venissero osservate covariazioni di questo tipo, ciò indicherebbe che gli operatori di mercato richiedono un premio per sostituire le riserve correntemente detenute con riserve future (e viceversa). Tuttavia, come mostra la figura C, un aumento (diminuzione) della liquidità giornaliera riconducibile alla variazione dei fattori autonomi non ha condotto finora sistematicamente a un movimento parallelo del differenziale *overnight*, suggerendo che le ipotesi possano risultare

Figura B: Relazione tra la variazione attesa nei tassi di interesse¹⁾ e il differenziale overnight²⁾ (aprile 1999-giugno 2003)³⁾

(punti percentuali)



Fonti: BCE e Reuters.

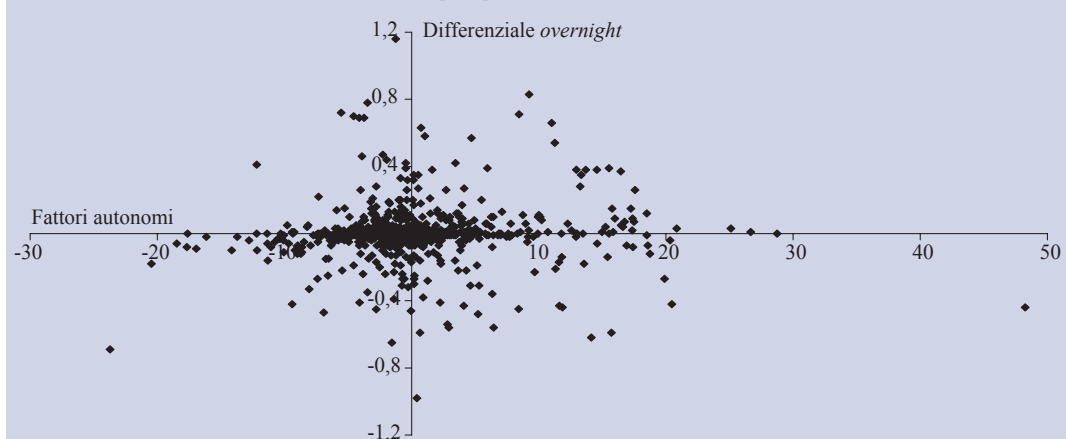
- 1) Differenziale tra il tasso forward con decorrenza un mese e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE.
- 2) Differenziale tra il tasso EONIA e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE.
- 3) Includendo solo quei giorni in cui si è avuta, in un momento successivo dello stesso periodo di mantenimento, almeno una riunione del Consiglio direttivo in cui era prevista una conferenza stampa.

realistiche nel contesto dell'area dell'euro. Questo non significa che la disponibilità degli operatori a sostituire nella pratica le riserve correnti con riserve future non abbia limiti. Ad esempio, il cumularsi di ingenti disavanzi di riserve durante diversi giorni, come quello che ha seguito l'episodio di carenza di richieste a marzo 2003, potrebbe tradursi in un aumento del differenziale *overnight*, indipendentemente dalle condizioni di liquidità cumulate alla fine del periodo di mantenimento.

In conclusione, con questa analisi si è inteso mostrare che esistono due fattori principali che influiscono sul livello del tasso *overnight*; essi sono: le condizioni di liquidità attese alla fine del periodo di mantenimento e le aspettative su future modifiche di politica monetaria. Allo stesso tempo, in passato le fluttuazioni giornaliere della liquidità prima dell'ultima asta del periodo di mantenimento non hanno avuto un impatto significativo sul tasso *overnight*.

Figura C: Variazioni giornaliere dei fattori autonomi e del differenziale overnight¹⁾ (aprile 1999-giugno 2003)

(asse delle ascisse: miliardi di euro; asse delle ordinate: punti percentuali)



Fonti: BCE e Reuters.

- 1) Variazioni giornaliere del differenziale tra il tasso EONIA e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE (in punti percentuali).

L'effetto combinato dei tre elementi sopra descritti, unitamente alla presenza del tasso minimo di offerta (o tasso d'asta fisso), fa sì che le aspettative di una variazione dei tassi di riferimento della BCE nel corso di uno o persino di due periodi di mantenimento acquisiscano particolare rilevanza per le istituzioni creditizie nella preparazione delle loro richieste in asta. In effetti, le attese di una modifica dei tassi nel corso di un periodo di mantenimento hanno fatto emergere, di norma, un differenziale (positivo o negativo) fra il tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali e i corrispondenti tassi del mercato monetario; per le istituzioni creditizie ciò ha potuto rappresentare un'opportunità di arbitraggio, ovvero un disincentivo a partecipare all'ORP. Di conseguenza, in talune occasioni, esse hanno presentato nelle ORP un ammontare di richieste molto basso (*underbidding*) o molto ampio (*overbidding*; questo fenomeno si è avuto unicamente nelle aste a tasso fisso).

Generalmente gli episodi di carenza di richieste si sono verificati quando i tassi del mercato monetario a breve termine erano inferiori al tasso minimo di offerta applicato alla ORP, inducendo un'insufficiente richiesta di fondi immediatamente prima della riunione in cui il Consiglio direttivo avrebbe valutato l'orientamento di politica monetaria. Ciò ha a sua volta creato condizioni di scarsa liquidità, cui si è probabilmente accompagnata anche una relativa incertezza sul mercato riguardo ai livelli di liquidità nel resto del periodo di mantenimento (cfr. il riquadro). L'insufficiente liquidità ha teso a sospingere al rialzo i tassi di interesse a breve termine e si è registrato un aumento della volatilità di quelli a brevissimo termine (*overnight*). Inoltre, nei casi in cui i tassi di riferimento della BCE sono stati abbassati, il temporaneo rialzo del tasso *overnight*, associato alla carenza di richieste in asta, ha creato, almeno temporaneamente, una fonte di disturbo nella segnalazione dell'orientamento di politica monetaria.

Al contrario, gli episodi di eccesso di richieste nelle aste a tasso fisso sono stati osservati quando, a causa di attese di un rialzo dei tassi di interesse, i tassi del mercato monetario a breve termine erano su livelli nettamente superiori al tasso d'asta fisso; questo fenomeno è stato frequente

nella seconda metà del 1999 e nella prima metà del 2000. Di conseguenza, nel giugno 2000 la BCE ha deciso di sospendere le aste a tasso fisso e di condurre le ORP mediante procedure d'asta a tasso variabile con un tasso minimo di offerta. Dall'introduzione di questo regime non si sono verificati altri casi di eccesso di richieste.

Episodi di squilibrio dell'andamento delle richieste in asta

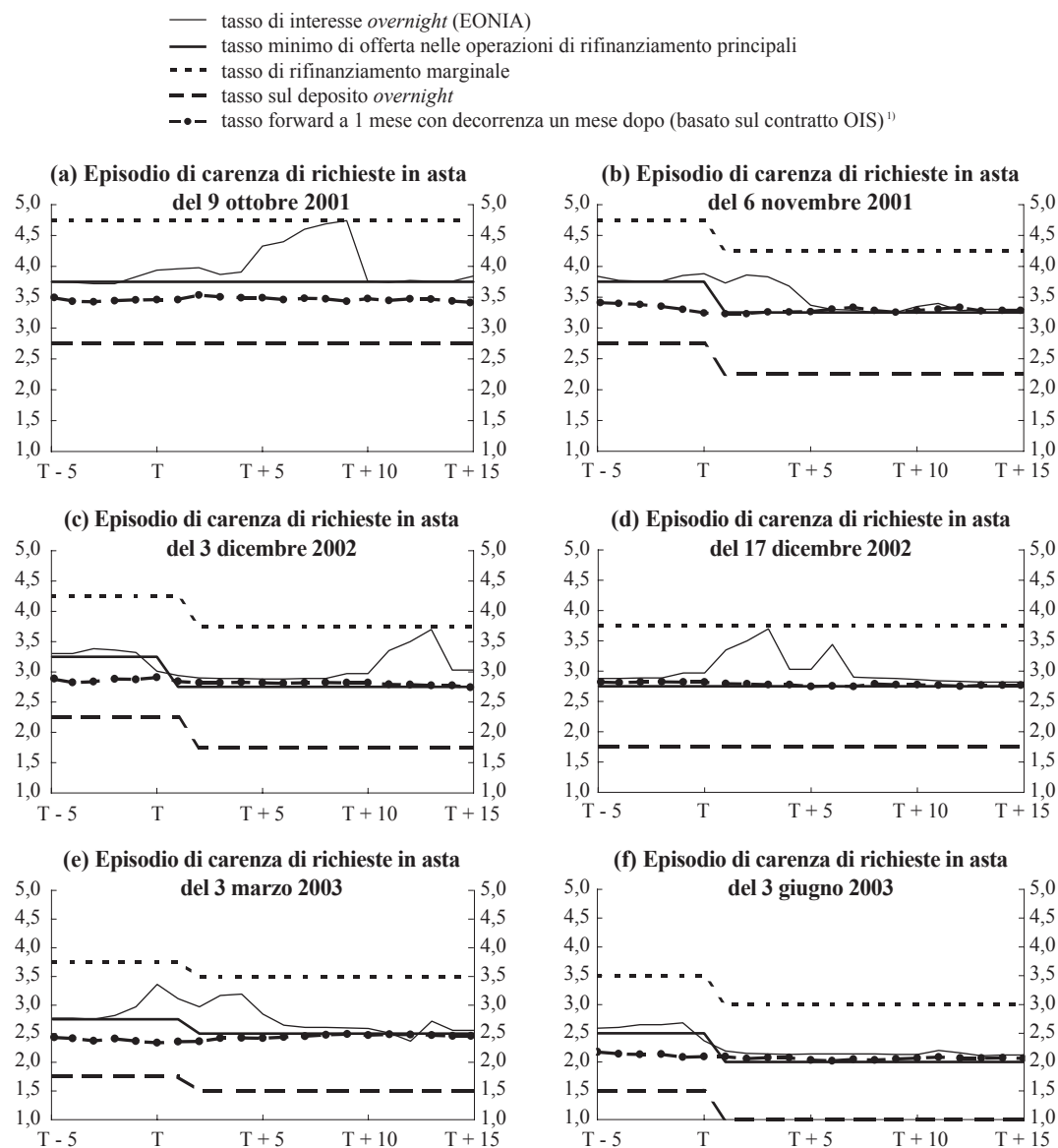
Dal 1999 l'Eurosistema ha registrato nove episodi di carenza di richieste in asta. In tutti gli episodi eccetto uno l'insufficienza delle richieste è riconducibile alle forti aspettative di un'imminente diminuzione dei tassi di riferimento della BCE, che in cinque casi si sono peraltro verificate. In diverse occasioni, la carenza di richieste in una ORP è stata bilanciata dalle aggiudicazioni nelle restanti ORP del periodo di mantenimento, il che significa che nella settimana successiva all'episodio di carenza di richieste le istituzioni creditizie non hanno potuto compensare interamente l'inadeguato rispetto dell'obbligo di riserva. Le banche hanno corso il rischio di non disporre di sufficiente liquidità alla fine del periodo e hanno dovuto fare ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale. Tutti gli episodi di carenze di richieste hanno innescato una significativa volatilità temporanea dei tassi del mercato monetario a breve termine, come mostra la successiva figura, che illustra i sei episodi più recenti di carenza di richieste in asta evidenziandone le caratteristiche specifiche (si veda anche la tavola I per tutti gli episodi di carenza di richieste).

L'episodio di carenza di richieste in asta del 9 ottobre 2001 si è prodotto in un contesto caratterizzato dalle aspettative di una riduzione dei tassi d'interesse di riferimento della BCE, come indicato dal livello del tasso a termine a un mese con decorrenza un mese, sceso al di sotto del tasso minimo di offerta (cfr. quadro (a) della figura). Poiché il risultante disavanzo di liquidità accumulatosi nella settimana successiva è stato solo parzialmente compensato dagli importi relativamente elevati aggiudicati nella seguente ORP, le istituzioni creditizie hanno dovuto fare ricorso in misura sostanziale alle operazioni di rifinanziamento marginale per poter ottemperare ai loro obblighi di riserva. Il tasso *overnight* ha subito

Figura

Tassi *overnight*, tassi di riferimento della BCE e relativi differenziali nei sei più recenti episodi di carenza di richieste in asta

(percentuali; tempo in giorni relativi alle date di regolamento T)



Fonte: BCE.

1) Il tasso forward è derivato dall'*overnight indexed swap* (OIS) sul tasso EONIA, in cui una componente di interessi a tasso fisso viene scambiata con una componente a tasso variabile risultante dall'applicazione del tasso EONIA composto.

notevoli pressioni al rialzo fino alla fine del periodo di mantenimento, approssimandosi al tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale.

Nell'episodio del 6 novembre 2001, nonostante la carenza di richieste in asta, le istituzioni creditizie non hanno dovuto utilizzare le operazioni di rifinanziamento marginale per adempiere all'obbligo di riserva, grazie soprattutto agli importi

aggiudicati nel resto del periodo di mantenimento e ad altri canali di liquidità. Il tasso *overnight*, che aveva evidenziato un incremento il giorno dell'annuncio dell'ORP (T-2 nel quadro (b) della figura), si è riportato pochi giorni dopo sui livelli del tasso minimo di offerta. Al contrario, nell'episodio del 3 marzo 2003, dopo l'annuncio della carenza di richieste per 42 miliardi di euro, il disavanzo di riserve accumulatosi è stato

ingente. Il tasso *overnight* si è mantenuto al di sopra del precedente tasso minimo di offerta, anche dopo il concretizzarsi dell'attesa riduzione dei tassi di interesse (cfr. quadri (c) e (d) della figura). Al fine di facilitare la gestione della liquidità senza che le due ORP in essere presentassero una notevole differenza di importo la BCE ha deciso di condurre un'operazione aggiuntiva con scadenza a una settimana, parallelamente alla regolare ORP. In seguito, le condizioni di liquidità sono state valutate soddisfacenti e il ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale da parte delle istituzioni creditizie è stato contenuto.

Gli episodi di carenza delle richieste del 3 e del 17 dicembre 2002 sono da analizzare congiuntamente, poiché hanno entrambi inciso sulle condizioni di liquidità nello stesso periodo di mantenimento. Mentre l'episodio del 3 dicembre si è inserito in un contesto di aspettative di riduzione dei tassi d'interesse, comportando uno scostamento negativo alquanto marginale rispetto all'ammontare da aggiudicare, quello del 17 dicembre è parso atipico, in quanto non sembra essere connesso ad attese di una diminuzione dei tassi (cfr. quadri (c) e (d) della figura). Di

fatto, il differenziale fra il tasso *swap* a due settimane e il tasso d'asta era positivo al momento della presentazione delle richieste (cfr. tavola I). L'evidenza aneddotica suggerisce che la carenza di richieste nella seconda asta è ascrivibile alla riluttanza delle istituzioni creditizie a partecipare a una ORP con scadenza il 31 dicembre, considerata una data di regolamento particolarmente poco appetibile. Questo episodio è parso ancora più atipico se si considera che ha coinciso con l'ultima ORP del periodo di mantenimento, e che pertanto non sarebbe stato possibile compensare l'eventuale disavanzo di liquidità prima della fine del periodo, a meno di condurre un'operazione di regolazione puntuale di iniezione di liquidità. In realtà, in questo caso specifico, la BCE ha condotto un'operazione di questo tipo il giorno di regolamento dell'ORP caratterizzata dall'insufficiente richiesta di fondi, nell'intento di ridurre il fabbisogno di liquidità. L'importo aggiudicato ha rappresentato un punto di equilibrio tra l'obiettivo della BCE di ristabilire condizioni normali di liquidità e quello di mantenere al contempo gli incentivi per le istituzioni creditizie a presentare richieste sufficienti nelle ORP.

Tavola I

Episodi di carenza di richieste in asta

(miliardi di euro)

Data di aggiudicazione della ORP	Importo delle richieste in asta (= importo effettivamente aggiudicato)	Importo di aggiudicazione necessario all'ordinato adempimento degli obblighi di riserva ¹⁾	Ammontare delle carenze di richiesta in asta	Differenziale tra il tasso <i>swap</i> a due settimane e il tasso di asta (in punti base) ²⁾	Numero di giorni compreso tra la data di regolamento e la fine del periodo di mantenimento	Ricorso netto totale all'operazione di rifinanziamento marginale ³⁾	Numero di ORP dopo l'episodio di carenza di richieste in asta fino alla fine del periodo di mantenimento
06/04/99	67	96	29		16	11,35	2
13/02/01	65	88	23	-1	9	71,71	1
10/04/01	25	53	28	-7	12	61,40	1
09/10/01	61	79	18	-3	13	24,73	1
06/11/01	38	66	28	-9	16	-2,74	2
03/12/02	112	116	4	-14	19	25,08	2
17/12/02	104	118	14	22	5	21,82	0
03/03/03	54	97	43	-4	19	1,89	2
03/06/03	72	92	20	-12	19	5,22	2

Fonte: BCE.

- 1) Il volume di aggiudicazione benchmark è calcolato sulla base del fabbisogno di liquidità del sistema bancario derivante dai fattori autonomi e dall'obbligo di riserva nel periodo di mantenimento (cfr. l'articolo La gestione della liquidità da parte della BCE nel Bollettino mensile della BCE – maggio 2002).
- 2) Differenziale tra il tasso a due settimane rilevato alle 9,15 del giorno di aggiudicazione e il tasso di riferimento della BCE (tasso fisso o tasso minimo).
- 3) Ricorso totale netto alle operazioni di rifinanziamento marginale nel periodo compreso tra l'ORP e la fine del periodo di mantenimento.

Più di recente, infine, un episodio di carenza delle richieste si è avuto il 3 giugno 2003, in presenza ancora una volta di forti attese di riduzione dei tassi, come indicato dal livello del tasso a termine a un mese con decorrenza un mese rispetto a quello del tasso minimo di offerta della BCE (cfr. quadro (f) della figura). Tuttavia, poiché l'insufficienza delle richieste è risultata meno significativa di quanto inizialmente atteso, i tassi *overnight* sono ridiscesi dopo l'annuncio dei risultati d'asta. Se si esclude l'ultimissima parte del periodo di mantenimento, il tasso *overnight* ha mostrato un profilo simile a quello osservato nell'episodio di carenza delle richieste del 3 dicembre 2002.

Nel complesso questi episodi mostrano che l'Eurosistema non dispone di strumenti atti a evitare le tensioni occasionali che si configurano nell'attuale assetto operativo. Da una parte, la BCE non può compensare immediatamente le carenze di liquidità originate dalle speculazioni degli operatori sui tassi di interesse e deve mantenere gli incentivi per le controparti a presentare richieste in asta. Dall'altra, la conseguente volatilità temporanea dei tassi del mercato monetario rappresenta un effetto indesiderabile.

Per quanto concerne i casi di eccesso delle richieste in asta, numerosi episodi si sono verificati

fra la metà del 1999 e la metà del 2000, ossia quando l'Eurosistema conduceva le ORP mediante una procedura d'asta a tasso fisso, in concomitanza con forti aspettative di un innalzamento dei tassi di interesse. In quel periodo la percentuale di riparto ha raggiunto livelli estremamente bassi, scendendo allo 0,87 per cento il 31 maggio 2000. Oltre a mostrare una tendenza generale alla diminuzione, questo rapporto è stato volatile, rendendo difficile per i partecipanti alle ORP prevedere l'ammontare di liquidità che avrebbero effettivamente ricevuto. Nel periodo caratterizzato dagli eccessi di richieste, durante il quale i tassi di mercato corrispondenti hanno teso a collocarsi al di sopra del tasso d'asta fisso, le istituzioni creditizie hanno avuto difficoltà ad anticipare con precisione l'alquanto volatile percentuale di riparto e, di conseguenza, hanno dovuto far fronte al rischio di ricevere in asta un ammontare di liquidità significativamente superiore o inferiore a quello desiderato. È inoltre molto probabile che a talune istituzioni creditizie non piacesse l'idea di presentare richieste per importi superiori all'ammontare delle garanzie di cui disponevano. Dato che il sistema a tasso fisso non consentiva di risolvere tali questioni, la BCE è stata spinta ad adottare la procedura d'asta a tasso variabile.

3 Le modifiche all'assetto operativo e la loro attuazione

Come già menzionato, per effetto delle modifiche all'assetto operativo della politica monetaria decise dal Consiglio direttivo, in futuro l'inizio del periodo di mantenimento coinciderà con l'applicazione delle variazioni dei tassi d'interesse di riferimento della BCE. Ciò permetterà inoltre di evitare che una ORP si estenda nel periodo di mantenimento successivo. Questa sezione richiama brevemente come queste misure, annullando gli effetti delle aspettative di variazioni dei tassi di interesse, dovrebbero contribuire a stabilizzare le condizioni di partecipazione nelle ORP. Vengono inoltre presentati alcuni aspetti di natura più tecnica relativi alla loro attuazione.

Le modifiche all'assetto operativo

La relazione diretta fra l'inizio del periodo di mantenimento, da un lato, e l'attuazione delle

decisioni di modifica dei tassi, dall'altro, contribuirà a eliminare le aspettative che queste ultime si realizzino nel rilevante periodo di mantenimento. Normalmente perciò tali aspettative non incideranno più sul tasso *overnight* nel corso del periodo di mantenimento. Di conseguenza, considerato il profilo generalmente neutrale della gestione della liquidità della BCE, il tasso *overnight* tenderà a mantenersi prossimo al tasso minimo di offerta⁵⁾, il che dovrebbe evitare in definitiva che considerazioni di carattere speculativo alterino le richieste presentate dalle istituzioni creditizie nelle ORP. Inoltre, si dovrebbe impedire che gli effetti connessi alle aspettative

5) Per un esame più approfondito di questo argomento, si veda l'articolo dal titolo La gestione della liquidità da parte della BCE nel numero di maggio 2002 del Bollettino mensile della BCE.

sui tassi e alle condizioni di liquidità si trasmettano su più periodi di mantenimento.

In sintesi queste misure: i) riducono le probabilità di una carenza di richieste nei periodi caratterizzati da aspettative di una diminuzione dei tassi d'interesse e ii) evitano gli eccessi di richieste in quelli caratterizzati da attese di incremento dei tassi, nel caso di aste a tasso fisso. Queste misure impediranno altresì ai tassi di mercato a breve termine e ai tassi d'asta delle ORP di portarsi su livelli significativamente superiori a quelli del tasso minimo di offerta delle aste a tasso variabile, eliminando una potenziale fonte di disturbo nella segnalazione dell'orientamento di politica monetaria.

Gli aspetti relativi all'attuazione

Sul piano pratico, l'attuazione delle modifiche previste influirà su diverse altre caratteristiche dell'attuale assetto operativo dell'Eurosistema. Queste caratteristiche vengono illustrate nei paragrafi seguenti, insieme ai tempi previsti per la progressiva implementazione delle modifiche e al nuovo calendario delle ORLT.

Le date di inizio e di fine del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria non coincideranno più con giorni di calendario fissi, ma varieranno nell'arco dell'anno, mentre il calendario

delle aste dipenderà da quello delle riunioni del Consiglio direttivo. Inoltre, la durata del periodo di mantenimento sarà variabile, e non più di un mese solare. Nel 2004, ad esempio, essa sarà compresa fra 28 e 46 giorni (cfr. tavola 2). A questo riguardo va notato che nel 1999 le istituzioni creditizie hanno già sperimentato un periodo di mantenimento particolarmente lungo, il primo dell'Unione economica e monetaria, durato 54 giorni.

Vanno altresì menzionati due ulteriori effetti di questa ridefinizione dei periodi di mantenimento. Il primo è che esso avrà sempre inizio in una giornata di operatività del sistema di pagamento Target, poiché il regolamento delle ORP avviene necessariamente in un suo giorno di apertura. Al tempo stesso, l'eventualità che il periodo di mantenimento termini in un giorno di chiusura di Target si presenterà di rado, poiché ciò potrebbe avvenire solo se la ORP è regolata subito dopo un giorno di non operatività, il che implica un calendario molto atipico. Inoltre, i periodi di mantenimento non inizieranno più e termineranno solo raramente durante il fine settimana, eliminando in pratica l'episodico verificarsi di periodi che iniziano o finiscono in concomitanza con dei giorni in cui le riserve detenute dalle istituzioni creditizie o il loro ricorso alle operazioni su iniziativa delle controparti non possono essere adeguati. Secondariamente, l'ultima ORP

Tavola 2

Periodi di mantenimento per il 2004 – calendario indicativo

Data della pertinente riunione del Consiglio direttivo	Inizio del periodo di mantenimento	Fine del periodo di mantenimento	Aggregato soggetto per le controparti che effettuano la segnalazione mensilmente	Aggregato soggetto per le controparti che effettuano la segnalazione trimestralmente	Durata del periodo di mantenimento
–	24 gennaio 2004	9 marzo 2004	dicembre 2003	settembre 2003	46
4 marzo 2004	10 marzo 2004	6 aprile 2004	gennaio 2004	dicembre 2003	28
1 aprile 2004	7 aprile 2004	11 maggio 2004	febbraio 2004	dicembre 2003	35
6 maggio 2004	12 maggio 2004	8 giugno 2004	marzo 2004	dicembre 2003	28
3 giugno 2004	9 giugno 2004	6 luglio 2004	aprile 2004	marzo 2004	28
1 luglio 2004	7 luglio 2004	10 agosto 2004	maggio 2004	marzo 2004	35
5 agosto 2004	11 agosto 2004	7 settembre 2004	giugno 2004	marzo 2004	28
2 settembre 2004	8 settembre 2004	11 ottobre 2004	luglio 2004	giugno 2004	34
7 ottobre 2004	12 ottobre 2004	8 novembre 2004	agosto 2004	giugno 2004	28
4 novembre 2004	9 novembre 2004	7 dicembre 2004	settembre 2004	giugno 2004	29
2 dicembre 2004	8 dicembre 2004	19 gennaio 2005	ottobre 2004	settembre 2004	43

del periodo di mantenimento verrà sempre regolata sei giorni prima della fine del periodo stesso, il che rappresenta un intervallo più lungo di quello medio attuale, pari a circa 3-4 giorni. A parità di altre condizioni, questo prolungamento comporta un rischio mediamente più elevato per la BCE di cumulare errori di previsione alla fine del periodo di mantenimento. A tale riguardo, va sottolineato che l'Eurosistema è impegnato in un processo di costante miglioramento della prevedibilità dei fattori autonomi di liquidità. Infine la BCE continuerà ovviamente a disporre delle operazioni di regolazione puntuale per far fronte a casi estremi di squilibrio delle condizioni di liquidità.

Per motivi di chiarezza e per consentire alle istituzioni creditizie una puntuale gestione delle proprie riserve, le date dei periodi di mantenimento e un calendario indicativo delle operazioni d'asta saranno pubblicati dalla BCE su base annuale e diffusi tre mesi prima dell'inizio dell'anno cui si riferiscono.

Per quanto concerne il calcolo dell'aggregato soggetto a riserva, ossia della somma delle passività che costituiscono la base per calcolare la riserva dovuta da un'istituzione creditizia, va notato che la lunghezza dell'intervallo fra la data di riferimento per il calcolo dell'aggregato soggetto a riserva (ossia l'ultimo giorno del mese) e l'inizio del rilevante periodo di mantenimento continuerà a essere almeno pari a quella attuale. Con riferimento alle istituzioni creditizie soggette a obblighi di segnalazione mensili e trimestrali, il lasso di tempo che intercorrerà fra il mese in base al quale è calcolato l'aggregato soggetto a riserva e quello di inizio del periodo di mantenimento sarà, rispettivamente, di uno e due mesi. Ad esempio, nel caso delle istituzioni segnalanti con frequenza mensile, l'ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo che comincerà in aprile verrebbe calcolato sulla base dei dati di fine febbraio dell'aggregato soggetto a riserva, mentre per quelle che segnalano a intervalli trimestrali, la riserva dovuta per i periodi relativi a giugno, luglio e agosto sarebbe calcolata utilizzando i dati di fine marzo dell'aggregato soggetto (cfr. tavola 2)⁶.

Con l'implicito venir meno della sovrapposizione di due ORP, l'importo medio aggiudicato sarà

approssimativamente raddoppiato in modo da assegnare in ciascuna delle future operazioni i fondi attualmente forniti in due ORP. Sebbene ciò non implichi un cambiamento dell'ammontare complessivo delle attività usate come garanzia dalle istituzioni creditizie, la loro movimentazione settimanale sarà più elevata. Al fine di risolvere le questioni operative e di regolamento legate a quest'ultimo aspetto, è possibile che talune istituzioni debbano rivedere le proprie strategie di rifinanziamento e di ottimizzazione dell'uso delle garanzie. Nel complesso, tuttavia, l'eliminazione della sovrapposizione di due ORP faciliterà la gestione della liquidità da parte degli operatori poiché potrà essere effettuata sulla base di cicli settimanali chiusi.

Infine la documentazione giuridica e tecnica di supporto verrà aggiornata per tenere conto delle modifiche decise dal Consiglio direttivo della BCE. Essa comprende il Regolamento (CE) della Banca centrale europea, del 1° dicembre 1998, sull'applicazione di riserve obbligatorie minime (BCE/1998/15) e successivi emendamenti, il documento dal titolo *La politica monetaria unica nell'area dell'euro – Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema* (aprile 2002) e i successivi recepimenti di quest'ultimo nelle normative dei paesi dell'area dell'euro.

Considerati i tempi necessari per la revisione della documentazione giuridica di riferimento e per il suo recepimento nelle normative nazionali, nonché i tempi richiesti dall'adeguamento dei sistemi informatici che supportano la conduzione della politica monetaria, l'attuazione delle due misure adottate è programmata per il mese di marzo 2004. Al fine di garantire un passaggio graduale al nuovo calendario dei periodi di mantenimento della riserva è previsto un prolungato periodo di mantenimento di transizione, che avrà inizio il 24 gennaio e si concluderà il 9 marzo 2004. L'obbligo di riserva per questo periodo sarà calcolato sulla base dei dati dell'aggregato soggetto a riserva al 31 dicembre 2003. I dati al

6) Per una spiegazione delle modalità di calcolo degli obblighi di riserva, si veda *La politica monetaria unica nell'area dell'euro – Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema*, BCE, aprile 2002.

30 settembre 2003 saranno usati dalle istituzioni creditizie che forniscono le segnalazioni a intervalli trimestrali. La prima ORP settimanale verrà aggiudicata il 9 marzo 2004 e il primo periodo di mantenimento della riserva pienamente conforme al modificato assetto operativo inizierà il 10 marzo 2004.

Inoltre, al fine di minimizzare le turbative al corrente calendario delle ORLT, i giorni di aggiudicazione

di queste operazioni non saranno più fatti dipendere dal periodo di mantenimento. Attualmente le ORLT sono condotte il primo mercoledì di ciascun periodo di mantenimento mentre, a decorrere dal 26 febbraio 2004, esse verranno aggiudicate di norma l'ultimo mercoledì del mese, eccetto che in dicembre. Come in precedenza, il calendario delle ORP e delle ORLT sarà annunciato con almeno tre mesi di anticipo rispetto all'inizio dell'anno cui si riferisce.

4 Conclusioni

È generalmente riconosciuto che l'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema ha funzionato in modo soddisfacente fin dall'introduzione dell'euro nel 1999, assicurando la stabilità delle condizioni del mercato monetario, una bassa volatilità dei tassi di interesse a breve termine e un chiaro segnale dell'orientamento di politica monetaria. Esso ha altresì dato prova di robustezza quando è stato messo di fronte a sviluppi imprevisi, mostrando un elevato grado di flessibilità. In generale, ci sono stati rari momenti di tensione essenzialmente nei periodi caratterizzati da forti aspettative di una variazione imminente dei tassi d'interesse di riferimento della BCE, le quali hanno determinato ampie fluttuazioni della domanda nelle ORP unitamente a una notevole volatilità temporanea sui mercati monetari.

In risposta a queste occasionali turbolenze, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di adottare due modifiche al quadro operativo dell'Eurosistema.

Queste misure, che avranno effetto da marzo del 2004, sono state decise anche in base ai riscontri avuti nell'ambito della procedura di consultazione condotta al riguardo. In primo luogo, l'inizio dei periodi di mantenimento della riserva verrà fatto coincidere con l'attuazione delle variazioni dei tassi di riferimento della BCE. In secondo luogo, la durata delle ORP sarà ridotta da due a una settimana. L'obiettivo principale di questi due interventi è limitare gli effetti che le speculazioni degli operatori riguardo ai tassi esercitano sulle condizioni del mercato monetario a brevissimo termine durante un periodo di mantenimento, e pertanto contribuire alla stabilità del contesto in cui si svolgono le ORP. Nel ridurre in modo significativo gli episodi di elevata volatilità dei tassi del mercato monetario a breve termine, queste misure dovrebbero perciò migliorare ulteriormente l'efficienza del quadro operativo e, nel contempo, rafforzare la funzione di segnalazione dell'orientamento di politica monetaria svolta dal tasso minimo di offerta delle ORP.

I recenti sviluppi del settore bancario nell'area dell'euro

Questo articolo presenta un'analisi della performance del settore bancario dell'area dell'euro nel 2002 e nei primi mesi del 2003. I dati sui risultati economici e sulla situazione patrimoniale delle 50 maggiori banche dell'area dell'euro nel 2002 segnalano un significativo peggioramento rispetto all'anno precedente, riconducibile principalmente alla continua debolezza del contesto macroeconomico e alla contenuta attività sui mercati finanziari. Ciò nonostante, i livelli di patrimonializzazione sono stati finora ampiamente sufficienti a far fronte al debole andamento dei ricavi e ai perduranti problemi di qualità dell'attivo. Si delinea inoltre un miglioramento delle prospettive del settore, grazie al ritorno alla redditività di alcune delle banche più deboli all'inizio del 2003 e alle aspettative di una generale ripresa dell'economia alla fine dell'anno.

La sezione 1 dell'articolo descrive la situazione finanziaria delle banche dell'area dell'euro nel 2002 e all'inizio del 2003, concentrandosi prevalentemente sui risultati reddituali. La sezione 2 analizza i principali fattori alla base degli sviluppi osservati, con un'attenzione particolare ai cambiamenti nella struttura del conto economico e alla qualità dell'attivo; la sezione 3 valuta la situazione finanziaria del settore fino al primo trimestre del 2003 utilizzando indicatori di mercato. L'ultima sezione presenta le prospettive per la restante parte del 2003 e l'inizio del 2004.

I La situazione finanziaria delle banche dell'area dell'euro

Nel 2002 la redditività delle banche dell'area dell'euro è peggiorata ulteriormente rispetto ai già modesti risultati del 2001, principalmente a causa dell'ulteriore indebolimento delle condizioni macroeconomiche e del protrarsi delle turbolenze sui mercati finanziari. Ciò si è riflesso anche nel generale rallentamento dell'attività bancaria, posto in evidenza dalla riduzione, per la prima volta da diversi anni, dell'attivo complessivo delle 50 maggiori banche dell'area. Per questo gruppo di istituti il rendimento del capitale è diminuito per il secondo anno consecutivo, collocandosi al 6 per cento, meno della metà del valore registrato nel 2000 (cfr. tavola 1). Nel contempo, tuttavia, la quota di utile distribuita è rimasta elevata, a possibile indicazione del fatto che le banche si aspettano un recupero della redditività nel prossimo futuro, in linea con le attese di graduale ripresa economica e di stabilizzazione dei mercati finanziari. I risultati relativi al primo trimestre, inoltre, hanno evidenziato andamenti positivi.

L'analisi degli indicatori di redditività dei diversi istituti bancari segnala come per quelli che si collocano nel decile inferiore della distribuzione il rendimento del capitale (o dell'attivo) si sia pressoché azzerato (cfr. tavola 1), probabilmente per effetto di un incremento degli accantonamenti superiore alla media e di un basso livello di efficienza operativa. Quest'ultima, misurata dal rapporto fra costi operativi e margine d'intermediazione, è

variata fra il 40 per cento del decile inferiore e l'85 di quello superiore. La diminuzione del grado di efficienza di molte banche è riconducibile alla riduzione dei ricavi. Mentre i guadagni derivanti dalle operazioni al dettaglio sono rimasti elevati e hanno sostenuto la redditività nel 2002, i ricavi da commissioni percepite a fronte delle attività di banca di investimento e di gestione del risparmio sono diminuiti in misura significativa, per effetto del ristagnare delle attività sui mercati dei capitali e del rallentamento degli investimenti in valori mobiliari da parte dei risparmiatori. Tali sviluppi hanno indotto un'ulteriore significativa riduzione della quota dei ricavi diversi dal margine d'interesse (cfr. tavola 1).

Per effetto delle pressioni poste dall'andamento dei ricavi e dei costi, molte banche hanno intrapreso o annunciato importanti programmi di ristrutturazione, con riduzione degli organici e del numero di sportelli. Tali riduzioni sono iniziate nel 2001 e sono state più nette in quei sistemi bancari per cui apparivano più necessarie. L'impatto delle ristrutturazioni sui costi dovrebbe manifestarsi nel corso del 2003, anche se informazioni preliminari sembrano rivelare già adesso alcuni effetti positivi. Nei primi tre mesi di quest'anno il rendimento del capitale al netto delle imposte (ROE) per un campione di 30 importanti banche dell'area dell'euro è salito in media dal 9,1 per cento della fine del 2002 all'11,5 per cento, mentre il rapporto costi/ricavi è sceso dal 63,3 al 59,8 per cento.

Tavola I

Indicatori di qualità dell'attivo, redditività, solvibilità e liquidità delle maggiori 50 banche dell'area dell'euro

(valori percentuali)

	Media ponderata			Decile inferiore e superiore		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Crescita dell'attivo	16,2	9,2	-2,5	[3,6/37,1]	[-1,4/30,8]	[-12,0/14,0]
Qualità dell'attivo						
Accantonamenti su crediti/margine d'intermediazione	6,7	9,4	12,3	[1,4/22,1]	[3,1/22,4]	[4,9/35,7]
Accantonamenti su crediti/prestiti complessivi	0,4	0,5	0,7	[0,1/0,8]	[0,2/1,0]	[0,2/1,3]
Prestiti in sofferenza/prestiti complessivi	3,1	2,6	3,1	[0,8/7,6]	[0,8/6,4]	[0,8/6,4]
Redditività						
Altri ricavi/margine d'intermediazione	55,8	51,4	49,2	[19,3/73,0]	[17,1/66,0]	[16,3/65,0]
Costi operativi/margine d'intermediazione ¹⁾	67,7	71,0	72,0	[40,3/78,1]	[42,6/82,2]	[40,4/84,6]
Rendimento al capitale al netto delle imposte (ROE)	14,0	8,7	6,0	[6,4/23,0]	[2,6/18,6]	[0,0/15,2]
Rendimento dell'attivo al netto delle imposte (ROA)	0,7	0,4	0,3	[0,1/1,5]	[0,1/1,1]	[0,0/0,9]
Pay-out ratio (dividendi distribuiti/utile netto)	23,2	32,8	33,2	[5,9/51,4]	[8,7/81,6]	[0,0/88,8]
Solvibilità ²⁾						
Coefficiente di solvibilità complessivo	11,0	11,2	11,4	[8,5/13,2]	[8,9/13,7]	[9,2/15,0]
Coefficiente di solvibilità di primo livello (Tier 1)	7,7	7,7	8,1	[5,3/10,4]	[5,5/10,8]	[5,6/10,8]
Liquidità						
Depositi della clientela e passività a breve termine/totale passivo	65,4	64,2	64,5	[44,6/84,0]	[45,7/84,0]	[44,6/77,0]
Attività liquide/totale attivo	17,9	17,4	18,0	[7,4/34,9]	[8,7/31,3]	[5,1/29,1]
Prestiti/depositi della clientela e passività a breve termine	77,0	89,3	90,0	[46,2/122]	[46,0/152]	[41,0/138]

Fonte: elaborazioni della BCE su dati consolidati Fitch Ibcabankscope (maggio 2003) relativi alle maggiori 50 banche (a cui fa capo oltre il 40 per cento del totale attivo delle banche dell'area dell'euro). I decili inferiore e superiore si riferiscono, rispettivamente, al decimo e al novantesimo percentile della distribuzione di ogni indicatore.

1) I costi operativi comprendono le spese per il personale e altre spese amministrative e operative.

2) I coefficienti di solvibilità sono calcolati come medie semplici (non ponderate). I valori non sono confrontabili con quelli pubblicati nel numero di agosto 2002 del Bollettino mensile a causa di differenze nella selezione del campione e negli schemi di ponderazione.

Nel 2002 la redditività complessiva ha inoltre risentito dell'ulteriore peggioramento della qualità dell'attivo delle banche, in seguito all'aumento dei fallimenti nel settore delle imprese. L'incidenza degli accantonamenti per perdite su crediti sui prestiti totali e sul margine d'intermediazione è salita, per le 50 maggiori banche dell'area, rispettivamente allo 0,7 e al 12,3 per cento (con un aumento del 40 per cento circa rispetto all'anno precedente). Per le istituzioni collocate nel decile superiore della distribuzione l'incidenza degli accantonamenti sui prestiti totali è cresciuta dallo 0,98 per cento nel 2001 all'1,32 nel 2002, mentre le partite in sofferenza sono rimaste pari al 6,4 per cento dei prestiti complessivi. L'incremento degli accantonamenti è riconducibile principalmente al peggioramento della qualità dell'attivo. Per le 50 maggiori banche dell'area il rapporto fra prestiti in sofferenza e impieghi totali è salito in media al 3,1 per cento nel 2002, un valore che non appare tuttavia allarmante se confrontato con quelli delle precedenti fasi di

rallentamento economico. Gli accantonamenti sono cresciuti in modo rilevante nel quarto trimestre del 2002, a seguito delle normali fluttuazioni trimestrali ma anche dei tipici ritardi con cui l'indebolimento economico si ripercuote sui bilanci bancari. Nel primo trimestre del 2003 gli accantonamenti sono diminuiti nella maggior parte delle 30 banche che hanno pubblicato i bilanci trimestrali; si sono anche ridotte le differenze fra le diverse banche. La media semplice delle incidenze degli accantonamenti sugli impieghi totali è scesa dallo 0,59 allo 0,45 per cento.

Nonostante il calo della redditività, nel 2002 i coefficienti di solvibilità delle 50 principali banche dell'area dell'euro sono rimasti abbastanza stabili, e sono addirittura lievemente aumentati, sia in media sia nel decile inferiore. Il coefficiente di solvibilità medio complessivo è rimasto significativamente al di sopra del requisito minimo, pari all'8 per cento, e anche i coefficienti relativi al patrimonio di base (tier 1) sono rimasti generalmente

elevati. Sembra quindi che le banche dell'area dell'euro continuino ad avere un livello di patrimonializzazione sufficiente ad assorbire eventuali ulteriori perdite future; molte di esse, inoltre, sembrano aver continuato a perseguire una gestione attiva del proprio capitale per garantirsi costantemente un margine "di sicurezza" rispetto al minimo richiesto dalla regolamentazione, a prescindere dai possibili cambiamenti delle condizioni economiche. Tale interpretazione è supportata dagli annunci fatti da alcune banche circa le proprie strategie di gestione attiva del capitale e di riduzione delle attività di bilancio al fine di mantenere elevati i coefficienti di solvibilità. In alcuni casi tali iniziative hanno condotto alla vendita di importanti attività non strategiche, comprese partecipazioni e quote di minoranza in altre società finanziarie, dando un impulso significativo alla redditività. In mancanza dei guadagni connessi con queste transazioni, nel 2002 il rendimento medio del capitale delle 50 maggiori banche si sarebbe collocato intorno al 5 per cento (invece del 6). Tali vendite hanno anche portato a una riduzione delle attività ponderate per il rischio, sostenendo il coefficiente di solvibilità, anche se hanno talvolta determinato una riduzione di alcune riserve iscritte in bilancio.

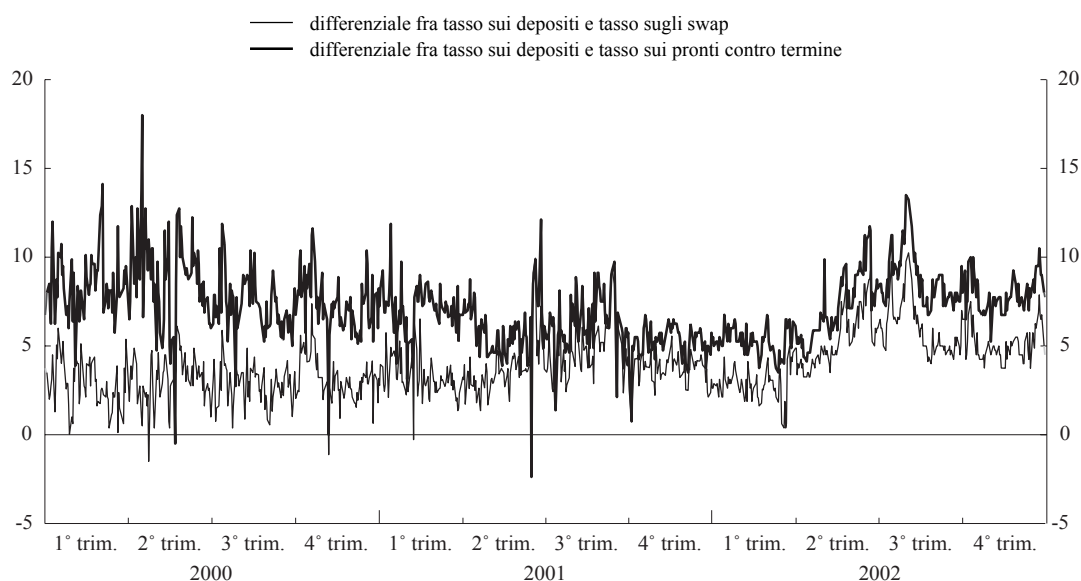
Gli indici di liquidità dei bilanci delle banche dell'area dell'euro sono rimasti per lo più invariati nel 2002. I depositi e le passività a breve termine si sono mantenuti intorno al 65 per cento delle passività totali. Le attività liquide sono restate pari a circa il 18 per cento dell'attivo totale, ma sono scese dall'8,7 al 5 per cento nel decile inferiore della distribuzione.

La disponibilità e il costo della liquidità nel mercato monetario possono influire in modo decisivo sulla gestione corrente della liquidità delle banche. Su questo fronte, le condizioni di erogazione del credito sono rimaste sostanzialmente invariate, dopo il calo dei tassi osservato nel 2002. Ciò risulta evidente dai differenziali fra i tassi sui depositi interbancari non garantiti, da un lato, e quelli sugli *swap* sull'EONIA e, in particolare, sui pronti contro termine assistiti da garanzia, dall'altro (cfr. figura 1), che riflettono entrambi il prezzo del rischio di credito sui mercati monetari interbancari. All'inizio del 2003 il differenziale rispetto ai tassi *swap* si collocava in media intorno ai 5 punti base, a fronte degli 8 circa del differenziale fra i tassi sui depositi e quelli sui pronti contro termine. In entrambi i casi, i differenziali sono scesi rispetto ai livelli più elevati osservati alla fine del 2002, pur restando relativamente elevati.

Figura 1

Differenziali sul mercato monetario interbancario dell'area dell'euro

(differenziale medio in punti base calcolato a partire dalle quotazioni nei segmenti a due settimane, a un mese e a un anno)



Fonte: BCE.

2 I principali fattori che influiscono sui risultati delle banche

La situazione finanziaria delle banche ha risentito, nel periodo in esame, dell'operare di diversi fattori che influiscono soprattutto sulla struttura del conto economico e sulla qualità dell'attivo. A questi se ne sono aggiunti altri, collegati all'andamento dei mercati azionari.

2.1 La composizione e l'andamento dei ricavi

L'evoluzione del margine d'interesse è stata influenzata dalla presenza di turbolenze sui mercati

credizi, derivanti dall'andamento del ciclo economico e dal conflitto in Iraq. Per tutto il 2002 la crescita dei prestiti alle società non finanziarie ha mantenuto l'andamento calante in atto da tre anni. Il tasso di crescita degli impieghi verso questo settore ha continuato a ridursi fino a dicembre 2002, quando si è stabilizzato appena al di sopra del 3 per cento (cfr. figura 2a). Più di recente, esso ha cominciato a risalire, raggiungendo quasi il 4 per cento. Al contrario, la crescita dei prestiti alle famiglie, sospinta principalmente dai mutui immobiliari, è stata vicina al 6 per cento per

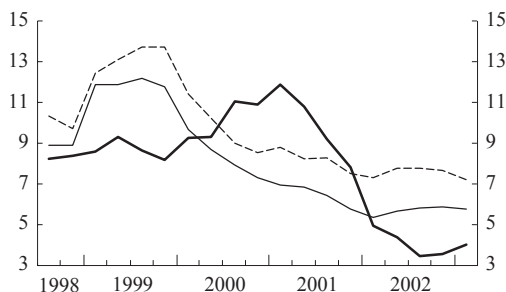
Figura 2

Condizioni del mercato creditizio nell'area dell'euro

a) Crescita dei prestiti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

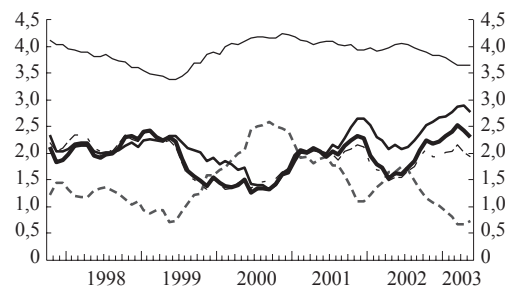
- prestiti alle imprese non finanziarie
- prestiti alle famiglie e alle istituzioni non profit
- - - prestiti finalizzati all'acquisto di abitazioni



b) Differenziali sui tassi d'interesse al dettaglio delle banche dell'area dell'euro

(valori percentuali)

- margine complessivo
- totale prestiti
- prestiti alle imprese non finanziarie
- - - depositi da clientela
- - - prestiti alle famiglie

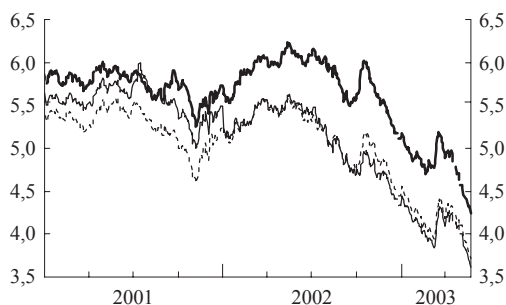


Nota: cfr. il rapporto intitolato EU Banking Sector Stability, BCE, febbraio 2003, per le definizioni.

c) Rendimento degli indici delle obbligazioni denominate in euro

(tutti i rating e le scadenze, in percentuale)

- settori pubblici
- - - imprese finanziarie
- imprese industriali

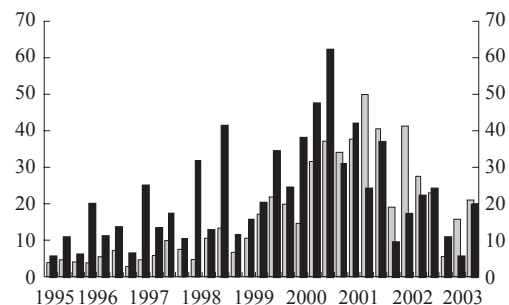


Fonte: BCE, Dealogic e JP Morgan.

d) Emissione di obbligazioni e azioni nell'Unione europea

(miliardi di euro)

- obbligazioni
- azioni



tutto il 2002, sebbene si sia collocata molto al di sotto del massimo di quasi il 12 per cento osservato nel 1999. L'aumento è per lo più riconducibile ai prestiti per l'acquisto di abitazioni, la cui crescita è comunque diminuita lievemente nel primo trimestre del 2003. La dinamica del margine d'interesse delle banche, pertanto, è risultata connessa in misura crescente con quella dei prestiti alle famiglie.

I dati della BCE sui tassi di interesse al dettaglio sembrano mostrare come nel 2002 le banche dell'area dell'euro abbiano continuato ad ampliare il differenziale sui finanziamenti alle famiglie e alle imprese (cfr. figura 2b), apparentemente in risposta a un calo della domanda di credito. Tale tendenza si è delineata nel corso degli ultimi due anni ed è particolarmente evidente nei prestiti alle società non finanziarie. Margini più ampi sui prestiti alle imprese e alle famiglie non hanno tuttavia indotto un ampliamento del complessivo differenziale di intermediazione, che ha invece risentito del calo dei margini sulla raccolta, dato che le banche non hanno voluto (o potuto) ridurre i tassi di interesse sui depositi. I dati relativi al primo trimestre del 2003 indicano una stabilizzazione dei margini sui prestiti alle famiglie e alle imprese e una lieve inversione di tendenza per quelli sui depositi; entrambi sembrano avere mantenuto nel complesso stabile il differenziale aggregato.

Importanti cambiamenti nell'atteggiamento delle banche verso l'erogazione di finanziamenti si rilevano anche nella seconda indagine sul credito bancario svolta dalla BCE nell'aprile scorso, che ha registrato un netto inasprimento dei criteri per la concessione di credito nei primi mesi del 2003. L'indagine ascrive tale evoluzione alla situazione economica generale e alle prospettive specifiche delle singole aziende o dei settori di appartenenza; essa rileva, inoltre, come l'inasprimento abbia interessato in primo luogo i differenziali, le clausole contrattuali, la richiesta di garanzie e l'ammontare delle linee di credito. L'inasprimento è stato più lieve nel caso dei prestiti alle famiglie e appare riconducibile, anche in questo caso, alla situazione economica generale, oltre che alle aspettative di un possibile peggioramento delle condizioni del mercato immobiliare e a un deterioramento del merito di credito dei

consumatori. Come per le imprese, i differenziali sono stati più ampi sui prestiti più rischiosi.

A causa delle minori esigenze di fondi per investimenti fissi, operazioni di concentrazione e ristrutturazioni, la domanda di credito delle imprese è riportata in diminuzione nell'indagine della BCE, in particolare per quanto riguarda le grandi società. Aspettative di un rallentamento sembrano interessare anche l'andamento dei prestiti alle famiglie non collegati all'acquisto di abitazioni. Se confermata, la decelerazione nella dinamica dei prestiti porterebbe naturalmente a una riduzione delle possibilità di generare ricavi da interessi nel corso di quest'anno, a meno che il miglioramento delle condizioni economiche non inverta tale tendenza.

La modesta crescita economica nell'area dell'euro si è riflessa anche nella composizione geografica dei portafogli delle banche. I prestiti transfrontalieri al di fuori dell'area dell'euro sono cresciuti di più rispetto a quelli verso l'interno dell'area (oltre il 15 per cento, contro tassi inferiori al 4 per cento per i prestiti verso l'area), confermando la tendenza osservata negli ultimi due anni. Anche la crescente importanza delle attività estere nei bilanci delle banche riflette una tendenza di lungo termine all'internazionalizzazione, riconducibile alla maturazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro e al desiderio delle banche di sfruttare all'estero le competenze acquisite e i benefici della diversificazione del portafoglio.

La crescita dei titoli a reddito fisso nei portafogli delle banche dell'area è stata superiore a quella dei prestiti; essa si è commisurata al 6 per cento circa nella seconda metà del 2002 e nel primo trimestre del 2003 (dopo il picco dell'11 per cento raggiunto nel gennaio 2002). Peraltro, la flessione dei rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni societarie (cfr. figura 2c) ha ridotto il volume dei ricavi ottenibili da tali valori mobiliari. All'interno dei titoli a reddito fisso, inoltre, i valori mobiliari emessi da non residenti nell'area dell'euro sono cresciuti più rapidamente di quelli emessi da residenti, rimasti sostanzialmente invariati dal 2000.

I ricavi diversi dal margine d'interesse hanno risentito del rallentamento delle attività di banca

Tavola 2**Struttura del conto economico delle maggiori 50 banche dell'area dell'euro***(valori in percentuale del totale attivo)*

	Media ponderata			Decile inferiore e superiore		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Margine d'intermediazione	2,74	2,58	2,58	[1,11/4,36]	[0,88/4,42]	[0,87/4,39]
Margine d'interesse	1,21	1,25	1,31	[0,63/2,43]	[0,59/2,68]	[0,52/2,80]
Altri ricavi	1,53	1,32	1,27	[0,17/2,06]	[0,15/1,83]	[0,14/1,80]
<i>di cui:</i> ricavi da commissioni	0,60	0,56	0,56	[0,00/1,27]	[0,00/1,30]	[0,00/1,34]
ricavi da altri servizi	0,21	0,17	0,17	[0,00/0,34]	[0,00/1,40]	[0,00/0,38]
ricavi da negoziazione	0,52	0,41	0,32	[0,00/0,80]	[-0,01/0,76]	[-0,04/0,67]
Costi operativi	1,88	1,78	1,78	[0,59/2,52]	[0,56/2,55]	[0,62/2,65]
Accantonamenti su crediti	0,18	0,24	0,32	[0,05/0,43]	[0,07/0,51]	[0,09/0,63]
Risultato operativo	0,69	0,49	0,42	[0,17/1,46]	[0,10/1,39]	[-0,05/1,28]
Risultato non operativo	0,09	0,06	0,08	[-0,10/0,23]	[-0,04/0,32]	[-0,04/0,34]
Utile straordinario	0,07	0,03	-0,02	[-0,08/0,31]	[-0,10/0,14]	[-0,13/0,06]
Utile lordo	0,86	0,59	0,48	[0,22/1,65]	[0,18/1,37]	[0,04/1,16]

Fonte: elaborazioni della BCE su dati consolidati Fitch Ibcabankscope (maggio 2003) relativi alle maggiori 50 banche (a cui fa capo oltre il 40 per cento del totale attivo delle banche dell'area dell'euro). I decili inferiore e superiore si riferiscono, rispettivamente, al decimo e al novantesimo percentile della distribuzione di ogni indicatore.

di investimento e di gestione del risparmio, iniziato a partire dalla metà del 2000. Per le 50 maggiori banche dell'area gli altri ricavi hanno rappresentato, a livello consolidato, il 49 per cento del margine d'intermediazione nel 2002, a fronte del 56 per cento nel 2000 (cfr. tavola 1). Il rapporto fra gli altri ricavi e il totale dell'attivo è sceso, nello stesso periodo, dall'1,53 all'1,27 per cento (cfr. tavola 2). Per le cinque maggiori banche attive nel comparto dei valori mobiliari, la quota dei ricavi diversi dal margine d'interesse ha rappresentato il 65 per cento del margine d'intermediazione nel 2002, in calo dal 73 per cento nel 2000, o l'1,80 per cento dell'attivo totale, in calo dal 2,06 per cento. Per le cinque banche più orientate al mercato al dettaglio, la stessa quota è stata di poco superiore al 15 per cento, ovvero lo 0,14 per cento sull'attivo totale; l'impatto negativo sulla redditività delle sfavorevoli condizioni di mercato è stato pertanto contenuto, e ha consentito a questa tipologia di banche di mantenere livelli di redditività relativamente stabili.

L'accresciuto interesse degli investitori per i titoli a reddito fisso ha dato origine a una ripresa delle attività di emissione sui mercati primari nel primo trimestre del 2003, in risalita rispetto

ai modesti livelli dell'ultimo trimestre del 2002 (cfr. figura 2d). Analogamente, l'andamento più favorevole dei mercati azionari dall'inizio del 2003 ha sostenuto un incremento delle emissioni di azioni. Anche se i livelli di emissione permangono ancora contenuti rispetto ai passati momenti di picco, tale evoluzione ha interrotto la tendenza al calo delle emissioni in atto da metà del 2000, che ha depresso i ricavi da attività di banca di investimento.

Il ritiro di fondi dai mercati azionari ha contribuito a ridurre il ruolo di questo comparto quale principale attività finanziaria del settore non finanziario dell'area dell'euro. Nel 2000 il valore delle azioni detenute in modo diretto o indiretto dai fondi di investimento ha superato quello dei depositi presso le banche dell'area dell'euro. Tuttavia, nel 2001 i depositi si sono riaffermati quale principale forma di risparmio delle famiglie, collocandosi al 44 per cento delle loro acquisizioni nette di attività finanziarie. Anche i titoli a reddito fisso hanno continuato ad aumentare, superando il 12 per cento delle acquisizioni nette di attività finanziarie. Questi sviluppi hanno ridotto i guadagni bancari connessi con i servizi di gestione del risparmio, sebbene abbiano contribuito alla crescita del margine di interesse.

2.2 L'evoluzione della qualità dell'attivo

L'aumento dei prestiti in sofferenza registrato dalle banche dell'area dell'euro nel 2002 riflette principalmente il peggioramento della situazione finanziaria del settore delle imprese e l'aumento dei fallimenti. Tuttavia è possibile che le prospettive stiano per migliorare per effetto della stabilizzazione del livello di indebitamento delle imprese, in atto dalla fine del 2001 (cfr. figura 3a). In percentuale del PIL, il debito delle imprese

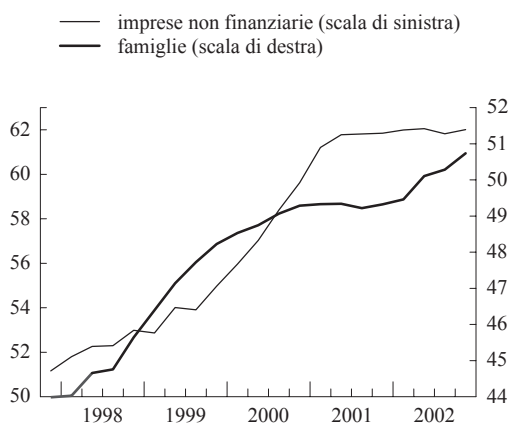
dell'area dell'euro si è attestato intorno al 62 per cento. Tale risultato è riconducibile principalmente ai programmi di riduzione del debito e al rallentamento del ricorso al finanziamento bancario e all'emissione di strumenti di debito da parte delle imprese. Anche se mancano ancora chiari segnali di una riduzione della leva finanziaria del settore delle imprese nell'area dell'euro, il calo del livello dei tassi di interesse ha indotto una riduzione significativa dell'onere connesso con il servizio del debito.

Figura 3

Indicatori del rischio di credito per l'area dell'euro

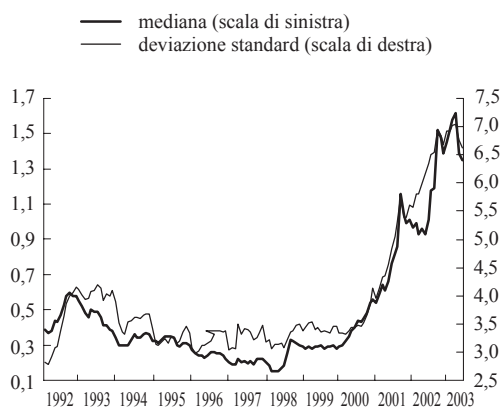
a) Rapporto tra indebitamento e PIL

(valori percentuali)



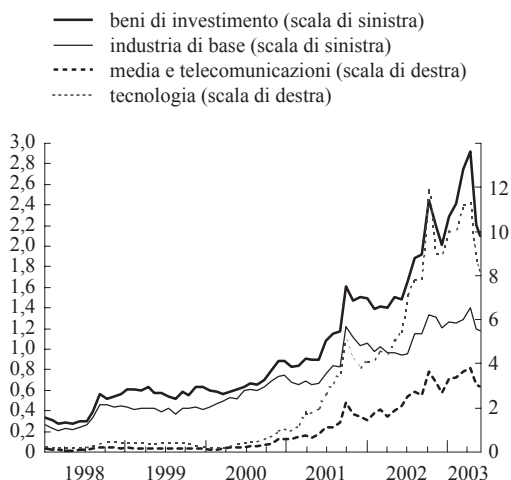
b) Tassi attesi di insolvenza per le imprese dell'area dell'euro¹⁾

(punti percentuali)



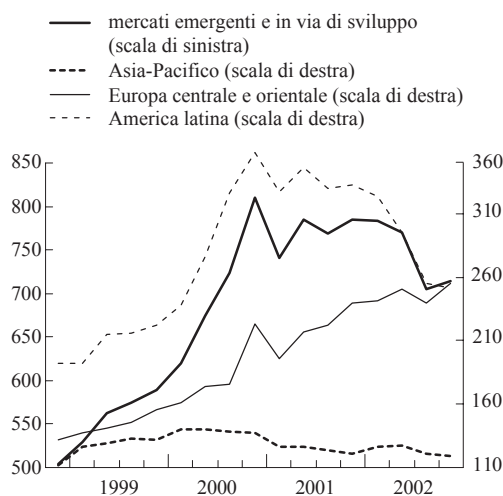
c) Tassi attesi di insolvenza per alcuni settori di imprese dell'area dell'euro¹⁾

(punti percentuali)



d) Esposizioni lorde delle banche dell'area dell'euro

(miliardi di euro; includono le esposizioni verso clientela residente in valuta locale)



Fonti: BCE, Moody's KMV, JP Morgan e BRI.

1) I tassi attesi di insolvenza rappresentano la probabilità di fallimento a un anno stimata sulla base di informazioni desunte dalle quotazioni azionarie.

I dati di Moody's KMV sul tasso atteso di insolvenza (EDF) a un anno indicano che il profilo di rischio delle imprese dell'area dell'euro è peggiorato a partire dalla fine del 2000, parallelamente all'aggravarsi dei problemi delle banche sul fronte della qualità dell'attivo. Il peggioramento del profilo di rischio delle imprese è proseguito nella seconda metà del 2002 e nel primo trimestre del 2003 nella totalità delle industrie (cfr. figura 3b), anche se alcuni settori sono stati caratterizzati da un incremento particolarmente marcato del valore mediano del tasso atteso di insolvenza (cfr. figura 3c). Si tratta, in dettaglio, del settore che produce beni di investimento e, soprattutto, di quello tecnologico, che continua a presentare, secondo tale misura, il più elevato profilo di rischio in assoluto. I dati più recenti, tuttavia, segnalano un miglioramento. Il settore dei media e delle telecomunicazioni ha evidenziato un andamento positivo nel maggio di quest'anno, anche se la mediana del suo tasso atteso di insolvenza appare significativamente superiore alla media dell'area dell'euro.

Il peggioramento della qualità del credito nel settore delle imprese è posto in evidenza anche dal livello relativamente elevato dei tassi di insolvenza degli emittenti di obbligazioni societarie alla fine del 2002 e all'inizio del 2003. Secondo Standard & Poor's nell'Unione europea il tasso di insolvenza a 12 mesi relativo ai titoli speculativi è rimasto su livelli molto elevati nel primo trimestre del 2003, attestandosi al 12,3 per cento, dopo aver toccato il 13,5 nel dicembre del 2002. Esso è diminuito in misura significativa solo più di recente, scendendo all'8,1 per cento in maggio. Anche i rating delle imprese hanno evidenziato una tendenza al peggioramento. Nel primo trimestre di quest'anno Standard & Poor's ha declassato un totale di oltre 80,5 miliardi di euro di debito societario europeo (41 titoli), a fronte di meno di 1,3 miliardi (2 titoli) di promozioni. Le più colpite dalle difficoltà sono state le imprese di assicurazione. Tuttavia, è possibile che l'andamento positivo degli utili registrato nel primo trimestre in alcuni settori prelude a un'inversione di tendenza nella qualità del credito, come confermato dalla significativa riduzione dei differenziali sulle obbligazioni societarie.

Il fatto che le perdite su crediti delle banche dell'area dell'euro siano rimaste relativamente

contenute potrebbe riflettere un miglioramento nelle tecniche di gestione dei rischi, anche in previsione della maggior sensibilità al rischio dei nuovi requisiti patrimoniali di Basilea, ma anche un più ampio ricorso a strumenti di trasferimento del rischio di credito. Le banche presentano generalmente portafogli ben diversificati, con un'esposizione relativamente limitata verso i singoli settori a più elevato profilo di rischio. Analisi recenti indicano che, in media, l'esposizione delle banche europee verso settori quali quello tecnologico, dei trasporti (comprese le compagnie aeree) e delle assicurazioni non è superiore al 15 per cento del patrimonio¹⁾. Il peggioramento della qualità del credito alle imprese, indotto dall'aumento dei tassi di insolvenza nel 2002 e all'inizio del 2003, sembra inoltre avere innescato una focalizzazione dei nuovi prestiti sui settori meno rischiosi.

L'indebitamento del settore delle famiglie ha registrato un lieve aumento nel 2002, dopo essersi mantenuto stabile, intorno al 50 per cento del PIL, fino al 2001 (cfr. figura 3a). L'aumento dei tassi di crescita del credito alle famiglie, soprattutto finalizzato all'acquisto di abitazioni, e il livello relativamente elevato dei prestiti per il finanziamento di costruzioni e investimenti immobiliari potrebbero indicare una riallocazione delle esposizioni delle banche verso questi comparti. Peraltro, il basso livello dei tassi di interesse ha consentito di mantenere stabili, rispetto al reddito disponibile, gli oneri sopportati dalle famiglie per il servizio dei mutui.

L'esposizione delle banche dell'area dell'euro verso le economie dei mercati emergenti ha teso a diminuire a partire dalla metà del 2002, principalmente per effetto della maggiore stabilità dell'America latina dopo la risoluzione dell'incertezza politica in Brasile e in Argentina, oltre che dell'andamento positivo dei negoziati fra l'FMI e l'Argentina. Il miglioramento delle prospettive per la regione, tuttavia, non ha impedito una riallocazione dei volumi di credito dall'America latina e dall'Asia verso i paesi dell'Europa centrale e orientale, anche a seguito dei progressi del processo

1) Cfr. il rapporto intitolato *EU Banking Sector Stability*, BCE, febbraio 2003.

di adesione di questi paesi all'Unione europea (cfr. figura 3d).

2.3 I rischi collegati al mercato

Le banche dell'area dell'euro detengono in media una quantità limitata di azioni, pari a circa il 5 per cento dell'attivo totale. Ciò ha attenuato l'impatto diretto del calo dei mercati azionari, in atto dalla metà del 2000, sulla loro situazione finanziaria, senza tuttavia proteggerle dagli effetti macroeconomici indiretti, connessi con un più elevato costo del capitale e una diminuzione della ricchezza finanziaria, che sono stati comunque significativi. Effetti indiretti si sono manifestati anche a causa delle partecipazioni in imprese di assicurazione con significative esposizioni sui mercati azionari e delle conseguenze del cattivo andamento dell'economia in generale. Alcune banche dell'area dell'euro con partecipazioni in importanti compagnie di assicurazione le hanno

dovute svalutare nel 2002, mentre altre sono state costrette a immettere nuovo capitale nel settore assicurativo. In molti paesi l'effetto di ricchezza negativo per le famiglie associato al calo dei mercati azionari è stato in parte attenuato dall'andamento positivo dei prezzi del mercato immobiliare.

L'esposizione diretta delle banche dell'area dell'euro ai rischi di mercato è osservabile, ad esempio, attraverso le misure di Value at Risk (VaR) pubblicate nei bilanci o i requisiti patrimoniali relativi a tale tipologia di rischio; entrambi risultano contenuti. Anche il rischio di tasso di interesse gode generalmente di un adeguato livello di copertura. Tuttavia, come i corsi azionari, le banche sono esposte indirettamente ai movimenti dei tassi di cambio e di interesse a causa del loro impatto sulle condizioni finanziarie dei prenditori di fondi e delle società collegate.

3 Gli indicatori di mercato sulla situazione delle banche

Una ulteriore fonte di informazioni sulla situazione finanziaria, sui rischi e sulle prospettive reddituali delle banche proviene da indicatori di mercato. Nel complesso, le misure di fragilità finanziaria desunte dalle informazioni di mercato indicano che il settore bancario ha fronteggiato bene il pronunciato peggioramento del rischio di credito alla fine del 2002 e all'inizio del 2003.

Semplici indicatori desunti dal mercato azionario mostrano che è in corso una stabilizzazione, se non addirittura un miglioramento, delle condizioni delle banche dell'area dell'euro. In particolare, l'indice delle azioni del settore bancario dell'area dell'euro è calato del 27 per cento nel 2002, a fronte di flessioni più marcate, rispettivamente del 35 e del 52 per cento, per l'indice complessivo del mercato e per quello dei titoli del settore assicurativo. Anche la minore volatilità delle azioni bancarie rispetto al mercato, osservata a partire dal marzo di quest'anno, trasmette segnali più confortanti sulla ripresa di questo settore (cfr. figura 4a).

La volatilità delle azioni bancarie nell'area dell'euro, misurata in termini di maggiore volatilità

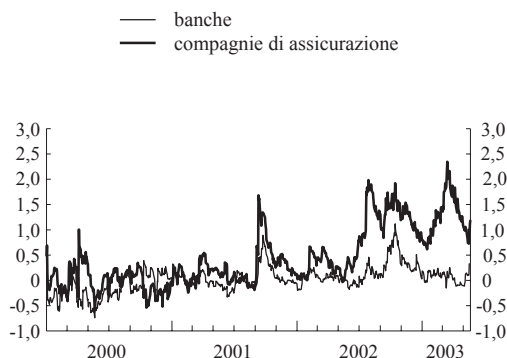
rispetto al mercato, è stata elevata nell'autunno del 2002, dopo che alcune delle maggiori agenzie di rating avevano rivisto al ribasso le valutazioni di qualche grande banca. Da allora la volatilità è ridiscesa verso livelli analoghi a quelli del mercato, collocandosi su valori ben più bassi di quelli del settore delle assicurazioni e indicando, quindi, minori livelli di rischiosità. L'andamento fortemente negativo delle azioni del settore assicurativo è riconducibile alle ingenti perdite di portafoglio registrate dalle maggiori compagnie nel 2002 e al peggioramento delle prospettive di breve termine.

Un'indicazione più diretta del rischio di default del settore bancario è desumibile dalla "distanza dall'insolvenza", una misura del livello di stress finanziario basata sul grado di indebitamento, sul profilo di rischio e sulle prospettive di reddito di una banca. La distanza mediana dall'insolvenza si è ridotta lievemente nel 2002, ma appare in via di stabilizzazione nel 2003 (cfr. figura 4b). La tendenza alla stabilizzazione interessa anche la distanza minima, mentre la variabilità fra banche, seppure ancora elevata, è scesa dal massimo toccato alla fine del 2002.

Figura 4

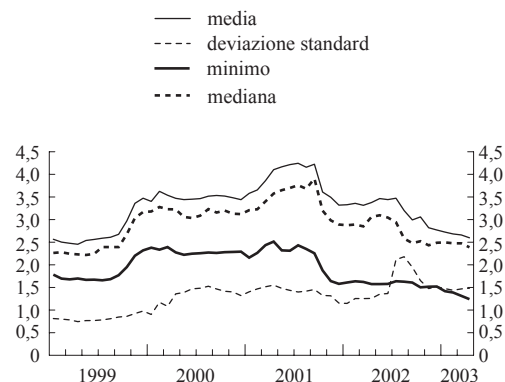
Indicatori di mercato sulla situazione delle banche dell'area dell'euro

a) Eccesso di volatilità dei settori dell'indice Euro Stoxx¹⁾ (in punti base)



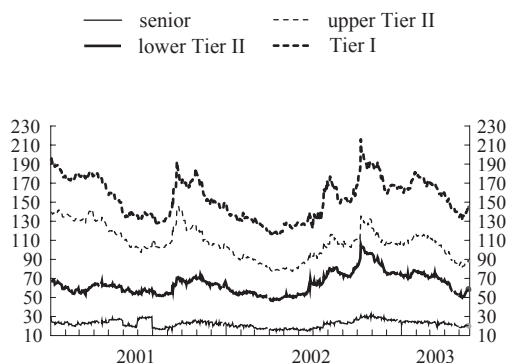
1) Differenziale tra la volatilità di alcuni settori e quella media di mercato in punti base.

b) Distanza dall'insolvenza di alcune grandi banche dell'Unione europea

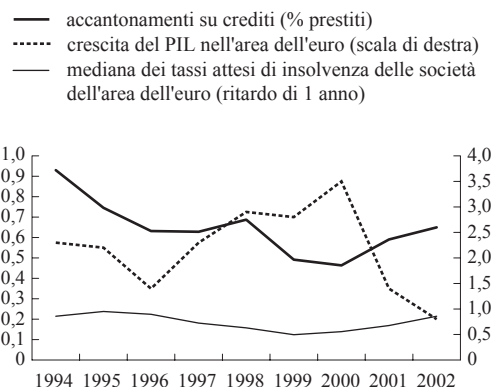


Nota: cfr. il rapporto intitolato EU Banking Sector Stability, BCE, febbraio 2003, per maggiori informazioni su come è calcolata la distanza dall'insolvenza.

c) Differenziali degli asset swap sulle passività subordinate delle banche (in punti base)



d) Accantonamenti su crediti, tassi attesi di insolvenza (EDF) e crescita del PIL



Fonti: Moody's KMV Datastream, JP Morgan ed elaborazioni della BCE.

Per la maggior parte delle banche, inoltre, i dati sulla distanza dall'insolvenza sembrano mostrare la loro capacità di far fronte a possibili ulteriori peggioramenti della situazione, grazie alla presenza di ampi margini di copertura patrimoniale in grado di proteggerle dai rischi di insolvenza.

I differenziali sui debiti subordinati delle banche riflettono il loro rischio di insolvenza ancor più dei differenziali sul normale debito obbligazionario, in quanto i possessori di prestiti subordinati sono meno privilegiati rispetto ai

sottoscrittori di prestiti obbligazionari standard. I differenziali degli *asset swap* sui debiti subordinati in euro delle banche dell'area sono diminuiti in misura significativa alla fine del 2002 e all'inizio del 2003, tornando ad aumentare lievemente in maggio (cfr. figura 4c). Anche se tale evoluzione è in parte riconducibile alla soluzione del conflitto in Iraq e alla riduzione dei differenziali sulle obbligazioni societarie, essa riflette nondimeno un miglioramento della percezione del mercato circa il rischio di credito delle banche.

4 Le prospettive

L'analisi condotta indica che le banche dell'area dell'euro hanno risentito in modo considerevole della difficile situazione economica alla fine del 2002 e all'inizio del 2003. La rapida soluzione del conflitto in Iraq, il calo dei prezzi del petrolio e la ripresa dei mercati azionari hanno ridotto in misura significativa l'incertezza economica nel secondo trimestre di quest'anno. Occorre tuttavia rimanere vigili: le banche si stanno riprendendo solo ora da un periodo molto difficile durato oltre due anni e la ripresa dell'attività sui mercati finanziari dell'area dell'euro dipende in misura considerevole dall'andamento dell'economia reale. Al riguardo, la maggiore fonte di preoccupazione continua a provenire dalla situazione finanziaria del settore delle imprese europee; un contenimento dei loro livelli di indebitamento, in particolare, può contribuire al miglioramento della situazione delle banche. È inoltre fondamentale il rafforzamento della crescita economica, al fine di ripristinare condizioni di solidità finanziaria nel settore delle imprese e ridurre la pressione sulla qualità degli attivi bancari.

L'esperienza indica che il peggioramento della situazione finanziaria delle imprese e delle famiglie ha un impatto ritardato sul settore bancario. Ciò appare evidente, in particolare, per l'attivo *non performing* e per gli accantonamenti su crediti, le cui variazioni risultano correlate con un indicatore del rischio settoriale complessivo (il valore mediano del tasso atteso di insolvenza per tutti i settori) ritardato approssimativamente di un anno (cfr. figura 4d). Sebbene l'aumento degli accantonamenti su crediti sia già stato significativo nel 2002, è possibile che il ritardo con cui si manifestano gli effetti del rallentamento ciclico induca nel breve periodo un'ulteriore pressione sugli accantonamenti, anche oltre le proiezioni economiche di base. Le condizioni di maggiore fragilità finanziaria riguardano i settori dei beni di consumo ciclici, tecnologico, dell'energia e dei servizi di pubblica utilità, con conseguente vulnerabilità delle banche con elevate esposizioni in questi comparti.

Lo scenario macroeconomico di base della BCE, che prevede una ripresa molto graduale nella seconda metà del 2003 e nel 2004, dovrebbe

implicare un miglioramento delle condizioni del settore bancario nella restante parte del 2003, con un possibile aumento degli utili verso la fine dell'anno. La ripresa attesa per il 2003 potrebbe essere accompagnata da una più vivace attività sui mercati finanziari, forse già iniziata nel secondo trimestre. Ciò consentirebbe alle imprese che hanno bisogno di liquidità di approfittare del miglioramento delle condizioni sui mercati azionari e obbligazionari. L'aumento dell'attività sui mercati delle emissioni di valori mobiliari influirebbe positivamente anche sull'andamento dei ricavi da commissioni delle banche attive su questi mercati, oltre a facilitare il rifinanziamento dell'esposizione verso il settore delle imprese.

Qualche rischio per le banche di alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbe provenire dai mercati immobiliari residenziale e commerciale. Tuttavia, alcuni fattori, fra cui la relativa stabilità del livello di indebitamento delle famiglie dell'area dell'euro, comunque significativamente inferiore a quello degli Stati Uniti, sembrano fornire motivi di tranquillità. Su questo fronte, sono positivi anche i risultati dell'indagine sul credito bancario. D'altra parte, però, una flessione dei prestiti potrebbe indurre una riduzione dei ricavi per le banche molto attive sul mercato al dettaglio. Il recente contributo positivo del settore delle famiglie alla redditività delle banche europee dipende in qualche misura dalla possibilità delle prime di acquistare o rifinanziare le proprietà immobiliari. La capacità delle famiglie di sostenere gli attuali livelli di indebitamento è anche collegata al fatto che l'economia riesca a tornare a crescere in misura significativa, sostenendo più elevati livelli di occupazione.

L'andamento del settore delle assicurazioni continua a richiedere un'attenzione particolare. È opinione comune, infatti, che l'accresciuta partecipazione di grandi società del comparto delle riassicurazioni e delle assicurazioni sulla vita al mercato degli strumenti di protezione dal rischio di credito le porti a contribuire in misura significativa al trasferimento di questa tipologia di rischio dal settore bancario. Il peggioramento di tali comparti, iniziato nel 2001 e intensificatosi nel 2002, ha ridotto la capacità delle compagnie

di assicurazione di raccogliere capitale a condizioni favorevoli, limitando nel contempo anche la loro possibilità di vendere protezione dal rischio di credito. Inoltre, la profonda riallocazione dei loro portafogli e la riduzione dell'esposizione in azioni seguita alla correzione dei mercati dei valori mobiliari non hanno fatto altro che accentuare gli effetti del calo delle quotazioni. Il ruolo di queste società sembra essere stato svolto in parte dai fondi comuni di investimento e dai fondi pensione, anche se non si può escludere che il brusco declassamento di diverse compagnie di assicurazione nel primo trimestre del 2003 e la prospettiva di un'ulteriore contrazione della loro partecipazione al mercato della protezione dal rischio di credito possano influire negativamente sulla propensione delle banche ad assumere ulteriori rischi.

Infine, è possibile che la preferenza degli investitori per i titoli a reddito fisso abbia depresso i rendimenti dei titoli di stato e delle obbligazioni societarie (cfr. figura 2c). I differenziali sulle obbligazioni societarie, in particolare, hanno continuato a diminuire in modo pronunciato, mentre i tassi di insolvenza sulle emissioni sono rimasti abbastanza elevati. Il livello storicamente elevato dei prezzi e la netta riduzione dei differenziali hanno fatto emergere timori di un possibile rapido disinvestimento da parte degli investitori, con una conseguente riduzione dei prezzi di

mercato (ovvero un incremento dei tassi di interesse a lungo termine). Per le banche, tuttavia, il rischio dovrebbe restare contenuto, considerato che la loro esposizione ai movimenti dei tassi di interesse è tipicamente limitata e ben coperta. Come già descritto in precedenza, tuttavia, è possibile che le banche risentano di tali eventi soprattutto in modo indiretto, attraverso i loro effetti sull'andamento dell'economia e dei mercati finanziari. Tale considerazione si applica anche a eventuali improvvisi movimenti dei tassi di cambio.

In sintesi, negli ultimi due anni l'aumento dei rischi che le banche dell'area dell'euro si sono trovate a fronteggiare ha messo a dura prova tanto la loro abilità di sopravvivere in condizioni di mercato avverse quanto la tenuta della loro funzione di intermediazione. Nel complesso, il settore ha fatto fronte al peggioramento della situazione economica senza gravi problemi e ha gestito bene i rischi connessi con l'esposizione verso controparti finanziariamente fragili. Soprattutto, le banche hanno saputo mantenere i livelli di patrimonializzazione ben al di sopra dei requisiti prudenziali minimi. Appare chiaro che le prospettive per il settore bancario dell'area dell'euro si siano ormai stabilizzate e, più di recente, abbiano anche cominciato a migliorare, anche se l'entità di tale miglioramento dipenderà in misura non trascurabile dai tempi e dalla misura dell'attesa ripresa economica.

Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro

Questo articolo esamina l'evoluzione della competitività internazionale di costo e di prezzo delle imprese dell'area dell'euro alla luce del forte apprezzamento dell'euro registrato nel 2002 e nella prima metà del 2003. Analizza meriti e limiti degli indicatori di tasso di cambio reale, basati su vari deflatori dei costi e dei prezzi, quali misure della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro e introduce due nuovi indici di tasso di cambio effettivo reale dell'euro. I nuovi indicatori estendono l'insieme dei tassi di cambio effettivi reali dell'euro nei confronti del gruppo ristretto dei paesi partner dell'area al fine di considerare anche gli andamenti relativi dei deflatori del PIL e dei costi del lavoro per unità di prodotto per l'intera economia. Una simile varietà di indicatori facilita il controllo incrociato dei risultati e suggerisce che nel secondo trimestre del 2003 la competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro è sostanzialmente tornata sui livelli osservati all'epoca dell'introduzione dell'euro, collocandosi su valori in linea con le medie storiche. Questo risultato rimane valido anche se si utilizzano deflatori alternativi, se si modifica l'orizzonte temporale considerato e il grado di copertura dei paesi partner.

I Introduzione

Nei suoi quattro anni e mezzo di esistenza l'euro ha registrato considerevoli fluttuazioni dei tassi di cambio e ciò ha avuto un notevole impatto sulla competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro. Il forte apprezzamento delle valute dei principali partner commerciali dell'area nel 1999-2000 – più in particolare del dollaro statunitense, dello yen giapponese e della sterlina britannica – ha comportato un significativo miglioramento della competitività di costo e di prezzo delle imprese dell'area dell'euro. Fra il primo trimestre del 1999 e il quarto trimestre del 2000 l'euro si è deprezzato del 17 per cento in termini effettivi nominali nei confronti delle monete dei 12 maggiori partner commerciali (il cosiddetto gruppo ristretto) (cfr. figura 1). Dopo

aver toccato un minimo storico nell'ottobre 2000, l'euro ha iniziato a recuperare in maniera piuttosto continua, soprattutto nel 2002 e nella prima metà del 2003, annullando così i precedenti guadagni di competitività internazionale di costo e di prezzo. Gli effetti di questo apprezzamento sul commercio con i paesi esterni all'area dell'euro sono analizzati con maggiore dettaglio nel riquadro 4 della sezione *Tassi di cambio e bilancia dei pagamenti* di questo numero del Bollettino mensile.

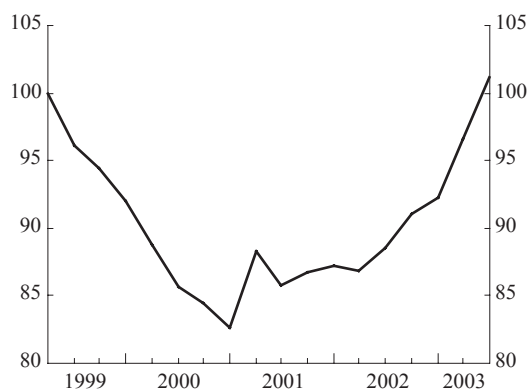
In un simile contesto e in una prospettiva essenzialmente di medio-lungo periodo, questo articolo presenta una valutazione dettagliata degli andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo delle imprese dell'area dell'euro. Poiché la competitività internazionale di costo e di prezzo dipende dal prezzo relativo dei beni e non soltanto dai tassi di cambio nominali, l'articolo considera inoltre le dinamiche relative dei prezzi interni ed esteri, incentrandosi sull'andamento dei tassi di cambio reali.

L'interpretazione della variazione del valore esterno reale di una valuta richiede cautela, in quanto un suo apprezzamento non implica automaticamente un deterioramento della competitività internazionale in senso lato. In primo luogo, il prezzo di un prodotto è solo uno dei parametri che vengono considerati nella scelta di acquisto di un determinato bene. Un altro importante fattore di competitività è dato dalle caratteristiche diverse dal prezzo dei prodotti, quali la qualità dei beni o la disponibilità e l'affidabilità di servizi supplementari.

Figura 1

Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro rispetto al gruppo ristretto

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



Fonte: BCE.

Ciononostante, l'analisi del riquadro I suggerisce che il tasso di cambio reale rimane un'importante determinante della competitività complessiva. In secondo luogo, la relazione causale che intercorre fra i risultati economici di un paese e la sua posizione internazionale relativa di prezzo e costo può essere bidirezionale. In altri termini, le variazioni del tasso di cambio reale possono riflettere l'andamento dell'economia, ma possono anche concorrere a mutare le condizioni economiche. Quest'osservazione rimanda alla questione della relazione

esistente tra fattori di fondo dell'economia e tasso di cambio dell'euro, già esaminata nell'articolo *I fattori di fondo dell'economia e il tasso di cambio dell'euro* pubblicato nell'edizione del gennaio 2002 di questo Bollettino. In terzo luogo, l'interpretazione degli indicatori della competitività internazionale di costo e di prezzo dipende dalle sottostanti misure dei costi e dei prezzi utilizzate.

I meriti e i limiti dei vari indici di tasso di cambio reale nel valutare l'andamento della competitività

Riquadro I

Possono gli indicatori di competitività internazionale di costo e di prezzo fornire informazioni rilevanti sulla competitività complessiva?

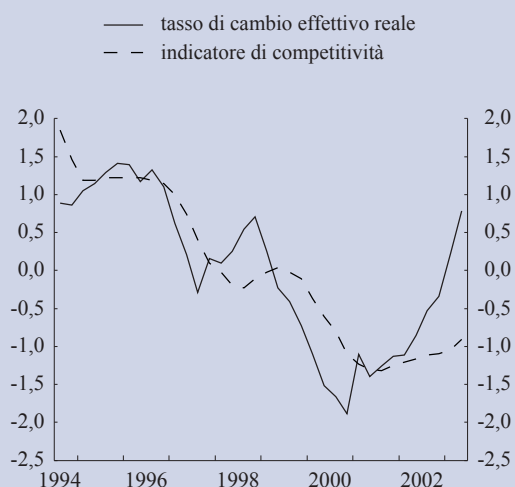
I tassi di cambio effettivi reali dell'euro sono in genere utilizzati come strumento di valutazione della posizione competitiva delle imprese dell'area sui mercati internazionali. Viene spesso ricordata la necessità di procedere con cautela nell'interpretare tali tassi quali indicatori della competitività internazionale di costo e di prezzo, poiché il tasso di cambio reale – in quanto prezzo relativo – comprende unicamente i cambiamenti della competitività di costo e di prezzo e non tiene conto degli aspetti non riconducibili al prezzo della competitività stessa (come la qualità dei beni e l'affidabilità o la disponibilità di reti di servizi). L'importanza potenziale dei fattori di prezzo per la posizione competitiva complessiva delle imprese dell'area dell'euro può essere analizzata tramite i dati contenuti nella banca dati che raccoglie i risultati delle inchieste congiunturali della Commissione europea (CE) presso le famiglie e le imprese. L'analisi della relazione fra il tasso di cambio effettivo reale e i dati delle indagini della Commissione indica che, per il momento, non vi sono chiare indicazioni di una diminuzione della qualità del tasso di cambio effettivo reale, quale indicatore della competitività complessiva delle imprese dell'area dell'euro sui mercati internazionali.

La Commissione europea conduce una vasta gamma di inchieste economiche qualitative sulla situazione economica nell'Unione europea (UE). In particolare, l'indagine CE sulle imprese e le famiglie chiede a oltre 20.000 entità economiche in tutta l'area dell'euro di valutare la propria posizione competitiva al di fuori della UE nel passato recente. Gli interpellati possono scegliere fra tre opzioni: "in rialzo" (per un miglioramento), "invariata" o "in ribasso" (per un deterioramento); le risposte sono poi aggregate in saldi (ossia, al totale delle risposte "in rialzo" viene sottratto quello delle risposte "in ribasso"). Dato che l'indagine richiede alle imprese di giudicare la propria posizione competitiva complessiva, essa va di fatto al di là del concetto più limitato di competitività di costo e di prezzo riflesso nell'indice del tasso di cambio reale.

La figura mostra il tasso di cambio effettivo reale dell'euro basato sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) per il gruppo ristretto di paesi partner, nonché l'indicatore di competitività basato sulle indagini della CE. I dati sono normalizzati (in logaritmi) per ottenere la

Indicatore di competitività basato sull'indagine CE e tasso di cambio effettivo reale dell'euro basato sull'IPC

(dati trimestrali; dati normalizzati)



Fonti: Commissione europea e BCE.

Nota: valori cumulati dell'indagine sull'industria, tratti dalla base dati CE sulle imprese e sulle famiglie.

stessa media e varianza sul periodo campionario. Un aumento dell'indicatore riflette in entrambi i casi un calo della competitività internazionale. Visto che il questionario della Commissione europea fa domande sulle variazioni recenti della posizione competitiva, le serie basate sulle indagini della CE sono state cumulate in modo da poterle comparare con gli andamenti del livello del tasso di cambio effettivo reale dell'euro. Ciò richiede una certa cautela, poiché i fattori connessi con la competitività non di prezzo possono indurre mutamenti nella percezione della competitività complessiva solo molto gradualmente e, in una valutazione sul trimestre precedente, i fattori non di prezzo potrebbero essere in parte celati da determinanti più volatili della competitività come le variazioni del tasso di cambio nominale. Di conseguenza, l'esistenza di una relazione fra il tasso di cambio reale e i dati delle indagini fornirebbe un'indicazione del fatto che la competitività di costo e di prezzo è effettivamente importante, ma ciò non va interpretato come indice di irrilevanza dei fattori legati alla competitività non di prezzo.

I dati normalizzati del tasso di cambio reale e degli indici basati sulle indagini della Commissione mostrano un certo grado di covariazione. I test più formali confermano un legame di lungo periodo fra le due serie e indicano che la causalità va dal tasso di cambio reale all'indice delle indagini della Commissione. In base a questi risultati, nel medio periodo i prezzi relativi sembrano svolgere un ruolo importante nel determinare e valutare la posizione competitiva dell'area dell'euro rispetto ai maggiori partner commerciali, mentre nel breve periodo tale ruolo può essere celato da altri fattori quali le strategie di determinazione dei prezzi delle imprese. Ne consegue che il tasso di cambio reale può essere un utile indicatore della competitività internazionale complessiva delle imprese dell'area dell'euro.

Tuttavia, vi sono degli aspetti statistici e tecnici che devono essere tenuti in considerazione, in quanto potrebbero impedire un raffronto del tutto coerente fra la tendenza del tasso di cambio reale dell'euro e quella dell'indicatore basato sulle indagini della Commissione europea. In particolare, mentre queste ultime fanno riferimento alla competitività internazionale delle società dell'area rispetto ai paesi al di fuori della UE, il tasso di cambio effettivo reale dell'euro misura la competitività di costo e di prezzo delle imprese dell'area dell'euro rispetto ai principali partner commerciali al di fuori dell'area stessa, inclusi i paesi della UE non appartenenti all'area dell'euro.

internazionale di costo e di prezzo sono discussi nel successivo paragrafo. Segue l'esame dell'evoluzione della competitività di costo e di prezzo dell'area dell'euro. Nel complesso, l'analisi indica

che, rispetto ai valori storici, l'attuale posizione competitiva delle imprese dell'area nei mercati internazionali risulta sostanzialmente in linea con i livelli medi di lungo periodo.

2 Qual è il concetto appropriato di prezzo relativo?

L'interpretazione delle misure di competitività internazionale di costo e di prezzo è complicata dalle proprietà delle misure disponibili dei costi e dei prezzi. Un indicatore ideale di competitività internazionale di costo e di prezzo dovrebbe poter essere calcolato sulla base di informazioni statistiche prontamente disponibili e affidabili, non soggette a revisioni significative. Inoltre, dovrebbe rappresentare (complessivamente) quei settori dell'economia che sono soggetti alla concorrenza internazionale, ma considerare anche il fatto che la posizione competitiva di questi ultimi possa essere influenzata dalle dinamiche dei costi e dei prezzi nei settori che producono input non necessariamente oggetto di scambio internazionale. In ogni caso, quanto più lungo è l'orizzonte

di valutazione considerato, tanto più discutibile diviene la distinzione tra beni commerciabili e non commerciabili, poiché, in un mondo sempre più globalizzato, mobilità internazionale dei fattori e trasferimenti di conoscenza offuscano la linea di demarcazione tra beni commerciabili e non commerciabili internazionalmente. In presenza di un settore di beni non commerciabili, tuttavia, i prezzi dei beni commerciabili e non commerciabili possono divergere nel tempo a causa di shock di produttività asimmetrici (secondo il noto effetto Balassa-Samuelson), il che implica che i tassi di cambio effettivi reali basati su indici ampi dei prezzi potrebbero essere indicatori fuorvianti della competitività dei beni commerciabili. Questa obiezione, tuttavia, sembra

essere più rilevante per le economie emergenti, impegnate nel processo di recupero del divario che le separa dai paesi industrializzati, che non per questi ultimi.

Inoltre, se la competitività internazionale di costo e di prezzo è definita come la *capacità* di vendere prodotti sui mercati esteri, essa non dovrebbe essere influenzata dalle strategie di *pricing to market* attuate dalle imprese. Per comportamento di *pricing to market* si intende una strategia di determinazione dei prezzi attraverso la quale le imprese compensano (in parte) le variazioni del tasso di cambio modificando i propri margini di profitto invece di trasferire istantaneamente i movimenti del cambio sui prezzi praticati ai clienti esteri. Al fine di valutare la competitività internazionale di costo e di prezzo delle imprese dell'area dell'euro appare quindi più rilevante applicare una misura che rifletta un prezzo a cui, tenuto conto della struttura dei costi e di un normale margine di ricarico, il prodotto potrebbe essere offerto, piuttosto che il prezzo effettivamente applicato. Quest'ultimo, infatti, potrebbe in parte rispecchiare un'impropria espansione o contrazione di breve periodo dei margini di profitto. Naturalmente, nessuno degli indicatori utilizzati in pratica riesce a soddisfare pienamente tutte le condizioni qui menzionate. Di conseguenza, sembra più appropriato esaminare e confrontare un'ampia gamma di indicatori dei tassi di cambio effettivi reali, basati su varie misure dei costi e dei prezzi, quali gli indici dei prezzi al consumo (IPC), gli indici dei prezzi alla produzione (IPP), i deflatori del PIL e i costi del lavoro per unità di prodotto (CLUP), così da poter effettuare una verifica incrociata dei risultati.

I tassi di cambio effettivi reali basati sugli indici dei prezzi al consumo sono gli indicatori di competitività di costo e di prezzo più utilizzati, poiché hanno due vantaggi rilevanti; (i) la definizione dell'IPC è abbastanza omogenea tra i vari paesi; (ii) gli IPC sono disponibili tempestivamente e sono soggetti solo a minime revisioni. Da un punto di vista concettuale, tuttavia, i tassi di cambio effettivi reali basati sugli indici dei prezzi al consumo hanno potenzialmente diversi inconvenienti. In primo luogo, l'IPC include unicamente i prezzi dei beni importati destinati al consumo. Nel contempo, esso esclude i prezzi di importanti beni commerciabili, quali i beni di investimento e i beni intermedi, che

entrano anch'essi nel processo produttivo sotto forma di input. In secondo luogo, le imposte indirette e i sussidi possono creare distorsioni nell'interpretazione dei tassi di cambio effettivi reali deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo quali indicatori della competitività. In terzo luogo, l'IPC contiene una quota significativa di beni non commerciabili e, in particolare, servizi ai consumatori.

Il tasso di cambio effettivo reale basato sui deflatori del PIL ha, rispetto a quello deflazionato con l'IPC, il vantaggio di spostare l'attenzione dal lato dei consumi a quello della produzione, che sembra meglio riflettere fattori di competitività internazionale di costo e di prezzo. Tuttavia, quest'indicatore include beni sia commerciabili che non commerciabili, condividendo quindi un potenziale limite concettuale con l'indice basato sull'IPC. Inoltre, i deflatori del PIL sono soggetti a distorsioni derivanti da imposte e sussidi. A differenza degli indicatori basati sull'IPC, i tassi di cambio effettivi reali basati sui deflatori del PIL sono meno tempestivi, soggetti a significative revisioni e sono meno confrontabili fra paesi.

Gli indici dei tassi di cambio effettivi reali basati sugli indici dei prezzi alla produzione sembrano costituire un'alternativa naturale a quelli basati sugli IPC o sui deflatori del PIL. Come per i deflatori del PIL, il sistema di ponderazione degli IPP è basato sul lato della produzione. Gli IPP sembrano inoltre risolvere meglio il problema della commerciabilità. Sebbene possa accadere che alcuni beni contenuti nel paniere dell'IPP non siano di fatto ampiamente commerciati a livello internazionale, i panieri degli IPP includono un'ampia gamma di beni e prodotti industriali soggetti alla concorrenza internazionale. Gli indicatori di tasso di cambio effettivo reale basati sugli IPP hanno la caratteristica saliente di comprendere beni che sarebbero potenzialmente scambiati internazionalmente se il loro prezzo relativo fosse più vantaggioso, mentre gli indici basati sui prezzi delle esportazioni, ad esempio, selezionerebbero unicamente i prodotti che vengono effettivamente venduti ai prezzi correnti sui mercati internazionali. Tuttavia, gli indici dei prezzi alla produzione hanno, rispetto agli indici dei prezzi al consumo, lo svantaggio di essere meno confrontabili fra paesi. Inoltre, escludono i prezzi dei servizi, che stanno diventando sempre più importanti negli scambi internazionali. Infine, condividono il limite delle altre misure dei prezzi

qui descritte in quanto possono essere soggetti a comportamenti di *pricing to market* che ne rendono più incerta l'interpretazione.

Un modo per evitare l'impatto avverso dei comportamenti di *pricing to market* potrebbe essere quello di passare da misure dei prezzi a misure dei costi. Gli indici dei costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM) sono normalmente disponibili e tengono meglio conto dei beni commerciabili in quanto includono l'industria manifatturiera. Tuttavia, sono esposti a maggiori problemi di misurazione, di definizione e di comparabilità fra paesi. Ad esempio, nel caso della Germania tale indicatore ha mostrato una forte tendenza al rialzo rispetto a tutte le altre misure dei costi e dei prezzi. Questo andamento abbastanza particolare sembra però essere dovuto più a problemi di misurazione che a un effettivo deterioramento significativo della competitività internazionale di costo e di prezzo della Germania ¹⁾. Sebbene l'indicatore dei tassi di cambio effettivi reali basati sui CLUPM per l'insieme dell'area dell'euro non rilevi tale tendenza, quello basato sul CLUPM tedesco indica la necessità di una certa cautela nell'interpretare i tassi CLUPM. L'indice basato sui costi unitari del lavoro nell'intera economia (CLUPT) non registra per la Germania lo stesso profilo peculiare dell'indice CLUPM, a indicazione che questa possibile limitazione pratica degli indicatori basati sui costi unitari del lavoro non si riscontra in tutti i casi. Tuttavia, gli indicatori dei tassi effettivi reali basati sui costi unitari del lavoro hanno altri inconvenienti concettuali più generali. Ad esempio, i CLUPM rappresentano soltanto una frazione dei costi totali sostenuti da un'impresa, in quanto, per nominarne alcuni, ignorano l'impatto della spesa per ricerca e sviluppo, dei costi di distribuzione e dei costi di investimento. In tale contesto, anche i costi dei prodotti intermedi, che possono a loro volta includere i costi

del lavoro nel settore dei beni non commerciabili, potrebbero essere rilevanti. Oltre a tutti questi inconvenienti, le variazioni dei costi unitari del lavoro possono riflettere una sostituzione tra fattori che non implica una migliore efficienza produttiva in termini di costi e un conseguente guadagno di competitività internazionale. Infine, si osservano in genere i seguenti limiti: (i) di tempestività nella pubblicazione delle serie dei costi unitari del lavoro; (ii) di comparabilità fra paesi; (iii) di frequenza ed entità delle revisioni dei dati.

Per il gruppo ristretto di partner commerciali (che comprende 12 maggiori partner commerciali dell'area dell'euro), la BCE ha finora compilato indicatori di tasso di cambio effettivo reale sulla base di IPC, IPP e CLUPM. In questo articolo la BCE introduce due indicatori aggiuntivi dei tassi effettivi reali basati su: (i) CLUPT e (ii) deflatori del PIL ²⁾. Come l'indice dei tassi effettivi reali basati sul CLUPM, entrambi i nuovi indicatori sono disponibili con frequenza trimestrale (con un ritardo di circa un trimestre), diversamente dagli indici dei tassi effettivi reali basati sugli IPC o sugli IPP che sono disponibili mensilmente. Le serie sottostanti sono costruite a partire dal 1990 per le misure basate su IPC, IPP e CLUPM, mentre i nuovi indicatori risalgono al 1991. Per gli anni precedenti il 1999 è stato utilizzato un tasso di cambio dell'euro "sintetico" per la costruzione di tutti gli indici di tasso di cambio effettivo reale (per maggiori dettagli cfr. il riquadro 2).

- 1) *Cfr. gli articoli intitolati* The indicator quality of different definitions of the real external value of the Deutsche Mark, nel numero di novembre 1998 del Bollettino mensile della Deutsche Bundesbank, pagg. 39-52 e Overall Determinants and trends in the real external value of the Deutsche Mark, nel numero di agosto 1995 della stessa pubblicazione, pagg. 17-37.
- 2) *Per una presentazione dettagliata del calcolo del tasso di cambio effettivo nominale e del tasso di cambio effettivo reale dell'euro, cfr. L. Buldorini, S. Makrydakis e C. Thimann (2002). The effective exchange rates of the euro, Occasional Paper della BCE n. 2.*

Riquadro 2

Fonti e metodi di compilazione dei deflatori di prezzo e di costo per gli indicatori del tasso di cambio reale effettivo dell'euro

Questo riquadro presenta le fonti, nonché la disponibilità, frequenza e tempestività dei dati degli indicatori di prezzo e di costo relativi utilizzati per compilare gli indicatori dei tassi di cambio effettivi reali dell'euro. Questi ultimi sono ora disponibili sulla base di cinque diversi indicatori dei prezzi e dei costi: IPC, IPP, CLUPM, CLUPT e deflatori del PIL. Gli ultimi due indicatori sono pubblicati per la prima volta in questa edizione del Bollettino

mensile e sono stati inclusi nella tavola 10 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*. Inoltre, sono stati apportati dei miglioramenti agli indicatori già pubblicati in passato, grazie ad esempio all'impiego di dati più comparabili divenuti disponibili di recente.

Per gli indici di prezzo e costo, le statistiche europee armonizzate – fornite dall'Eurostat – sono state utilizzate per quanto possibile per i paesi dell'Unione europea, la Norvegia e i paesi candidati all'adesione (inclusi per la maggior parte nel gruppo ampio dei paesi partner). Qualora tali dati non fossero stati disponibili, i calcoli sono stati basati principalmente sulle banche dati dell'FMI e dell'OCSE, nonché su fonti nazionali. L'indice basato sugli andamenti dei prezzi al consumo utilizza l'IAPC per la maggior parte dei paesi europei, mentre per tutti gli altri sono adottati gli IPC nazionali complessivi di tutte le voci. I prezzi alla produzione fanno riferimento alle vendite interne dei settori manifatturieri per tutti i paesi europei e definizioni simili sono utilizzate per tutti gli altri paesi. I CLUPM – definiti come il rapporto fra i redditi per addetto e il valore aggiunto reale per occupato nell'industria manifatturiera – sono derivati per l'area dell'euro, il Regno Unito e la Danimarca dalle fonti dei conti nazionali del SEC 95; per gli altri paesi partner, dalle rispettive fonti dei conti nazionali o da indicatori industriali diversi e non completamente comparabili dei salari e della produzione nell'industria. I CLUPT – definiti come il rapporto fra i redditi totali per addetto nell'economia e il PIL reale per occupato – sono derivati dai conti nazionali. Per alcuni paesi non europei, la copertura dell'economia è solo parziale e dipende dalle fonti dei dati disponibili (ad esempio, il dato relativo agli Stati Uniti fa riferimento al CLUP nel settore delle imprese private non agricole). Anche i deflatori del PIL sono derivati dalle fonti dei conti nazionali del SEC 95 per i paesi europei, mentre per gli altri paesi del gruppo ristretto sono calcolati utilizzando le informazioni delle banche dati di organizzazioni internazionali.

In termini di disponibilità dei dati, IPC e IPP sono disponibili mensilmente, mentre CLUPM, CLUPT e deflatori del PIL sono pubblicati trimestralmente. Laddove i dati nazionali appaiono con una frequenza minore del necessario, le serie disponibili sono state interpolate. Inoltre, esistono differenze per quanto riguarda la tempestività dei sottostanti indicatori di costo e di prezzo. Le statistiche su IPC e IPP sono per la maggior parte disponibili dopo un intervallo temporale relativamente breve (da due a cinque settimane) e sono in genere soggette solo a minime revisioni. Di conseguenza, il calcolo dei tassi di cambio effettivi reali corrispondenti richiede solo una stima dei dati su IPC e IPP relativi al mese più recente. Per contro, CLUPM, CLUPT e deflatori del PIL sono pubblicati con un ritardo significativo e sono sottoposti a revisioni più consistenti. A causa del ritardo nella diffusione dei dati sottostanti, i tassi di cambio effettivi reali basati su questi indici di prezzo e costo contengono un elemento di previsione più significativo rispetto all'ultimo trimestre. Quando la copertura geografica è troppo bassa per via di un'insufficiente tempestività degli indici sottostanti, la pubblicazione di questi tassi di cambio effettivi reali nella tavola 10 delle *Statistiche dell'area dell'euro* è ritardata rispetto a quella dei tassi effettivi reali basati su IPC e IPP.

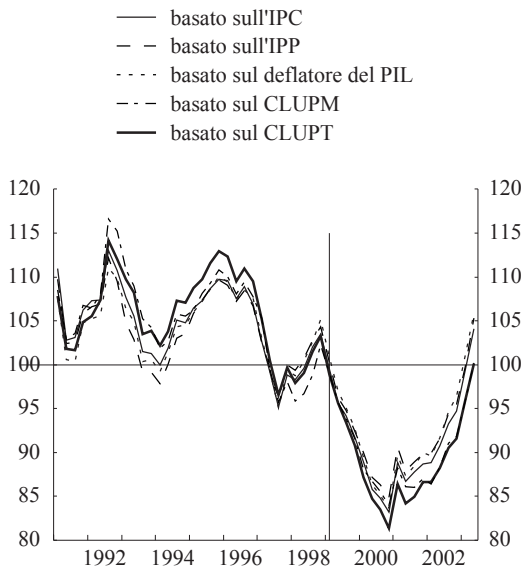
3 Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro

Tasso di cambio effettivo reale rispetto al gruppo ristretto di partner commerciali

Malgrado le difficoltà di misurazione esposte sopra, gli indici di tasso di cambio effettivo reale dell'euro rispetto al gruppo ristretto di partner commerciali mostrano un elevato grado di covariazione (cfr. figura 2), a indicazione che nel complesso essi offrono una rappresentazione ragionevole della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro. Inoltre, i tassi di

cambio effettivi reali e nominali hanno andamenti molto simili, il che riflette principalmente simili tassi di inflazione nel gruppo ristretto dei partner commerciali e nell'area dell'euro.

La figura 2 mostra che nella prima metà degli anni novanta gli indici di tasso di cambio effettivo reale hanno oscillato senza seguire una chiara tendenza. Nel 1996-97, le imprese dell'area dell'euro hanno riportato un significativo miglioramento della propria competitività internazionale di costo e di prezzo in seguito al

Figura 2**Tasso di cambio effettivo reale
basato su diversi deflatori ¹⁾***(dati trimestrali; indice: media (1° trim. 1991 – 3° trim. 2003) = 100)*

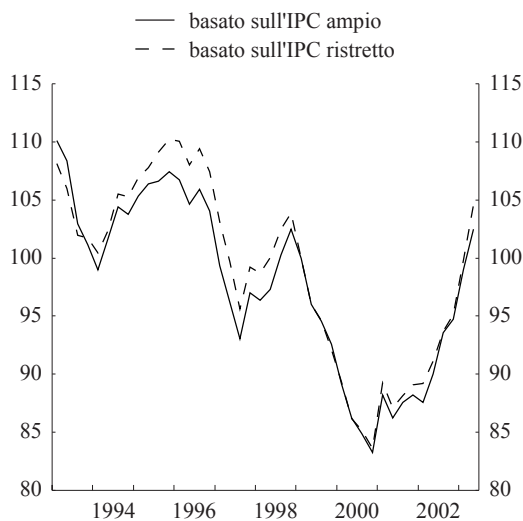
Fonte: BCE.

1) Un movimento verso l'alto dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni dei tassi di cambio effettivi reali basati su CLUPM, CLUPT e deflatori dei PIL sono stimati.

forte apprezzamento delle valute dei paesi partner contro le valute nazionali poi confluite nell'euro. Questa tendenza ha registrato una temporanea inversione nel 1998 a causa di un recupero delle valute nazionali che hanno preceduto l'euro, ma è poi ripresa nel 1999-2000 quando l'euro ha subito una forte pressione al ribasso. Dalla fine del 2000 il movimento al ribasso del periodo 1999-2000 è stato completamente annullato. Rispetto agli anni novanta, l'attuale posizione competitiva delle imprese dell'area dell'euro rimane perfettamente all'interno dell'intervallo dei valori storici malgrado il forte apprezzamento dell'euro nel 2002 e nella prima metà del 2003. In particolare, nel secondo trimestre del 2003 tutti gli indici si sono collocati su livelli prossimi alla loro media nei periodi per cui sono disponibili. Il risultato principale secondo cui la competitività di costo e di prezzo delle imprese dell'area dell'euro si colloca all'interno dei valori storici può essere esaminato in maggior dettaglio considerando un'estensione della copertura geografica o un'estensione dell'orizzonte temporale.

Estensione della copertura geografica

L'indicatore dei tassi di cambio reali basato su una più ampia serie di paesi partner permette di verificare se la variazione della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro nei confronti del gruppo ristretto di paesi partner sia stata accentuata o controbilanciata da un cambiamento della competitività di costo e di prezzo nei confronti di altri partner commerciali (in particolare le economie di mercato emergenti). Questo raffronto consente un'ulteriore verifica delle conclusioni complessive tratte dall'analisi presentata in precedenza. A causa di limitazioni nei dati, l'indice ampio è disponibile in termini di IPC soltanto a partire dal 1993. Esso include 26 economie emergenti in aggiunta ai paesi industrializzati (tra cui Corea del Sud, Hong Kong e Singapore) coperti nell'indice ristretto. Nell'indice ampio, la ponderazione dei paesi aggiuntivi ammonta a poco più del 30 per cento, mentre il gruppo ristretto corrisponde al restante 70 per cento degli scambi dell'area dell'euro. Dato il modo in cui le serie sono costruite, ci si potrebbe attendere un grado di covariazione abbastanza elevato, tuttavia quello effettivo è sorprendentemente alto (cfr. figura 3), in particolare

Figura 3**Tasso di cambio effettivo reale dell'euro:
gruppo ristretto rispetto a gruppo ampio ¹⁾***(dati trimestrali, indice: 1° trim. 1999 = 100)*

Fonte: BCE.

1) Un movimento verso l'alto dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro.

se si considerano i movimenti talvolta erratici delle valute dei mercati emergenti, che sono state soggette a episodi di turbolenza del cambio.

Estensione dell'orizzonte temporale

Per valutare gli andamenti su un orizzonte temporale più lungo, l'indicatore del tasso di cambio effettivo reale basato sull'evoluzione dei prezzi al consumo è stato ricostruito all'indietro fino al 1975 (cfr. figura 4), utilizzando un metodo coerente con le serie ufficiali pubblicate dalla BCE. Data l'elevata correlazione esistente tra gli indicatori negli anni novanta, questo dovrebbe essere un indicatore accettabile degli andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro nell'arco degli ultimi 28 anni. Rispetto alla metà degli anni ottanta, quando il dollaro statunitense era generalmente considerato sopravvalutato, le imprese dell'area dell'euro risultavano di fatto più competitive (in termini di prezzo) alla fine del 2000. Il successivo apprezzamento dell'euro ha chiaramente provocato un deterioramento della posizione competitiva delle imprese dell'area sui mercati internazionali. Tuttavia, nel secondo trimestre del 2003 la competitività di costo e di prezzo dell'area dell'euro

Figura 4

Tasso di cambio effettivo reale storico dell'euro¹⁾

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



Fonte: BCE.

1) Un movimento verso l'alto dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. La linea orizzontale indica il valore medio a partire dal 1975.

si è collocata a un livello prossimo alla sua media degli ultimi 28 anni (come mostra la linea orizzontale della figura 4).

4 Conclusioni

Quest'articolo ha esaminato gli andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro alla luce dell'apprezzamento generalizzato del tasso di cambio dell'euro nel 2002 e nella prima metà del 2003, che ha fatto seguito al suo forte deprezzamento nel periodo 1999-2000. Esso ha mostrato che nel secondo trimestre del 2003 tutte le misure della competitività internazionale di costo e di prezzo delle imprese dell'area sono tornate ai livelli registrati all'epoca dell'introduzione dell'euro. Utilizzando medie di più lungo periodo come valore di riferimento approssimativo per la valutazione degli attuali livelli del tasso di cambio effettivo reale dell'euro si trova che attualmente la competitività di costo e di prezzo dell'area dell'euro risulta sostanzialmente in linea con le sue medie storiche. Questo risultato permane valido anche se si utilizzano vari deflatori, o se si modifica l'orizzonte

temporale considerato o il grado di copertura dei paesi partner.

Sono state introdotte inoltre due nuove misure del tasso di cambio effettivo reale dell'euro – basate su CLUPT e deflatori del PIL. Poiché nessuno degli indicatori dei tassi di cambio effettivi reali utilizzati soddisfa tutte le condizioni che caratterizzano un indicatore ideale della competitività internazionale di costo e di prezzo, è stato assunto un approccio più pragmatico consistente nel raffronto di cinque diverse misure dei tassi di cambio reali al fine di effettuare una verifica incrociata dei risultati. Di fatto, gli indici di tasso di cambio effettivi reali dell'euro nei confronti del gruppo ristretto di partner commerciali mostrano un grado di covariazione molto elevato, a indicazione che nel complesso essi forniscono un'immagine ragionevole della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro.



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	58*
6.2 Investimenti finanziari e finanziamento delle società di assicurazione e dei fondi pensione	62*
6.3 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	64*

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

7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1	Entrate, spese e disavanzo / avanzo	65*
7.2	Debito	66*
7.3	Variazione del debito	67*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	68*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	69*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	70*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	71*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	72*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	73*
8.7	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro	75*
8.8	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	76*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	78*
10	Tassi di cambio	80*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	82*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	83*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	84*
	Note tecniche	85*
	Note generali	89*

Novità

Nella tavola 10 sono presenti due nuove serie del tasso di cambio effettivo reale che utilizzano rispettivamente il deflatore del PIL (colonna 4) e l'indice del Costo del Lavoro per Unità di Prodotto nel Totale dell'economia (colonna 6) quali deflatori. Per informazioni più dettagliate, cfr. l'articolo *Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro*, pubblicato in questo numero del Bollettino, nonché la nota esplicativa per la tavola 10 e l'Occasional Paper della BCE n. 2, entrambi disponibili sul 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	5,3	-	7,8	27,6	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	22,1	3,32	4,92
2002 3° trim.	7,6	6,5	7,0	-	5,2	18,3	3,36	4,77
4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,5	3,11	4,54
2003 1° trim.	10,3	7,1	7,6	-	4,9	16,6	2,69	4,16
2° trim.	11,5	8,2	8,5	-	4,6	.	2,37	3,96
2003 feb.	10,5	7,4	8,0	7,8	5,1	16,9	2,69	4,06
mar.	11,8	8,0	8,0	8,2	4,6	18,9	2,53	4,13
apr.	11,2	8,0	8,7	8,4	4,6	20,2	2,54	4,23
mag.	11,5	8,5	8,5	8,5	4,6	20,7	2,41	3,92
giu.	11,5	8,3	8,3	.	4,5	.	2,15	3,72
lug.	.	.	.	.	.	.	2,13	4,05

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	2,3	2,2	3,3	1,5	0,4	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	0,0	3,7	0,8	-0,6	81,4	0,4	8,4
2002 3° trim.	2,1	0,0	3,5	1,0	0,0	81,5	0,3	8,4
4° trim.	2,3	1,3	3,7	1,2	1,2	81,5	0,2	8,5
2003 1° trim.	2,3	2,4	2,7	0,8	1,0	81,1	0,1	8,7
2° trim.	2,0	.	.	.	.	80,7	.	.
2003 feb.	2,4	2,6	-	-	2,1	-	-	8,7
mar.	2,4	2,4	-	-	0,0	-	-	8,8
apr.	2,1	1,7	-	-	0,6	80,8	-	8,8
mag.	1,9	1,3	-	-	-1,3	-	-	8,8
giu.	2,0	.	-	-	.	-	-	.
lug.	1,9	.	-	-	.	80,6	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2001	-9,8	75,5	-102,8	64,7	392,7	91,0	87,7	0,896
2002	71,2	131,1	-33,6	108,4	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 3° trim.	25,3	38,5	-12,0	35,7	380,9	97,9	93,8	0,984
4° trim.	25,1	34,6	3,6	36,2	366,1	99,4	94,9	0,999
2003 1° trim.	4,7	17,3	-7,7	2,8	339,1	104,1	99,2	1,073
2° trim.	.	.	.	.	326,1	107,9	102,7	1,137
2003 feb.	2,6	9,1	3,2	-12,0	352,2	104,4	99,4	1,077
mar.	4,9	6,2	-7,7	17,6	339,1	105,1	100,1	1,081
apr.	-8,5	7,4	-20,2	9,3	332,4	105,2	100,3	1,085
mag.	-0,1	8,3	-0,3	7,0	323,1	109,1	103,8	1,158
giu.	.	.	.	.	326,1	109,3	104,0	1,166
lug.	.	.	.	.	.	107,8	102,5	1,137

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

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

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

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	Oro e crediti in oro	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003 28 feb.	130.314	228.349	17.331	5.926	223.186	178.001	45.000	0
7 mar.	130.314	227.928	17.384	6.164	182.175	137.090	45.000	0
14	130.314	226.868	17.048	5.511	270.123	225.091	45.000	0
21	130.314	223.947	17.725	5.121	234.917	189.001	45.000	0
28	130.314	224.146	16.800	5.202	232.049	187.000	45.000	0
4 apr.	122.728	216.872	17.072	4.783	220.040	174.999	45.000	0
11	122.728	215.994	16.736	4.496	217.097	172.000	44.973	0
18	122.728	215.786	16.528	4.551	223.000	177.998	44.973	0
25	122.274	215.757	16.919	4.575	247.011	201.999	44.973	0
2 mag.	122.274	214.456	16.721	4.597	207.989	163.001	44.979	0
9	122.274	214.120	17.116	4.821	211.999	166.992	44.979	0
16	122.274	215.054	16.946	4.493	218.054	173.001	44.979	0
23	122.274	216.212	17.234	3.656	238.095	192.998	44.979	0
30	122.246	214.154	17.283	3.384	247.352	202.001	44.988	0
6 giu.	122.245	213.549	16.428	3.487	223.508	178.372	44.988	0
13	122.245	214.814	15.494	3.322	246.854	201.372	44.988	0
20	122.244	211.995	16.793	3.446	237.979	191.001	44.988	0
27	122.244	212.918	17.133	3.411	257.883	212.000	45.000	0
4 lug.	119.980	206.413	15.586	3.963	251.103	205.999	45.000	0
11	119.980	208.438	14.968	3.641	245.051	200.000	45.000	0
18	119.980	205.363	15.799	4.420	244.057	198.999	45.000	0
25	119.947	204.022	15.209	4.388	277.751	232.002	45.000	0

2. Passività

	Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 28 feb.	345.414	125.405	125.346	59	0	0	0	62	2.029
7 mar.	350.078	89.529	89.431	98	0	0	0	62	2.029
14	350.014	177.351	177.262	89	0	0	0	15	2.029
21	350.482	128.616	127.972	623	0	0	21	15	2.029
28	351.783	129.392	129.356	23	0	0	13	15	2.029
4 apr.	357.775	131.573	131.477	90	0	0	6	76	2.029
11	360.186	128.359	128.321	29	0	0	9	76	2.029
18	367.559	132.655	132.436	216	0	0	3	15	2.029
25	363.873	147.509	147.427	80	0	0	2	15	2.029
2 mag.	367.432	122.600	122.512	87	0	0	1	15	2.029
9	368.111	129.360	129.284	75	0	0	1	15	2.029
16	366.888	128.610	128.532	77	0	0	1	15	2.029
23	365.344	126.340	121.748	741	3.850	0	1	15	2.029
30	371.002	134.948	134.842	105	0	0	1	15	2.029
6 giu.	376.039	112.718	112.667	50	0	0	1	15	2.029
13	376.498	139.059	139.000	59	0	0	0	15	2.029
20	375.979	134.360	134.098	262	0	0	0	15	2.029
27	377.232	130.970	130.891	61	0	0	18	31	2.029
4 lug.	383.664	133.314	133.183	109	0	0	22	31	2.029
11	386.242	130.912	130.866	24	0	0	22	31	2.029
18	386.913	133.797	133.735	43	0	0	19	31	2.029
25	386.347	142.560	142.502	34	0	0	24	31	2.029

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	148	37	552	33.484	44.355	107.151	790.649	2003 28 feb.	
0	50	35	938	33.495	44.340	107.218	749.960	7 mar.	
0	2	30	473	36.694	44.342	107.546	838.923	14	
0	889	27	276	37.823	44.345	107.801	802.273	21	
0	10	39	275	38.149	44.344	107.391	798.674	28	
0	3	38	289	38.760	44.318	109.563	774.429	4 apr.	
0	109	15	164	39.658	44.322	109.351	770.550	11	
0	14	15	134	39.785	44.279	109.666	776.461	18	
0	30	9	116	40.185	44.273	109.529	800.643	25	
0	1	8	111	40.295	44.273	109.631	760.351	2 mag.	
0	0	28	195	40.543	44.274	109.789	765.135	9	
0	53	21	197	40.996	44.270	109.580	771.868	16	
0	90	28	158	42.348	44.266	109.647	793.894	23	
0	313	50	330	42.294	44.260	110.128	801.435	30	
0	99	49	225	43.067	44.261	110.286	777.056	6 giu.	
0	415	79	347	43.381	44.261	110.952	801.670	13	
0	1.922	68	287	43.811	44.261	110.891	791.707	20	
0	796	87	244	44.146	44.262	111.327	813.568	27	
0	16	88	253	44.099	43.781	116.929	802.107	4 lug.	
0	7	44	259	44.476	43.781	117.402	797.996	11	
0	10	48	327	44.530	43.782	117.016	795.274	18	
0	702	47	289	46.632	43.782	116.455	828.475	25	

								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	
70.147	8.704	1.024	14.054	6.339	70.187	82.840	64.444	790.649	2003 28 feb.
60.226	8.659	1.050	14.772	6.339	69.932	82.840	64.444	749.960	7 mar.
60.064	8.607	1.054	16.093	6.339	70.055	82.840	64.462	838.923	14
72.700	8.441	1.076	14.706	6.339	70.565	82.840	64.464	802.273	21
73.624	8.395	1.071	14.490	6.339	64.227	82.840	64.469	798.674	28
53.949	8.858	1.081	15.366	6.168	65.081	68.005	64.468	774.429	4 apr.
51.602	8.717	1.005	14.572	6.168	65.227	68.005	64.604	770.550	11
44.996	9.172	1.045	14.304	6.168	65.907	68.005	64.606	776.461	18
59.278	8.455	1.048	14.132	6.168	65.475	68.005	64.656	800.643	25
40.143	9.506	1.048	12.990	6.168	65.853	67.910	64.657	760.351	2 mag.
37.661	8.904	1.032	13.626	6.168	65.634	67.910	64.685	765.135	9
46.332	8.803	1.029	13.644	6.168	65.729	67.910	64.711	771.868	16
69.296	9.551	987	16.002	6.168	65.231	67.910	65.021	793.894	23
65.536	8.815	1.049	14.022	6.168	64.918	67.910	65.023	801.435	30
58.912	8.966	961	13.725	6.168	64.606	67.910	65.007	777.056	6 giu.
55.148	9.020	959	15.216	6.168	64.640	67.910	65.008	801.670	13
48.390	10.583	952	14.626	6.168	65.686	67.910	65.009	791.707	20
72.975	8.738	1.002	16.047	6.168	65.455	67.910	65.011	813.568	27
57.937	8.810	916	16.418	5.997	65.784	62.226	64.981	802.107	4 lug.
52.121	8.696	911	17.859	5.997	65.990	62.226	64.982	797.996	11
45.723	8.880	882	16.745	5.997	67.068	62.226	64.983	795.274	18
70.574	9.317	874	16.629	5.997	66.906	62.226	64.985	828.475	25

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	Variazione ⁵⁾	Livello ⁶⁾	Variazione ⁷⁾
	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello ³⁾	Livello ⁴⁾			
	Livello ¹⁾	Variazione ²⁾	Livello ³⁾	Livello ⁴⁾	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
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.3

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali ³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2003 4 mar.	54.090	54.090	-	2,75	2,75	2,75	15
12	126.251	106.000	-	2,50	2,57	2,63	13
12	75.870	65.000	-	2,50	2,55	2,64	7
19	129.827	83.000	-	2,50	2,58	2,59	14
25	115.518	104.000	-	2,50	2,53	2,55	15
2 apr.	112.031	71.000	-	2,50	2,53	2,54	14
9	133.547	101.000	-	2,50	2,53	2,53	14
16	126.889	77.000	-	2,50	2,53	2,54	14
23	156.979	125.000	-	2,50	2,54	2,55	14
30	106.071	38.000	-	2,50	2,55	2,55	14
7 mag.	120.843	76.000	-	2,50	2,53	2,54	14
7	67.356	53.000	-	2,50	2,53	2,54	7
14	145.595	97.000	-	2,50	2,53	2,54	14
21	157.067	96.000	-	2,50	2,57	2,58	14
28	184.856	106.000	-	2,50	2,59	2,61	12
4 giu.	72.372	72.372	-	2,50	2,50	2,50	14
9	145.751	129.000	-	2,00	2,09	2,11	16
18	111.215	62.000	-	2,00	2,12	2,12	14
25	166.404	150.000	-	2,00	2,10	2,12	14
2 lug.	111.698	56.000	-	2,00	2,10	2,11	14
9	130.689	101.000	-	2,00	2,08	2,10	14
9	67.965	43.000	-	2,00	2,09	2,10	7
16	147.621	98.000	-	2,00	2,08	2,09	14
23	141.573	134.000	-	2,00	2,06	2,08	14
30	114.569	73.000	-	2,00	2,06	2,07	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ⁴⁾ 4	Tasso medio ponderato 5		
2001 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	
2003 30 gen.	31.716	15.000	-	2,78	2,80	90	
27 feb.	24.863	15.000	-	2,48	2,51	91	
27 mar.	33.367	15.000	-	2,49	2,51	91	
30 apr.	35.096	15.000	-	2,50	2,51	92	
29 mag.	30.218	15.000	-	2,25	2,27	91	
26 giu.	28.694	15.000	-	2,11	2,12	91	
31 lug.	25.416	15.000	-	2,08	2,10	91	

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 8
				Tasso fisso 4	Tasso minimo di offerta 5	Tasso marginale ⁴⁾ 6	Tasso medio ponderato 7	
2000 5 gen. ⁵⁾	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Operazione temporanea	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 gen.	Operazione temporanea	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operazione temporanea	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 dic.	Operazione temporanea	28.480	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	3.850	3.850	2,50	-	-	-	3

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (colonne da 6 a 8) per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di split tender, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante aste standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di split tender condotte prima di tale mese, cfr: tavola 1.3.3.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 5) Questa operazione è stata condotta a un tasso massimo del 3,00%.

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni ³⁾	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2002 giu.	11.009,1	6.083,3	407,5	1.355,3	699,2	2.463,9
lug.	10.999,6	6.069,3	408,6	1.368,0	691,0	2.462,7
ago.	10.952,0	6.010,3	401,5	1.359,7	703,2	2.477,2
set.	11.054,3	6.055,4	405,0	1.373,5	747,6	2.472,7
ott.	11.113,6	6.052,0	414,2	1.379,1	790,5	2.477,8
nov.	11.207,0	6.142,9	426,9	1.365,2	784,2	2.487,7
dic.	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003 gen.	11.100,8	6.048,5	426,0	1.385,7	773,9	2.466,7
feb.	11.214,2	6.092,6	434,0	1.396,4	808,2	2.483,0
mar.	11.229,9	6.117,2	427,4	1.404,1	782,7	2.498,5
apr.	11.312,6	6.154,9	431,4	1.406,9	815,2	2.504,2
mag.	11.340,5	6.182,9	423,1	1.401,2	815,9	2.517,3
giu. ^(p)	11.369,3	6.216,1	412,3	1.421,5	783,2	2.536,2

Fonte: BCE.

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

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 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.	130,9	131,4	0,6	0,0	2,87
feb.	130,4	131,0	0,6	0,0	2,78
mar.	128,9	129,5	0,6	0,0	2,67
apr.	130,0	130,5	0,5	0,0	2,53
mag.	130,3	130,8	0,5	0,0	2,54
giu.	131,2	131,7	0,5	0,0	2,34
lug.	131,6	132,0	0,5	0,0	2,09
ago. ^(p)	132,0				

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002 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.	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003 gen.	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
feb.	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
mar.	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
apr.	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3
mag.	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3
giu.	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
lug. ^(p)	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro		AMM	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ²⁾			Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM ¹⁾			2	3	4		5	6						7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	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 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
4° trim.	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 1° trim.	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
2002 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	108,7	1.001,8
lug.	364,0	337,7	25,7	0,6	108,8	5,3	101,9	1,7	12,7	4,7	7,9	376,8	12,1	111,3	985,8
ago.	363,4	337,5	25,3	0,6	110,8	5,4	103,3	2,1	12,8	4,8	8,0	377,7	12,1	111,0	987,8
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	112,4	1.000,9
ott.	370,8	344,8	25,3	0,6	113,5	6,5	106,1	0,9	13,0	4,8	8,2	379,3	12,1	115,7	1.004,4
nov.	377,3	351,3	25,3	0,6	115,0	7,0	107,1	0,9	13,5	4,8	8,6	378,4	9,8	119,8	1.013,8
dic.	416,2	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,2	4,8	8,3	374,8	11,9	132,3	1.042,8
2003 gen.	412,3	387,5	24,2	0,6	96,7	8,5	87,4	0,8	13,0	4,9	8,1	373,3	12,1	116,9	1.024,8
feb.	410,2	385,4	24,1	0,6	100,7	9,1	90,8	0,8	12,9	5,0	7,9	363,3	12,0	121,1	1.020,5
mar.	411,8	387,0	24,1	0,6	105,2	9,5	94,8	0,8	12,5	5,1	7,5	349,7	11,9	123,6	1.015,1
apr.	369,6	344,9	24,1	0,6	107,6	9,6	97,1	0,8	13,0	5,1	7,9	341,0	12,0	128,2	971,9
mag.	444,7	420,0	24,0	0,7	112,0	10,4	100,5	1,0	12,2	4,4	7,7	333,4	11,9	131,0	1.045,8
giu. ^(p)	469,3	445,0	23,7	0,6	114,2	10,0	103,1	1,1	12,4	4,4	8,0	334,6	12,0	131,4	1.074,6

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	AMM	Altre AMM	Obbligazioni ²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
2000	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 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
4° trim.	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6
2002 1° trim.	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	105,9	1.029,4
2002 giu.	329,2	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	100,5	1.001,8
lug.	339,9	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	106,5	985,8
ago.	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	104,9	987,8
set.	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1.000,9
ott.	355,3	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,4	111,9	1.004,4
nov.	360,8	319,3	255,2	46,2	17,9	3,6	185,7	31,5	112,9	1.013,8
dic.	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	165,9	32,9	119,1	1.042,8
2003 gen.	352,1	348,3	284,1	49,3	15,0	3,6	164,2	30,2	126,4	1.024,8
feb.	358,1	346,0	276,9	54,2	14,9	2,8	159,5	28,6	125,5	1.020,5
mar.	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,2	28,7	123,3	1.015,1
apr.	378,7	292,1	233,2	42,0	16,9	2,7	144,6	27,7	126,1	971,9
mag.	384,1	361,9	297,6	45,9	18,4	2,7	141,0	28,1	127,9	1.045,8
giu. ^(p)	391,4	379,4	307,9	52,6	18,9	2,6	143,2	29,8	128,1	1.074,6

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

													Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	16
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000	10.419,8	3.510,4	817,8	6.091,5	2.311,5	1.051,4	995,9	264,2	23,3	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 2° trim.	10.894,4	3.698,3	808,5	6.387,6	2.529,2	1.123,3	1.104,9	300,9	32,9	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	2.543,2	1.123,5	1.093,3	326,4	36,1	771,6	245,1	526,4	2.300,6	165,7	1.115,8	17.886,2
4° trim.	11.134,7	3.794,0	822,0	6.518,7	2.535,9	1.122,9	1.077,4	335,6	38,5	810,8	251,9	559,0	2.408,8	168,1	1.129,5	18.226,3
2002 1° trim.	11.210,8	3.778,4	826,8	6.605,5	2.646,9	1.173,5	1.128,1	345,3	46,6	811,4	260,0	551,4	2.430,8	164,5	1.031,1	18.342,2
2002 giu.	11.334,7	3.839,8	804,4	6.690,5	2.675,0	1.195,9	1.137,5	341,7	58,3	819,0	263,4	555,6	2.358,6	164,3	1.002,3	18.412,2
lug.	11.339,5	3.844,7	802,8	6.691,9	2.671,9	1.192,8	1.135,5	343,6	60,5	808,1	266,9	541,2	2.378,8	164,6	1.025,6	18.449,0
ago.	11.321,2	3.836,8	792,7	6.691,7	2.657,6	1.187,0	1.131,7	338,9	60,9	816,7	265,5	551,1	2.367,3	165,6	1.011,0	18.400,2
set.	11.406,6	3.885,0	795,5	6.726,1	2.687,2	1.190,0	1.148,6	348,6	62,1	805,1	263,6	541,5	2.427,5	166,2	1.057,9	18.612,6
ott.	11.463,5	3.926,4	795,1	6.742,0	2.680,0	1.185,5	1.142,3	352,2	63,7	819,5	266,0	553,5	2.483,6	167,1	1.021,1	18.698,6
nov.	11.592,2	4.034,5	803,9	6.753,9	2.706,7	1.203,5	1.147,3	355,8	65,6	822,9	264,7	558,2	2.558,2	167,1	1.055,3	18.968,1
dic.	11.613,1	4.019,7	812,6	6.780,9	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	263,3	564,4	2.465,5	167,6	1.051,8	18.859,3
2003 gen.	11.657,7	4.048,9	804,7	6.804,1	2.780,7	1.218,6	1.188,2	373,9	65,3	815,5	256,0	559,5	2.478,6	164,2	1.015,5	18.977,7
feb.	11.734,1	4.099,3	804,1	6.830,7	2.815,9	1.227,8	1.207,8	380,4	66,4	812,1	255,9	556,2	2.545,7	162,9	1.042,1	19.179,2
mar.	11.735,2	4.076,4	804,6	6.854,2	2.830,3	1.234,5	1.210,0	385,8	66,8	818,3	260,4	557,9	2.545,1	160,8	1.029,5	19.186,2
apr.	11.799,1	4.109,2	799,2	6.890,7	2.852,6	1.223,1	1.226,2	403,3	69,6	837,2	260,9	576,3	2.564,8	158,8	1.037,6	19.319,8
mag.	11.892,6	4.191,2	794,8	6.906,6	2.896,5	1.234,0	1.256,6	405,9	70,7	854,1	265,6	588,5	2.544,4	159,4	1.072,8	19.490,5
giu. ^(p)	11.884,0	4.143,9	795,9	6.944,2	2.887,3	1.243,3	1.238,5	405,6	68,9	849,4	267,0	582,5	2.625,0	158,3	1.061,1	19.534,1

2. Passività

										Totale					
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ¹⁾²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	15
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	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 2° trim.	0,0	9.424,3	3.805,6	113,7	5.505,0	1.716,1	2.236,6	1.330,8	221,5	390,2	2.861,3	998,0	2.713,8	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	417,3	2.875,5	1.011,1	2.613,4	1.484,1	17.886,2
4° trim.	0,0	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	1.882,1	2.257,5	1.405,0	218,5	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	1.480,9	18.226,3
2002 1° trim.	0,0	9.695,4	3.852,1	101,2	5.742,1	1.823,1	2.266,3	1.423,0	229,6	477,9	2.966,1	1.057,6	2.754,4	1.390,7	18.342,2
2002 giu.	0,0	9.836,4	3.926,6	103,5	5.806,3	1.898,8	2.256,3	1.421,7	229,6	497,5	2.984,6	1.071,6	2.589,0	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	510,7	2.989,6	1.081,4	2.613,1	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	524,3	3.002,0	1.088,2	2.585,3	1.420,5	18.400,2
set.	0,0	9.870,6	3.960,8	104,6	5.805,2	1.891,3	2.242,8	1.432,8	238,3	522,5	3.004,3	1.094,1	2.642,2	1.478,9	18.612,6
ott.	0,0	9.942,0	4.020,2	111,0	5.810,8	1.873,5	2.263,8	1.438,1	235,6	526,4	3.010,4	1.097,0	2.666,5	1.456,3	18.698,6
nov.	0,0	10.092,3	4.127,2	101,3	5.863,8	1.925,7	2.259,8	1.448,7	229,6	542,8	3.038,1	1.100,1	2.706,2	1.488,6	18.968,1
dic.	0,0	10.198,9	4.136,5	106,9	5.955,5	1.984,6	2.264,5	1.479,6	226,9	532,9	2.992,7	1.108,8	2.594,3	1.431,7	18.859,3
2003 gen.	0,0	10.200,0	4.162,0	105,4	5.932,5	1.933,2	2.268,8	1.497,5	233,0	600,3	3.017,2	1.113,0	2.632,7	1.414,6	18.977,7
feb.	0,0	10.297,4	4.220,3	121,6	5.955,5	1.932,9	2.277,8	1.511,0	233,8	613,8	3.037,2	1.110,7	2.685,9	1.434,2	19.179,2
mar.	0,0	10.318,4	4.198,8	125,5	5.994,1	1.970,2	2.277,5	1.522,3	224,0	617,6	3.045,9	1.115,8	2.666,0	1.422,6	19.186,2
apr.	0,0	10.350,2	4.200,8	117,8	6.031,6	1.989,4	2.283,3	1.528,4	230,5	632,6	3.064,7	1.116,9	2.687,9	1.467,5	19.319,8
mag.	0,0	10.517,3	4.310,1	124,2	6.082,9	2.014,1	2.304,8	1.532,7	231,4	641,9	3.062,9	1.120,5	2.625,3	1.522,6	19.490,5
giu. ^(p)	0,0	10.545,2	4.302,9	147,3	6.094,9	2.063,0	2.271,5	1.545,6	214,8	639,2	3.082,6	1.129,0	2.644,6	1.493,5	19.534,1

Fonte: BCE.

1) Inclusi i titoli di mercato monetario. Per ulteriori dettagli cfr. le Note generali.

2) Detenute da residenti nell'area dell'euro; quelle detenute da non residenti nell'area sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

Tavola 2.3

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

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

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altri titoli emessi da residenti nell'area dell'euro		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6
2001 dic.	7.367,0	847,7	6.519,3	1.516,1	1.179,2	336,9	568,1	2.807,8	180,0	1.137,6	13.576,7
2002 gen.	7.379,2	844,8	6.534,4	1.548,3	1.206,3	341,9	568,1	2.830,6	177,5	1.163,7	13.667,3
feb.	7.396,2	847,5	6.548,7	1.557,7	1.207,8	349,9	566,7	2.835,9	176,6	1.124,1	13.657,2
mar.	7.458,8	852,6	6.606,1	1.575,7	1.229,1	346,6	560,5	2.845,2	176,4	1.077,7	13.694,3
apr.	7.473,6	832,4	6.641,2	1.572,2	1.229,3	342,9	566,8	2.826,0	176,2	1.065,4	13.680,2
mag.	7.488,9	829,2	6.659,7	1.587,2	1.242,3	345,0	568,9	2.845,8	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	2.731,2	176,2	1.067,5	13.642,1
lug.	7.521,1	828,5	6.692,6	1.582,7	1.237,4	345,3	549,1	2.755,6	176,7	1.093,6	13.678,9
ago.	7.510,4	818,0	6.692,3	1.576,0	1.235,0	341,0	559,1	2.745,1	177,7	1.080,8	13.649,1
set.	7.547,5	820,8	6.726,8	1.603,9	1.253,2	350,8	549,1	2.813,5	178,3	1.130,0	13.822,2
ott.	7.563,1	820,4	6.742,7	1.601,6	1.248,5	353,1	561,6	2.862,9	179,3	1.095,4	13.863,9
nov.	7.583,7	829,2	6.754,5	1.611,1	1.254,4	356,7	566,9	2.936,6	177,0	1.135,7	14.010,9
dic.	7.618,3	836,8	6.781,5	1.588,1	1.221,0	367,1	572,7	2.840,3	179,5	1.132,2	13.931,1
2003 gen.	7.633,6	828,9	6.804,7	1.650,3	1.275,5	374,8	567,5	2.851,9	176,3	1.092,4	13.972,8
feb.	7.659,6	828,3	6.831,3	1.679,7	1.298,6	381,1	564,1	2.908,9	174,9	1.124,4	14.112,1
mar.	7.683,6	828,7	6.854,9	1.691,4	1.304,8	386,6	565,4	2.894,8	172,7	1.114,9	14.123,4
apr.	7.714,7	823,3	6.891,4	1.727,4	1.323,3	404,1	584,2	2.905,8	170,8	1.123,5	14.226,9
mag.	7.726,1	818,9	6.907,3	1.764,0	1.357,0	406,9	596,2	2.877,8	171,3	1.163,4	14.299,5
giu. ^(p)	7.764,5	819,6	6.944,9	1.748,3	1.341,6	406,7	590,4	2.959,5	170,4	1.152,1	14.385,8

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	Altre passività				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁴⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
2001 dic.	239,7	139,0	5.777,6	1.896,2	2.257,9	1.405,0	218,5	398,0	1.760,8	995,2	2.723,0	1.551,8	-8,5	13.576,7
2002 gen.	246,5	148,9	5.736,9	1.847,8	2.254,1	1.418,8	216,2	416,6	1.775,9	1.007,5	2.759,4	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	427,0	1.778,2	1.011,5	2.768,0	1.538,8	1,1	13.657,2
mar.	254,3	157,5	5.758,5	1.839,1	2.266,7	1.423,0	229,6	431,2	1.793,1	1.010,7	2.791,3	1.496,6	1,3	13.694,3
apr.	261,7	157,5	5.781,8	1.869,7	2.269,3	1.414,7	228,1	437,5	1.785,5	1.004,6	2.773,9	1.486,6	-8,9	13.680,2
mag.	273,8	149,0	5.799,3	1.869,8	2.279,1	1.415,5	234,8	442,6	1.805,0	1.008,8	2.755,0	1.485,2	-7,3	13.711,5
giu.	285,7	155,0	5.823,9	1.916,0	2.256,6	1.421,7	229,6	439,2	1.788,3	985,8	2.619,9	1.533,6	10,7	13.642,1
lug.	296,6	151,9	5.802,6	1.885,4	2.264,1	1.424,3	228,8	450,3	1.796,1	993,4	2.648,2	1.542,7	-2,9	13.678,9
ago.	301,1	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	463,4	1.814,3	1.004,3	2.616,3	1.525,4	-0,2	13.649,1
set.	306,7	146,3	5.822,2	1.908,0	2.243,1	1.432,8	238,3	460,4	1.813,0	1.015,9	2.674,8	1.588,0	-5,0	13.822,2
ott.	313,9	151,8	5.829,1	1.891,4	2.264,1	1.438,1	235,6	462,7	1.823,0	1.014,0	2.697,9	1.568,2	3,3	13.863,9
nov.	321,4	147,5	5.881,7	1.943,2	2.260,2	1.448,7	229,6	477,1	1.831,1	1.016,2	2.737,7	1.601,5	-3,4	14.010,9
dic.	341,2	136,4	5.971,1	1.999,8	2.264,8	1.479,6	226,9	470,6	1.818,6	1.006,5	2.627,2	1.550,8	8,8	13.931,1
2003 gen.	312,1	154,7	5.947,5	1.947,9	2.269,1	1.497,5	233,0	535,0	1.793,6	1.016,3	2.662,9	1.541,0	9,7	13.972,8
feb.	319,3	175,8	5.970,4	1.947,5	2.278,1	1.511,0	233,8	547,4	1.803,1	1.009,4	2.714,5	1.559,8	12,5	14.112,1
mar.	327,2	176,2	6.010,3	1.986,1	2.277,8	1.522,3	224,0	550,8	1.804,6	999,5	2.694,6	1.545,8	14,3	14.123,4
apr.	336,3	159,7	6.048,5	2.006,1	2.283,6	1.528,4	230,5	563,0	1.834,7	995,6	2.715,6	1.593,6	-20,1	14.226,9
mag.	343,8	170,1	6.101,4	2.032,3	2.305,0	1.532,7	231,4	571,1	1.821,1	991,4	2.653,4	1.650,6	-3,4	14.299,5
giu. ^(p)	351,0	200,0	6.113,8	2.081,6	2.271,8	1.545,6	214,8	570,3	1.831,9	1.000,7	2.674,4	1.621,7	21,9	14.385,8

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) Inclusi i titoli di mercato monetario. Per ulteriori dettagli cfr. le Note generali.
- 3) Cfr. tavola 2.1, nota 1.
- 4) Detenute da residenti nell'area dell'euro; quelle detenute da non residenti nell'area sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ²⁾	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 ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6
2002 gen.	9,5	-3,1	12,6	27,1	21,9	5,2	-0,3	0,9	-2,5	25,5	60,2	
feb.	19,0	2,7	16,2	9,2	1,2	8,0	0,6	3,0	-0,9	-41,0	-10,1	
mar.	64,2	5,2	59,0	14,1	16,9	-2,9	-7,6	19,9	0,0	-45,4	45,1	
apr.	21,7	-20,0	41,7	-1,9	1,5	-3,3	6,3	17,5	-0,2	-12,7	30,8	
mag.	25,4	-2,8	28,2	12,7	9,7	3,0	0,9	73,8	0,2	-21,2	91,9	
giu.	40,7	1,4	39,3	-3,0	-1,3	-1,7	-5,1	-26,8	-0,2	23,5	29,0	
lug.	-4,7	-1,8	-2,9	-2,5	-2,0	-0,5	-11,7	-3,5	0,5	24,9	3,0	
ago.	-10,6	-10,9	0,3	-5,7	-3,1	-2,6	9,4	-10,7	1,0	-12,8	-27,5	
set.	38,3	2,8	35,4	20,8	11,5	9,3	-4,4	65,5	0,6	47,6	168,3	
ott.	18,2	-0,4	18,6	-0,4	-2,6	2,2	10,5	55,1	0,9	-35,3	49,2	
nov.	25,7	9,0	16,7	9,4	6,1	3,4	2,2	84,4	-2,3	39,6	159,0	
dic.	50,1	8,0	42,0	-3,9	-14,1	10,2	4,6	-33,2	1,7	-13,3	5,8	
2003 gen.	25,9	1,3	24,7	24,1	20,0	4,1	-0,6	18,0	-2,0	-25,7	40,3	
feb.	28,5	-2,4	30,8	24,5	17,8	6,7	-2,3	67,1	-1,5	29,0	145,2	
mar.	32,0	0,6	31,4	14,3	8,6	5,7	2,0	6,6	-0,2	-20,1	34,8	
apr.	38,8	-5,2	44,0	33,4	21,0	12,4	15,4	39,7	-1,9	4,6	129,9	
mag.	24,1	-4,0	28,1	33,9	30,7	3,2	11,1	41,9	0,5	39,2	150,8	
giu. ^(p)	34,5	0,6	34,0	-15,9	-15,1	-0,8	-7,8	40,5	-0,8	-10,6	39,9	

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 ²⁾				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁴⁾	Obbligazioni ³⁾⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	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
2002 gen.	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,5	10,4	14,2	14,2	15,7	11,3	60,2
feb.	-6,2	6,9	0,2	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,4	4,8	-0,8	11,2	-35,8	-0,7	-10,1
mar.	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,3	18,4	2,7	25,5	-52,5	9,3	45,1
apr.	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	7,9	-1,6	-5,2	20,5	-16,3	-9,6	30,8
mag.	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,4	1,1	6,7	4,0	29,7	3,7	34,8	-10,1	1,5	91,9
giu.	11,8	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,3	1,5	-17,1	-67,8	55,1	15,6	29,0
lug.	10,9	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,0	5,3	9,6	-5,0	11,3	-13,5	3,0
ago.	4,5	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,3	4,1	9,0	-24,8	-19,7	2,8	-27,5
set.	5,6	1,6	39,5	56,4	-22,3	3,0	2,4	-2,7	15,7	9,3	47,4	53,9	-1,9	168,3
ott.	7,2	5,5	7,8	-16,4	21,7	5,3	-2,8	2,1	11,3	0,4	25,5	-20,0	9,4	49,2
nov.	7,5	-4,3	54,9	52,2	-3,6	10,6	-4,4	14,7	11,6	2,4	49,5	28,6	-5,9	159,0
dic.	19,8	-11,0	86,3	49,2	8,6	31,2	-2,8	-6,1	-6,0	8,7	-55,0	-43,2	12,3	5,8
2003 gen.	-7,4	15,2	-16,5	-50,3	1,1	18,1	14,7	19,4	12,4	11,0	10,7	-9,5	5,0	40,3
feb.	7,2	18,6	23,0	-0,4	9,1	13,5	0,9	12,2	10,0	-4,3	56,4	16,6	5,4	145,2
mar.	7,9	-1,0	41,8	39,3	0,9	11,4	-9,8	4,2	2,6	-5,4	-7,2	-11,1	3,1	34,8
apr.	9,1	-16,5	41,8	21,3	7,8	6,2	6,4	11,8	30,1	-0,1	44,1	43,2	-33,7	129,9
mag.	7,4	10,4	61,2	29,3	26,4	4,6	1,0	8,8	2,4	-6,9	0,6	52,6	14,3	150,8
giu. ^(p)	7,3	29,9	7,7	47,6	-36,0	12,7	-16,6	-1,6	2,5	9,9	-16,0	-25,7	25,9	39,9

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⁾
			1	2					3	4	7	8
2001 dic.	239,7	1.968,2	2.207,9	100,00	1.088,8	1.371,0	4.667,7	100,00
2002 gen.	246,5	1.921,9	2.168,4	98,16	1.081,0	1.389,9	4.639,2	99,36
feb.	240,3	1.917,1	2.157,4	97,67	1.076,8	1.394,2	4.628,4	99,14
mar.	254,3	1.914,2	2.168,5	98,19	1.088,5	1.397,7	4.654,7	99,72
apr.	261,7	1.945,5	2.207,2	100,01	1.092,1	1.391,4	4.690,6	100,57
mag.	273,8	1.945,4	2.219,3	100,66	1.099,6	1.393,5	4.712,4	101,16
giu.	285,7	1.992,1	2.277,8	103,40	1.074,9	1.399,6	4.752,2	102,15
lug.	296,6	1.959,4	2.255,9	102,36	1.083,7	1.402,7	4.742,3	101,81
ago.	301,1	1.927,4	2.228,6	101,13	1.096,9	1.408,8	4.734,2	101,65
set.	306,7	1.984,4	2.291,1	103,96	1.073,6	1.411,4	4.776,1	102,55
ott.	313,9	1.968,4	2.282,2	103,57	1.093,7	1.418,4	4.794,4	102,95
nov.	321,4	2.020,5	2.341,9	106,30	1.086,4	1.430,0	4.858,3	104,34
dic.	341,2	2.084,4	2.425,5	109,76	1.075,5	1.463,5	4.964,6	106,53
2003 gen.	312,1	2.031,6	2.343,7	107,11	1.077,9	1.485,2	4.906,7	105,81
feb.	319,3	2.032,5	2.351,8	107,48	1.080,6	1.501,0	4.933,4	106,39
mar.	327,2	2.070,5	2.397,8	109,61	1.073,6	1.514,3	4.985,6	107,55
apr.	336,3	2.090,3	2.426,6	110,99	1.082,2	1.522,8	5.031,6	108,61
mag.	343,8	2.115,2	2.458,9	112,61	1.097,0	1.530,1	5.086,1	109,94
giu. ^(p)	351,0	2.164,5	2.515,5	115,12	1.059,5	1.545,1	5.120,0	110,59

2. Aggregati monetari: flussi ⁵⁾

	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⁾
			1	2					3	4	7	8
2002 gen.	6,8	-47,4	-40,6	6,7	-6,7	17,5	-29,9	6,7
feb.	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,4	-10,5	6,4
mar.	14,0	-2,5	11,5	6,3	12,3	3,5	27,3	6,4
apr.	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-6,2	39,4	6,4
mag.	12,2	2,1	14,3	6,4	10,9	2,4	27,6	6,7
giu.	11,8	48,6	60,5	7,3	-20,6	6,3	46,2	6,6
lug.	10,9	-33,8	-22,9	7,3	4,2	3,0	-15,8	6,4
ago.	4,5	-31,7	-27,1	8,0	13,5	6,2	-7,5	6,6
set.	5,6	56,9	62,5	8,0	-23,3	2,6	41,8	6,4
ott.	7,2	-15,9	-8,7	8,3	20,6	7,1	19,0	6,8
nov.	7,5	52,6	60,1	9,5	-7,3	11,6	64,4	7,0
dic.	19,8	56,5	76,3	9,8	-7,8	33,8	102,2	6,5
2003 gen.	-7,4	-51,2	-58,6	9,1	3,4	21,8	-33,4	6,5
feb.	7,2	0,9	8,1	10,0	2,8	15,9	26,8	7,3
mar.	7,9	38,7	46,7	11,6	-6,1	13,3	53,9	7,9
apr.	9,1	21,0	30,1	11,0	10,2	8,7	49,0	8,0
mag.	7,4	28,0	35,4	11,9	18,6	7,6	61,7	8,7
giu. ^(p)	7,3	47,6	54,9	11,3	-39,7	14,7	29,9	8,3

Fonte: BCE.

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

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni ³⁾	Totale	Indice (dic. 01 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
218,5	398,0	145,9	5.430,2	100,00	2001 dic.	
216,2	416,6	141,8	5.413,9	99,76	2002 gen.	
221,1	427,0	138,8	5.415,2	99,78	feb.	
229,6	431,2	137,2	5.452,8	100,50	mar.	
228,1	437,5	134,7	5.490,9	101,28	apr.	
234,8	442,6	144,0	5.533,8	102,17	mag.	
229,6	439,2	132,8	5.553,8	102,64	giu.	
228,8	450,3	125,5	5.546,9	102,40	lug.	
236,5	463,4	126,5	5.560,7	102,65	ago.	
238,3	460,4	131,3	5.606,1	103,48	set.	
235,6	462,7	133,7	5.626,4	103,86	ott.	
229,6	477,1	131,1	5.696,2	105,19	nov.	
226,9	470,6	127,7	5.789,8	106,85	dic.	
233,0	535,0	108,3	5.782,9	106,97	2003 gen.	
233,8	547,4	108,8	5.823,4	107,72	feb.	
224,0	550,8	99,4	5.859,8	108,42	mar.	
230,5	563,0	124,0	5.948,9	110,04	apr.	
231,4	571,1	105,0	5.993,6	111,03	mag.	
214,8	570,3	95,7	6.000,9	111,09	giu. ^(p)	

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni ³⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
-2,3	19,5	-0,3	-12,9	7,7	2002 gen.	
4,9	10,4	-3,9	0,9	7,3	feb.	
8,4	3,3	0,2	39,1	7,3	mar.	
-1,5	7,9	-3,4	42,4	7,2	apr.	
6,7	4,0	9,8	48,1	7,5	mag.	
-6,1	-7,3	-7,4	25,5	7,2	giu.	
-0,7	12,0	-8,7	-13,2	6,9	lug.	
7,7	12,3	1,1	13,6	7,1	ago.	
2,4	-2,7	3,6	45,1	7,0	set.	
-2,8	2,1	2,6	20,8	6,9	ott.	
-4,4	14,7	-2,7	72,1	7,2	nov.	
-2,8	-6,1	-3,9	89,5	6,8	dic.	
14,7	19,4	6,2	6,8	7,2	2003 gen.	
0,9	12,2	0,3	40,1	8,0	feb.	
-9,8	4,2	-10,2	38,0	7,9	mar.	
6,4	11,8	20,3	87,5	8,6	apr.	
1,0	8,8	-17,7	53,8	8,7	mag.	
-16,6	-1,6	-8,8	3,0	8,2	giu. ^(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.

5) Inclusi i titoli di mercato monetario. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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 dic.	233,3	1.917,8	2.151,1	97,43	2.450,9	99,64	4.602,1	98,59
2002 gen.	251,7	1.924,5	2.176,2	98,52	2.452,4	99,68	4.628,6	99,13
feb.	244,8	1.932,3	2.177,1	98,56	2.449,3	99,57	4.626,4	99,09
mar.	254,1	1.921,7	2.175,9	98,52	2.471,6	100,50	4.647,5	99,57
apr.	263,4	1.939,3	2.202,7	99,80	2.476,9	100,80	4.679,6	100,33
mag.	272,5	1.945,4	2.217,9	100,60	2.480,6	101,10	4.698,5	100,86
giu.	281,7	1.948,2	2.230,0	101,23	2.486,1	101,50	4.716,1	101,37
lug.	292,1	1.959,4	2.251,5	102,16	2.496,8	101,74	4.748,4	101,94
ago.	299,1	1.971,0	2.270,0	103,01	2.503,3	102,02	4.773,4	102,49
set.	307,5	1.988,6	2.296,0	104,19	2.511,5	102,35	4.807,6	103,22
ott.	315,7	1.996,0	2.311,7	104,91	2.532,7	103,24	4.844,4	104,03
nov.	321,9	2.017,4	2.339,3	106,18	2.534,2	103,30	4.873,4	104,66
dic.	332,7	2.033,5	2.366,2	107,07	2.532,6	103,37	4.898,7	105,12
2003 gen.	317,4	2.043,1	2.360,5	107,87	2.538,9	103,67	4.899,3	105,66
feb.	323,6	2.059,2	2.382,8	108,90	2.553,1	104,26	4.936,0	106,45
mar.	332,4	2.077,4	2.409,8	110,16	2.575,0	105,19	4.984,7	107,53
apr.	338,7	2.088,7	2.427,4	111,03	2.594,3	106,05	5.021,8	108,40
mag.	342,3	2.106,6	2.448,9	112,15	2.614,8	107,06	5.063,7	109,46
giu. ⁶⁾	347,6	2.118,0	2.465,7	112,84	2.619,4	107,15	5.085,1	109,83

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
2002 gen.	18,4	5,6	24,1	1,1	6,6	1,1	0,0	6,9	25,2	0,5	6,8
feb.	-6,9	8,0	1,0	0,0	6,1	-2,8	-0,1	6,5	-1,8	0,0	6,3
mar.	9,3	-10,2	-0,9	0,0	6,0	22,9	0,9	6,5	22,0	0,5	6,3
apr.	9,3	19,0	28,3	1,3	6,7	7,3	0,3	6,2	35,5	0,8	6,4
mag.	9,1	8,4	17,5	0,8	6,8	7,3	0,3	6,6	24,8	0,5	6,7
giu.	9,2	4,8	14,0	0,6	6,9	9,8	0,4	6,0	23,8	0,5	6,4
lug.	10,4	10,1	20,4	0,9	7,6	5,9	0,2	5,5	26,4	0,6	6,5
ago.	7,0	11,8	18,8	0,8	7,7	6,9	0,3	5,4	25,6	0,5	6,5
set.	8,4	17,6	26,0	1,1	8,1	8,2	0,3	5,1	34,2	0,7	6,5
ott.	8,2	7,6	15,8	0,7	8,3	21,7	0,9	5,4	37,5	0,8	6,8
nov.	6,2	21,8	28,0	1,2	9,0	1,6	0,1	4,9	29,6	0,6	6,8
dic.	10,8	8,9	19,7	0,8	9,9	1,7	0,1	3,7	21,4	0,4	6,6
2003 gen.	6,6	11,1	17,7	0,7	9,5	7,5	0,3	4,0	25,2	0,5	6,6
feb.	6,3	16,1	22,4	0,9	10,5	14,3	0,6	4,7	36,7	0,7	7,4
mar.	8,8	18,9	27,6	1,2	11,8	22,8	0,9	4,7	50,4	1,0	8,0
apr.	6,3	12,6	18,9	0,8	11,2	21,1	0,8	5,2	40,0	0,8	8,0
mag.	3,6	21,0	24,6	1,0	11,5	24,6	0,9	5,9	49,1	1,0	8,5
giu. ⁶⁾	5,3	9,7	15,0	0,6	11,5	2,3	0,1	5,6	17,3	0,3	8,3

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 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	
789,1	103,50	5.391,1	99,28	6.513,1	99,91	2001 dic.
778,5	102,73	5.407,0	99,64	6.534,3	100,19	2002 gen.
780,9	102,95	5.407,3	99,63	6.558,6	100,59	feb.
784,5	103,49	5.432,0	100,12	6.595,8	101,19	mar.
787,6	104,00	5.467,2	100,84	6.625,1	101,74	apr.
800,7	105,67	5.499,3	101,53	6.661,8	102,45	mag.
802,2	105,75	5.518,3	101,98	6.660,8	102,56	giu.
809,9	106,70	5.558,2	102,60	6.680,5	102,79	lug.
823,9	108,45	5.597,3	103,32	6.718,4	103,38	ago.
838,3	110,30	5.645,8	104,21	6.737,2	103,69	set.
838,6	110,33	5.683,0	104,91	6.757,2	104,04	ott.
843,6	111,22	5.717,1	105,58	6.764,4	104,22	nov.
853,7	112,55	5.752,4	106,16	6.778,5	104,67	dic.
879,4	114,50	5.778,7	106,90	6.806,3	105,12	2003 gen.
883,3	114,95	5.819,2	107,64	6.842,3	105,75	feb.
858,9	111,78	5.843,7	108,12	6.843,3	105,88	mar.
903,6	117,00	5.925,4	109,60	6.873,6	106,47	apr.
884,7	114,79	5.948,4	110,20	6.908,9	107,20	mag.
882,4	114,46	5.967,5	110,47	6.913,1	107,21	giu. ⁶⁾

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	
-5,9	-0,7	13,9	19,3	0,4	7,7	7,6	18,7	0,3	5,7	2002 gen.
1,7	0,2	13,4	-0,1	0,0	7,3	7,4	26,2	0,4	5,6	feb.
4,1	0,5	12,8	26,2	0,5	7,2	7,2	38,7	0,6	5,5	mar.
3,9	0,5	12,6	39,4	0,7	7,3	7,3	36,0	0,5	5,5	apr.
12,6	1,6	12,9	37,4	0,7	7,5	7,3	46,4	0,7	5,8	mag.
0,6	0,1	10,9	24,4	0,4	7,1	7,2	6,9	0,1	5,4	giu.
7,2	0,9	10,2	33,6	0,6	7,0	7,0	15,3	0,2	5,1	lug.
13,3	1,6	9,9	38,9	0,7	7,0	7,0	38,4	0,6	5,4	ago.
14,1	1,7	10,8	48,2	0,9	7,1	7,0	19,9	0,3	5,1	set.
0,2	0,0	7,8	37,7	0,7	6,9	7,0	22,6	0,3	4,9	ott.
6,8	0,8	8,1	36,4	0,6	7,0	7,0	12,0	0,2	4,4	nov.
10,1	1,2	8,7	31,5	0,5	6,9	7,1	29,1	0,4	4,8	dic.
14,8	1,7	11,5	40,0	0,7	7,3	7,4	29,3	0,4	4,9	2003 gen.
3,4	0,4	11,7	40,1	0,7	8,0	7,8	40,2	0,6	5,1	feb.
-24,4	-2,8	8,0	26,0	0,4	8,0	8,2	8,9	0,1	4,6	mar.
40,1	4,7	12,5	80,2	1,4	8,7	8,4	37,7	0,6	4,6	apr.
-17,1	-1,9	8,6	32,1	0,5	8,5	8,5	47,6	0,7	4,6	mag.
-2,6	-0,3	8,2	14,7	0,2	8,3	.	0,6	0,0	4,5	giu. ⁶⁾

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 e le obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.

7) Calcolati 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 dic.	1.169,1	115,8	1.613,6	995,2	2.026,9	7.424,4	6.519,3	100,00	84,7	180,0
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.632,9	1.007,5	2.051,1	7.444,4	6.534,4	100,19	71,2	177,5
feb.	1.174,7	111,2	1.638,8	1.011,5	2.055,3	7.465,4	6.548,7	100,44	68,0	176,6
mar.	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,7	2.081,7	7.513,2	6.606,1	101,35	54,0	176,4
apr.	1.177,3	108,0	1.650,2	1.004,6	2.061,7	7.550,9	6.641,2	101,99	52,1	176,2
mag.	1.179,6	106,8	1.660,6	1.008,8	2.071,5	7.573,6	6.659,7	102,42	90,7	176,4
giu.	1.181,7	106,6	1.655,2	985,8	2.069,1	7.598,0	6.691,1	103,02	111,3	176,2
lug.	1.180,4	106,6	1.670,1	993,4	2.065,9	7.587,0	6.692,6	102,98	107,5	176,7
ago.	1.168,9	106,8	1.687,1	1.004,3	2.053,0	7.592,5	6.692,3	102,98	128,8	177,7
set.	1.169,5	107,2	1.680,8	1.015,9	2.073,9	7.626,6	6.726,8	103,53	138,7	178,3
ott.	1.170,5	106,2	1.688,7	1.014,0	2.068,8	7.657,4	6.742,7	103,81	165,0	179,3
nov.	1.174,0	105,7	1.698,5	1.016,2	2.083,6	7.678,1	6.754,5	104,07	198,8	177,0
dic.	1.189,5	105,8	1.689,7	1.006,5	2.057,8	7.721,2	6.781,5	104,72	213,1	179,5
2003 gen.	1.191,5	103,7	1.684,5	1.016,3	2.104,4	7.747,0	6.804,7	105,10	189,0	176,3
feb.	1.198,4	102,5	1.693,7	1.009,4	2.126,8	7.776,5	6.831,3	105,58	194,4	174,9
mar.	1.205,4	100,9	1.704,4	999,5	2.133,5	7.806,9	6.854,9	106,06	200,2	172,7
apr.	1.202,1	98,3	1.709,9	995,6	2.146,6	7.879,7	6.891,4	106,74	190,2	170,8
mag.	1.208,4	96,9	1.714,3	991,4	2.175,9	7.910,5	6.907,3	107,18	224,4	171,3
giu. ⁴⁾	1.212,6	95,5	1.734,4	1.000,7	2.161,2	7.942,0	6.944,9	107,71	285,1	170,4

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	
2002 gen.	3,6	-3,6	10,8	14,2	18,7	17,5	12,6	5,7	-13,3	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,2	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-8,2	-0,9
mar.	3,7	-1,3	18,8	2,7	22,1	48,5	59,0	5,5	-5,6	0,0
apr.	-0,2	-1,9	1,3	-5,2	-18,5	44,6	41,7	5,5	-3,0	-0,2
mag.	3,5	-1,2	20,0	3,7	6,9	32,1	28,2	5,8	39,0	0,2
giu.	3,3	-0,2	9,0	-17,1	0,1	32,5	39,3	5,4	41,0	-0,2
lug.	1,3	0,0	13,8	9,6	-3,8	-15,1	-2,9	5,1	1,5	0,5
ago.	2,2	0,2	2,8	9,0	-14,0	7,1	0,3	5,4	14,1	1,0
set.	1,0	0,4	12,0	9,3	14,3	40,3	35,4	5,1	18,1	0,6
ott.	1,3	-1,0	9,0	0,4	-3,0	31,3	18,6	5,0	29,7	0,9
nov.	3,7	-0,5	13,4	2,4	15,1	22,2	16,7	4,4	34,9	-2,3
dic.	16,5	0,1	-1,8	8,7	-6,1	56,8	42,0	4,7	21,8	1,7
2003 gen.	-2,3	-2,1	6,5	11,0	21,3	28,1	24,7	4,9	7,2	-2,0
feb.	6,9	-1,2	10,1	-4,3	15,5	35,2	30,8	5,1	10,6	-1,5
mar.	7,2	-1,6	12,4	-5,4	9,2	39,1	31,4	4,7	13,9	-0,2
apr.	-2,7	-2,6	9,9	-0,1	15,8	71,7	44,0	4,7	-4,4	-1,9
mag.	7,4	-1,3	19,0	-6,9	26,7	42,4	28,1	4,6	41,3	0,5
giu. ⁴⁾	3,6	-1,5	11,3	9,9	-14,5	25,4	34,0	4,5	56,5	-0,8

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) Calcolati 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 3° tr.	409,0	256,8	93,7	37,4	26,9	107,3	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	98,0
4° tr.	434,4	276,0	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.	459,4	305,3	105,9	38,9	28,3	111,3	180,3	294,0	248,2	361,8	317,9	16,4	852,6	100,6
2° tr.	461,1	303,4	106,3	42,5	30,5	120,8	163,0	280,9	245,8	366,6	314,5	19,5	830,1	98,0
3° tr.	452,4	288,0	104,3	42,1	30,1	113,6	156,4	274,7	241,6	367,8	315,6	21,9	820,8	96,9
4° tr.	453,9	288,0	105,4	33,0	19,7	88,9	155,2	277,7	237,0	382,8	327,1	21,2	836,8	98,8
2003 1° tr. ^(p)	470,2	301,0	107,5	42,4	30,0	119,3	158,7	267,2	229,2	382,2	330,0	21,1	829,1	97,8

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 4° tr.	27,5	21,3	12,0	-2,5	-2,1	11,5	1,9	4,4	-2,1	13,2	10,3	-2,5	16,9	-0,9
2002 1° tr.	25,6	29,8	10,5	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-1,1	-4,4	0,1	4,8	0,0
2° tr.	1,6	-1,8	9,0	3,3	2,1	17,4	-16,2	-13,1	-2,4	4,8	-3,5	3,1	-21,4	-0,6
3° tr.	-8,7	-15,4	11,3	-2,5	-0,4	5,9	-6,7	-6,8	-4,7	1,2	1,1	2,4	-9,9	-1,1
4° tr.	4,7	3,4	5,4	-9,2	-10,5	-11,1	-0,8	3,1	-4,6	15,0	11,5	-0,7	16,6	-1,2
2003 1° tr. ^(p)	9,0	5,1	1,5	11,3	10,3	7,2	2,2	-10,5	-7,9	-0,6	3,2	-0,1	-9,0	-2,8

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 3° trim.	1.027,2	467,3	1.372,1	2.866,6	98,7	100,6	170,7	219,6	490,9	98,9
4° trim.	1.019,0	489,8	1.394,5	2.903,3	100,0	102,5	170,4	224,2	497,1	100,0
2002 1° trim.	1.018,8	494,8	1.418,9	2.932,5	100,8	99,3	170,5	226,5	496,2	99,8
2° trim.	1.008,4	502,7	1.434,1	2.945,2	102,1	102,2	173,6	230,1	505,9	101,3
3° trim.	992,9	505,4	1.450,4	2.948,8	102,2	104,1	175,6	233,8	513,5	102,4
4° trim.	980,8	514,3	1.477,2	2.972,3	103,5	102,2	179,1	236,4	517,8	103,8
2003 1° trim. ⁴⁾	991,3	512,6	1.487,3	2.991,3	104,6	110,9	176,0	208,1	495,0	103,1

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 4° trim.	-9,1	23,2	22,4	36,5	7,8	1,8	-0,7	4,6	5,7	4,2
2002 1° trim.	-2,1	4,7	20,3	22,8	5,0	-4,2	1,2	2,3	-0,7	4,0
2° trim.	-2,3	13,3	27,5	38,6	4,4	2,9	0,7	3,7	7,3	3,4
3° trim.	-13,1	0,2	14,9	2,0	3,5	1,9	0,0	3,7	5,6	3,6
4° trim.	-8,4	12,8	34,8	39,2	3,5	2,5	3,0	1,5	7,0	3,8
2003 1° trim. ⁴⁾	13,1	2,3	16,2	31,6	3,8	8,3	-4,6	-7,5	-3,8	3,2

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												
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti ⁵⁾					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	
22,5	61,1	1.907,4	1.991,0	98,6	153,4	104,2	368,6	626,2	99,4	3.108,8	98,8	2001 3° tr.
22,7	61,0	1.937,0	2.020,6	100,0	152,8	105,3	370,3	628,3	100,0	3.146,7	100,0	4° tr.
23,1	60,7	1.975,0	2.058,7	101,9	150,6	104,7	364,5	619,8	99,5	3.175,4	101,1	2002 1° tr.
23,7	60,7	2.019,1	2.103,5	104,1	157,6	107,2	367,5	632,3	101,7	3.242,3	103,2	2° tr.
24,6	60,7	2.059,1	2.144,4	106,1	151,3	103,7	370,0	625,0	101,1	3.283,5	104,5	3° tr.
25,8	64,9	2.087,3	2.177,9	107,7	157,1	98,9	370,0	626,0	101,7	3.322,3	105,9	4° tr.
16,1	69,0	2.125,5	2.210,6	109,3	145,7	94,1	405,3	645,1	102,7	3.351,0	107,0	2003 1° tr. ^(p)

Famiglie												
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti ⁵⁾					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	
0,1	-0,1	29,2	29,3	7,5	-0,6	2,2	2,3	4,0	1,7	39,0	5,8	2001 4° tr.
0,4	-0,4	38,1	38,1	7,2	-1,7	-0,3	-1,2	-3,1	0,6	34,2	5,4	2002 1° tr.
0,6	0,0	44,2	44,8	7,7	7,1	2,8	3,7	13,7	1,4	65,8	5,7	2° tr.
0,9	0,0	39,6	40,5	7,7	-6,3	-1,5	3,8	-4,0	1,7	42,2	5,8	3° tr.
1,2	2,3	27,8	31,3	7,7	2,4	0,3	1,4	4,1	1,7	42,9	5,9	4° tr.
-9,5	4,2	38,3	32,9	7,3	-9,1	-2,2	17,4	6,1	3,2	34,9	5,9	2003 1° 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.

5) Include i prestiti alle istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

Tavola 2.6

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) 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 3° tr.	455,3	162,7	201,8	85,6	98,8	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.	485,5	157,8	228,8	92,8	103,8	498,6	43,9	433,0	17,7	100,6	157,5	31,0	64,2	61,8	314,5	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	59,8	314,7	105,4
3° tr.	488,5	158,2	219,4	105,2	106,4	506,3	50,1	437,9	14,4	102,2	146,3	34,3	63,8	55,0	299,4	99,1
4° tr.	483,4	153,7	226,0	97,1	105,5	522,8	55,9	445,6	17,9	105,5	136,4	31,7	69,2	52,4	289,8	95,9
2003 1° tr. ^(p)	524,7	166,4	250,6	99,6	116,2	535,2	59,7	454,0	18,2	107,8	170,9	32,2	65,9	53,1	322,1	104,7

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 4° tr.	5,7	-4,7	10,5	-0,2	4,2	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,8	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 1° tr.	17,7	0,0	9,6	7,4	5,5	3,0	-4,2	5,3	1,3	3,1	19,0	1,0	-4,7	0,7	16,1	3,8
2° tr.	4,8	5,8	1,4	-0,4	4,2	5,3	4,5	-0,1	1,2	3,6	-2,5	3,3	1,5	-2,1	0,2	-2,9
3° tr.	7,3	-6,2	1,2	12,2	7,7	2,5	1,7	5,1	-4,6	3,8	-12,5	0,1	-1,9	-4,7	-19,0	-4,1
4° tr.	-3,9	-4,5	6,1	-6,5	5,5	16,5	5,8	7,7	3,5	5,5	-9,9	-2,6	5,5	-2,6	-9,5	-4,1
2003 1° tr. ^(p)	48,9	13,4	24,8	11,0	12,0	11,6	3,9	7,9	0,4	7,2	28,9	0,5	-3,3	0,6	26,7	-0,6

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) 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 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	335,2	27,5	36,2	976,0	100,0	1.043,5	1.194,6	1.365,7	76,6	3.680,4	100,0
2002 1° tr.	529,1	344,5	27,5	33,8	934,9	95,7	1.039,1	1.180,1	1.382,6	80,6	3.682,4	100,1
2° tr.	555,7	337,5	27,7	37,0	957,9	99,9	1.076,3	1.174,7	1.382,0	77,0	3.710,0	100,9
3° tr.	562,3	337,9	28,7	36,4	965,3	100,7	1.066,7	1.172,2	1.391,8	78,4	3.709,0	100,9
4° tr.	596,9	340,3	30,5	34,7	1.002,4	105,6	1.117,7	1.180,8	1.435,9	74,7	3.809,0	103,3
2003 1° tr. ^(p)	561,9	333,2	34,4	32,4	959,7	101,8	1.126,5	1.167,5	1.472,6	70,6	3.835,7	104,0

4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi⁴⁾

	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 4° tr.	62,1	14,4	2,0	4,3	82,8	12,4	80,1	-4,1	60,3	-8,0	128,3	10,4
2002 1° tr.	-48,5	9,2	0,0	-2,5	-41,8	8,0	-4,5	-10,1	15,1	4,0	4,5	6,5
2° tr.	33,0	4,6	0,2	3,0	40,8	10,3	36,9	-5,1	1,6	-3,7	29,7	5,7
3° tr.	5,6	1,4	0,9	0,0	8,0	10,1	-9,2	-2,8	9,7	1,4	-0,8	4,5
4° tr.	38,3	7,7	2,8	-1,7	47,1	5,6	40,5	8,6	43,4	-3,7	88,8	3,3
2003 1° tr. ^(p)	-34,1	-6,2	4,0	-2,3	-36,9	6,3	9,3	-15,9	36,9	-4,1	23,2	3,8

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 stagionalizzati) 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 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	543,3	618,6	100,0	1.738,3	100,0	236,6	100,0	290,2	218,0	508,2	100,0	744,8	100,0
2002 1° tr.	1.104,8	98,5	76,8	556,1	633,0	102,5	1.737,8	99,9	262,9	110,8	275,9	217,8	493,7	97,3	756,6	101,6
2° tr.	1.083,4	102,9	73,2	529,6	602,9	104,8	1.686,3	103,6	244,0	109,2	244,5	214,6	459,2	96,0	703,2	100,2
3° tr.	1.122,2	105,6	76,3	540,1	616,3	106,3	1.738,5	105,9	249,8	110,2	253,1	231,8	484,9	99,9	734,7	103,2
4° tr.	1.183,4	114,2	72,0	520,0	592,0	105,5	1.775,4	111,2	244,2	110,9	248,2	229,1	477,3	101,3	721,5	104,4
2003 1° tr. ^(p)	1.220,2	119,6	63,1	527,8	590,9	107,6	1.811,1	115,4	261,5	117,3	239,1	245,4	484,6	102,6	746,0	107,3

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 4° tr.	29,2	14,0	0,1	6,1	6,2	16,0	35,4	14,7	26,0	33,3	16,7	-2,1	14,6	7,3	40,6	14,3
2002 1° tr.	-17,3	4,4	3,6	11,8	15,4	6,3	-2,0	5,1	25,6	35,7	-10,9	-2,8	-13,7	0,9	11,9	10,7
2° tr.	50,2	9,1	-3,6	18,1	14,5	10,6	64,7	9,7	-3,8	24,7	-34,1	27,5	-6,6	-1,2	-10,4	6,5
3° tr.	28,4	8,5	3,0	5,3	8,3	7,4	36,7	8,1	2,3	24,1	4,6	14,0	18,6	2,9	20,9	9,2
4° tr.	91,6	14,2	-4,3	-0,2	-4,5	5,5	87,1	11,2	1,4	10,9	-5,2	12,1	6,9	1,3	8,3	4,4
2003 1° tr. ^(p)	55,6	21,5	-8,9	20,5	11,6	5,0	67,2	15,5	14,1	5,8	-9,7	15,9	6,2	5,5	20,3	5,6

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 ⁵⁾						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	
63,6	90,9	89,9	99,2	153,5	95,6	1.710,8	100,7	93,0	588,5	681,5	97,2	2.392,3	99,7	2001 3° tr.
73,1	100,0	89,8	100,0	162,9	100,0	1.718,4	100,0	95,3	615,0	710,3	100,0	2.428,8	100,0	4° tr.
77,1	104,5	98,5	110,9	175,6	108,0	1.740,4	100,4	99,0	636,8	735,9	103,3	2.476,3	101,3	2002 1° tr.
77,0	104,2	100,9	113,4	177,9	109,3	1.605,9	98,9	96,2	607,6	703,8	104,6	2.309,7	100,6	2° tr.
79,5	107,6	94,3	105,9	173,9	106,7	1.644,0	99,3	102,5	613,5	715,9	105,8	2.359,9	101,2	3° tr.
78,7	107,4	98,7	113,2	177,4	110,6	1.607,9	99,9	98,7	591,2	689,9	104,5	2.297,8	101,2	4° tr.
-	-	-	-	-	-	1.611,1	101,8	98,4	604,4	702,8	108,4	2.313,9	103,7	2003 1° tr. ^(p)

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti ⁵⁾						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	
6,3	11,8	0,8	12,9	7,1	12,4	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	18,0	7,8	11,2	2001 4° tr.
3,3	12,0	9,8	6,1	13,0	8,4	7,6	-2,9	4,2	19,0	23,2	9,9	30,8	0,6	2002 1° tr.
-0,2	19,1	2,3	5,5	2,1	10,6	-26,1	-4,2	-2,8	12,3	9,5	10,9	-16,6	-0,1	2° tr.
2,5	18,4	-6,7	6,8	-4,1	11,7	5,8	-1,4	6,1	2,2	8,2	8,9	14,1	1,5	3° tr.
-0,1	7,4	6,5	13,2	6,3	10,6	9,9	-0,1	-3,7	-5,1	-8,9	4,5	1,0	1,2	4° tr.
-	-	-	-	-	-	31,0	1,4	-0,3	26,2	25,9	5,0	56,8	2,5	2003 1° 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.

5) Scomposizione non più effettuata con l'entrata in vigore del Regolamento BCE/2001/13.

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 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	174,8	127,4	23,9	10,5	13,0
2002 1° tr.	4.134,6	3.645,4	46,1	443,0	315,8	40,6	65,6	21,0	5.915,9	5.712,5	28,8	174,6	126,8	22,4	10,7	14,6
2° tr.	4.211,9	3.771,7	41,3	398,8	276,4	40,8	62,8	18,8	5.978,9	5.791,1	26,7	161,0	115,0	22,3	10,9	12,8
3° tr.	4.219,7	3.799,3	38,8	381,6	266,0	37,1	58,1	20,4	5.968,5	5.782,3	27,3	158,9	115,6	20,8	9,5	13,0
4° tr.	4.419,8	4.014,2	36,6	369,0	252,9	33,2	60,3	22,6	6.107,4	5.929,8	24,2	153,4	109,0	20,1	11,3	13,0
2003 1° tr. ^(p)	4.476,2	4.076,4	38,8	361,0	251,8	32,1	58,6	18,5	6.177,3	5.999,5	25,6	152,2	107,4	20,9	11,7	12,2

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 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	661,8	144,8	933,8	781,0	44,4	74,6	33,8	735,9	312,7	66,6	356,6	302,8	20,0	18,9	14,8
2° tr.	1.605,9	648,9	141,6	815,4	665,8	40,5	73,4	35,7	703,8	322,4	63,3	318,1	268,7	19,4	17,8	12,2
3° tr.	1.644,0	703,2	147,8	793,0	649,0	37,7	73,0	33,3	715,9	335,7	68,2	312,1	261,7	17,7	16,4	16,4
4° tr.	1.607,9	701,0	140,7	766,2	634,9	33,5	68,8	29,0	689,9	332,5	71,9	285,5	242,9	15,5	13,2	13,9
2003 1° tr. ^(p)	1.611,1	740,9	133,8	736,3	598,7	33,9	70,6	33,1	702,8	363,4	66,6	272,8	224,8	17,6	14,0	16,4

3. Obbligazioni e titoli di mercato monetario emessi da IFM dell'area dell'euro ⁴⁾

	Obbligazioni e titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 3° trim.	3.016,5	2.602,6	56,8	357,1	223,5	71,7	41,3	20,7
4° trim.	3.034,8	2.582,7	73,8	378,3	247,6	66,6	42,8	21,3
2002 1° trim.	3.119,5	2.654,8	76,8	387,8	256,6	58,8	45,9	26,5
2° trim.	3.136,0	2.682,1	75,1	378,9	247,4	56,6	46,8	28,1
3° trim.	3.149,5	2.692,4	79,1	378,0	243,6	54,4	50,8	29,2
4° trim.	3.142,4	2.683,3	80,1	378,9	241,0	57,1	50,8	30,0
2003 1° trim. ^(p)	3.195,3	2.726,8	75,1	393,4	258,0	55,1	51,8	28,6

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.

4) Comprende i titoli di mercato monetario. Per ulteriori dettagli cfr. le Note generali.

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 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	7.025,2	29,8	312,0	181,6	47,8	77,5	5,1
2002 1° tr.	4.133,3	-	-	-	-	-	-	-	7.458,8	7.106,7	30,5	321,5	187,4	51,0	76,8	6,3
2° tr.	4.201,2	-	-	-	-	-	-	-	7.521,2	7.209,0	28,9	283,3	152,5	46,7	78,3	5,8
3° tr.	4.224,7	-	-	-	-	-	-	-	7.547,5	7.238,6	28,4	280,5	148,1	45,4	81,2	5,8
4° tr.	4.411,0	-	-	-	-	-	-	-	7.618,3	7.327,4	28,1	262,8	133,7	40,3	83,3	5,5
2003 1° tr. ^(p)	4.451,8	-	-	-	-	-	-	-	7.685,7	7.394,0	27,5	264,2	136,3	36,9	83,9	7,1

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 3° tr.	1.127,2	1.073,9	256,3	226,6	203,8	9,1	6,8	1.522,6	1.483,6	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6	
4° tr.	1.126,7	1.071,6	24,1	50,8	37,9	9,0	1,8	1.516,1	1.478,6	3,6	33,9	20,1	12,1	1,1	0,6	
2002 1° tr.	1.177,7	1.117,0	29,5	54,0	35,5	14,5	1,9	1.575,7	1.539,1	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6	
2° tr.	1.200,8	1.140,8	30,2	51,8	33,3	13,8	2,8	1.582,0	1.547,8	4,5	29,8	15,5	12,2	1,2	0,8	
3° tr.	1.195,8	1.136,9	35,2	46,2	27,5	14,0	2,6	1.603,9	1.568,9	5,1	29,8	15,9	11,7	1,4	0,7	
4° tr.	1.177,7	1.126,8	29,7	37,6	27,2	6,7	1,9	1.588,1	1.552,6	6,2	29,2	15,9	11,1	1,5	0,7	
2003 1° tr. ^(p)	1.245,0	1.181,3	27,7	36,0	23,0	8,0	2,6	1.691,3	1.652,7	4,6	34,0	21,9	10,2	1,1	0,8	

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 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	202,3	46,8	369,5	323,4	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	633,0	199,4	49,9	383,7	331,2	16,4	26,9	9,2
2° tr.	1.083,4	457,7	129,9	495,9	375,0	61,4	36,1	23,4	602,9	205,7	46,6	350,5	300,8	12,8	28,1	8,8
3° tr.	1.122,2	495,3	143,8	483,0	369,9	55,8	33,4	23,9	616,3	219,8	46,2	350,3	297,0	15,4	29,0	8,9
4° tr.	1.183,4	554,3	119,7	509,4	401,0	55,1	31,7	21,8	592,0	212,6	45,0	334,5	283,3	14,2	27,8	9,1
2003 1° tr. ^(p)	1.220,2	598,7	114,0	507,5	399,0	53,3	32,2	23,0	590,9	222,5	44,4	324,1	276,2	11,7	27,4	8,8

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 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	508,2	131,5	27,1	349,6	306,4	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.	244,0	87,5	32,6	123,9	111,8	4,0	2,3	5,9	459,2	132,4	25,0	301,7	260,7	24,3	5,0	11,7
3° tr.	249,8	90,9	38,7	120,1	111,6	4,0	1,4	3,2	484,9	136,3	31,6	316,9	273,8	26,2	5,4	11,6
4° tr.	244,2	89,2	34,8	120,1	111,8	4,1	1,4	2,9	477,3	133,9	33,6	309,8	268,2	25,4	5,8	10,4
2003 1° tr. ^(p)	261,5	101,0	42,2	118,3	97,6	9,6	8,6	2,5	484,6	152,1	34,5	298,0	245,2	36,6	3,6	12,6

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								9
	Depositi	Titoli non azionari		Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività		
		1	2					3		4
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
2001 3° trim.	242,4	1.293,9	62,6	1.231,4	1.053,9	192,4	105,0	90,4	2.977,9
4° trim.	244,6	1.309,9	63,5	1.246,5	1.219,1	209,6	108,9	98,7	3.190,8
2002 1° trim.	253,6	1.308,7	70,7	1.238,0	1.263,3	224,6	111,0	98,0	3.259,2
2° trim.	242,8	1.312,6	75,4	1.237,1	1.056,1	215,2	108,0	99,8	3.034,4
3° trim.	236,7	1.337,4	74,3	1.263,0	844,8	203,4	121,0	103,2	2.846,5
4° trim.	242,0	1.335,3	72,2	1.263,2	853,2	203,1	123,7	106,4	2.863,7
2003 1° trim. ^(p)	216,9	1.331,6	70,7	1.260,9	767,0	205,4	120,0	108,5	2.749,3

2. Passività

	Totale			4
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	
2001 3° trim.	41,5	2.858,8	77,6	2.977,9
4° trim.	41,1	3.075,6	74,1	3.190,8
2002 1° trim.	42,6	3.137,7	78,8	3.259,2
2° trim.	39,1	2.919,8	75,5	3.034,4
3° trim.	38,9	2.732,3	75,3	2.846,5
4° trim.	40,2	2.746,6	76,9	2.863,7
2003 1° trim. ^(p)	41,0	2.629,8	78,5	2.749,3

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

	Totale							8
	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	
2001 3° trim.	738,2	1.019,1	756,0	127,0	337,7	2.241,8	736,1	2.977,9
4° trim.	839,6	1.031,7	810,3	134,0	375,2	2.408,1	782,7	3.190,8
2002 1° trim.	862,4	1.039,3	820,3	142,3	394,8	2.464,2	794,9	3.259,2
2° trim.	728,7	1.037,0	762,6	139,2	366,9	2.262,4	772,0	3.034,4
3° trim.	585,2	1.063,2	699,9	145,6	352,6	2.092,3	754,2	2.846,5
4° trim.	593,9	1.068,2	701,6	150,8	349,2	2.090,9	772,9	2.863,7
2003 1° trim. ^(p)	525,7	1.054,2	675,3	157,3	336,8	1.978,9	770,4	2.749,3

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.10

Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento

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

1. Attività dei fondi azionari

	Totale							8
	Depositi 1	Titoli non azionari 2	Titoli azionari		Azioni e altri titoli di capitale 5	Quote di fondi di investimento 6	Altre attività 7	
			fino a 1 anno 3	oltre 1 anno 4				
2001 3° trim.	41,2	30,6	4,2	26,4	636,1	16,7	13,6	738,2
4° trim.	39,5	29,0	3,0	26,1	735,2	19,4	16,5	839,6
2002 1° trim.	39,3	28,7	2,9	25,8	759,1	20,6	14,7	862,4
2° trim.	34,0	27,4	4,0	23,4	630,0	22,2	15,0	728,7
3° trim.	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	14,1	585,2
4° trim.	26,6	28,2	3,4	24,9	506,0	18,4	14,7	593,9
2003 1° trim. ^(p)	24,5	30,4	3,0	27,4	438,4	16,4	16,0	525,7

2. Passività dei fondi azionari

	Totale			4
	Depositi e prestiti ricevuti 1	Quote di fondi di investimento 2	Altre passività 3	
4° trim.	2,6	831,4	5,6	839,6
2002 1° trim.	3,5	852,7	6,1	862,4
2° trim.	4,4	718,7	5,6	728,7
3° trim.	4,1	576,0	5,1	585,2
4° trim.	3,9	586,3	3,6	593,9
2003 1° trim. ^(p)	3,8	517,4	4,5	525,7

3. Attività dei fondi obbligazionari

	Totale							8
	Depositi 1	Titoli non azionari 2	Titoli azionari		Azioni e altri titoli di capitale 5	Quote di fondi di investimento 6	Altre attività 7	
			fino a 1 anno 3	oltre 1 anno 4				
2001 3° trim.	74,9	865,5	32,2	833,3	34,3	12,7	31,6	1.019,1
4° trim.	73,2	875,5	33,2	842,3	38,5	11,2	33,4	1.031,7
2002 1° trim.	77,9	874,0	37,3	836,7	42,9	11,5	33,0	1.039,3
2° trim.	75,9	882,2	38,5	843,8	33,2	10,8	34,9	1.037,0
3° trim.	78,3	902,1	37,2	865,0	32,6	11,6	38,5	1.063,2
4° trim.	83,9	902,8	36,5	866,3	31,9	12,3	37,2	1.068,2
2003 1° trim. ^(p)	77,5	899,7	35,8	863,9	26,6	18,6	31,7	1.054,2

4. Passività dei fondi obbligazionari

	Totale			4
	Depositi e prestiti ricevuti 1	Quote di fondi di investimento 2	Altre passività 3	
4° trim.	8,4	1.007,3	16,0	1.031,7
2002 1° trim.	8,5	1.013,2	17,7	1.039,3
2° trim.	7,9	1.011,5	17,6	1.037,0
3° trim.	7,0	1.039,2	17,0	1.063,2
4° trim.	7,7	1.044,0	16,5	1.068,2
2003 1° trim. ^(p)	8,9	1.030,5	14,7	1.054,2

Fonte: BCE.

Tavola 2.10 (segue)
Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per strategia d'investimento
(miliardi di euro; dati non destagionalizzati di fine periodo)
5. Attività dei fondi misti

									Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	9
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8		
2001 3° trim.	55,2	290,4	16,4	274,0	297,5	85,7	2,5	24,8	756,0
4° trim.	56,9	286,5	17,0	269,5	347,5	92,7	2,4	24,3	810,3
2002 1° trim.	52,6	283,8	18,1	265,7	357,0	100,3	2,3	24,4	820,3
2° trim.	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	26,0	762,6
3° trim.	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7	699,9
4° trim.	53,9	295,6	21,2	274,4	233,0	87,7	3,4	28,0	701,6
2003 1° trim. ^(p)	50,4	301,2	21,8	279,5	210,0	83,7	0,7	29,4	675,3

6. Passività dei fondi misti

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 3° trim.		3,3	734,4	18,3	756,0
4° trim.		2,9	790,9	16,5	810,3
2002 1° trim.		2,9	799,4	18,0	820,3
2° trim.		3,1	741,3	18,2	762,6
3° trim.		3,5	676,9	19,5	699,9
4° trim.		3,0	677,2	21,5	701,6
2003 1° trim. ^(p)		2,9	650,0	22,5	675,3

7. Attività dei fondi immobiliari

									Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	9
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8		
2001 3° trim.	9,8	7,6	0,5	7,1	0,9	1,5	102,3	4,9	127,0
4° trim.	8,6	10,7	0,5	10,1	1,0	2,0	106,1	5,7	134,0
2002 1° trim.	11,5	12,9	0,6	12,3	1,1	2,1	108,3	6,4	142,3
2° trim.	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0	139,2
3° trim.	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2	145,6
4° trim.	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	115,8	6,9	150,8
2003 1° trim. ^(p)	14,7	8,3	0,6	7,7	0,7	8,6	118,4	6,6	157,3

8. Passività dei fondi immobiliari

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 3° trim.		24,8	97,9	4,4	127,0
4° trim.		25,9	103,3	4,8	134,0
2002 1° trim.		26,7	110,7	4,9	142,3
2° trim.		22,3	112,1	4,8	139,2
3° trim.		22,9	117,7	5,0	145,6
4° trim.		24,6	120,9	5,4	150,8
2003 1° trim. ^(p)		24,0	127,9	5,4	157,3

Fonte: BCE.

Tavola 2.11**Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro distinti per tipologia di investitore***(miliardi di euro; dati non destagionalizzati di fine periodo)***1. Attività dei fondi aperti al pubblico**

							Totale
	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 3° trim.	196,4	912,1	820,2	151,6	96,4	65,1	2.241,8
4° trim.	201,0	928,7	949,2	167,0	99,1	63,2	2.408,1
2002 1° trim.	213,3	921,8	984,8	176,8	100,6	66,9	2.464,2
2° trim.	199,2	915,7	818,4	166,7	96,1	66,3	2.262,4
3° trim.	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,5	2.092,3
4° trim.	190,8	905,1	663,2	153,1	109,0	69,6	2.090,9
2003 1° trim. ^(p)	165,5	882,5	599,8	155,0	104,6	71,5	1.978,9

2. Passività dei fondi aperti al pubblico

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2001 3° trim.	37,4	2.137,4	67,0	2.241,8
4° trim.	36,4	2.312,9	58,8	2.408,1
2002 1° trim.	38,1	2.360,2	65,9	2.464,2
2° trim.	34,0	2.166,0	62,4	2.262,4
3° trim.	33,0	1.997,8	61,5	2.092,3
4° trim.	33,7	1.995,4	61,7	2.090,9
2003 1° trim. ^(p)	34,6	1.881,4	63,0	1.978,9

3. Attività dei fondi riservati a speciali categorie di investitori

							Totale
	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 3° trim.	46,0	381,8	233,7	40,7	8,6	25,3	736,1
4° trim.	43,6	381,2	270,0	42,6	9,8	35,6	782,7
2002 1° trim.	40,3	386,9	278,4	47,8	10,3	31,2	794,9
2° trim.	43,6	396,9	237,7	48,5	11,9	33,5	772,0
3° trim.	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7	754,2
4° trim.	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8	772,9
2003 1° trim. ^(p)	51,4	449,1	167,1	50,3	15,4	37,0	770,4

4. Passività dei fondi riservati a speciali categorie di investitori

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2001 3° trim.	4,2	721,4	10,5	736,1
4° trim.	4,6	762,8	15,3	782,7
2002 1° trim.	4,5	777,5	12,9	794,9
2° trim.	5,1	753,8	13,1	772,0
3° trim.	5,9	734,5	13,8	754,2
4° trim.	6,5	751,2	15,2	772,9
2003 1° trim. ^(p)	6,5	748,4	15,5	770,4

Fonte: BCE.

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

Tavola 3.1

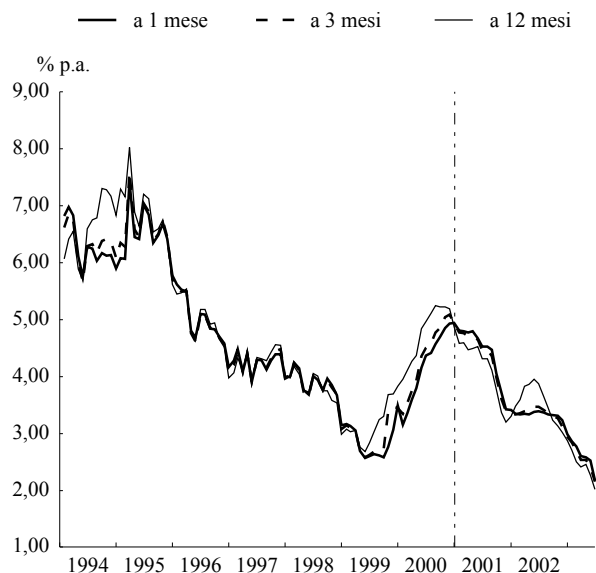
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ²⁾³⁾ 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2002 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
2003 gen.	2,79	2,86	2,83	2,76	2,71	1,37	0,06
feb.	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,34	0,06
mar.	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
apr.	2,56	2,58	2,54	2,47	2,45	1,30	0,06
mag.	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
giu.	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
lug. ^(p)	2,08	2,13	2,13	2,09	2,07	1,11	0,05
2003 4 lug.	2,12	2,15	2,14	2,08	2,04	1,11	0,05
11	2,09	2,13	2,13	2,08	2,05	1,11	0,05
18	2,08	2,13	2,13	2,11	2,10	1,11	0,05
25	2,05	2,12	2,12	2,10	2,10	1,11	0,05

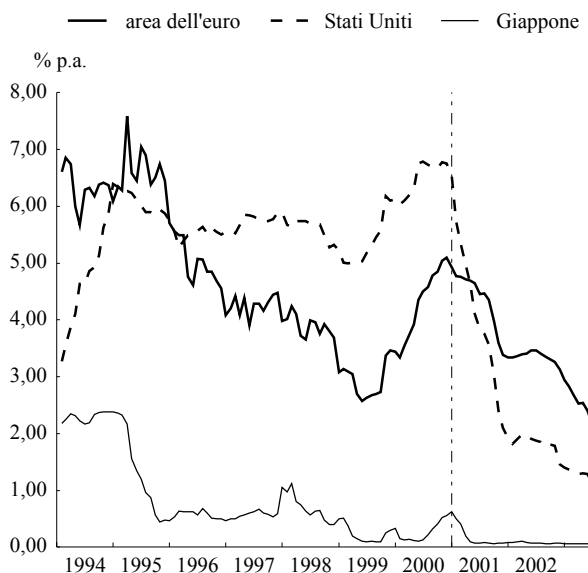
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2

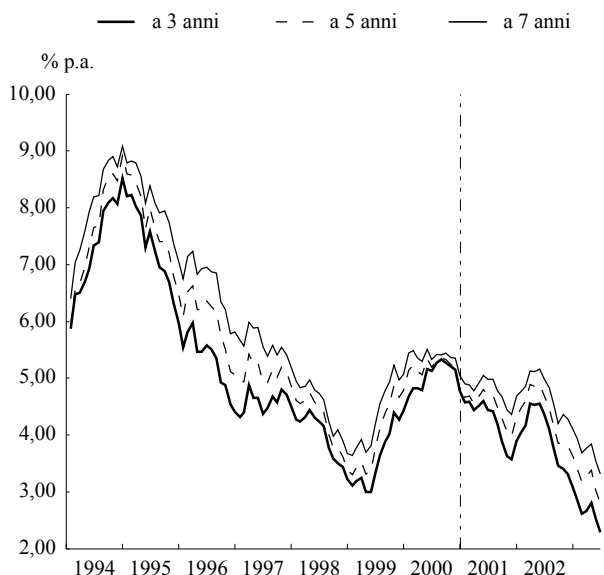
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni ¹	a 3 anni ²	a 5 anni ³	a 7 anni ⁴	a 10 anni ⁵	a 10 anni ⁶	a 10 anni ⁷
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2002 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
2003 gen.	2,64	2,85	3,40	3,93	4,27	4,02	0,84
feb.	2,45	2,61	3,18	3,68	4,06	3,90	0,83
mar.	2,50	2,66	3,26	3,76	4,13	3,79	0,74
apr.	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
mag.	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
giu.	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
lug. ^{4p)}	2,29	2,55	3,13	3,63	4,05	3,91	1,00
2003 4 lug.	2,17	2,43	3,01	3,53	3,96	3,66	1,05
11	2,20	2,45	3,01	3,53	3,95	3,69	0,98
18	2,33	2,59	3,17	3,67	4,08	3,96	0,96
25	2,34	2,61	3,18	3,66	4,05	4,14	0,96

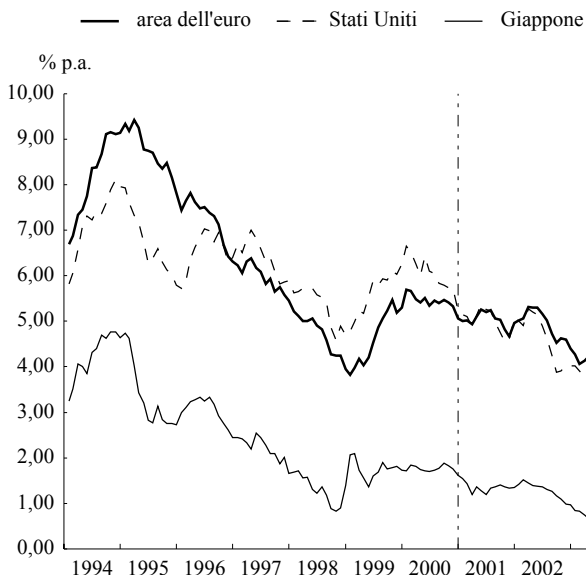
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

Tavola 3.3

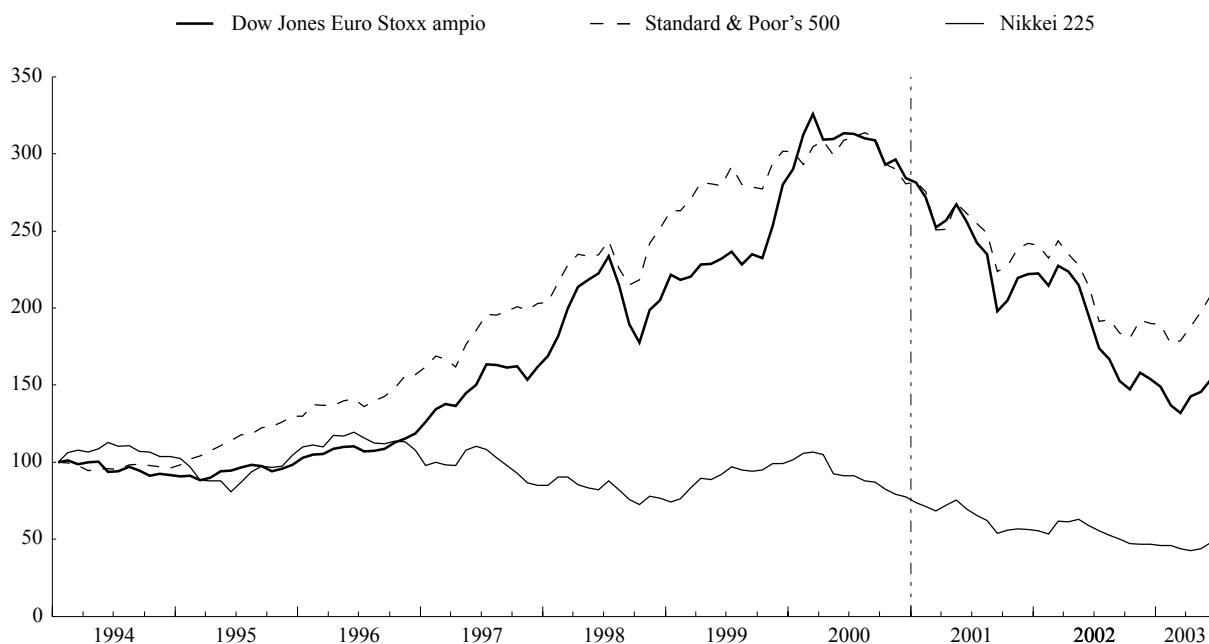
Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice in punti)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2002	259,9	3.023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
2002 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
2003 gen.	206,3	2.377,4	213,0	130,9	220,2	262,4	186,5	198,5	250,2	210,0	330,0	313,8	896,0	8.567,4
feb.	189,8	2.170,9	185,8	121,5	196,5	245,1	172,2	186,0	226,5	198,1	309,4	274,3	836,6	8.535,8
mar.	183,0	2.086,5	176,1	115,4	188,4	241,1	164,5	181,2	228,2	185,6	292,8	275,2	846,6	8.171,0
apr.	197,9	2.278,2	193,4	122,5	203,9	250,0	181,0	192,0	251,6	201,0	324,8	288,7	889,6	7.895,7
mag.	202,0	2.303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8.122,1
giu.	213,5	2.443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8.895,7
lug. ⁽¹⁾	215,8	2.456,1	217,7	137,8	205,4	260,3	205,5	215,2	273,5	214,6	340,6	307,3	992,1	9.674,7
2003 4 lug.	211,4	2.408,2	208,7	135,6	202,9	259,4	199,4	208,7	265,4	210,9	340,3	304,8	985,7	9.547,7
11	217,1	2.477,7	218,9	139,1	205,6	262,0	205,3	216,2	283,6	215,1	339,9	313,6	998,1	9.635,4
18	216,7	2.458,9	224,9	138,3	206,4	261,7	208,4	218,1	266,5	213,4	339,0	306,0	993,3	9.527,7
25	215,5	2.442,1	221,1	138,6	205,1	255,9	206,8	216,8	267,9	216,0	339,1	303,5	998,7	9.648,0

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

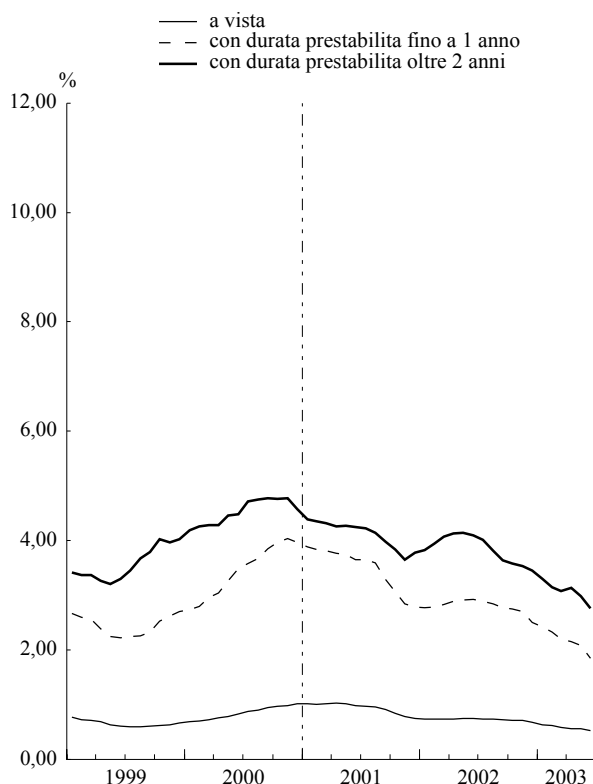
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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	
			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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,78	5,54
2002 giu.	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,83	5,77
lug.	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,78	5,68
ago.	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,15	5,71	9,79	5,53
set.	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,12	5,61	9,85	5,38
ott.	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,13	5,54	9,72	5,26
nov.	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,10	5,50	9,70	5,21
dic.	0,68	2,51	2,51	3,45	2,05	2,41	5,98	5,34	9,58	5,10
2003 gen.	0,63	2,43	2,42	3,30	2,04	2,34	5,87	5,27	9,48	4,91
feb.	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,81	5,18	9,39	4,77
mar.	0,59	2,20	2,19	3,08	1,97	2,05	5,69	5,17	9,29	4,69
apr.	0,56	2,15	2,14	3,14	1,93	2,05	5,57	5,14	9,23	4,70
mag.	0,56	2,08	2,08	2,98	1,91	1,92	5,51	5,01	9,22	4,56
giu.	0,52	1,85	1,84	2,76	1,83	1,65	5,39	4,86	9,18	4,34

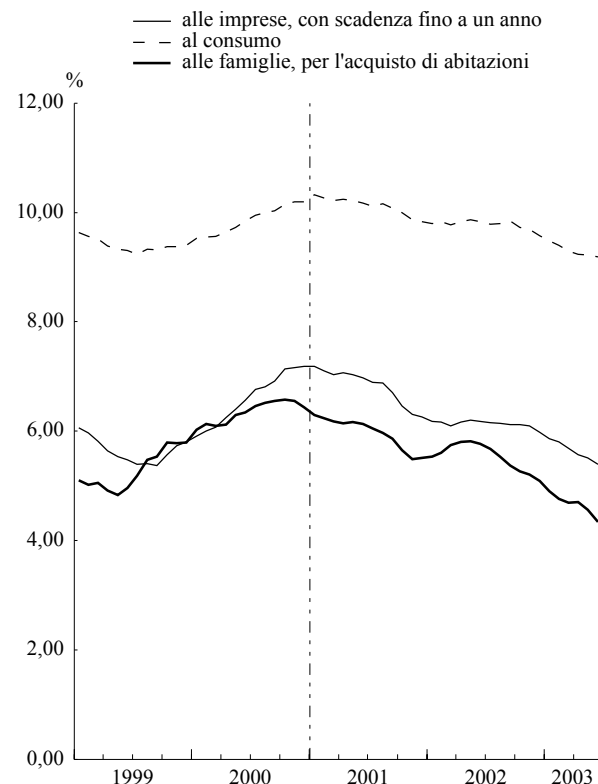
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5

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

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 mag.	402,1	379,9	22,2	770,5	378,2	358,7	19,5	677,7	23,9	21,2
giu.	337,6	342,2	-4,6	766,2	317,0	319,1	-2,1	676,8	20,7	23,1
lug.	406,0	392,2	13,8	772,6	382,4	371,4	11,0	685,0	23,6	20,9
ago.	384,5	378,1	6,4	775,6	366,2	356,8	9,3	693,1	18,3	21,3
set.	414,9	400,6	14,3	792,7	392,1	381,0	11,0	706,7	22,8	19,6
ott.	468,3	456,4	11,9	806,1	441,8	433,3	8,5	715,3	26,5	23,1
nov.	435,5	413,0	22,5	830,5	413,5	388,9	24,6	740,1	22,0	24,2
dic.	406,1	451,6	-45,5	783,5	386,8	429,9	-43,1	696,0	19,3	21,7
2003 gen.	545,1	487,4	57,7	840,8	518,6	462,7	55,9	751,0	26,5	24,7
feb.	456,3	428,4	27,9	866,0	433,5	408,3	25,2	775,6	22,8	20,1
mar.	452,0	440,7	11,3	875,7	433,0	423,1	9,9	785,3	19,0	17,6
apr.	476,7	456,1	20,6	892,4	454,8	431,8	23,1	807,7	21,9	24,3
mag.	443,0	435,3	7,7	897,9	415,8	410,7	5,1	812,2	27,2	24,6

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 mag.	149,6	87,9	61,7	7.281,7	127,0	76,0	51,0	6.635,6	22,6	12,0
giu.	133,5	95,4	38,1	7.296,5	123,4	87,5	35,8	6.667,5	10,1	7,8
lug.	133,3	114,2	19,1	7.327,0	116,2	104,7	11,6	6.682,6	17,1	9,6
ago.	69,7	64,7	5,0	7.329,4	59,8	55,1	4,7	6.686,8	9,9	9,6
set.	141,5	87,2	54,2	7.383,1	122,1	75,3	46,8	6.732,8	19,3	11,9
ott.	124,0	92,5	31,5	7.414,0	105,9	81,7	24,2	6.757,3	18,1	10,8
nov.	133,1	96,4	36,7	7.448,0	119,4	90,3	29,1	6.786,3	13,7	6,1
dic.	140,9	173,6	-32,7	7.396,0	129,3	160,4	-31,2	6.754,0	11,7	13,2
2003 gen.	179,1	134,3	44,8	7.428,4	155,9	125,1	30,7	6.785,2	23,2	9,2
feb.	163,8	112,1	51,7	7.482,3	145,3	103,6	41,7	6.827,6	18,5	8,5
mar.	161,2	101,4	59,8	7.535,7	145,8	92,2	53,6	6.879,3	15,4	9,1
apr.	160,7	124,6	36,1	7.562,7	146,0	115,3	30,7	6.910,1	14,7	9,3
mag.	173,9	99,4	74,5	7.616,0	160,8	90,5	70,3	6.980,4	13,1	8,9

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 mag.	551,7	467,8	83,9	8.052,2	505,2	434,7	70,6	7.313,3	46,5	33,2
giu.	471,1	437,6	33,6	8.062,8	440,3	406,6	33,7	7.344,3	30,8	31,0
lug.	539,3	506,5	32,8	8.099,7	498,6	476,0	22,6	7.367,6	40,7	30,4
ago.	454,2	442,8	11,4	8.105,1	426,0	411,9	14,1	7.379,9	28,2	30,9
set.	556,4	487,8	68,5	8.175,8	514,2	456,4	57,8	7.439,5	42,2	31,5
ott.	592,3	548,9	43,4	8.220,0	547,7	515,0	32,7	7.472,6	44,6	33,9
nov.	568,6	509,4	59,1	8.278,5	532,8	479,2	53,7	7.526,5	35,7	30,3
dic.	547,0	625,2	-78,2	8.179,5	516,0	590,3	-74,3	7.450,0	31,0	34,9
2003 gen.	724,2	621,8	102,5	8.269,2	674,5	587,8	86,6	7.536,1	49,7	33,9
feb.	620,1	540,5	79,6	8.348,3	578,8	511,9	66,9	7.603,2	41,3	28,5
mar.	613,2	542,0	71,2	8.411,4	578,8	515,3	63,5	7.664,6	34,4	26,7
apr.	637,5	580,7	56,8	8.455,1	600,8	547,1	53,8	7.717,8	36,6	33,6
mag.	616,9	534,7	82,2	8.513,8	576,6	501,1	75,5	7.792,6	40,3	33,5

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, 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	
2,6	92,8	13,7	13,4	0,3	41,5	391,9	372,1	19,8	719,3	2002 mag.
-2,4	89,5	20,9	8,0	12,9	54,4	337,9	327,1	10,7	731,2	giu.
2,7	87,6	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	0,9	729,4	lug.
-3,0	82,6	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	738,0	ago.
3,3	86,0	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,7	35,1	775,6	set.
3,4	90,7	17,1	31,3	-14,2	54,7	458,8	464,5	-5,7	770,1	ott.
-2,2	90,4	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,0	405,7	22,3	792,5	nov.
-2,4	87,5	23,8	10,6	13,2	65,6	410,6	440,5	-29,9	761,6	dic.
1,8	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	534,9	497,2	37,7	798,4	2003 gen.
2,7	90,4	20,1	14,1	5,9	53,3	453,6	422,5	31,1	828,9	feb.
1,4	90,4	33,2	9,7	23,5	76,9	466,2	432,8	33,4	862,2	mar.
-2,4	84,6	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
2,6	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
10,6	646,1	26,3	8,2	18,0	942,3	153,3	84,2	69,1	7.577,9	2002 mag.
2,3	629,0	29,3	11,0	18,3	960,5	152,7	98,6	54,1	7.628,0	giu.
7,5	644,4	11,6	8,2	3,4	964,0	127,9	112,9	15,0	7.646,6	lug.
0,2	642,6	7,0	8,1	-1,1	962,8	66,8	63,2	3,6	7.649,7	ago.
7,4	650,3	24,3	11,4	12,9	975,8	146,5	86,7	59,7	7.708,6	set.
7,3	656,7	13,2	13,1	0,1	975,9	119,1	94,8	24,3	7.733,2	ott.
7,6	661,7	13,6	12,1	1,6	977,5	133,0	102,4	30,6	7.763,8	nov.
-1,5	642,0	18,3	10,9	7,4	984,9	147,6	171,3	-23,7	7.738,9	dic.
14,0	643,2	23,8	7,2	16,6	1.001,6	179,7	132,3	47,4	7.786,8	2003 gen.
10,0	654,8	26,5	17,7	8,8	1.010,4	171,8	121,3	50,5	7.838,0	feb.
6,3	656,5	28,7	9,6	19,2	1.029,5	174,6	101,8	72,7	7.908,8	mar.
5,4	652,6	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,2	635,6	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
13,3	738,9	39,9	21,6	18,3	983,9	545,2	456,3	88,9	8.297,2	2002 mag.
-0,1	718,5	50,2	19,1	31,2	1.014,9	490,6	425,7	64,9	8.359,2	giu.
10,2	732,1	26,4	33,0	-6,7	1.008,3	525,0	509,0	15,9	8.375,9	lug.
-2,7	725,2	19,1	19,7	-0,6	1.007,7	445,1	431,6	13,5	8.387,6	ago.
10,7	736,3	56,0	19,1	37,0	1.044,7	570,3	475,4	94,8	8.484,3	set.
10,7	747,4	30,3	44,3	-14,1	1.030,6	577,9	559,3	18,6	8.503,3	ott.
5,5	752,1	28,2	29,0	-0,8	1.029,9	561,0	508,1	52,9	8.556,3	nov.
-3,9	729,5	42,1	21,5	20,6	1.050,5	558,1	611,8	-53,6	8.500,5	dic.
15,8	733,1	40,1	41,7	-1,6	1.049,0	714,6	629,5	85,1	8.585,1	2003 gen.
12,7	745,2	46,6	31,8	14,7	1.063,7	625,4	543,8	81,6	8.666,9	feb.
7,7	746,9	61,9	19,2	42,7	1.106,3	640,7	534,6	106,2	8.770,9	mar.
3,0	737,3	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
6,7	721,3	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

Tavola 3.6

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

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

Consistenze

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 mag.	677,7	266,9	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,2	3,5
giu.	676,8	265,4	3,8	82,0	322,5	3,0	54,4	21,3	28,0	4,4
lug.	685,0	269,7	4,1	86,2	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
ago.	693,1	269,9	4,3	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
set.	706,7	276,6	4,1	87,7	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
ott.	715,3	284,0	4,2	88,5	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov.	740,1	304,7	4,7	89,9	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
dic.	696,0	281,4	4,3	85,3	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 gen.	751,0	313,3	4,5	92,6	337,9	2,6	47,4	18,1	26,4	2,4
feb.	775,6	318,6	5,9	95,9	352,0	3,2	53,3	21,4	28,9	2,5
mar.	785,3	314,6	6,3	98,4	362,8	3,2	76,9	27,6	44,5	3,3
apr.	807,7	323,0	5,9	99,1	376,6	3,3	.	.	.	.
mag.	812,2	317,9	5,9	101,6	383,2	3,5	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 mag.	6.635,6	2.393,3	401,6	370,3	3.322,4	147,9	942,3	238,6	367,5	111,5
giu.	6.667,5	2.403,2	406,0	373,8	3.334,1	150,4	960,5	246,0	381,0	111,0
lug.	6.682,6	2.401,7	414,4	376,1	3.331,1	159,2	964,0	246,0	385,3	110,7
ago.	6.686,8	2.400,7	415,0	374,1	3.337,0	160,1	962,8	245,4	385,0	110,8
set.	6.732,8	2.422,3	423,3	376,8	3.348,7	161,8	975,8	246,2	394,3	109,3
ott.	6.757,3	2.418,3	429,7	375,9	3.367,8	165,5	975,9	247,0	395,9	109,0
nov.	6.786,3	2.415,9	443,0	379,2	3.381,2	167,0	977,5	249,3	398,2	108,4
dic.	6.754,0	2.401,6	474,6	380,8	3.328,2	168,7	984,9	251,9	402,9	109,5
2003 gen.	6.785,2	2.397,0	476,3	387,3	3.351,9	172,7	1.001,6	258,0	412,1	111,0
feb.	6.827,6	2.408,0	485,0	391,4	3.365,0	178,1	1.010,4	264,5	414,1	112,3
mar.	6.879,3	2.416,9	497,0	398,6	3.385,7	181,1	1.029,5	274,6	417,8	112,2
apr.	6.910,1	2.424,3	512,8	406,8	3.381,9	184,3	.	.	.	.
mag.	6.980,4	2.440,2	517,9	418,9	3.416,5	186,9	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 mag.	7.313,3	2.660,1	405,4	460,2	3.636,7	150,9	983,9	256,9	386,7	115,0
giu.	7.344,3	2.668,5	409,9	455,8	3.656,7	153,4	1.014,9	267,3	408,9	115,4
lug.	7.367,6	2.671,4	418,6	462,3	3.652,8	162,6	1.008,3	264,3	408,0	113,5
ago.	7.379,9	2.670,6	419,4	460,7	3.665,8	163,4	1.007,7	263,5	408,9	113,4
set.	7.439,5	2.698,8	427,3	464,6	3.684,4	164,4	1.044,7	272,9	431,6	113,3
ott.	7.472,6	2.702,3	433,9	464,5	3.703,4	168,5	1.030,6	267,9	424,0	112,5
nov.	7.526,5	2.720,6	447,7	469,2	3.718,9	170,1	1.029,9	267,5	426,4	112,1
dic.	7.450,0	2.683,1	478,9	466,1	3.650,1	171,9	1.050,5	272,4	440,8	114,1
2003 gen.	7.536,1	2.710,3	480,8	479,9	3.689,8	175,3	1.049,0	276,1	438,5	113,4
feb.	7.603,2	2.726,6	490,9	487,3	3.717,0	181,4	1.063,7	285,9	443,0	114,8
mar.	7.664,6	2.731,5	503,3	497,0	3.748,5	184,3	1.106,3	302,2	462,3	115,5
apr.	7.717,8	2.747,3	518,6	505,8	3.758,5	187,5	.	.	.	.
mag.	7.792,6	2.758,2	523,8	520,5	3.799,7	190,4	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,4	719,3	285,2	22,9	93,4	314,4	3,1	0,4	2002 mag.
0,2	0,1	0,5	731,2	286,7	31,8	86,4	322,7	3,1	0,5	giu.
0,2	0,0	0,2	729,4	288,0	26,9	89,0	321,8	3,4	0,2	lug.
0,1	0,0	0,1	738,0	288,0	28,2	89,3	329,0	3,4	0,1	ago.
0,2	0,0	0,6	775,6	303,3	41,4	91,8	335,9	2,7	0,6	set.
0,1	0,2	1,8	770,1	304,9	32,4	92,1	335,7	3,2	1,8	ott.
0,1	0,2	2,0	792,5	322,9	32,9	93,6	337,8	3,3	2,0	nov.
0,0	0,2	2,4	761,6	302,0	42,2	89,8	321,9	3,4	2,4	dic.
0,0	0,1	0,4	798,4	331,4	30,9	95,1	338,0	2,7	0,4	2003 gen.
0,0	0,1	0,4	828,9	339,9	34,9	98,4	352,0	3,4	0,4	feb.
0,0	0,2	1,2	862,2	342,2	50,8	101,7	362,8	3,4	1,2	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
95,1	14,6	115,1	7.577,9	2.631,9	769,2	481,8	3.417,5	162,5	115,1	2002 mag.
93,2	14,6	114,7	7.628,0	2.649,2	787,0	484,8	3.427,3	165,0	114,7	giu.
93,1	14,6	114,3	7.646,6	2.647,7	799,7	486,8	3.424,2	173,8	114,3	lug.
93,4	14,6	113,6	7.649,7	2.646,0	800,0	484,9	3.430,4	174,7	113,6	ago.
94,1	14,7	117,3	7.708,6	2.668,4	817,6	486,1	3.442,8	176,5	117,3	set.
93,6	14,6	115,9	7.733,2	2.665,3	825,5	484,9	3.461,4	180,1	115,9	ott.
93,1	14,6	113,8	7.763,8	2.665,2	841,2	487,7	3.474,3	181,6	113,8	nov.
92,7	14,3	113,6	7.738,9	2.653,5	877,5	490,4	3.420,9	183,0	113,6	dic.
92,2	14,0	114,4	7.786,8	2.655,0	888,4	498,2	3.444,0	186,7	114,4	2003 gen.
92,7	14,9	111,8	7.838,0	2.672,5	899,1	503,7	3.457,8	193,0	111,8	feb.
92,7	15,4	116,9	7.908,8	2.691,4	914,8	510,8	3.478,4	196,5	116,9	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
95,2	14,6	115,5	8.297,2	2.917,1	792,0	575,2	3.731,9	165,5	115,5	2002 mag.
93,4	14,7	115,2	8.359,2	2.935,9	818,8	571,2	3.750,0	168,1	115,2	giu.
93,3	14,7	114,5	8.375,9	2.935,7	826,6	575,8	3.746,1	177,3	114,5	lug.
93,5	14,7	113,7	8.387,6	2.934,1	828,2	574,2	3.759,4	178,1	113,7	ago.
94,3	14,7	117,9	8.484,3	2.971,8	858,9	577,9	3.778,7	179,1	117,9	set.
93,7	14,8	117,7	8.503,3	2.970,3	857,9	577,0	3.797,2	183,2	117,7	ott.
93,2	14,8	115,9	8.556,3	2.988,1	874,1	581,3	3.812,1	184,9	115,9	nov.
92,7	14,5	116,0	8.500,5	2.955,5	919,7	580,2	3.742,8	186,3	116,0	dic.
92,2	14,1	114,8	8.585,1	2.986,4	919,3	593,3	3.782,0	189,4	114,8	2003 gen.
92,8	15,0	112,2	8.666,9	3.012,5	934,0	602,1	3.809,8	196,4	112,2	feb.
92,7	15,5	118,1	8.770,9	3.033,6	965,7	612,5	3.841,2	199,8	118,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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
2002 mag.	378,2	255,0	2,1	62,5	57,0	1,6	13,7	5,2	7,1	1,2
giu.	317,0	208,1	2,5	51,7	52,5	2,2	20,9	6,3	12,6	1,8
lug.	382,4	260,2	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
ago.	366,2	257,8	1,8	50,9	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
set.	392,1	278,4	1,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	18,0	2,0
ott.	441,8	319,4	2,2	64,7	53,1	2,3	17,1	5,0	9,0	1,3
nov.	413,5	302,9	2,4	58,2	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
dic.	386,8	291,3	2,2	46,4	44,3	2,6	23,8	6,3	15,6	1,3
2003 gen.	518,6	375,7	2,1	66,0	72,9	1,9	16,3	6,3	9,4	0,3
feb.	433,5	308,0	2,2	56,7	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
mar.	433,0	301,5	2,3	62,9	63,7	2,6	33,2	10,2	20,6	1,4
apr.	454,8	308,5	1,8	70,9	71,7	1,9	.	.	.	.
mag.	415,8	284,7	2,0	66,6	60,4	2,1	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 mag.	127,0	41,5	16,2	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
giu.	123,4	48,2	13,6	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,7	0,7
lug.	116,2	37,9	14,6	6,1	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
ago.	59,8	28,1	3,1	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
set.	122,1	52,3	12,3	4,5	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
ott.	105,9	39,0	9,5	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
nov.	119,4	48,1	16,2	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
dic.	129,3	45,6	37,7	7,9	34,4	3,7	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 gen.	155,9	58,3	6,1	8,9	76,3	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
feb.	145,3	55,6	12,9	8,6	61,9	6,3	26,5	10,8	6,7	3,5
mar.	145,8	53,8	14,8	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
apr.	146,0	50,3	19,3	11,0	61,7	3,7	.	.	.	.
mag.	160,8	54,0	9,3	16,2	78,0	3,3	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 mag.	505,2	296,5	18,3	69,9	112,3	8,2	39,9	10,9	17,2	4,4
giu.	440,3	256,2	16,1	59,1	103,8	5,2	50,2	16,3	30,3	2,5
lug.	498,6	298,1	16,4	71,7	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
ago.	426,0	285,9	4,9	53,1	79,0	3,2	19,1	7,7	9,6	0,9
set.	514,2	330,7	14,2	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
ott.	547,7	358,5	11,7	65,6	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
nov.	532,8	351,0	18,7	61,6	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
dic.	516,0	336,8	39,9	54,3	78,7	6,4	42,1	12,4	24,4	3,5
2003 gen.	674,5	434,0	8,2	74,9	149,2	8,2	40,1	14,2	21,9	2,1
feb.	578,8	363,6	15,1	65,3	126,3	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
mar.	578,8	355,3	17,2	73,4	126,7	6,3	61,9	23,5	28,9	2,0
apr.	600,8	358,8	21,1	81,9	133,4	5,6	.	.	.	.
mag.	576,6	338,7	11,3	82,7	138,4	5,4	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,1	391,9	260,2	9,2	63,8	57,0	1,6	0,1	2002 mag.
0,0	0,0	0,1	337,9	214,4	15,1	53,5	52,5	2,2	0,1	giu.
0,0	0,0	0,0	397,1	266,1	10,0	66,2	52,6	2,2	0,0	lug.
0,0	0,0	0,1	378,3	262,3	8,6	51,5	53,9	1,8	0,1	ago.
0,1	0,0	0,5	423,8	289,5	19,9	58,7	53,1	2,0	0,5	set.
0,0	0,1	1,6	458,8	324,5	11,2	66,0	53,1	2,5	1,6	ott.
0,0	0,0	0,2	428,0	307,6	10,8	59,4	47,7	2,3	0,2	nov.
0,0	0,0	0,5	410,6	297,5	17,8	47,7	44,3	2,7	0,5	dic.
0,0	0,1	0,1	534,9	382,0	11,5	66,4	72,9	2,0	0,1	2003 gen.
0,0	0,0	0,2	453,6	315,2	13,9	57,6	64,4	2,1	0,2	feb.
0,0	0,0	0,9	466,2	311,7	22,9	64,3	63,7	2,6	0,9	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
2,0	0,0	5,3	153,3	47,2	26,3	10,6	57,2	6,6	5,3	2002 mag.
0,1	0,1	0,7	152,7	58,1	31,4	8,1	51,4	3,0	0,7	giu.
0,9	0,1	0,3	127,9	40,8	21,5	6,5	49,1	9,5	0,3	lug.
0,3	0,1	0,5	66,8	31,2	5,8	2,4	25,5	1,4	0,5	ago.
0,7	0,2	5,5	146,5	57,5	24,9	4,7	51,1	2,7	5,5	set.
0,2	0,0	1,3	119,1	43,7	16,2	1,2	52,2	4,4	1,3	ott.
0,0	0,0	0,5	133,0	53,7	22,9	4,3	48,0	3,6	0,5	nov.
0,4	0,0	0,8	147,6	51,6	46,5	10,0	34,8	3,7	0,8	dic.
0,5	0,0	1,3	179,7	66,2	18,5	10,6	76,8	6,3	1,3	2003 gen.
3,3	1,0	1,1	171,8	66,4	19,6	12,1	65,2	7,4	1,1	feb.
0,4	0,6	5,7	174,6	67,0	23,1	11,0	63,5	4,3	5,7	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
2,0	0,0	5,5	545,2	307,4	35,5	74,3	114,3	8,2	5,5	2002 mag.
0,2	0,1	0,9	490,6	272,5	46,4	61,6	103,9	5,3	0,9	giu.
1,0	0,1	0,4	525,0	306,9	31,5	72,8	101,8	11,7	0,4	lug.
0,3	0,1	0,6	445,1	293,5	14,4	54,0	79,4	3,3	0,6	ago.
0,8	0,2	6,0	570,3	347,0	44,8	63,4	104,2	4,8	6,0	set.
0,2	0,1	2,9	577,9	368,1	27,4	67,2	105,3	6,9	2,9	ott.
0,0	0,0	0,7	561,0	361,4	33,7	63,7	95,7	5,9	0,7	nov.
0,4	0,0	1,3	558,1	349,2	64,3	57,8	79,1	6,4	1,3	dic.
0,5	0,1	1,4	714,6	448,2	30,0	77,0	149,7	8,3	1,4	2003 gen.
3,3	1,0	1,3	625,4	381,7	33,5	69,7	129,7	9,5	1,3	feb.
0,4	0,6	6,6	640,7	378,7	46,0	75,3	127,2	6,9	6,6	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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 (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 mag.	19,5	7,6	-0,8	-2,7	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
giu.	-2,1	-2,5	0,1	-8,1	8,3	0,0	12,9	3,0	8,8	1,0
lug.	11,0	7,1	0,3	4,1	-0,9	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
ago.	9,3	1,5	0,2	0,5	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
set.	11,0	4,1	-0,3	1,1	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4
ott.	8,5	7,5	0,2	0,8	-0,3	0,3	-14,2	-5,8	-9,1	-0,5
nov.	24,6	20,5	0,5	1,4	2,2	0,1	-2,3	-2,7	0,0	0,2
dic.	-43,1	-22,2	-0,4	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9
2003 gen.	55,9	32,8	0,3	7,4	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
feb.	25,2	5,8	1,4	3,3	14,0	0,6	5,9	3,3	2,6	0,0
mar.	9,9	-3,8	0,3	2,5	10,9	0,0	23,5	6,2	15,6	0,8
apr.	23,1	9,1	-0,4	0,6	13,7	0,1	.	.	.	.
mag.	5,1	-4,4	0,0	2,6	6,6	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 (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 mag.	51,0	12,9	11,2	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,7	2,8
giu.	35,8	13,8	4,4	3,5	11,7	2,5	18,3	7,4	13,5	-0,6
lug.	11,6	-5,0	8,4	2,3	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
ago.	4,7	-0,8	0,6	-1,9	5,9	0,9	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
set.	46,8	22,4	8,2	2,8	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
ott.	24,2	-4,4	6,4	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	29,1	0,2	13,2	0,8	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
dic.	-31,2	-14,4	31,8	2,6	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 gen.	30,7	-5,1	1,6	6,6	23,6	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
feb.	41,7	10,3	8,7	4,1	13,2	5,4	8,8	6,5	2,0	1,4
mar.	53,6	9,4	12,1	8,6	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
apr.	30,7	7,3	15,7	8,2	-3,8	3,2	.	.	.	.
mag.	70,3	15,9	5,1	12,1	34,6	2,6	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 mag.	70,6	20,4	10,5	2,6	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
giu.	33,7	11,3	4,5	-4,6	20,0	2,5	31,2	10,4	22,4	0,4
lug.	22,6	2,2	8,7	6,4	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
ago.	14,1	0,8	0,8	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,9	-0,1
set.	57,8	26,4	8,0	3,8	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
ott.	32,7	3,1	6,5	0,0	19,1	4,0	-14,1	-5,0	-7,6	-0,8
nov.	53,7	20,6	13,7	2,2	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
dic.	-74,3	-36,6	31,4	-2,0	-68,9	1,8	20,6	4,9	14,4	2,0
2003 gen.	86,6	27,7	1,9	13,9	39,7	3,4	-1,6	3,6	-2,3	-0,7
feb.	66,9	16,1	10,1	7,4	27,2	6,0	14,7	9,8	4,6	1,4
mar.	63,5	5,6	12,4	11,1	31,4	2,9	42,7	16,3	19,3	0,7
apr.	53,8	16,4	15,3	8,8	9,9	3,3	.	.	.	.
mag.	75,5	11,5	5,2	14,7	41,3	2,8	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	-0,1	19,8	7,7	-0,3	-3,0	15,5	0,0	-0,1	2002 mag.
0,0	0,0	0,1	10,7	0,5	8,9	-7,1	8,3	0,0	0,1	giu.
0,0	0,0	-0,2	0,9	4,2	-4,9	2,5	-0,9	0,3	-0,2	lug.
0,0	0,0	-0,1	9,9	1,3	1,3	0,3	7,1	0,0	-0,1	ago.
0,1	0,0	0,5	35,1	12,7	13,2	2,5	6,9	-0,7	0,5	set.
-0,1	0,1	1,2	-5,7	1,7	-9,0	0,3	-0,3	0,5	1,2	ott.
0,0	0,0	0,2	22,3	17,8	0,5	1,5	2,1	0,1	0,2	nov.
-0,1	0,0	0,3	-29,9	-20,0	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	dic.
0,0	-0,1	-2,0	37,7	30,3	-11,3	5,2	16,1	-0,7	-2,0	2003 gen.
0,0	0,0	0,0	31,1	9,1	4,0	3,3	14,0	0,7	0,0	feb.
0,0	0,0	0,8	33,4	2,4	16,0	3,3	10,8	0,0	0,8	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,9	0,0	4,1	69,1	16,4	18,0	8,1	17,0	5,5	4,1	2002 mag.
-1,9	0,0	-0,3	54,1	21,2	17,9	3,0	9,8	2,5	-0,3	giu.
-0,1	0,0	-0,5	15,0	-5,0	12,7	2,0	-3,1	8,9	-0,5	lug.
0,3	0,0	-0,7	3,6	-1,4	0,4	-1,7	6,2	0,9	-0,7	ago.
0,7	0,0	3,7	59,7	23,2	17,5	1,3	12,4	1,7	3,7	set.
-0,5	-0,1	-1,4	24,3	-3,7	7,9	-1,1	18,8	3,6	-1,4	ott.
-0,5	0,0	-2,0	30,6	2,5	15,6	0,2	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,4	-0,3	-0,3	-23,7	-11,7	36,5	3,7	-53,4	1,4	-0,3	dic.
-0,5	-0,3	0,7	47,4	1,0	10,8	8,0	23,1	3,7	0,7	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	50,5	16,8	10,7	5,5	13,7	6,3	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,1	72,7	19,5	15,8	8,5	20,5	3,4	5,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,9	0,0	4,0	88,9	24,1	17,7	5,0	32,5	5,5	4,0	2002 mag.
-1,8	0,0	-0,3	64,9	21,7	26,9	-4,2	18,2	2,6	-0,3	giu.
-0,1	0,0	-0,7	15,9	-0,8	7,7	4,5	-4,0	9,2	-0,7	lug.
0,3	0,0	-0,8	13,5	0,0	1,7	-1,4	13,3	0,8	-0,8	ago.
0,8	0,0	4,2	94,8	35,9	30,7	3,7	19,3	1,0	4,2	set.
-0,6	0,1	-0,2	18,6	-2,0	-1,1	-0,8	18,5	4,1	-0,2	ott.
-0,5	0,0	-1,8	52,9	20,3	16,1	1,7	15,0	1,6	-1,8	nov.
-0,5	-0,3	0,1	-53,6	-31,7	45,9	0,0	-69,4	1,5	0,1	dic.
-0,5	-0,4	-1,2	85,1	31,3	-0,5	13,2	39,2	3,1	-1,2	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	81,6	25,9	14,7	8,8	27,8	7,0	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,9	106,2	22,0	31,7	11,9	31,3	3,4	5,9	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

Tavola 3.7
Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾
(variazioni percentuali)
1. A breve termine

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2002 mag.	3,8	110,0	2,2	-32,8	-8,3	10,5	27,8
giu.	4,5	109,4	0,4	-25,1	-15,2	16,7	50,8
lug.	5,3	111,3	3,8	-16,4	-14,0	14,6	-3,1
ago.	5,4	112,3	4,8	0,6	-18,0	15,2	-1,3
set.	7,8	114,3	8,9	0,8	-17,0	16,3	-19,4
ott.	8,9	116,0	10,5	14,9	-18,5	17,9	-0,9
nov.	12,3	119,3	18,6	23,3	-14,6	15,6	-5,3
dic.	12,7	112,7	14,7	30,4	-10,4	19,3	-14,3
2003 gen.	15,2	121,0	17,6	28,9	-7,2	21,1	-15,2
feb.	19,3	125,1	22,4	60,3	-1,6	23,0	0,6
mar.	18,0	126,7	19,4	53,1	2,1	21,4	5,7
apr.	21,3	129,7	20,9	36,8	7,5	26,1	18,1
mag.	18,9	130,8	17,4	65,5	12,5	21,7	22,4

2. A lungo termine

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2002 mag.	8,0	103,8	8,1	32,9	14,6	3,5	29,3
giu.	7,5	104,3	7,8	30,4	13,0	3,1	31,4
lug.	7,1	104,6	6,8	27,8	11,8	3,1	36,3
ago.	6,9	104,7	6,5	27,3	9,0	3,3	34,0
set.	7,4	105,4	7,1	28,1	11,8	3,6	30,9
ott.	7,3	105,9	6,3	27,3	12,4	3,9	29,7
nov.	7,0	106,4	5,8	27,5	8,0	4,3	29,0
dic.	5,9	105,9	5,0	25,6	6,9	2,9	29,4
2003 gen.	5,7	106,6	4,7	24,5	7,3	2,7	29,9
feb.	5,9	107,3	4,4	25,6	7,7	3,0	34,6
mar.	5,8	108,2	3,8	26,7	9,4	3,0	32,4
apr.	5,6	108,7	3,9	26,7	10,1	2,4	30,9
mag.	5,8	109,8	3,6	24,2	11,7	3,1	27,8

3. Totale

	Tutte le valute						
	Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	Indice (dic. 01 = 100) 2						3	4	5	6	7
2002 mag.	7,6	104,3	7,4	32,0	9,8	4,1	29,3
giu.	7,3	104,8	6,9	29,6	7,3	4,2	31,7
lug.	6,9	105,2	6,4	27,3	6,4	4,1	35,1
ago.	6,7	105,4	6,3	27,0	3,2	4,3	32,9
set.	7,4	106,2	7,3	27,8	5,6	4,6	29,4
ott.	7,4	106,8	6,8	27,2	5,5	5,0	28,9
nov.	7,5	107,6	7,2	27,5	3,2	5,2	28,1
dic.	6,6	106,6	6,0	25,7	3,6	4,1	28,0
2003 gen.	6,6	107,9	6,1	24,6	4,5	4,1	28,7
feb.	7,2	108,9	6,3	25,9	5,9	4,6	33,7
mar.	7,0	109,9	5,5	26,9	8,0	4,5	31,7
apr.	7,1	110,6	5,7	26,8	9,7	4,3	30,6
mag.	7,0	111,7	5,2	24,5	11,9	4,7	27,7

Fonte: BCE.

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

Euro ²⁾							
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche	
8	9	10	11	12	13	14	
3,3	110,5	1,0	-32,8	-10,1	10,6	26,0	2002 mag.
4,2	110,1	-0,8	-27,1	-16,6	16,5	51,6	giu.
5,1	111,9	3,6	-18,5	-15,6	14,5	-7,0	lug.
5,7	113,5	6,1	-1,8	-19,4	15,0	-7,0	ago.
7,7	115,3	9,0	-1,8	-18,1	16,7	-28,9	set.
7,6	116,6	8,1	12,1	-20,3	18,1	-11,8	ott.
12,3	120,7	20,4	20,6	-15,9	15,9	-14,0	nov.
13,6	113,6	16,6	27,3	-11,4	20,3	-23,4	dic.
16,1	122,8	20,5	26,0	-8,1	21,1	-27,0	2003 gen.
20,1	126,9	25,7	57,4	-2,7	22,7	-9,0	feb.
18,5	128,5	21,5	50,3	0,9	21,3	-2,7	mar.
23,3	132,3	26,1	34,1	6,5	26,0	8,9	apr.
20,5	133,1	20,9	62,2	12,6	21,9	17,6	mag.

Euro ²⁾							
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche	
8	9	10	11	12	13	14	
7,4	103,5	5,9	42,8	17,4	3,6	30,2	2002 mag.
7,0	104,1	5,7	39,3	15,9	3,2	32,3	giu.
6,5	104,3	4,5	34,3	15,8	3,1	37,6	lug.
6,3	104,3	4,4	33,2	12,9	3,3	35,0	ago.
6,7	105,1	5,1	34,0	14,3	3,4	31,8	set.
6,5	105,4	4,3	31,4	14,9	3,9	29,5	ott.
6,5	105,9	4,2	32,0	9,5	4,3	28,8	nov.
5,4	105,4	3,5	30,0	8,4	2,8	29,0	dic.
5,1	105,9	3,1	28,9	8,5	2,5	29,1	2003 gen.
5,2	106,5	2,7	29,6	8,7	2,7	33,8	feb.
5,2	107,4	2,1	30,6	11,0	2,8	31,5	mar.
5,0	107,8	2,0	31,3	11,6	2,3	29,5	apr.
5,2	108,9	2,1	28,9	13,2	2,8	26,4	mag.

Euro ²⁾							
Totale	Indice (dic. 01 = 100)	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche	
8	9	10	11	12	13	14	
7,0	104,1	5,4	41,3	10,8	4,2	30,1	2002 mag.
6,7	104,6	5,0	38,1	8,4	4,2	32,7	giu.
6,3	104,9	4,4	33,4	8,4	4,1	36,2	lug.
6,2	105,1	4,6	32,7	5,0	4,2	33,7	ago.
6,8	105,9	5,5	33,5	6,4	4,5	30,0	set.
6,6	106,4	4,7	31,2	6,1	5,0	28,4	ott.
7,1	107,2	5,8	31,9	3,5	5,3	27,6	nov.
6,1	106,1	4,7	29,9	4,1	4,1	27,4	dic.
6,1	107,4	4,9	28,9	4,9	4,0	27,7	2003 gen.
6,6	108,3	4,9	29,9	6,2	4,3	32,7	feb.
6,4	109,2	4,0	30,8	8,8	4,3	30,7	mar.
6,7	110,0	4,3	31,4	10,5	4,3	29,0	apr.
6,7	111,1	4,0	29,2	13,1	4,5	26,2	mag.

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

	Totale 1	IFM 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4
2000 mag.	5.752,7	673,4	648,2	4.431,2
giu.	5.707,4	680,6	645,7	4.381,0
lug.	5.835,4	700,3	696,3	4.438,9
ago.	5.948,9	742,1	700,4	4.506,4
set.	5.640,6	730,3	687,7	4.222,7
ott.	5.667,9	718,9	664,4	4.284,5
nov.	5.466,7	674,4	673,5	4.118,7
dic.	5.431,7	687,0	675,0	4.069,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 gen.	5.668,5	762,2	706,3	4.200,0
feb.	5.249,6	710,1	661,6	3.877,9
mar.	5.029,0	686,3	620,4	3.722,4
apr.	5.365,9	715,3	643,4	4.007,2
mag.	5.235,2	697,9	627,0	3.910,4
giu.	4.991,3	676,5	635,1	3.679,7
lug.	4.959,8	647,0	572,4	3.740,4
ago.	4.648,2	643,2	576,6	3.428,4
set.	4.054,6	535,7	485,3	3.033,6
ott.	4.277,9	551,5	497,7	3.228,7
nov.	4.523,9	587,5	512,0	3.424,3
dic.	4.656,4	617,3	511,1	3.528,0
2002 gen.	4.575,1	623,8	518,8	3.432,5
feb.	4.545,6	622,4	509,8	3.413,4
mar.	4.748,1	665,3	536,6	3.546,2
apr.	4.569,8	678,0	517,5	3.374,2
mag.	4.432,0	666,3	484,9	3.280,9
giu.	4.113,0	614,8	463,4	3.034,8
lug.	3.709,7	515,6	395,4	2.798,7
ago.	3.519,2	521,7	371,0	2.626,5
set.	2.977,8	412,6	276,0	2.289,2
ott.	3.250,9	446,9	321,2	2.482,8
nov.	3.434,7	487,3	346,0	2.601,4
dic.	3.130,5	450,7	283,6	2.396,2
2003 gen.	2.993,8	425,8	261,1	2.306,9
feb.	2.900,4	425,2	270,8	2.204,4
mar.	2.772,6	413,0	236,2	2.123,5
apr.	3.127,5	471,4	291,8	2.364,4
mag.	3.160,8	476,6	291,4	2.392,8

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

Fonte: BCE.



4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

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

1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	100,0	100,0	59,1	59,1	40,9	40,9	100,0	100,0	59,1	40,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,0	2,1	105,3	2,5	107,5	1,5	-	-	-	-
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	108,5	2,3	107,7	2,3	110,2	2,5	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	109,5	1,7	113,6	3,1	-	-	-	-
2002 3° trim.	111,1	2,1	109,2	1,3	114,5	3,3	111,2	0,4	109,6	114,1
4° trim.	111,7	2,3	110,1	1,8	114,5	3,1	111,8	0,5	110,0	114,8
2003 1° trim.	112,5	2,3	110,8	2,0	115,3	2,7	112,6	0,8	111,1	115,4
2° trim.	113,2	2,0	111,6	1,5	116,1	2,6	112,9	0,2	111,1	116,1
2002 ago.	111,0	2,1	108,9	1,4	114,6	3,3	111,2	0,2	109,6	114,1
set.	111,3	2,1	109,7	1,4	114,2	3,2	111,5	0,3	109,9	114,3
ott.	111,6	2,3	110,1	1,8	114,2	3,1	111,7	0,2	110,1	114,6
nov.	111,5	2,3	110,0	1,8	114,2	3,1	111,7	0,0	109,9	114,8
dic.	112,0	2,3	110,2	1,9	115,2	3,0	111,9	0,2	110,1	115,1
2003 gen.	111,9	2,1	110,2	1,6	115,0	2,8	112,3	0,4	110,7	115,2
feb.	112,4	2,4	110,7	2,1	115,4	2,7	112,6	0,3	111,1	115,4
mar.	113,1	2,4	111,7	2,2	115,6	2,6	113,0	0,3	111,5	115,6
apr.	113,2	2,1	111,7	1,5	116,0	2,9	112,8	-0,1	111,1	115,9
mag.	113,2	1,9	111,6	1,4	116,0	2,5	112,8	0,0	110,9	116,1
giu.	113,3	2,0	111,6	1,7	116,3	2,5	113,0	0,2	111,1	116,4
lug. ²⁾	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	19,3	11,7	7,6	39,8	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	2,5	-7,1	2,4	2,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	3,2	-0,3	4,2	3,4
2002 3° trim.	2,3	2,9	1,4	0,8	1,3	-0,7	2,4	3,4	0,0	4,3	3,5
4° trim.	2,3	2,7	1,7	1,6	1,2	2,9	2,5	3,0	-0,2	4,0	3,4
2003 1° trim.	2,0	3,2	0,2	2,0	0,7	7,0	2,4	3,2	-0,8	3,0	3,7
2° trim.	2,6	3,4	1,6	1,0	0,9	1,5	2,4	3,0	-0,7	2,9	3,5
2002 ago.	2,3	3,0	1,4	0,9	1,3	-0,3	2,4	3,6	-0,1	4,4	3,5
set.	2,4	2,8	1,7	0,9	1,3	-0,2	2,4	3,2	0,1	4,3	3,4
ott.	2,3	2,7	1,7	1,5	1,2	2,6	2,4	3,0	0,1	4,3	3,3
nov.	2,4	2,6	2,0	1,5	1,3	2,4	2,5	3,2	-0,4	4,0	3,4
dic.	2,2	2,7	1,3	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,5	3,8	3,5
2003 gen.	1,5	2,9	-0,6	1,7	0,6	6,0	2,5	3,3	-0,7	3,2	3,6
feb.	2,1	3,3	0,3	2,2	0,7	7,7	2,4	3,3	-0,9	3,0	3,7
mar.	2,3	3,3	0,8	2,2	0,8	7,5	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
apr.	2,4	3,4	1,0	1,1	0,8	2,2	2,4	3,2	-0,6	3,5	3,6
mag.	2,5	3,4	1,2	0,9	0,9	0,6	2,4	2,8	-0,5	2,5	3,5
giu.	3,0	3,3	2,6	1,0	0,8	1,6	2,3	2,8	-0,9	2,7	3,5
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

3) 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					Beni energetici	Industria escluse le costruzioni e l'energia							
	Indice 2000=100						Beni di consumo							
1	2	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Totale	Durevoli	Non durevoli	9	10	11	12	13	14	
1997	96,0	1,1	0,4	0,2	0,3	0,7	0,6	1,2	3,0	1,4	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	95,4	-0,7	0,1	-0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	-4,6	0,3	-0,5	-21,0	-12,5	12,0
1999	95,0	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,2	1,3	0,1	15,8	-5,9	17,1
2000	100,0	5,3	2,5	5,1	0,6	1,4	1,4	1,6	17,3	2,5	4,8	50,8	16,7	31,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	102,2	2,2	1,7	1,2	1,0	3,0	1,8	3,1	2,7	2,3	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2002	102,1	0,0	0,5	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,3	-1,9	2,7	0,3	-3,2	-1,7	26,5
2002 2° tr.	102,1	-0,7	0,2	-0,8	1,0	1,1	1,7	1,0	-4,1	2,5	-0,3	-8,7	-5,5	27,8
3° tr.	102,3	0,0	0,6	0,3	0,8	1,2	1,5	1,1	-2,1	2,6	0,4	-4,2	-1,6	27,2
4° tr.	102,6	1,3	1,0	1,0	0,8	1,4	1,3	1,4	2,8	3,1	1,5	14,0	4,4	26,5
2003 1° tr.	104,1	2,4	1,2	1,6	0,4	1,4	0,9	1,5	7,3	2,0	2,2	10,2	-4,2	28,4
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-13,5	-8,0	22,7
2002 lug.	102,1	-0,2	0,5	0,1	0,8	1,1	1,4	1,0	-2,9	.	0,2	-10,2	-7,6	25,9
ago.	102,2	0,0	0,6	0,3	0,8	1,1	1,6	1,1	-1,9	.	0,5	-4,3	-1,3	27,0
set.	102,5	0,2	0,7	0,4	0,8	1,3	1,6	1,3	-1,4	.	0,6	2,4	4,7	28,9
ott.	102,7	1,1	0,9	0,8	0,7	1,4	1,4	1,4	2,3	.	1,3	14,3	7,8	27,9
nov.	102,4	1,2	1,0	1,2	0,8	1,3	1,2	1,3	2,4	.	1,3	10,5	3,4	24,2
dic.	102,7	1,6	1,1	1,2	0,8	1,5	1,3	1,5	3,9	.	1,8	17,2	2,1	27,1
2003 gen.	103,7	2,3	1,1	1,4	0,5	1,4	1,1	1,4	6,7	.	2,0	17,2	-1,5	28,3
feb.	104,1	2,6	1,2	1,7	0,3	1,5	1,0	1,6	8,2	.	2,4	16,8	-3,7	29,8
mar.	104,3	2,4	1,2	1,7	0,3	1,4	0,8	1,5	7,2	.	2,1	-1,7	-7,2	27,2
apr.	103,8	1,7	1,1	1,5	0,3	1,3	0,6	1,4	3,2	.	1,1	-15,2	-6,7	22,9
mag.	103,5	1,3	1,0	1,3	0,3	1,5	0,7	1,6	1,7	.	0,6	-16,6	-8,7	21,9
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-8,3	-8,6	23,3
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,5	-5,6	24,9

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

	Totale		Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995=100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
						15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,7
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,2	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,9	0,8	-0,5	-0,3
2000	107,9	1,4	2,6	2,2	2,6	2,5	4,7	8,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	111,0	2,5	2,3	2,4	2,4	2,0	1,4	0,7
2002	113,6	2,4	2,2	2,4	1,8	1,9	-0,6	-1,5
2001 3° trim.	111,1	2,3	2,2	2,4	2,2	2,1	0,5	0,1
4° trim.	112,2	3,0	1,8	2,1	2,3	1,7	-0,6	-3,6
2002 1° trim.	112,9	2,7	2,4	2,6	2,0	1,9	-0,9	-1,7
2° trim.	113,3	2,3	2,0	2,3	1,7	2,1	-1,1	-2,0
3° trim.	114,0	2,6	2,1	2,3	1,8	1,9	-0,3	-2,0
4° trim.	114,5	2,1	2,2	2,4	1,7	2,0	-0,3	-0,2
2003 1° trim.	115,2	2,1	1,9	2,3	2,1	1,9	0,1	-0,3

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⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5.883,6	5.743,8	3.330,7	1.176,4	1.203,6	33,0	139,9	1.949,1	1.809,2
1999	6.150,4	6.048,5	3.506,9	1.230,0	1.291,8	19,7	101,9	2.052,4	1.950,6
2000	6.453,1	6.385,2	3.675,2	1.289,2	1.389,1	31,5	67,9	2.416,7	2.348,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.840,1	6.727,7	3.921,0	1.369,3	1.437,4	-0,1	112,5	2.556,1	2.443,7
2002	7.063,5	6.889,3	4.037,0	1.431,6	1.427,6	-6,9	174,1	2.571,2	2.397,0
2001 4° trim.	1.727,3	1.690,2	988,6	348,1	357,6	-4,1	37,2	630,0	592,8
2002 1° trim.	1.745,6	1.705,8	996,5	352,4	357,8	-0,8	39,8	627,3	587,5
2° trim.	1.758,5	1.716,1	1.004,3	356,8	354,8	0,2	42,4	640,0	597,6
3° trim.	1.775,0	1.726,6	1.014,1	359,8	356,3	-3,6	48,3	652,7	604,4
4° trim.	1.784,5	1.740,8	1.022,1	362,7	358,7	-2,7	43,6	651,2	607,6
2003 1° trim.	1.796,6	1.762,7	1.034,7	366,7	356,3	5,0	33,9	647,6	613,8

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⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.667,3	5.544,7	3.186,1	1.142,2	1.191,0	25,4	122,5	1.939,1	1.816,6
1999	5.826,5	5.738,1	3.299,1	1.164,7	1.260,6	13,8	88,4	2.040,3	1.951,9
2000	6.029,9	5.906,3	3.382,8	1.189,5	1.322,1	11,9	123,6	2.295,3	2.171,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.227,3	6.079,4	3.521,5	1.231,0	1.339,0	-12,2	148,0	2.391,7	2.243,7
2002	6.279,4	6.092,4	3.540,9	1.264,6	1.303,9	-17,0	187,0	2.421,6	2.234,6
2001 4° trim.	1.556,2	1.518,5	881,7	310,5	331,1	-4,8	37,7	591,2	553,4
2002 1° trim.	1.562,4	1.517,7	880,4	313,3	329,0	-5,0	44,7	590,5	545,8
2° trim.	1.568,6	1.520,1	883,1	315,8	324,5	-3,2	48,5	603,2	554,7
3° trim.	1.573,6	1.524,0	887,1	317,3	324,9	-5,3	49,6	615,1	565,5
4° trim.	1.574,8	1.530,6	890,3	318,2	325,6	-3,4	44,2	612,8	568,6
2003 1° trim.	1.575,7	1.538,7	894,0	319,3	321,6	3,8	37,0	608,8	571,8
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
1998	2,9	3,5	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	2,0	5,8	-	-	5,2	7,4
2000	3,5	2,9	2,5	2,1	4,9	-	-	12,5	11,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,5	1,0	1,8	2,2	-0,6	-	-	3,0	1,7
2002	0,8	0,2	0,5	2,7	-2,6	-	-	1,2	-0,4
2001 4° trim.	0,6	0,2	1,6	2,0	-2,3	-	-	-2,4	-3,7
2002 1° trim.	0,4	-0,2	0,4	2,6	-3,0	-	-	-2,7	-4,5
2° trim.	0,8	-0,2	0,2	3,0	-3,3	-	-	1,1	-1,7
3° trim.	1,0	0,5	0,6	2,9	-2,5	-	-	3,1	1,9
4° trim.	1,2	0,8	1,0	2,5	-1,7	-	-	3,7	2,7
2003 1° trim.	0,8	1,4	1,5	1,9	-2,3	-	-	3,1	4,8

Fonte: Eurostat.

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

Valore aggiunto per branca di attività economica

3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998	5.471,0	138,7	1.276,8	295,4	1.139,8	1.441,3	1.179,0	202,2	614,8
1999	5.689,3	136,0	1.293,3	310,7	1.191,2	1.527,6	1.230,6	201,6	662,7
2000	5.974,1	136,9	1.347,3	327,5	1.261,2	1.620,3	1.280,9	212,1	691,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.346,0	151,6	1.412,0	349,1	1.356,5	1.719,7	1.357,0	228,7	722,8
2002	6.560,0	149,7	1.430,8	360,7	1.394,4	1.797,8	1.426,6	237,9	741,3
2001 4° trim.	1.603,6	38,4	350,7	88,8	342,7	438,0	345,1	58,0	181,7
2002 1° trim.	1.620,8	37,8	354,0	90,1	345,1	443,5	350,3	58,5	183,3
2° trim.	1.634,5	37,2	357,5	89,4	347,7	447,8	354,9	59,2	183,2
3° trim.	1.648,0	37,6	360,2	90,1	350,0	451,3	358,7	59,6	186,6
4° trim.	1.656,8	37,1	359,0	91,1	351,6	455,2	362,8	60,6	188,3
2003 1° trim.	1.666,8	37,3	362,9	90,7	352,2	457,9	365,9	60,7	190,5

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1998	5.319,6	142,3	1.256,7	291,9	1.114,4	1.388,3	1.126,0	222,4	570,1
1999	5.462,5	146,0	1.268,3	299,2	1.164,2	1.441,4	1.143,4	231,2	595,2
2000	5.667,4	145,6	1.319,0	306,2	1.220,6	1.508,2	1.167,8	247,6	610,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.865,3	151,8	1.348,6	311,0	1.282,4	1.569,5	1.202,1	264,7	626,8
2002	5.937,9	150,8	1.359,1	308,2	1.299,3	1.589,0	1.231,5	271,0	612,5
2001 4° trim.	1.467,5	38,1	333,5	78,0	321,1	394,4	302,6	66,9	155,6
2002 1° trim.	1.475,7	37,7	336,9	77,8	323,1	395,2	305,0	66,9	153,6
2° trim.	1.483,9	37,7	340,3	76,8	324,6	397,1	307,3	67,2	151,9
3° trim.	1.488,3	37,8	341,7	76,8	325,5	397,8	308,7	68,1	153,4
4° trim.	1.490,1	37,6	340,2	76,8	326,1	398,9	310,5	68,9	153,6
2003 1° trim.	1.491,0	37,9	340,9	75,4	326,5	399,3	310,9	69,3	154,0
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
1998	2,9	1,5	3,2	0,4	4,0	3,7	1,5	3,6	2,6
1999	2,7	2,6	0,9	2,5	4,5	3,8	1,5	4,0	4,4
2000	3,8	-0,3	4,0	2,3	4,8	4,6	2,1	7,1	2,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,7	-1,3	1,1	-0,6	2,6	2,6	1,4	5,4	0,7
2002	1,2	-0,7	0,8	-0,9	1,3	1,2	2,4	2,4	-2,3
2001 4° trim.	0,9	-0,7	-1,2	0,0	1,4	2,0	1,6	4,2	-0,2
2002 1° trim.	0,8	-0,6	-1,2	0,1	1,1	1,5	2,1	2,4	-2,3
2° trim.	1,3	0,0	1,0	-1,0	1,3	1,3	2,5	1,8	-3,7
3° trim.	1,3	-0,9	1,3	-1,2	1,4	1,1	2,6	2,4	-1,8
4° trim.	1,5	-1,3	2,0	-1,5	1,6	1,1	2,6	3,0	-1,3
2003 1° trim.	1,0	0,6	1,2	-3,0	1,1	1,0	2,0	3,7	0,3

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Industria escluse le costruzioni ²⁾									Costruzioni	Industria manifatturiera
		Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici					Beni energetici			
		Indice (dest.) 2000 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	2,1	95,0	1,9	2,0	1,9	2,3	1,7	1,4	1,7	0,7	4,1	1,9
2000	4,9	100,1	5,3	5,6	5,9	8,5	2,0	6,4	1,1	1,9	2,4	5,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	0,3	100,6	0,4	0,2	-0,6	1,4	0,5	-1,8	1,0	1,5	0,3	0,3
2002	-0,7	99,9	-0,6	-0,8	0,3	-2,1	-0,6	-5,5	0,3	0,9	-0,1	-0,8
2002 2° trim.	-1,0	100,1	-0,7	-1,0	0,0	-2,1	-0,8	-6,2	0,2	2,2	-0,2	-0,8
3° trim.	-0,1	100,2	0,0	-0,2	1,1	-1,1	-1,1	-4,4	-0,5	1,5	0,1	-0,1
4° trim.	0,7	100,2	1,2	1,5	2,5	1,4	0,5	-4,3	1,5	-0,9	-1,7	1,5
2003 1° trim.	0,5	100,2	1,0	0,5	1,0	1,5	-0,9	-5,0	-0,2	4,5	-3,2	0,8
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 ago.	-0,9	100,1	-0,7	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-9,1	-0,6	0,9	-0,5	-0,8
set.	0,0	100,2	0,1	-0,1	1,7	-1,8	-0,7	-3,5	-0,2	1,0	0,4	0,0
ott.	0,5	100,4	1,3	0,7	1,6	0,2	0,4	-3,8	1,2	4,8	-2,3	1,0
nov.	2,0	100,8	2,8	3,4	4,3	3,9	1,9	-2,1	2,6	-1,7	-0,6	3,4
dic.	-0,5	99,4	-0,6	0,2	1,3	-0,1	-0,8	-7,5	0,4	-4,7	-2,2	0,2
2003 gen.	0,9	100,2	1,1	0,8	1,8	1,5	-1,0	-4,6	-0,4	1,8	-0,7	0,8
feb.	1,3	100,6	2,1	0,9	0,7	3,2	-0,5	-4,5	0,2	9,2	-3,8	1,1
mar.	-0,5	99,8	0,0	-0,2	0,7	0,1	-1,2	-5,9	-0,3	2,8	-5,0	0,5
apr.	.	100,2	0,6	0,2	1,0	-0,7	0,2	-5,2	1,3	3,1	.	-0,4
mag.	.	99,2	-1,3	-1,7	-1,4	-0,9	-2,8	-6,9	-2,0	1,6	.	-1,5
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
	Indice 2000 = 100								15	16	17	18	19	20
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	96,0	3,0	97,8	2,4	2,7	2,2	1,4	2,3	973	5,4	
2000	99,9	4,1	100,0	2,3	2,1	2,1	1,5	4,4	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	104,1	4,2	101,6	1,6	1,8	1,5	0,9	-0,3	968	-0,8	
2002	105,9	1,7	101,7	0,1	0,5	-0,2	-0,9	-1,9	926	-4,3	
2002 2° trim.	105,6	1,6	101,3	-0,3	0,2	0,0	-1,4	-2,1	914	-7,6	
3° trim.	106,3	1,6	102,2	0,5	0,8	0,4	-1,4	-0,7	920	-4,8	
4° trim.	106,4	1,4	101,7	0,0	0,8	-0,4	-0,6	-2,5	950	0,2	
2003 1° trim.	108,1	2,9	102,4	0,8	2,5	0,5	-1,7	0,1	896	-2,6	
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	885	-2,8
2002 ago.	106,7	2,1	102,6	0,6	1,3	0,3	0,1	-1,9	927	-4,1	
set.	106,4	1,3	101,8	0,1	0,3	0,1	-4,4	-0,4	932	-2,5	
ott.	107,1	3,2	102,6	1,8	1,7	1,9	5,0	-1,4	930	-3,3	
nov.	106,1	0,7	101,7	-0,7	1,1	-1,5	-4,8	-3,1	942	-1,2	
dic.	106,1	0,3	101,0	-1,2	-0,4	-1,7	-1,8	-2,9	979	6,1	
2003 gen.	108,0	3,4	103,3	2,6	4,2	1,7	2,6	0,1	884	-5,3	
feb.	108,2	2,9	102,5	1,1	2,9	0,4	-3,9	-0,6	897	-3,5	
mar.	108,0	2,4	101,4	-1,2	0,3	-0,4	-3,7	0,8	908	0,6	
apr.	108,0	2,3	103,0	2,1	2,5	0,5	-0,6	0,6	876	-3,9	
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	867	-5,3
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	912	0,8

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

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

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

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

Tavola 5.3

Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese¹⁾

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

(saldi percentuali²⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Indice del clima economico ³⁾ (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999	101,4	-7	-16	11	7	82,6	-3	3	-4	11	1
2000	103,8	5	2	4	16	84,4	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	99,1	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2002 2° tr.	99,5	-10	-24	11	6	81,4	-8	-1	-9	22	-3
3° tr.	99,0	-11	-27	11	4	81,5	-10	-1	-11	26	-3
4° tr.	98,7	-10	-23	10	3	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 1° tr.	98,2	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
2° tr.	98,1	-13	-28	10	-1	80,7	-19	-4	-22	41	-9
2002 lug.	99,0	-12	-27	11	2	81,2	-10	-1	-10	26	-4
ago.	98,8	-12	-28	10	2	-	-11	-1	-12	27	-4
set.	99,2	-10	-26	12	7	-	-9	-1	-10	24	-2
ott.	99,0	-10	-25	10	6	81,7	-12	-2	-12	27	-7
nov.	98,7	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
dic.	98,5	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 gen.	98,3	-11	-22	9	-1	81,3	-18	-5	-21	36	-9
feb.	98,4	-11	-23	11	2	-	-19	-5	-23	39	-9
mar.	97,8	-12	-26	10	-1	-	-21	-6	-26	42	-9
apr.	98,1	-12	-27	10	0	80,8	-19	-5	-22	40	-9
mag.	98,1	-13	-28	9	-1	-	-20	-4	-23	43	-9
giu.	98,1	-13	-28	10	-1	-	-19	-4	-22	40	-8
lug.	98,0	-15	-29	13	-2	80,6	-18	-4	-21	39	-9

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

(saldi percentuali²⁾, dati destagionalizzati)

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

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

- 1) I dati si riferiscono agli Euro 12.
- 2) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 3) L'indice del clima economico è composto dagli indicatori di fiducia delle imprese industriali, delle famiglie, delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio; al clima di fiducia delle imprese industriali viene attribuito un peso pari al 40 per cento, agli altri pari al 20 per cento.
- 4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dai dati trimestrali.
- 5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) subiscono una inversione di segno nel calcolo di tali indicatori.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro ¹⁾

1. Occupazione

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

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, sanità e altri servizi
Pesi sul totale ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,3	7,0	25,2	14,2	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,361	1,8	2,0	0,9	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,607	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,3	5,6	1,9
2000	127,378	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,7	3,1	5,8	1,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	133,125	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,4	1,6	3,8	1,3
2002	133,709	0,4	0,6	-0,6	-1,9	-1,2	-1,1	0,7	1,9	1,4
2002 1° tr.	133,643	0,7	0,9	-0,4	-2,1	-1,0	-0,9	1,3	2,3	1,5
2° tr.	133,739	0,5	0,8	-0,7	-1,9	-1,2	-0,9	0,8	2,1	1,5
3° tr.	133,709	0,3	0,5	-0,8	-1,8	-1,3	-1,4	0,4	1,7	1,5
4° tr.	133,743	0,2	0,3	-0,4	-1,9	-1,5	-1,4	0,3	1,6	1,3
2003 1° tr.	133,735	0,1	0,1	0,0	-2,1	-1,6	-1,3	0,2	1,4	1,1

2. Occupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
			Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998	13,270	10,2	10,146	8,9	3,124	20,0	6,445	8,6	6,825	12,5
1999	12,247	9,3	9,431	8,2	2,815	18,0	5,901	7,8	6,345	11,4
2000	11,104	8,4	8,555	7,3	2,549	16,2	5,286	7,0	5,818	10,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	11,062	8,0	8,535	7,0	2,527	15,7	5,313	6,7	5,749	9,7
2002	11,667	8,4	9,061	7,4	2,606	16,3	5,770	7,3	5,897	9,8
2002 1° tr.	11,401	8,2	8,834	7,2	2,567	16,0	5,576	7,0	5,825	9,8
2° tr.	11,602	8,3	8,994	7,3	2,607	16,2	5,724	7,2	5,878	9,8
3° tr.	11,749	8,4	9,131	7,4	2,618	16,3	5,834	7,4	5,915	9,9
4° tr.	11,918	8,5	9,273	7,5	2,645	16,6	5,948	7,5	5,970	9,9
2003 1° tr.	12,186	8,7	9,475	7,6	2,711	16,9	6,096	7,7	6,090	10,1
2002 mag.	11,607	8,3	9,007	7,3	2,600	16,2	5,729	7,2	5,879	9,8
giu.	11,690	8,4	9,048	7,3	2,643	16,4	5,788	7,3	5,902	9,8
lug.	11,721	8,4	9,100	7,4	2,621	16,3	5,812	7,3	5,910	9,9
ago.	11,748	8,4	9,130	7,4	2,619	16,3	5,835	7,4	5,913	9,9
set.	11,778	8,5	9,164	7,4	2,614	16,3	5,856	7,4	5,923	9,9
ott.	11,834	8,5	9,214	7,5	2,620	16,4	5,894	7,4	5,940	9,9
nov.	11,922	8,5	9,274	7,5	2,648	16,6	5,950	7,5	5,972	9,9
dic.	11,997	8,6	9,331	7,5	2,666	16,7	6,000	7,6	5,997	10,0
2003 gen.	12,103	8,7	9,405	7,6	2,698	16,9	6,055	7,6	6,048	10,0
feb.	12,191	8,7	9,477	7,6	2,714	17,0	6,102	7,7	6,089	10,1
mar.	12,263	8,8	9,544	7,7	2,719	17,0	6,132	7,7	6,131	10,2
apr.	12,326	8,8	9,604	7,7	2,722	17,0	6,165	7,7	6,161	10,2
mag.	12,349	8,8	9,628	7,8	2,721	17,0	6,179	7,8	6,170	10,2

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 10), ed Eurostat (colonne da 11 a 20).

- 1) I dati di occupazione e disoccupazione si riferiscono a persone; i primi sono basati sul SEC 95, i secondi sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Calcolati sui dati del 2002.
- 3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
- 4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.

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

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

	Totale		Per settore di attività					
	Indice 2000 = 100		Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾								
2000	100,0	1,3	1,6	-0,3	1,9	0,0	4,2	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	102,7	2,7	3,5	1,9	4,1	1,8	2,7	3,1
2002	104,8	2,1	1,9	0,9	3,1	1,7	2,8	1,4
2002 1° tr.	104,4	3,2	6,5	2,8	3,5	2,9	3,4	2,5
2° tr.	104,5	2,0	-0,5	0,7	3,2	1,6	2,3	1,4
3° tr.	104,9	1,8	-1,2	0,6	2,9	1,3	2,7	1,2
4° tr.	105,4	1,4	3,0	-0,5	2,6	1,1	2,9	0,5
2003 1° tr.	106,3	1,7	-0,1	0,5	3,9	1,6	2,6	1,4
Redditi per occupato								
2000	100,0	2,6	2,8	3,0	2,5	1,7	3,0	2,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	102,8	2,8	2,7	2,7	3,0	2,8	1,5	3,2
2002	105,4	2,5	3,2	3,0	3,3	2,3	2,2	2,4
2002 1° tr.	104,5	2,9	8,2	2,7	4,6	2,6	2,5	3,1
2° tr.	105,0	2,3	1,4	2,9	3,1	2,1	1,6	2,4
3° tr.	105,7	2,5	-0,3	3,2	3,1	2,3	2,1	2,3
4° tr.	106,3	2,4	3,6	3,1	2,5	2,3	2,5	1,8
2003 1° tr.	107,2	2,5	2,7	3,3	2,1	2,5	2,3	2,2
Produttività del lavoro ²⁾								
2000	100,0	1,2	1,2	3,3	0,6	1,7	-1,1	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	100,1	0,1	-0,7	0,8	-1,0	1,0	-1,1	0,1
2002	100,5	0,4	1,3	2,1	0,3	0,6	-0,6	1,0
2002 1° tr.	100,1	-0,3	1,6	-0,1	1,0	-0,2	-0,8	0,6
2° tr.	100,4	0,3	1,9	2,2	0,0	0,5	-0,7	1,0
3° tr.	100,7	0,6	1,0	2,6	0,2	1,0	-0,6	1,1
4° tr.	100,8	1,0	0,7	3,6	-0,1	1,2	-0,4	1,3
2003 1° tr.	100,9	0,8	2,8	2,8	-1,7	0,9	-0,3	0,8

4. Indicatori di costo orario del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale ³⁾		Per componente		Per settore di attività (non esaustivo)			
	Indice (dest.) 2000 = 100		Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
	9	10	11	12	13	14	15	
2000	100,0	2,8	3,0	2,0	3,4	3,3	1,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	103,3	3,3	3,4	2,9	3,1	3,6	4,1	
2002	107,2	3,7	3,7	4,0	3,3	3,6	3,9	
2002 1° trim.	106,4	4,3	4,3	4,4	3,7	4,6	5,4	
2° trim.	106,5	3,4	3,3	3,8	2,8	3,1	3,8	
3° trim.	107,4	3,5	3,4	3,8	3,0	3,5	3,2	
4° trim.	108,4	3,7	3,7	4,0	3,5	3,3	3,3	
2003 1° trim.	109,2	2,7	2,6	3,1	2,8	2,4	2,2	

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

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

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

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

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

Tavola 6.1

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

(miliardi di euro; dati non stagionalizzati; 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
1999 1° trim.	4.677,3	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	149,5	243,9
2° trim.	4.704,4	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	140,4	242,7
3° trim.	4.716,7	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	142,3	238,6
4° trim.	4.859,1	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	151,2	229,7
2000 1° trim.	4.838,4	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,5	260,5
2° trim.	4.895,0	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,1	247,1
3° trim.	4.915,8	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	150,2	253,9
4° trim.	5.032,2	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	157,8	230,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.138,1	336,3	4.494,1	1.446,1	1.620,9	1.314,6	112,6	150,3	157,4	259,6
2° trim.	5.236,1	333,0	4.579,2	1.526,1	1.616,7	1.321,1	115,3	165,5	158,3	268,8
3° trim.	5.225,6	309,6	4.609,0	1.547,9	1.605,2	1.333,7	122,2	147,8	159,1	265,6
4° trim.	5.366,7	239,7	4.816,3	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	171,7	298,1
2002 1° trim.	5.363,7	254,3	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,6	301,7
2° trim.	5.447,0	285,7	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
3° trim.	5.461,2	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,8	289,0
4° trim.	5.635,6	341,2	4.964,8	1.790,2	1.593,2	1.469,6	111,9	136,4	193,2	291,6
2003 1° trim.	.	327,2	4.946,2	1.759,3	1.572,1	1.509,4	105,5	176,2	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1999 1° trim.	1.575,5	154,1	1.421,3	4.044,3	2.425,8	1.618,5	194,9	2.686,3	2.403,5	282,8
2° trim.	1.488,2	144,3	1.343,9	4.166,4	2.448,9	1.717,5	211,4	2.755,8	2.468,9	286,9
3° trim.	1.493,6	133,1	1.360,5	4.083,1	2.358,2	1.724,9	210,0	2.798,0	2.507,2	290,8
4° trim.	1.559,2	166,3	1.392,9	4.823,8	3.003,8	1.819,9	204,2	2.943,1	2.649,0	294,1
2000 1° trim.	1.549,0	174,3	1.374,7	4.888,8	2.970,4	1.918,4	214,9	3.061,4	2.760,6	300,8
2° trim.	1.580,2	180,4	1.399,8	4.801,1	2.908,8	1.892,2	204,6	3.108,1	2.803,5	304,7
3° trim.	1.663,0	198,7	1.464,3	4.843,9	2.938,4	1.905,5	204,1	3.163,0	2.854,5	308,5
4° trim.	1.746,1	216,6	1.529,5	4.867,5	3.009,2	1.858,3	200,1	3.192,8	2.885,3	307,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.855,1	276,4	1.578,7	4.544,8	2.725,2	1.819,6	224,0	3.243,6	2.930,1	313,4
2° trim.	1.852,4	237,0	1.615,5	4.513,4	2.664,6	1.848,8	232,3	3.302,4	2.986,8	315,7
3° trim.	1.887,0	233,4	1.653,6	4.023,8	2.296,2	1.727,7	253,1	3.277,6	2.958,2	319,4
4° trim.	1.917,7	225,0	1.692,7	4.375,8	2.553,2	1.822,5	260,1	3.370,8	3.050,1	320,7
2002 1° trim.	1.974,9	265,7	1.709,2	4.464,3	2.610,2	1.854,2	290,7	3.406,3	3.076,6	329,7
2° trim.	1.996,5	229,7	1.766,8	4.078,9	2.321,8	1.757,1	292,8	3.425,4	3.091,9	333,5
3° trim.	2.045,6	253,5	1.792,0	3.472,4	1.753,5	1.718,9	309,9	3.452,1	3.115,5	336,6
4° trim.	2.071,0	255,4	1.815,5	3.478,9	1.777,2	1.701,7	308,1	3.506,0	3.168,2	337,8
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

2. Principali passività ¹⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ²⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ³⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁴⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 1° trim.	6.250,2	5.682,6	900,5	36,0	864,5	2.590,9	919,8	1.671,1	2.758,8	250,5	2.508,4	156,8
2° trim.	6.413,8	5.817,3	897,9	38,6	859,3	2.682,9	962,5	1.720,4	2.833,0	254,2	2.578,8	183,3
3° trim.	6.481,7	5.886,4	883,1	37,5	845,5	2.697,9	942,0	1.755,9	2.900,8	253,9	2.646,8	191,4
4° trim.	6.654,3	6.039,0	898,5	41,7	856,7	2.789,7	977,8	1.811,9	2.966,1	262,2	2.703,9	201,4
2000 1° trim.	6.799,2	6.155,9	889,1	40,8	848,3	2.888,2	1.036,0	1.852,3	3.021,9	263,6	2.758,2	221,1
2° trim.	6.946,5	6.261,7	884,0	41,6	842,3	2.987,7	1.088,0	1.899,7	3.074,9	272,3	2.802,6	219,7
3° trim.	7.091,7	6.379,2	864,5	39,6	825,0	3.095,7	1.149,7	1.946,0	3.131,5	273,9	2.857,6	252,3
4° trim.	7.255,3	6.500,0	880,3	41,7	838,6	3.194,4	1.165,2	2.029,2	3.180,6	278,9	2.901,7	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.452,7	6.671,1	896,3	41,8	854,5	3.321,6	1.243,2	2.078,4	3.234,8	278,6	2.956,2	257,3
2° trim.	7.558,0	6.761,6	880,4	42,1	838,3	3.393,3	1.265,5	2.127,8	3.284,3	284,6	2.999,7	279,2
3° trim.	7.629,9	6.804,6	874,2	45,1	829,1	3.433,6	1.243,6	2.190,1	3.322,1	280,1	3.042,0	249,7
4° trim.	7.749,0	6.897,1	901,3	50,6	850,7	3.474,0	1.226,7	2.247,2	3.373,7	281,5	3.092,3	268,9
2002 1° trim.	7.823,2	6.959,9	905,6	53,3	852,3	3.508,8	1.223,1	2.285,8	3.408,8	277,1	3.131,7	278,5
2° trim.	7.907,3	7.017,0	878,5	53,5	825,0	3.549,0	1.207,9	2.341,1	3.479,8	287,8	3.192,1	245,5
3° trim.	7.946,9	7.052,4	869,6	54,8	814,8	3.554,6	1.189,6	2.365,1	3.522,7	283,8	3.238,9	238,0
4° trim.	8.066,1	7.131,3	884,6	60,7	823,9	3.597,7	1.172,7	2.425,0	3.583,8	289,2	3.294,6	240,2
2003 1° trim.		7.172,4										

	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		
1999 1° trim.	3.967,8	3.634,9	465,8	3.169,1	333,0	64,3	268,7	2.968,2	148,8	219,6	
2° trim.	3.952,9	3.612,1	458,2	3.153,8	340,8	66,6	274,2	3.090,6	139,6	221,9	
3° trim.	3.931,9	3.577,4	448,1	3.129,2	354,6	75,0	279,6	3.015,8	141,7	224,2	
4° trim.	3.898,3	3.533,3	419,7	3.113,6	364,9	78,3	286,7	4.196,1	148,9	226,5	
2000 1° trim.	3.953,7	3.586,0	425,1	3.160,9	367,7	78,8	289,0	4.535,8	148,2	228,4	
2° trim.	3.987,5	3.607,7	425,6	3.182,1	379,8	88,9	290,9	4.381,0	147,9	230,2	
3° trim.	4.020,2	3.621,0	422,0	3.199,0	399,2	95,6	303,6	4.222,7	147,9	232,1	
4° trim.	4.066,7	3.647,8	400,5	3.247,2	418,9	101,1	317,9	4.069,6	155,3	233,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	4.243,5	3.787,5	429,8	3.357,7	456,0	112,1	343,9	3.722,4	154,7	236,1	
2° trim.	4.292,7	3.811,8	441,6	3.370,2	481,0	123,1	357,9	3.679,7	155,2	238,3	
3° trim.	4.377,7	3.879,7	450,3	3.429,4	498,1	137,1	360,9	3.033,6	156,3	240,5	
4° trim.	4.389,9	3.874,6	434,3	3.440,3	515,3	136,0	379,4	3.528,0	168,7	241,4	
2002 1° trim.	4.445,7	3.925,5	446,7	3.478,7	520,2	141,3	378,9	3.546,2	174,6	243,8	
2° trim.	4.535,9	4.021,6	481,7	3.539,9	514,2	126,9	387,3	3.034,8	175,7	246,2	
3° trim.	4.647,4	4.119,3	480,0	3.639,3	528,0	134,4	393,6	2.289,2	177,6	248,6	
4° trim.	4.655,7	4.124,5	480,1	3.644,4	531,2	140,6	390,5	2.396,2	190,1	251,1	
2003 1° trim.								2.123,5			

Fonte: BCE.

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

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Transazioni

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾	
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro				Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾			
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso			Operazioni pronti contro termine		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999 1° trim.	2,8	-5,2	2,4	-12,6	0,7	26,9	-12,5	-4,2	9,8	23,4	
2° trim.	22,6	6,2	33,9	81,3	-49,1	9,3	-7,6	-8,4	-9,1	-4,3	
3° trim.	13,7	3,5	0,0	3,5	-1,2	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,8	
4° trim.	132,8	22,3	94,2	44,2	35,7	10,2	4,2	8,7	7,6	-14,2	
2000 1° trim.	-28,4	-15,3	-0,4	6,1	0,3	-20,5	13,7	-11,9	-0,7	26,1	
2° trim.	52,1	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	-0,4	-12,8	
3° trim.	5,7	-2,2	-5,5	-17,4	27,7	-18,7	2,9	13,3	0,1	-1,7	
4° trim.	130,9	8,6	109,5	71,5	28,3	5,8	3,8	5,3	7,6	-16,7	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	84,8	-19,8	120,6	-23,8	72,6	44,9	26,9	-15,6	-0,5	13,6	
2° trim.	94,7	-3,3	81,8	77,1	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,8	
3° trim.	8,1	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,8	3,4	
4° trim.	143,7	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	12,5	12,2	
2002 1° trim.	-0,7	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7	
2° trim.	103,2	31,4	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0	
3° trim.	11,2	21,0	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,1	9,2	
4° trim.	173,4	34,5	136,3	83,8	12,8	46,6	-6,9	-9,9	12,5	8,5	
2003 1° trim.	.	7,7	-16,3	-28,7	-21,2	40,0	-6,4	32,8	.	.	

	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	
											11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 1° trim.	52,6	4,3	48,3	105,3	1,7	103,5	4,3	63,9	58,1	5,8	
2° trim.	-41,1	-12,2	-28,9	152,2	67,5	84,7	15,6	53,2	49,0	4,2	
3° trim.	-1,7	-12,5	10,8	87,6	47,5	40,1	-2,0	56,0	51,9	4,1	
4° trim.	67,8	32,1	35,7	-17,5	13,5	-31,0	-12,6	74,3	70,9	3,5	
2000 1° trim.	5,7	19,9	-14,2	-16,9	-64,8	47,8	13,5	80,6	73,8	6,8	
2° trim.	42,6	5,3	37,3	67,8	48,5	19,3	-7,2	56,9	53,0	3,9	
3° trim.	75,7	21,3	54,4	105,8	98,2	7,6	-1,2	57,0	53,0	3,9	
4° trim.	17,6	6,7	10,9	179,6	141,1	38,5	-5,0	60,4	61,4	-1,0	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	100,0	60,5	39,5	45,1	-2,2	47,3	22,1	61,9	56,0	5,9	
2° trim.	-2,3	-34,1	31,9	41,0	34,4	6,6	3,4	56,6	54,3	2,2	
3° trim.	31,9	-4,3	36,3	57,5	31,1	26,4	14,1	51,8	48,1	3,8	
4° trim.	3,3	-12,9	16,2	-0,7	-24,4	23,6	3,0	60,2	58,9	1,3	
2002 1° trim.	63,4	36,5	26,9	47,5	5,0	42,5	26,4	70,2	61,1	9,1	
2° trim.	-10,0	-42,2	32,2	25,2	12,2	13,1	-1,5	51,4	47,6	3,7	
3° trim.	38,9	24,9	14,0	45,2	21,7	23,5	13,6	51,4	48,2	3,2	
4° trim.	-2,5	-6,5	4,1	-34,9	-45,5	10,6	-4,3	57,2	56,0	1,2	
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

2. Principali passività ¹⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ²⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ³⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁴⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 1° trim.	141,2	127,3	-8,6	0,1	-8,8	47,9	34,9	13,1	101,9	15,0	86,9	1,7
2° trim.	162,3	133,1	-4,1	2,7	-6,7	89,3	41,0	48,4	77,0	3,8	73,2	23,9
3° trim.	70,5	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,4
4° trim.	171,2	146,3	15,0	4,2	10,9	87,9	33,6	54,2	68,3	8,4	59,9	-7,0
2000 1° trim.	141,4	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,3	54,7	36,6	58,0	1,5	56,5	15,1
2° trim.	162,9	118,4	-5,5	0,9	-6,4	112,6	61,5	51,0	55,8	9,7	46,1	-0,8
3° trim.	132,8	91,6	-15,8	-2,1	-13,7	96,8	53,4	43,5	51,7	-0,1	51,8	23,2
4° trim.	188,0	140,2	16,1	2,2	13,9	119,3	20,2	99,0	52,7	5,3	47,4	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	156,4	137,2	-3,6	-0,5	-3,2	106,8	67,0	39,8	53,2	-0,3	53,6	9,2
2° trim.	109,2	88,0	-16,2	0,3	-16,5	68,3	20,7	47,6	57,1	6,0	51,1	16,8
3° trim.	88,5	57,9	-5,7	2,9	-8,7	55,3	-15,9	71,2	38,9	-4,2	43,1	-21,4
4° trim.	118,6	92,4	26,2	5,5	20,8	40,5	-19,1	59,6	51,8	1,4	50,4	4,2
2002 1° trim.	74,9	61,9	4,2	2,7	1,5	28,9	-5,8	34,7	41,8	-4,9	46,7	8,4
2° trim.	103,3	83,0	-25,6	0,2	-25,8	58,3	-3,9	62,2	70,5	10,9	59,6	-18,7
3° trim.	38,3	34,2	-9,1	1,3	-10,4	1,6	-17,6	19,2	45,8	-4,0	49,8	-9,0
4° trim.	134,4	98,7	15,8	5,9	9,9	53,0	-11,9	64,9	65,6	6,3	59,3	8,9
2003 1° trim.	.	60,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1999 1° trim.	74,0	60,6	1,2	59,4	13,4	10,4	3,0	10,9	9,6	2,8
2° trim.	39,0	29,0	-7,7	36,7	10,0	2,3	7,8	34,7	-9,2	2,8
3° trim.	56,5	38,6	-10,0	48,6	17,9	8,2	9,7	34,7	2,1	2,8
4° trim.	-12,2	-19,8	-27,9	8,1	7,6	3,4	4,1	42,1	7,2	2,8
2000 1° trim.	62,0	61,0	10,9	50,1	1,0	0,5	0,5	20,7	-0,7	2,8
2° trim.	38,9	23,5	-1,3	24,8	15,4	10,2	5,2	28,9	-0,3	2,8
3° trim.	48,8	25,8	-2,3	28,1	23,0	7,0	16,0	68,8	0,0	2,8
4° trim.	-0,7	-20,2	-27,4	7,2	19,6	6,5	13,1	55,0	7,4	2,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	75,1	37,8	32,5	5,3	37,3	11,5	25,8	52,4	-0,6	3,1
2° trim.	85,1	59,4	10,7	48,6	25,7	11,6	14,1	45,0	0,5	3,1
3° trim.	47,9	29,6	8,8	20,8	18,3	13,9	4,3	10,2	1,1	3,1
4° trim.	7,1	-8,5	-22,2	13,8	15,6	-1,8	17,4	7,3	12,3	1,8
2002 1° trim.	102,6	93,0	21,7	71,3	9,7	5,6	4,1	9,4	6,0	3,3
2° trim.	59,7	62,0	33,9	28,1	-2,3	-15,2	12,9	4,7	1,1	3,3
3° trim.	56,5	46,0	-0,9	46,9	10,4	7,7	2,8	-0,3	1,9	3,8
4° trim.	2,3	-0,7	-8,4	7,7	3,0	6,1	-3,2	-6,1	12,4	2,5
2003 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 6.2

Investimenti finanziari e finanziamento delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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

Consistenze

	Principali attività finanziarie ¹⁾												
	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari				
	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1999 1° tr.	426,0	32,1	380,1	3,0	10,8	323,3	42,6	280,8	1.007,1	37,1	970,1		
2° tr.	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7	321,7	42,5	279,2	1.020,5	35,7	984,8		
3° tr.	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.032,2	35,1	997,1		
4° tr.	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,2	38,5	996,7		
2000 1° tr.	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,1	45,1	272,0	1.068,3	45,2	1.023,1		
2° tr.	460,8	34,6	411,1	3,5	11,6	316,1	46,5	269,6	1.089,6	46,4	1.043,2		
3° tr.	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,3	47,1	270,2	1.089,1	46,1	1.043,1		
4° tr.	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	311,6	50,5	261,1	1.085,3	40,4	1.044,8		
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° tr.	483,8	38,2	423,3	3,5	18,8	310,4	50,8	259,6	1.120,7	41,8	1.078,9		
2° tr.	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	315,4	53,6	261,8	1.130,6	43,9	1.086,7		
3° tr.	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	313,8	53,1	260,8	1.149,3	44,4	1.104,9		
4° tr.	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	316,3	55,8	260,5	1.185,1	44,2	1.140,9		
2002 1° tr.	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	328,3	56,1	272,2	1.236,2	54,2	1.182,0		
2° tr.	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	332,6	60,6	272,0	1.223,0	40,9	1.182,2		
3° tr.	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	330,4	61,6	268,9	1.280,4	51,1	1.229,3		
4° tr.	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	327,1	60,5	266,7	1.297,9	53,9	1.243,9		
2003 1° tr.	535,2	59,5	453,8	3,7	18,2								

	Principali attività finanziarie ¹⁾					Principali passività ¹⁾							
	Azioni ²⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione			
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari		Totale	da IFM			Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
					12			13	14				15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999 1° tr.	932,3	538,9	393,4	33,7	70,1	49,8	36,1	1,6	293,1	2.444,6	2.124,0	320,6	
2° tr.	1.002,0	580,7	421,2	36,6	71,3	54,4	40,4	3,8	279,7	2.512,0	2.186,4	325,6	
3° tr.	1.012,3	586,2	426,1	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.552,7	2.222,0	330,7	
4° tr.	1.232,6	719,5	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	4,5	332,4	2.697,0	2.359,8	337,2	
2000 1° tr.	1.348,0	777,2	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.814,4	2.467,5	346,8	
2° tr.	1.362,7	771,2	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.859,4	2.508,1	351,3	
3° tr.	1.411,5	796,8	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	358,9	2.912,7	2.556,8	355,9	
4° tr.	1.331,3	726,6	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	2.938,1	2.582,4	355,7	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° tr.	1.326,7	730,2	596,6	44,8	80,8	51,3	36,4	9,1	311,8	2.988,0	2.623,6	364,4	
2° tr.	1.364,7	757,0	607,6	46,5	81,7	51,2	36,2	9,6	315,6	3.045,4	2.678,1	367,3	
3° tr.	1.232,2	666,4	565,9	45,9	83,6	52,2	37,4	9,6	221,5	3.021,4	2.648,1	373,3	
4° tr.	1.331,8	723,8	608,0	46,0	92,2	48,5	34,9	10,0	234,7	3.118,2	2.730,3	387,9	
2002 1° tr.	1.418,6	793,9	624,7	47,5	96,5	54,5	38,9	10,2	257,0	3.155,5	2.753,0	402,5	
2° tr.	1.299,3	699,9	599,4	50,1	97,4	52,2	42,5	10,5	226,5	3.172,9	2.765,9	407,0	
3° tr.	1.150,7	585,8	564,9	48,7	98,7	63,3	42,1	10,6	127,2	3.198,8	2.786,3	412,4	
4° tr.	1.183,1	608,2	574,9	52,8	98,9	48,1	33,0	10,6	113,3	3.251,9	2.838,5	413,4	
2003 1° tr.							42,1		103,3				

Fonte: BCE.

1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate e altre partecipazioni, altri conti attivi e passivi.

2) Escluse le azioni non quotate.

Transazioni

	Principali attività finanziarie ¹⁾										
	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 1° tr.	18,4	3,9	12,6	1,1	0,7	2,1	1,3	0,8	27,0	0,8	26,2
2° tr.	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,9	-1,5	20,4
3° tr.	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	20,5	-0,3	20,8
4° tr.	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	3,2	2,7	0,5
2000 1° tr.	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	3,8	4,1	-0,2	33,2	7,3	25,9
2° tr.	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,7	1,3	-2,0	17,9	1,0	16,8
3° tr.	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,4	0,7	0,7	5,2	-0,2	5,4
4° tr.	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-5,5	3,1	-8,6	-11,1	-6,5	-4,6
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° tr.	6,2	-2,5	4,8	0,3	3,5	-1,2	0,3	-1,5	21,5	1,3	20,2
2° tr.	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	5,0	2,9	2,2	17,3	2,1	15,1
3° tr.	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	-1,6	-0,6	-1,0	28,8	0,5	28,3
4° tr.	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	3,7	2,7	1,0	23,2	-0,7	23,9
2002 1° tr.	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	12,4	0,9	11,4	57,2	10,3	46,9
2° tr.	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,1	5,1	0,0	-15,4	-12,9	-2,5
3° tr.	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	-1,5	1,6	-3,1	33,4	10,2	23,2
4° tr.	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	-2,7	-0,5	-2,2	16,1	1,8	14,3
2003 1° tr.	11,6	3,7	7,4	0,2	0,4	.	.	.	.	.	.

	Principali attività finanziarie ¹⁾					Principali passività ¹⁾						
	Azioni ²⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari		Totale				Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
					Totale	da IFM						
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999 1° tr.	20,9	5,4	15,5	5,5	2,1	9,5	9,0	-0,4	0,4	62,7	54,5	8,2
2° tr.	23,2	12,6	10,6	3,0	1,2	4,3	4,3	1,8	0,3	50,8	45,7	5,2
3° tr.	14,9	11,8	3,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	53,8	48,6	5,2
4° tr.	51,2	11,6	39,6	-0,3	3,0	-12,6	-12,4	0,6	-0,4	73,4	66,8	6,7
2000 1° tr.	46,1	8,9	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,7	69,0	9,7
2° tr.	32,5	7,7	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	54,2	49,7	4,5
3° tr.	35,7	18,2	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	54,5	49,8	4,7
4° tr.	14,4	0,0	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,7	57,8	-0,1
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° tr.	47,9	30,3	17,6	8,2	2,4	3,9	4,9	0,0	-0,9	59,7	51,0	8,7
2° tr.	16,7	13,3	3,4	1,3	0,9	0,0	-0,2	0,6	-1,0	54,2	51,3	2,9
3° tr.	24,6	20,7	3,9	-0,7	1,9	1,2	1,5	0,1	4,0	51,2	45,1	6,0
4° tr.	36,3	9,7	26,6	0,0	8,6	-3,8	-2,5	0,5	0,6	70,2	55,6	14,6
2002 1° tr.	31,3	16,0	15,3	1,5	4,3	6,0	3,9	0,1	0,2	71,2	56,6	14,6
2° tr.	21,3	8,8	12,5	2,6	1,0	4,4	3,3	0,2	0,2	48,0	43,5	4,5
3° tr.	7,9	8,2	-0,3	-1,4	1,3	1,9	-2,5	-0,1	0,0	49,0	43,6	5,4
4° tr.	14,2	-4,7	18,9	4,1	0,2	-15,2	-9,2	0,1	0,5	53,8	52,8	1,0
2003 1° tr.	.	.	.	.	.	.	10,9	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate e altre partecipazioni, altri conti attivi e passivi.

2) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.3

Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento ¹⁾

(miliardi di euro se non diversamente indicato)

1. Tutti i settori dell'area dell'euro ²⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte ³⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	368,2	1.093,3	-751,7	26,4	0,1	1.601,0	0,7	500,7	223,0	422,0	164,5	202,6	87,6
1996	340,8	1.122,7	-783,9	1,6	0,4	1.730,2	-3,0	396,2	398,1	383,0	315,0	195,5	45,4
1997	353,2	1.139,5	-797,1	10,8	0,1	1.917,7	-0,2	394,4	332,3	449,9	485,6	223,7	32,0
1998	412,5	1.203,6	-823,6	32,3	0,2	2.396,3	11,0	430,7	361,0	523,3	831,2	216,0	23,0
1999	448,0	1.291,8	-863,7	19,8	0,1	3.063,4	1,3	557,7	435,9	880,6	906,8	255,1	26,0
2000	490,8	1.389,1	-913,1	31,3	-16,6	2.779,0	1,3	349,9	242,6	796,3	1.123,7	257,7	7,5
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	465,1	1.437,4	-973,6	-0,7	2,0	2.540,5	-0,5	587,6	406,3	705,8	599,3	238,3	3,7

	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	413,0	1.159,8	-751,7	5,0	1.556,1	495,4	277,7	437,2	139,8	206,0		
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.660,3	472,3	378,2	335,3	278,2	196,3		
1997	456,1	1.241,8	-797,1	11,4	1.814,7	511,6	319,0	378,6	375,6	229,9		
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.322,3	648,4	325,1	481,8	645,5	221,5		
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.013,1	929,1	496,9	762,5	559,7	264,9		
2000	514,4	1.419,4	-913,1	8,1	2.755,4	531,1	413,7	825,5	728,0	257,2		
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	483,4	1.449,4	-973,6	7,6	2.522,2	676,0	476,9	583,0	534,5	251,8		

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	155,0	569,8	-438,7	255,4	34,7	10,1	40,0	64,7	270,4	531,1	140,0	-87,3	126,0	90,6
1996	136,3	589,4	-454,8	267,3	54,2	-12,9	55,1	87,5	126,2	538,1	277,3	7,0	143,8	119,0
1997	157,5	615,2	-469,3	245,3	25,3	-13,6	46,3	95,9	113,6	546,1	289,2	12,1	154,5	113,0
1998	202,4	660,3	-487,9	417,3	54,1	-6,9	96,4	185,8	150,6	590,3	468,1	23,8	253,1	180,6
1999	221,9	708,2	-508,5	599,4	27,0	87,0	169,4	296,0	113,9	573,4	710,4	48,9	420,7	224,3
2000	323,7	775,5	-543,2	813,3	69,5	93,8	166,0	424,5	97,4	594,0	1.037,7	58,9	544,8	425,9
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	226,9	801,1	-577,3	605,2	82,8	73,5	136,7	222,3	93,7	617,9	738,0	96,9	321,0	308,1

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	167,7	351,6	-186,4	394,7	190,1	82,5	0,8	180,1	425,5	606,7	136,9	135,8	3.602,8	16,8
1996	164,3	361,8	-198,9	433,4	146,6	22,7	94,4	190,9	436,4	620,0	161,3	160,1	3.761,0	16,5
1997	160,2	353,7	-194,7	422,1	70,4	-18,3	195,0	217,4	413,8	589,1	168,5	167,1	3.787,9	15,6
1998	169,0	363,7	-198,1	442,6	96,3	-117,6	292,7	210,9	401,0	568,0	211,5	210,1	3.896,8	14,6
1999	177,4	392,5	-212,7	482,0	119,2	-15,8	193,4	241,6	384,4	553,3	273,4	271,9	4.058,2	13,6
2000	184,9	411,8	-219,8	415,6	53,1	35,1	132,9	251,7	377,7	555,9	222,0	220,3	4.228,5	13,1
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	179,8	420,2	-239,6	396,9	177,9	50,0	59,0	226,2	397,1	594,5	172,7	170,8	4.512,7	13,2

Fonte: BCE.

1) Dati non consolidati.

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

3) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.

4) Esclusi i prodotti finanziari derivati.

5) Prodotti finanziari derivati, altri conti attivi e passivi e discrepanza statistica.

6) Derivante da risparmio e trasferimenti netti in conto capitale, al netto del consumo di capitale fisso.

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

8) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	48,0	47,5	12,1	9,8	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,1	11,6	9,3	1,9	13,4	0,8	17,5	8,5	5,7	2,5	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,4	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,3	2,5	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,6	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,2	47,7	12,8	9,8	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	5,0	2,5	0,5	0,3	43,8
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,4	0,5	0,3	43,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	47,1	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,5	0,3	42,8
2002	46,6	46,0	12,1	9,5	2,4	13,8	0,5	16,0	8,4	4,7	2,3	0,6	0,3	42,3

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ⁴⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	53,7	49,2	11,6	5,1	5,9	26,6	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	23,0	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,3	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,2	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,3
1999	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,3
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	48,7	44,6	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	1,9	0,5	4,2	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,8	10,6	4,8	3,7	25,7	22,8	1,8	0,5	4,0	2,4	1,6	0,0	45,1

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali ³⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	2,0	-2,5	9,0	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,9	-2,5	8,7	12,1
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	-2,5	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	-2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,7	5,1	1,9	-2,5	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,3	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,8	-2,5	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,2	11,8
2000	-1,0	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,4	8,1	11,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-1,6	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,3	8,1	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,5	20,3	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,3	8,2	12,2

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	-0,5	-1,5	-1,8	-1,2	-1,8	2,3	-1,7	3,5	0,7	-2,3	-2,8	2,0
2000	0,1	1,1	-1,9	-0,8	-1,4	4,3	-0,6	6,1	2,2	-1,5	-2,8	6,9
2001	0,4	-2,8	-1,4	-0,1	-1,5	1,1	-2,6	6,4	0,1	0,3	-4,2	5,1
2002	0,0	-3,6	-1,2	-0,1	-3,1	-0,1	-2,3	2,6	-1,1	-0,6	-2,7	4,7

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

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS (Universal Mobile Telecommunications Systems) nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,1 per cento del PIL). Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.

4) Spese totali meno spese per interessi.

5) Per i paesi a struttura federale.

6) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Tavola 7.2

Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: debito pubblico, distinto per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori ³⁾
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,8	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,8	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,4	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,5	13,4	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,2	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,1	49,8	25,2	14,9	9,7	22,3
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	69,2	2,6	12,5	6,3	47,8	44,6	22,5	12,5	9,6	24,6
2002	69,1	2,5	11,8	6,7	48,0	43,4	21,7	12,1	9,5	25,7

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1993	67,3	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,4	6,6	18,4	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,5	26,8	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,8	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,3	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	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,5	65,6	5,0	14,4	26,9	30,7	70,2	-	1,9
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,4	14,3	27,6	27,7	67,7	-	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	69,2	57,8	6,2	4,9	0,3	6,0	63,2	3,2	14,6	26,3	28,3	67,5	-	1,8
2002	69,1	57,5	6,4	4,8	0,3	6,2	62,8	3,2	15,7	24,8	28,5	67,5	-	1,6

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

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
1999	114,9	61,2	105,1	63,1	58,5	49,3	114,9	6,0	63,1	67,5	54,3	47,0
2000	109,6	60,2	106,2	60,5	57,2	39,3	110,6	5,6	55,8	66,8	53,3	44,5
2001	108,5	59,5	107,0	56,9	56,8	36,8	109,5	5,6	52,8	67,3	55,6	43,8
2002	105,4	60,8	104,9	54,0	59,1	34,0	106,7	5,7	52,6	67,9	58,0	42,7

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

- 1) Dati parzialmente stimati. Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche; valore nominale a fine anno. Le quote detenute da altri governi non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: variazione del debito pubblico, distinta per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1993	8,0	7,5	0,3	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	0,2	-0,1	1,8	2,0
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,4	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,9	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,4	0,2	0,1	-0,1	1,5
2002	2,0	2,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	0,6	1,7	0,2	0,0	0,0	1,9

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											Altro ¹¹⁾
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni						Apporti di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	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	-5,1	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	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
2000	0,9	0,1	1,0	0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,2	0,3	0,0	0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL $[\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1)] \div \text{PIL}(t)$.
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

8 Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)

Tavola 8.1

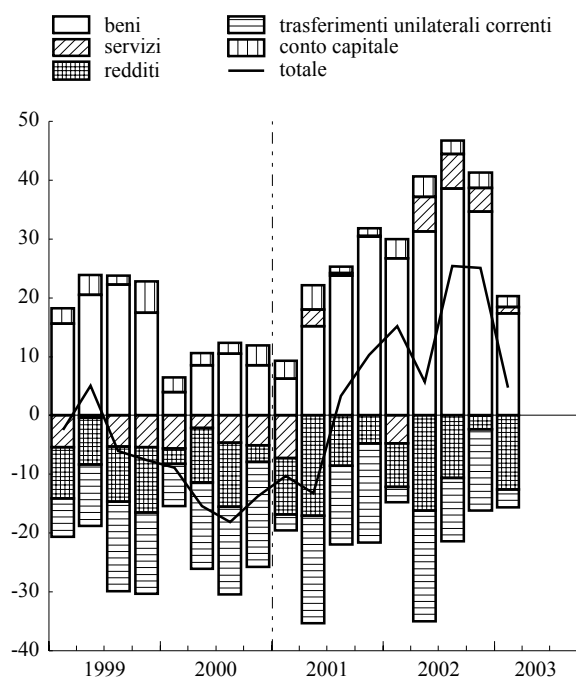
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	56,7	116,4	-2,3	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,4	-24,1	.	.	.	.
1998	26,7	109,0	-6,3	-28,8	-47,2	12,4	-67,0	-81,3	-109,9	-8,2	124,2	8,2	27,9
1999	-23,8	75,7	-16,5	-37,0	-46,1	12,8	13,5	-119,5	-41,4	3,3	161,0	10,1	-2,5
2000	-66,0	31,6	-17,5	-25,5	-54,6	9,8	66,9	-16,5	-111,6	-3,4	180,8	17,6	-10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	-19,4	75,5	-3,7	-39,9	-51,2	9,5	-24,9	-102,8	64,7	-3,5	-1,1	17,8	34,7
2002	59,6	131,1	11,1	-36,6	-46,0	11,6	-132,1	-33,6	108,4	-14,0	-190,7	-2,2	60,9
2002 1° tr.	12,0	26,7	-4,7	-7,4	-2,6	3,2	-8,2	-16,0	-35,8	2,5	44,1	-3,1	-6,9
2° tr.	2,2	31,3	5,9	-16,2	-18,8	3,5	-19,8	-9,2	72,2	-2,8	-86,7	6,7	14,1
3° tr.	23,0	38,5	5,9	-10,7	-10,7	2,3	-50,3	-12,0	35,7	-9,6	-59,7	-4,6	24,9
4° tr.	22,4	34,6	4,0	-2,4	-13,8	2,6	-53,9	3,6	36,2	-4,0	-88,4	-1,3	28,8
2003 1° tr.	2,8	17,3	1,1	-12,6	-3,0	1,9	-30,5	-7,7	2,8	-0,1	-37,5	11,9	25,8
2002 mar.	7,4	13,5	-0,8	-0,8	-4,4	0,3	17,9	-8,1	6,4	-2,9	22,7	-0,2	-25,6
apr.	-5,8	7,3	0,6	-7,7	-6,0	1,3	14,8	8,1	16,0	1,4	-19,1	8,4	-10,3
mag.	0,7	10,3	2,1	-6,4	-5,3	1,0	5,6	1,5	34,2	-2,0	-30,0	1,9	-7,3
giu.	7,4	13,7	3,2	-2,1	-7,5	1,1	-40,2	-18,8	22,0	-2,2	-37,7	-3,5	31,8
lug.	4,8	15,3	1,7	-9,0	-3,1	0,5	-17,4	-6,7	10,7	-8,2	-10,7	-2,6	12,1
ago.	9,9	12,2	0,4	0,3	-3,0	0,6	-11,5	1,7	8,3	-2,1	-21,1	1,8	1,0
set.	8,3	11,1	3,9	-2,0	-4,6	1,2	-21,3	-7,0	16,7	0,7	-27,9	-3,8	11,8
ott.	4,7	12,4	0,9	-2,4	-6,2	1,4	-17,4	-6,2	25,9	-0,1	-39,3	2,1	11,3
nov.	10,6	12,6	1,7	0,2	-3,9	0,3	-20,2	7,2	15,6	-1,4	-39,2	-2,4	9,3
dic.	7,1	9,6	1,4	-0,2	-3,7	0,9	-16,2	2,5	-5,3	-2,5	-9,9	-1,0	8,2
2003 gen.	-4,8	2,1	-0,6	-9,4	3,2	2,1	-12,7	-3,1	-2,8	-0,8	-7,4	1,5	15,3
feb.	3,5	9,1	0,1	-2,6	-3,1	-0,9	-25,8	3,2	-12,0	0,6	-22,9	5,3	23,2
mar.	4,0	6,2	1,5	-0,6	-3,0	0,8	7,9	-7,7	17,6	0,2	-7,2	5,0	-12,7
apr.	-8,6	7,4	0,8	-10,5	-6,3	0,1	7,8	-20,2	9,3	-4,6	22,9	0,5	0,7
mag.	-0,4	8,3	1,5	-4,6	-5,6	0,4	-31,0	-0,3	7,0	0,6	-39,7	1,4	31,0

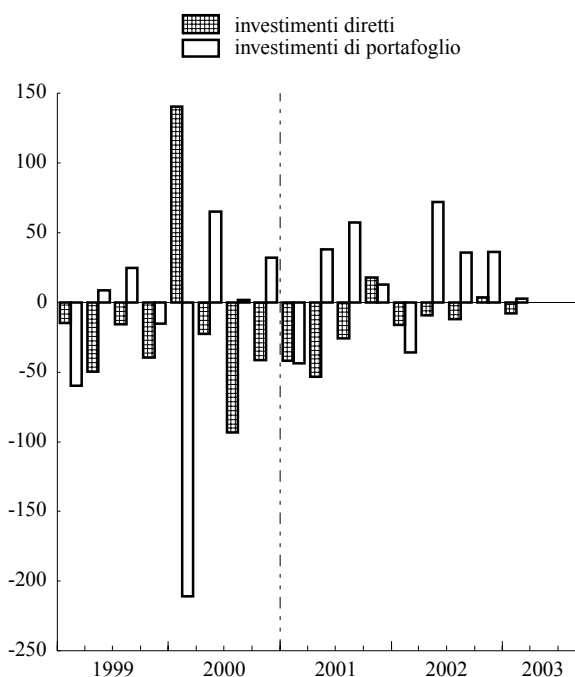
Conto corrente e conto capitale

(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
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.161,8	56,7	754,6	638,3	214,3	216,5	189,5	204,7	60,0	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,3	1.250,6	26,7	784,4	675,4	231,6	237,9	198,5	227,3	62,9	110,1	17,7	5,3
1999	1.337,0	1.360,8	-23,8	818,3	742,5	246,7	263,2	207,3	244,2	64,8	110,9	19,1	6,3
2000	1.613,1	1.679,1	-66,0	989,8	958,3	287,5	304,9	269,1	294,6	66,7	121,3	18,3	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.716,3	1.735,7	-19,4	1.033,0	957,6	325,0	328,7	283,1	322,9	75,3	126,5	17,0	7,5
2002	1.713,4	1.653,8	59,6	1.059,3	928,2	332,0	320,9	238,0	274,6	84,2	130,2	18,9	7,3
2002 1° trim.	416,5	404,6	12,0	254,9	228,2	72,5	77,3	58,3	65,7	30,8	33,4	4,7	1,5
2° trim.	429,3	427,1	2,2	267,3	236,0	84,5	78,6	62,5	78,6	15,1	33,9	5,0	1,5
3° trim.	426,8	403,8	23,0	263,2	224,7	89,8	83,9	55,4	66,0	18,4	29,2	4,1	1,7
4° trim.	440,8	418,4	22,4	273,9	239,3	85,2	81,1	61,9	64,2	19,9	33,7	5,2	2,5
2003 1° trim.	411,8	409,0	2,8	252,6	235,3	75,3	74,3	51,3	63,8	32,6	35,6	5,2	3,3
2002 mar.	142,0	134,5	7,4	91,8	78,3	25,1	25,9	18,7	19,6	6,3	10,8	0,7	0,5
apr.	141,4	147,2	-5,8	88,4	81,1	27,5	26,8	20,2	27,9	5,3	11,3	1,9	0,6
mag.	143,0	142,3	0,7	88,9	78,6	28,2	26,1	20,5	26,9	5,3	10,6	1,5	0,4
giu.	144,9	137,6	7,4	89,9	76,3	28,8	25,6	21,7	23,8	4,5	12,0	1,6	0,5
lug.	151,1	146,3	4,8	93,5	78,2	31,3	29,6	20,1	29,1	6,3	9,4	1,1	0,6
ago.	134,9	125,1	9,9	81,7	69,5	28,9	28,6	18,3	18,0	6,0	9,0	1,3	0,7
set.	140,8	132,4	8,3	88,1	77,0	29,6	25,7	17,0	19,0	6,1	10,7	1,6	0,4
ott.	151,3	146,6	4,7	97,7	85,2	29,1	28,2	19,5	21,9	5,1	11,3	2,0	0,6
nov.	145,6	134,9	10,6	92,2	79,7	26,8	25,1	19,6	19,4	6,9	10,8	1,1	0,8
dic.	144,0	136,9	7,1	84,0	74,4	29,2	27,8	22,8	23,0	7,9	11,6	2,1	1,2
2003 gen.	143,7	148,5	-4,8	82,4	80,3	25,5	26,2	18,0	27,4	17,8	14,6	2,6	0,5
feb.	131,0	127,5	3,5	83,3	74,2	23,4	23,3	16,5	19,0	7,8	10,9	1,5	2,4
mar.	137,1	133,1	4,0	86,9	80,7	26,4	24,8	16,8	17,4	7,0	10,1	1,2	0,3
apr.	138,8	147,4	-8,6	86,3	78,9	26,4	25,7	21,3	31,8	4,7	11,0	0,5	0,4
mag.	135,5	135,9	-0,4	84,3	76,0	26,1	24,6	20,0	24,6	5,1	10,7	1,4	1,0

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001 1° trim.	433,6	441,7	-8,0	261,5	245,8	78,8	81,9	74,4	84,4	18,9	29,5
2° trim.	430,8	442,6	-11,8	260,6	244,3	81,5	82,3	69,6	82,4	19,1	33,6
3° trim.	428,2	430,4	-2,2	257,4	239,1	82,1	82,5	70,1	78,0	18,5	30,8
4° trim.	422,4	419,7	2,6	253,7	228,3	81,8	81,7	68,3	76,9	18,5	32,8
2002 1° trim.	426,4	411,0	15,3	263,7	228,8	81,6	81,8	61,6	68,9	19,5	31,5
2° trim.	427,4	417,2	10,2	266,3	232,7	82,9	80,7	58,2	70,1	20,0	33,7
3° trim.	430,9	412,1	18,7	266,2	232,3	83,7	78,8	58,5	68,6	22,5	32,4
4° trim.	429,1	413,6	15,4	263,5	234,4	83,4	79,4	59,9	66,5	22,2	33,4
2003 1° trim.	420,6	412,2	8,3	260,1	233,8	84,9	78,6	54,6	67,0	20,9	32,9
2002 mar.	141,8	137,6	4,1	89,1	77,3	27,1	27,1	19,2	21,7	6,3	11,6
apr.	142,0	140,9	1,1	88,0	77,9	27,9	27,6	19,2	24,1	6,9	11,3
mag.	141,8	138,4	3,4	88,5	76,7	27,2	26,6	19,5	24,0	6,6	11,2
giu.	143,6	137,9	5,7	89,7	78,1	27,8	26,5	19,5	22,0	6,6	11,2
lug.	141,4	138,4	3,0	87,2	77,0	27,0	26,6	19,8	24,3	7,4	10,5
ago.	145,4	137,9	7,5	89,8	77,7	27,6	26,9	20,3	22,7	7,7	10,7
set.	144,0	135,8	8,2	89,2	77,6	29,1	25,3	18,4	21,7	7,4	11,2
ott.	143,1	139,5	3,5	88,3	78,5	27,8	26,6	19,8	23,0	7,2	11,4
nov.	146,6	138,2	8,4	89,4	78,1	28,3	26,2	21,2	22,7	7,7	11,2
dic.	139,4	135,9	3,5	85,7	77,9	27,4	26,5	19,0	20,7	7,3	10,8
2003 gen.	143,6	140,4	3,2	89,0	78,5	28,6	26,7	18,8	24,3	7,2	11,0
feb.	140,6	137,6	3,0	87,9	77,6	27,8	26,0	18,1	22,9	6,7	11,1
mar.	136,3	134,3	2,1	83,2	77,7	28,5	25,9	17,6	19,8	7,0	10,8
apr.	140,5	141,5	-1,0	87,3	77,5	26,9	26,3	20,1	26,7	6,3	11,0
mag.	137,4	135,4	2,0	86,2	76,7	25,7	25,6	19,1	22,0	6,5	11,1

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 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti 5	Debiti 6	Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 12
1999	207,3	244,2	12,6	4,9	194,7	239,3	42,7	51,2	64,2	102,2	87,8	85,8
2000	269,1	294,6	13,2	5,3	255,9	289,4	61,3	64,5	76,7	107,4	117,9	117,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	283,1	322,9	14,0	5,9	269,1	317,0	69,5	68,9	82,5	118,2	117,1	129,8
2002	238,0	274,6	14,5	5,7	223,5	268,9	56,1	53,7	83,8	123,3	83,6	91,8
2002 1° trim.	58,3	65,7	3,5	1,2	54,7	64,5	11,3	12,9	20,6	26,4	22,8	25,1
2° trim.	62,5	78,6	3,5	1,4	58,9	77,2	17,2	16,3	22,0	38,6	19,8	22,3
3° trim.	55,4	66,0	3,6	1,6	51,8	64,5	10,9	11,8	20,5	31,0	20,3	21,6
4° trim.	61,9	64,2	3,8	1,5	58,1	62,7	16,6	12,7	20,8	27,3	20,7	22,7
2003 1° trim.	51,3	63,8	3,6	1,2	47,7	62,6	8,9	12,5	18,1	30,1	20,7	20,0
	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi				Interessi			
	Crediti 13	Debiti 14	Crediti 15	Debiti 16	Crediti 17	Debiti 18	Crediti 19	Debiti 20				
1999	36,2	46,7	6,5	4,6	9,5	34,0	54,7	68,3				
2000	50,5	56,8	10,9	7,7	14,3	30,6	62,4	76,8				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	59,3	60,1	10,2	8,9	17,3	43,8	65,2	74,4				
2002	48,4	48,0	7,7	5,7	20,6	53,0	63,2	70,3				
2002 1° trim.	9,3	11,6	2,1	1,3	4,8	8,8	15,7	17,6				
2° trim.	15,4	15,1	1,8	1,2	6,5	23,8	15,5	14,8				
3° trim.	9,5	10,5	1,4	1,3	4,4	10,4	16,1	20,6				
4° trim.	14,2	10,9	2,3	1,8	4,9	10,0	15,8	17,3				
2003 1° trim.	7,6	10,5	1,3	1,9	3,5	8,3	14,5	21,8				

Fonte: BCE.

Tavola 8.4
Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM		Totale	IFM ²⁾	Non IFM	Totale	IFM ²⁾	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,2	.	.	.	.	.	48,7	.	.	.	.	.	.
1998	-172,7	.	.	.	.	.	91,4	.	.	.	.	.	.
1999	-320,9	-239,5	-25,0	-214,6	-81,3	-0,6	-80,7	201,3	145,7	3,5	142,2	55,6	0,2	55,4
2000	-443,3	-351,7	-35,5	-316,2	-91,5	0,3	-91,8	426,7	301,0	12,4	288,6	125,8	0,1	125,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-259,2	-167,0	-13,9	-153,1	-92,1	-0,6	-91,6	156,4	99,9	5,3	94,6	56,5	0,7	55,8
2002	-163,5	-135,8	-19,3	-116,6	-27,6	-0,5	-27,1	129,8	93,2	4,3	88,9	36,6	0,7	35,9
2002 1° trim.	-55,5	-41,6	-2,5	-39,1	-13,9	0,0	-13,8	39,5	26,3	1,2	25,2	13,1	0,0	13,1
2° trim.	-47,0	-28,8	-6,0	-22,7	-18,2	-0,3	-17,9	37,7	22,1	2,8	19,3	15,6	0,1	15,6
3° trim.	-32,5	-36,2	-5,2	-31,0	3,7	-0,1	3,8	20,5	12,2	-0,4	12,6	8,4	0,6	7,8
4° trim.	-28,5	-29,3	-5,6	-23,7	0,7	-0,1	0,8	32,1	32,6	0,7	31,9	-0,5	0,0	-0,5
2003 1° trim.	-40,7	-19,7	-2,0	-17,7	-21,0	-0,1	-20,9	33,0	21,2	0,7	20,5	11,9	-0,1	12,0
2002 mar.	-27,4	-27,9	-1,5	-26,4	0,5	-0,1	0,5	19,3	20,2	-0,1	20,3	-0,9	0,0	-0,8
apr.	-7,7	-2,3	-4,1	1,8	-5,4	0,0	-5,4	15,8	9,4	2,0	7,4	6,4	0,0	6,4
mag.	-18,0	-10,5	-1,0	-9,5	-7,4	0,0	-7,4	19,4	6,5	0,7	5,8	13,0	0,0	12,9
giu.	-21,3	-15,9	-0,9	-15,0	-5,4	-0,3	-5,1	2,5	6,2	0,1	6,2	-3,7	0,1	-3,8
lug.	-13,1	-14,5	-3,4	-11,1	1,4	0,0	1,4	6,4	2,8	0,9	1,9	3,6	0,0	3,6
ago.	-1,1	-6,6	-0,3	-6,3	5,5	-0,1	5,5	2,8	2,4	-0,8	3,2	0,4	0,7	-0,3
set.	-18,3	-15,2	-1,5	-13,7	-3,1	0,0	-3,1	11,3	7,0	-0,6	7,5	4,3	-0,1	4,4
ott.	-12,6	-6,9	-0,9	-6,0	-5,7	0,0	-5,7	6,4	6,0	0,3	5,8	0,4	0,0	0,4
nov.	-14,6	-6,8	-1,2	-5,5	-7,8	0,0	-7,8	21,8	15,1	0,0	15,1	6,7	0,0	6,6
dic.	-1,3	-15,6	-3,5	-12,1	14,3	0,0	14,3	3,9	11,4	0,4	11,0	-7,6	0,0	-7,6
2003 gen.	-16,8	-8,5	-0,7	-7,8	-8,3	0,0	-8,3	13,6	10,8	0,2	10,6	2,8	0,0	2,8
feb.	-6,8	-5,4	-0,5	-4,8	-1,5	0,0	-1,5	10,0	6,2	0,8	5,4	3,8	-0,1	3,9
mar.	-17,1	-5,8	-0,7	-5,1	-11,3	-0,1	-11,2	9,4	4,1	-0,3	4,4	5,3	0,0	5,3
apr.	-22,8	-7,0	-1,3	-5,6	-15,8	-0,3	-15,5	2,6	1,4	0,1	1,3	1,2	0,0	1,2
mag.	-1,2	-3,8	-0,9	-2,9	2,6	-0,1	2,7	0,9	-0,6	0,2	-0,8	1,5	-0,1	1,6

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.5
Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

1. Per strumento 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	149,4	121,3	28,1
1999	-311,3	269,8	-156,5	93,0	-154,8	-154,9	0,1	176,8	117,0	59,9
2000	-409,0	297,4	-285,9	49,9	-123,1	-114,3	-8,8	247,5	239,2	8,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-291,0	355,8	-108,3	233,2	-182,7	-160,1	-22,6	122,5	115,1	7,4
2002	-177,8	286,2	-40,8	88,2	-137,1	-80,6	-56,4	198,0	133,5	64,5
2002 1° trim.	-75,0	39,2	-32,1	34,5	-42,9	-21,9	-21,0	4,8	7,1	-2,3
2° trim.	-54,2	126,5	-13,9	36,0	-40,3	-25,3	-15,0	90,5	61,4	29,1
3° trim.	-19,8	55,5	12,7	6,0	-32,5	-17,3	-15,2	49,5	26,3	23,2
4° trim.	-28,8	65,0	-7,5	11,8	-21,3	-16,1	-5,2	53,3	38,6	14,6
2003 1° trim.	-51,4	54,2	10,0	4,9	-61,4	-51,0	-10,4	49,3	49,7	-0,3
2002 mar.	-28,9	35,2	-9,9	11,7	-19,0	-13,2	-5,8	23,5	17,5	6,0
apr.	-13,2	29,3	-1,9	6,5	-11,3	-10,1	-1,2	22,8	15,1	7,7
mag.	-29,5	63,7	-5,8	27,8	-23,6	-14,7	-9,0	35,9	22,8	13,1
giu.	-11,6	33,5	-6,2	1,7	-5,4	-0,6	-4,8	31,8	23,5	8,3
lug.	-15,8	26,5	-6,4	4,5	-9,4	-1,3	-8,1	22,0	13,4	8,6
ago.	-4,4	12,7	5,1	-0,3	-9,5	-10,1	0,5	13,0	2,1	10,9
set.	0,4	16,4	14,0	1,9	-13,6	-6,0	-7,7	14,5	10,8	3,7
ott.	-1,6	27,6	-0,6	-1,1	-1,0	-4,1	3,1	28,7	17,2	11,5
nov.	-7,0	22,6	0,3	14,7	-7,3	-3,7	-3,7	7,9	6,0	2,0
dic.	-20,1	14,8	-7,1	-1,8	-13,0	-8,3	-4,7	16,6	15,4	1,2
2003 gen.	-20,4	17,5	2,3	13,4	-22,7	-15,6	-7,1	4,1	5,5	-1,4
feb.	-23,6	11,7	0,3	2,2	-23,9	-20,3	-3,6	9,5	3,4	6,1
mar.	-7,4	25,0	7,4	-10,8	-14,8	-15,0	0,3	35,8	40,8	-5,1
apr.	-12,1	21,4	-3,0	10,2	-9,1	-16,1	7,1	11,2	0,5	10,7
mag.	-30,4	37,5	-5,8	-7,9	-24,6	-18,8	-5,9	45,4	46,0	-0,7

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	-139,6	-1,7	-137,9	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5
2000	-0,1	-4,3	-281,6	-2,6	-278,9	-1,9	-46,3	-66,1	-1,5	-64,6	2,2	-15,5	4,6	-1,0	5,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001	-0,4	3,8	-111,8	-2,1	-109,8	1,9	-71,1	-90,9	-1,2	-89,6	-2,3	-34,5	14,3	-0,2	14,5
2002	-0,4	-9,7	-30,7	-5,2	-25,5	3,2	-11,3	-72,5	-1,0	-71,5	2,1	-34,9	-23,7	-0,9	-22,7
2002 1° trim.	0,0	-4,8	-27,3	-1,4	-25,8	0,4	-4,7	-17,5	-0,5	-17,0	0,8	-13,0	-8,8	-1,1	-7,7
2° trim.	-0,1	-3,7	-10,1	-2,0	-8,1	2,4	-2,3	-25,4	0,2	-25,6	0,0	-1,9	-13,1	-0,1	-13,0
3° trim.	-0,1	2,8	10,0	-0,6	10,6	-1,1	-2,9	-13,3	-0,3	-13,0	0,9	-13,3	-2,7	0,2	-3,0
4° trim.	-0,2	-3,9	-3,4	-1,2	-2,2	1,6	-1,4	-16,3	-0,4	-15,8	0,4	-6,6	1,0	0,1	0,8
2003 1° trim.	-0,1	-3,8	13,9	-0,6	14,5	-1,6	-22,9	-26,5	0,3	-26,8	-1,4	-7,1	-1,9	-1,6	-0,3
2002 dic.	0,0	-0,6	-6,5	.	.	0,2	5,3	-13,8	.	.	0,1	-0,5	-4,3	.	.
2003 gen.	0,0	1,5	0,7	.	.	-0,7	-12,0	-3,0	.	.	-0,3	-12,7	6,0	.	.
feb.	-0,1	-1,5	1,9	.	.	-0,2	-9,6	-10,5	.	.	-0,9	-0,7	-2,0	.	.
mar.	0,0	-3,9	11,3	.	.	-0,7	-1,3	-13,0	.	.	-0,2	6,3	-5,9	.	.
apr.	-0,1	0,6	-3,5	.	.	-0,8	-7,6	-7,8	.	.	0,5	2,3	4,3	.	.
mag.	0,0	0,4	-6,3	.	.	-0,2	-1,3	-17,3	.	.	0,9	-7,2	0,4	.	.

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: composizione per settore ^{1) 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	-81,5	205,6	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,1	15,9
1999	-31,8	192,7	-1,9	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,9
2000	-179,0	359,8	-1,1	0,9	-2,2	0,7	-130,4	288,8	-50,0	52,5	-80,4	236,3	-45,4	69,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-250,2	249,0	0,6	4,4	2,9	-0,5	-227,6	233,5	-45,3	22,4	-182,3	211,1	-26,1	11,6
2002	-220,8	30,1	-1,2	0,1	0,0	-8,3	-164,3	23,1	-29,6	51,5	-134,7	-28,4	-55,4	15,2
2002 1° tr.	19,8	24,3	-0,4	1,2	-0,6	-8,3	18,7	25,8	-2,5	11,4	21,2	14,4	2,2	5,6
2° tr.	-77,6	-9,1	-0,6	-3,5	0,9	3,8	-62,7	-11,8	-4,4	19,8	-58,3	-31,6	-15,2	2,4
3° tr.	-62,1	2,3	0,3	-0,1	-0,5	-2,8	-34,9	9,6	-4,7	4,6	-30,2	5,0	-26,9	-4,3
4° tr.	-101,0	12,6	-0,4	2,5	0,3	-1,0	-85,3	-0,4	-17,9	15,7	-67,4	-16,2	-15,5	11,6
2003 1° tr.	-105,9	68,4	-0,6	-4,4	-1,6	-8,5	-60,1	59,2	-13,4	8,6	-46,7	50,7	-43,6	22,1
2002 mar.	-9,2	31,9	0,4	2,4	-0,2	2,1	-1,4	12,9	6,2	3,8	-7,5	9,1	-8,0	14,5
apr.	-42,2	23,1	-0,4	-4,3	1,7	5,6	-30,1	22,2	-4,2	7,1	-25,9	15,1	-13,3	-0,4
mag.	-64,2	34,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-56,0	36,4	-3,9	8,2	-52,1	28,2	-8,0	-1,7
giu.	28,8	-66,4	-0,1	1,3	-0,7	-1,8	23,4	-70,4	3,7	4,4	19,7	-74,8	6,2	4,5
lug.	-2,3	-8,4	0,4	2,7	-0,2	-1,2	14,0	-9,8	2,8	1,6	11,2	-11,4	-16,5	-0,1
ago.	8,5	-29,7	0,1	-5,0	-0,6	-2,2	12,8	-17,9	0,4	2,0	12,4	-19,9	-3,8	-4,6
set.	-68,3	40,4	-0,2	2,1	0,3	0,6	-61,7	37,3	-7,9	0,9	-53,8	36,3	-6,6	0,4
ott.	-70,2	31,0	-0,1	-0,3	-0,4	1,3	-53,9	22,3	-5,2	8,0	-48,7	14,2	-15,9	7,8
nov.	-77,1	37,9	0,9	1,2	-1,6	-0,3	-65,6	34,7	-7,8	-6,3	-57,8	41,0	-10,8	2,3
dic.	46,4	-56,3	-1,3	1,6	2,3	-2,0	34,1	-57,4	-5,0	14,0	39,1	-71,4	11,2	1,5
2003 gen.	-8,1	0,7	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	4,6	2,9	-3,6	2,7	8,2	0,3	-10,8	6,5
feb.	-84,3	61,4	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-55,9	54,1	-6,3	4,5	-49,6	49,6	-24,0	11,4
mar.	-13,5	6,3	-0,5	0,0	4,6	-0,1	-8,7	2,2	-3,5	1,4	-5,3	0,8	-8,8	4,2
apr.	-40,3	63,2	0,0	-0,3	1,1	2,7	-32,6	55,8	-3,4	2,9	-29,2	53,0	-8,8	4,9
mag.	-48,4	8,7	0,7	0,9	-3,1	1,1	-36,3	4,8	-2,0	2,7	-34,3	2,1	-9,6	2,0

2. Altri investimenti: composizione per settore e per strumento ¹⁾
2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6
1999		-1,1	6,7	5,6	-0,8	-0,9
2000		-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001		0,6	4,4	5,0	0,0	0,0
2002		-1,2	0,0	-1,1	0,0	0,0
2002 1° trim.		-0,4	1,2	0,7	0,0	0,0
2° trim.		-0,6	-3,5	-4,1	0,0	0,0
3° trim.		0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
4° trim.		-0,4	2,6	2,1	0,0	0,0
2003 1° trim.		-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le Note generali.

Tavola 8.6 (segue)
Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

(miliardi di euro; flussi netti)

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,4	0,6	-0,8	-0,9	0,1	-0,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,6	3,9	-1,4	0,1	-1,3
2002	1,5	0,0	1,4	-0,6	-8,0	-8,6	-0,8	-0,3	-1,1
2002 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-8,0	-8,3	-0,3	-0,3	-0,6
2° trim.	1,4	0,0	1,4	-0,2	3,6	3,4	-0,3	0,2	-0,2
3° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	-0,3
4° trim.	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,9	-0,6	0,1	-0,1	-0,1
2003 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,3	-9,6	-0,4	-0,2	-0,6

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	283,5	157,1	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-213,6	223,7	10,0	-13,9	9,8	-4,1
2002	-160,6	26,0	-134,6	-3,7	-2,9	-6,6
2002 1° trim.	24,1	19,7	43,9	-5,5	6,0	0,5
2° trim.	-61,8	-10,5	-72,3	-0,9	-1,3	-2,2
3° trim.	-32,6	7,6	-25,0	-2,3	2,0	-0,3
4° trim.	-90,4	9,2	-81,2	5,0	-9,6	-4,6
2003 1° trim.	-58,1	58,8	0,6	-2,0	0,5	-1,5

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-18,9	21,7	2,9	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,6	10,5	-4,0	-25,2	64,0	38,8	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-0,4	0,6	0,1	-25,3	10,6	-14,7	-0,3	0,4	0,1
2002	-8,7	-3,8	-12,6	-43,8	15,5	-28,3	-2,9	3,6	0,7
2002 1° trim.	-1,2	-0,5	-1,7	5,0	5,3	10,3	-1,6	0,8	-0,8
2° trim.	-3,6	-1,4	-5,0	-11,4	2,9	-8,6	-0,1	0,9	0,8
3° trim.	-2,8	0,9	-1,9	-23,9	-7,2	-31,2	-0,1	2,0	1,9
4° trim.	-1,1	-2,9	-4,0	-13,4	14,6	1,2	-1,1	-0,1	-1,2
2003 1° trim.	-1,6	5,3	3,8	-36,3	15,5	-20,7	-5,8	1,2	-4,5

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'IFM 4	Valuta estera							Altre attività 12
					Totale 5	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,2	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,2	8,4	-0,2	0,0
2002 1° trim.	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0
2° trim.	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	0,0
3° trim.	-4,6	-0,1	-0,2	0,2	-4,6	-2,4	-3,0	0,0	1,9	-1,2	0,0	0,0
4° trim.	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 1° trim.	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0

Fonte: BCE.

1) Aumento (-); diminuzione (+).

Tavola 8.7

Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ¹⁾

(miliardi di euro)

	Conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	Totale ⁵⁾	Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3 ⁶⁾
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti ²⁾	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni ³⁾	Titoli di debito ⁴⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	-56,2	-408,0	426,7	-343,1	37,2	209,8	-47,6	70,2	-3,4	-10,7	-125,1	142,2
2000 1° trim.	-8,9	-68,4	217,6	-129,2	-103,3	38,2	-40,3	10,6	1,3	-35,8	-118,0	118,0
2° trim.	-15,4	-88,8	71,6	-66,7	66,9	70,7	-5,5	4,1	4,4	3,7	45,1	-35,2
3° trim.	-18,1	-121,4	40,3	-75,1	28,9	55,7	-12,3	38,3	0,1	23,2	-40,4	51,6
4° trim.	-13,8	-129,4	97,1	-72,1	44,7	45,1	10,5	17,1	-9,3	-1,9	-11,8	7,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	-9,8	-244,7	155,7	-188,4	172,9	83,7	-23,2	11,1	-3,5	34,7	-11,4	7,9
2002	71,2	-143,7	129,1	-126,9	51,4	187,6	-55,4	6,9	-14,0	60,9	167,3	-170,0
2001 1° trim.	-10,3	-72,9	35,4	-46,0	1,7	22,4	2,8	-12,1	1,4	-32,5	-110,1	105,8
2° trim.	-13,2	-91,2	43,2	-70,1	89,6	5,1	0,8	9,5	12,0	-2,0	-16,3	18,0
3° trim.	3,4	-56,1	31,3	-22,9	42,0	27,8	-3,5	11,9	-10,3	47,4	71,0	-74,3
4° trim.	10,3	-24,6	45,8	-49,4	39,6	28,3	-23,2	1,8	-6,6	21,8	43,9	-41,6
2002 1° trim.	15,2	-53,0	39,5	-53,6	15,2	3,9	1,6	-2,7	2,5	-6,9	-38,4	27,1
2° trim.	5,7	-40,7	37,7	-48,6	38,5	83,6	-14,3	6,2	-2,8	14,1	79,3	-77,0
3° trim.	25,3	-27,2	19,9	-6,0	-4,6	56,7	-27,4	-7,1	-9,6	24,9	44,8	-33,8
4° trim.	25,1	-22,8	32,1	-18,7	2,4	43,5	-15,2	10,5	-4,0	28,8	81,6	-86,3
2003 1° trim.	4,7	-38,6	33,1	-14,5	7,8	44,5	-45,2	13,6	-0,1	25,8	31,1	-31,7

Fonte: BCE.

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

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

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

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

5) Somma delle colonne da 1 a 10.

6) Fonte: Bollettino Economico, tavola 2.4.6, colonna 9.

Tavola 8.8

Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾ e riserve ufficiali

(miliardi di euro (miliardi di ECU per il 1997); posizioni di fine periodo)

1. Riepilogo della posizione patrimoniale verso l'estero

	Totale		Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali
	1	in perc. del PIL 2						3	4	5	6	7
Posizione patrimoniale verso l'estero²⁾³⁾							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Attività							
1999	5.796,7	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,5	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	109,1	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Passività							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,8	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	111,3	1.329,2	3.182,5	129,5	2.970,5	-

2. Investimenti diretti

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

3.1. Investimenti di portafoglio distinti per strumento

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

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

	Azioni					Titoli di debito									
	Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM			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 dic.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	-	-	-	0,4	0,0	22,4
2003 mar.	339,1	122,3	397,765	4,7	24,4	187,7	7,9	36,4	142,8	-	-	-	0,6	0,0	18,9
apr.	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4
mag.	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7
giu.	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2
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 dic.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	-	-	-	0,0	0,0	3,0
2003 mar.	40,5	7,6	24,656	0,2	0,0	32,8	0,9	9,3	22,6	-	-	-	0,0	0,0	3,0
apr.	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5
mag.	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4
giu.	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8

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			
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	1		2	3	4	5	6	7			8	9	10	11	12	13
Valore, in miliardi di euro; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13																
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1			
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0			
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001	1.060,8	491,6	235,8	287,0	930,8	1.011,1	575,1	178,2	226,1	738,1	107,5	106,2	98,9			
2002	1.077,9	493,9	226,8	302,7	939,3	977,2	548,5	160,7	229,4	709,7	102,6	108,0	95,6			
2002 1° trim.	259,2	119,7	53,5	73,0	226,5	240,5	135,6	39,3	56,1	176,6	22,7	107,5	94,5			
2° trim.	273,4	127,8	57,5	74,7	238,6	249,4	142,1	40,7	57,3	181,4	25,8	108,6	96,4			
3° trim.	267,1	121,4	55,2	76,2	232,7	235,0	131,5	37,8	56,8	171,2	26,1	108,4	95,3			
4° trim.	278,3	124,9	60,6	78,9	241,5	252,3	139,3	43,0	59,1	180,4	28,1	107,4	96,2			
2003 1° trim.	255,4	116,9	51,4	72,3	221,7	248,6	140,1	39,1	56,8	177,1	29,4	105,4	97,0			
2002 dic.	85,1	38,0	19,6	22,7	73,4	77,9	42,2	13,4	18,2	54,7	9,4	105,6	94,5			
2003 gen.	82,5	38,2	16,0	23,4	71,4	83,7	46,7	13,5	19,4	59,4	10,1	107,0	97,4			
feb.	84,6	38,5	16,9	24,2	73,6	79,2	44,9	11,8	18,2	56,1	9,4	106,3	96,5			
mar.	88,3	40,1	18,4	24,7	76,7	85,7	48,5	13,8	19,2	61,5	10,0	103,0	97,0			
apr.	86,0	39,9	17,3	23,8	74,3	82,5	46,0	13,4	19,6	59,5	9,3	104,6	95,8			
mag.	83,8	40,3	16,4	22,5	72,8	80,1	44,8	13,4	18,4	58,2	7,6	101,1	93,8			
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)																
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	89,3	95,2			
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0			
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001	5,1	1,8	8,6	7,9	5,8	-1,2	-1,0	-3,9	-0,1	-1,7	-1,6	105,3	98,8			
2002	1,8	1,0	-3,5	4,3	1,2	-1,5	-2,5	-8,2	1,6	-2,7	-1,5	107,8	97,8			
2002 1° trim.	-2,0	-3,2	-7,8	2,1	-2,8	-5,8	-5,5	-18,7	-0,7	-8,7	-0,9	106,4	97,2			
2° trim.	2,9	3,1	-2,4	4,8	2,5	-1,1	-1,4	-9,5	2,7	-2,6	-2,4	107,9	98,4			
3° trim.	5,4	4,7	-0,4	7,1	4,6	1,4	0,1	-0,7	2,5	1,4	-2,7	109,0	97,6			
4° trim.	3,1	3,2	-2,5	5,7	2,3	1,1	-1,0	-1,7	4,2	0,5	1,2	107,7	98,1			
2003 1° trim.	0,9	-0,6	-1,3	2,0	0,4	3,4	0,1	6,3	4,9	4,2	0,2	107,0	99,7			
2002 dic.	5,2	6,2	-0,8	5,9	4,0	4,7	1,3	1,1	9,7	4,8	2,0	106,5	96,3			
2003 gen.	3,9	2,6	0,3	5,5	3,1	2,4	-2,6	13,8	5,1	4,1	-4,6	108,5	99,3			
feb.	1,9	0,0	1,1	2,3	1,6	1,5	-0,6	-0,8	2,9	2,0	-2,8	107,7	99,3			
mar.	-2,4	-3,9	-3,6	-0,7	-2,5	5,5	2,9	6,1	6,1	5,6	7,6	104,9	100,4			
apr.	-2,2	-2,1	-5,7	-3,5	-3,0	-1,0	-3,1	-1,9	2,4	-0,8	7,7	107,2	101,1			
mag.	-5,1	-4,9	-9,1	-5,0	-5,5	3,7	1,2	9,2	3,7	3,1	4,6	103,8	102,4			
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 2000 = 100 per le colonne 12 e 13)																
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,1			
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0			
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001	1,0	0,7	0,3	1,9	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,7	-11,0	101,0	100,2			
2002	-0,7	-1,4	-0,5	0,5	-0,7	-2,4	-2,8	-2,1	-1,0	-1,6	-3,8	100,3	97,8			
2002 1° trim.	0,9	-0,5	1,5	2,9	0,9	-3,4	-5,7	-0,6	1,1	-0,6	-16,8	101,0	97,3			
2° trim.	-0,7	-1,4	-0,3	0,4	-0,6	-3,2	-4,2	-1,8	-1,1	-1,6	-8,4	100,7	98,1			
3° trim.	-1,9	-2,7	-1,8	-0,6	-1,9	-3,4	-3,6	-3,4	-2,8	-2,8	-4,6	99,5	97,7			
4° trim.	-1,1	-1,1	-1,5	-0,6	-1,2	0,6	2,5	-2,7	-1,4	-1,5	19,3	99,8	98,2			
2003 1° trim.	-2,4	-1,7	-3,0	-3,1	-2,7	0,2	3,5	-6,4	-3,4	-3,5	29,5	98,6	97,4			
2002 dic.	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	0,2	2,9	-3,9	-3,2	-2,7	24,9	99,2	98,3			
2003 gen.	-2,4	-1,9	-2,8	-2,5	-2,6	1,4	4,6	-6,0	-1,8	-2,6	32,6	98,7	98,2			
feb.	-2,1	-1,1	-2,1	-3,3	-2,3	0,4	4,1	-5,6	-4,2	-3,7	34,0	98,8	97,3			
mar.	-2,9	-2,1	-4,0	-3,4	-3,3	-1,2	1,8	-7,6	-4,1	-4,3	22,6	98,2	96,8			
apr.	-3,2	-3,0	-3,4	-2,9	-3,3	-3,4	-2,9	-7,2	-2,7	-4,0	-2,6	97,7	94,8			
mag.	-3,7	-3,1	-5,4	-3,5	-3,7	-6,7	-6,9	-9,2	-5,8	-6,2	-17,1	97,4	91,7			

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (per il calcolo dei volumi e la destagionalizzazione dei valori unitari).

- 1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavola 8.2).
- 2) La scomposizione merceologica contenuta nelle colonne da 2 a 4 e da 7 a 9 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC). La definizione dei manufatti (colonne 5 e 10) e del petrolio (colonna 11) è coerente con la SITC rev. 3.

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

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

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi aderenti	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	77,3	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	113,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	94,6	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	141,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.060,8	-	201,9	36,9	24,3	105,9	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	135,6
2002	1.077,9	-	204,3	36,9	24,7	112,1	63,9	181,8	32,6	170,3	59,8	43,1	148,5
2002 1° trim.	259,2	269,0	52,1	9,2	6,0	26,3	15,9	44,8	7,9	39,4	14,1	10,2	33,3
2° trim.	273,4	271,9	51,6	9,3	6,2	28,7	16,2	46,0	7,8	42,8	15,6	11,3	37,8
3° trim.	267,1	271,3	50,4	8,4	6,0	27,8	15,7	44,3	8,3	43,0	14,9	10,6	37,8
4° trim.	278,3	268,8	50,3	10,0	6,5	29,2	16,1	46,7	8,6	45,1	15,2	11,0	39,7
2003 1° trim.	255,4	263,9	49,0	9,7	6,3	27,6	16,4	41,4	7,8	39,3	13,6	9,5	.
2002 dic.	85,1	88,1	15,0	2,8	1,9	8,4	4,8	13,9	2,6	14,9	5,0	3,4	12,4
2003 gen.	82,5	89,3	15,5	3,1	1,9	9,0	5,4	14,3	2,5	12,3	4,6	3,1	11,1
feb.	84,6	88,7	15,9	3,2	2,0	9,2	5,5	13,7	2,7	13,3	4,4	3,0	11,7
mar.	88,3	85,9	17,6	3,5	2,4	9,4	5,6	13,5	2,6	13,7	4,7	3,3	.
apr.	86,0	87,3	15,7	3,3	2,0	9,6	5,1	13,7	2,7	13,5	5,0	3,1	.
mag.	83,8	84,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 mag.	-8,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	60,3	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	95,4
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	76,8	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	134,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.011,1	-	154,0	34,3	21,3	88,8	52,9	138,1	58,6	207,9	74,0	40,9	140,3
2002	977,2	-	145,2	35,4	22,2	93,5	51,9	125,1	52,6	203,9	68,4	39,1	140,0
2002 1° trim.	240,5	241,9	36,5	8,5	5,3	22,2	12,7	33,0	12,8	49,2	17,8	9,3	33,2
2° trim.	249,4	246,8	37,7	9,2	5,4	23,9	13,6	32,9	13,5	48,8	17,1	10,7	36,6
3° trim.	235,0	244,0	34,0	8,3	5,3	22,6	12,3	28,7	12,6	51,2	16,2	9,9	33,9
4° trim.	252,3	246,3	37,0	9,5	6,2	24,7	13,3	30,5	13,6	54,6	17,2	9,3	36,3
2003 1° trim.	248,6	248,3	35,1	9,0	5,8	24,7	13,0	28,3	13,5	53,8	18,6	8,8	.
2002 dic.	77,9	80,7	12,0	2,9	2,1	7,4	4,0	9,0	4,0	16,7	5,4	2,6	11,7
2003 gen.	83,7	83,2	11,0	2,8	2,0	8,0	4,1	9,8	4,7	18,7	6,2	3,0	13,4
feb.	79,2	82,3	11,3	3,0	2,0	7,9	4,3	8,8	4,2	17,1	6,0	2,7	12,0
mar.	85,7	82,8	12,7	3,2	1,9	8,8	4,6	9,7	4,7	18,1	6,4	3,1	.
apr.	82,5	81,8	11,1	3,2	1,8	8,5	4,1	9,8	4,7	17,5	6,1	3,6	.
mag.	80,1	80,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 mag.	-3,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	17,0	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	18,2
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	17,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	7,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	49,7	-	47,8	2,7	3,0	17,1	13,4	42,0	-24,1	-42,5	-13,7	8,9	-4,7
2002	100,7	-	59,1	1,5	2,5	18,5	11,9	56,7	-19,9	-33,6	-8,7	4,0	8,5
2002 1° trim.	18,7	27,1	15,7	0,6	0,7	4,1	3,2	11,8	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	0,1
2° trim.	24,0	25,1	13,8	0,1	0,9	4,8	2,7	13,1	-5,7	-6,0	-1,5	0,6	1,2
3° trim.	32,0	27,3	16,4	0,2	0,7	5,2	3,3	15,6	-4,3	-8,2	-1,4	0,7	3,9
4° trim.	26,0	22,5	13,2	0,6	0,3	4,5	2,8	16,2	-5,0	-9,5	-2,0	1,7	3,3
2003 1° trim.	6,8	15,6	13,9	0,6	0,5	2,9	3,4	13,1	-5,7	-14,5	-5,0	0,7	.
2002 dic.	7,2	7,4	3,0	-0,1	-0,1	1,0	0,8	4,9	-1,4	-1,8	-0,4	0,8	0,7
2003 gen.	-1,1	6,1	4,4	0,3	-0,1	1,0	1,2	4,5	-2,1	-6,4	-1,7	0,1	-2,3
feb.	5,4	6,4	4,6	0,1	0,0	1,3	1,2	4,9	-1,5	-3,7	-1,6	0,3	-0,3
mar.	2,6	3,1	4,9	0,2	0,6	0,6	1,0	3,8	-2,0	-4,4	-1,7	0,2	.
apr.	3,5	5,5	4,6	0,1	0,2	1,1	1,0	3,9	-2,0	-4,0	-1,0	-0,5	.
mag.	3,7	4,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavole 8.1 e 8.2).

I0 Tassi di cambio

Tavola 10
Tassi di cambio
(valori medi nel periodo indicato; i tassi bilaterali sono espressi in unità di valuta nazionale per ECU o per euro; quelli effettivi sono numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾								Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾	
	Gruppo ristretto						Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale deflatore del PIL	reale CLUPM	reale CLUPT	nominale	reale IPC		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	98,3	100,6	101,6	90,4	96,5	1,134	137,1
1998	101,5	101,3	101,6	100,9	99,5	101,5	96,6	99,1	1,121	146,4
1999	95,7	95,7	95,7	95,6	96,1	95,7	96,6	95,8	1,066	121,3
2000	85,7	86,3	87,1	85,4	87,2	85,1	88,2	86,0	0,924	99,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	88,6	89,3	88,1	88,0	86,5	91,0	87,7	0,896	108,7
2002	90,0	92,5	92,9	92,3	90,6	90,2	95,6	91,7	0,946	118,1
2001 1° trim.	88,6	89,5	90,6	88,9	89,4	87,3	91,4	88,4	0,923	109,1
2° trim.	86,0	87,3	87,9	86,5	87,2	85,1	89,5	86,4	0,873	106,9
3° trim.	87,0	88,3	89,0	87,7	87,1	85,9	91,2	87,7	0,890	108,3
4° trim.	87,5	89,3	89,9	89,2	88,1	87,6	92,0	88,4	0,896	110,5
2002 1° trim.	87,1	89,4	89,9	88,8	87,5	87,6	91,3	87,8	0,877	116,1
2° trim.	88,8	91,4	91,6	90,9	89,4	89,2	93,9	90,2	0,919	116,5
3° trim.	91,3	93,9	94,4	93,8	92,3	91,5	97,9	93,8	0,984	117,2
4° trim.	92,5	95,4	95,5	95,6	93,0	92,6	99,4	94,9	0,999	122,4
2003 1° trim.	96,9	100,1	99,8	100,2	97,2	97,0	104,1	99,2	1,073	127,6
2° trim.	101,3	104,9	105,3	-	-	-	107,9	102,7	1,137	134,7
2001 gen.	89,2	89,9	91,0	-	-	-	91,7	88,6	0,938	109,6
feb.	88,3	89,1	90,4	-	-	-	91,0	88,1	0,922	107,1
mar.	88,4	89,4	90,5	-	-	-	91,4	88,4	0,910	110,3
apr.	87,6	88,8	89,6	-	-	-	91,0	88,0	0,892	110,4
mag.	85,9	87,2	87,7	-	-	-	89,3	86,2	0,874	106,5
giu.	84,7	86,0	86,4	-	-	-	88,1	85,0	0,853	104,3
lug.	85,4	86,8	87,2	-	-	-	89,1	85,9	0,861	107,2
ago.	87,7	89,0	89,6	-	-	-	91,8	88,3	0,900	109,3
set.	88,0	89,3	90,0	-	-	-	92,6	89,0	0,911	108,2
ott.	88,0	89,6	90,1	-	-	-	92,8	89,1	0,906	109,9
nov.	86,8	88,4	89,2	-	-	-	91,3	87,6	0,888	108,7
dic.	87,7	89,8	90,3	-	-	-	91,9	88,5	0,892	113,4
2002 gen.	87,6	89,9	90,5	-	-	-	91,6	88,1	0,883	117,1
feb.	86,8	89,0	89,6	-	-	-	91,1	87,4	0,870	116,2
mar.	86,8	89,3	89,7	-	-	-	91,2	87,8	0,876	114,7
apr.	87,2	89,7	90,1	-	-	-	91,7	88,1	0,886	115,8
mag.	88,6	91,1	91,4	-	-	-	93,7	89,9	0,917	115,9
giu.	90,6	93,2	93,4	-	-	-	96,4	92,5	0,955	117,8
lug.	91,7	94,4	94,7	-	-	-	98,2	94,2	0,992	117,1
ago.	91,1	93,6	94,2	-	-	-	97,7	93,5	0,978	116,3
set.	91,2	93,7	94,4	-	-	-	98,0	93,7	0,981	118,4
ott.	91,7	94,3	94,5	-	-	-	98,5	94,2	0,981	121,6
nov.	92,5	95,1	95,3	-	-	-	99,3	94,6	1,001	121,7
dic.	93,6	96,7	96,8	-	-	-	100,4	96,0	1,018	124,2
2003 gen.	95,8	98,8	99,0	-	-	-	103,0	98,1	1,062	126,1
feb.	97,1	100,2	100,1	-	-	-	104,4	99,4	1,077	128,6
mar.	97,9	101,2	100,2	-	-	-	105,1	100,1	1,081	128,2
apr.	98,6	102,1	102,1	-	-	-	105,2	100,3	1,085	130,1
mag.	102,5	106,0	106,8	-	-	-	109,1	103,8	1,158	135,8
giu.	102,7	106,5	107,1	-	-	-	109,3	104,0	1,166	138,1
lug.	101,4	105,2	105,9	-	-	-	107,8	102,5	1,137	135,0
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2003 lug.	-1,3	-1,1	-1,2	-	-	-	-1,4	-1,5	-2,5	-2,2
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2003 lug.	10,6	11,5	11,8	-	-	-	9,8	8,9	14,6	15,3

Fonte: BCE.

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

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

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾										
Franco svizzero	Sterlina britannica	Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,644	0,692	8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
1,622	0,676	8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
1,600	0,659	8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
1,558	0,609	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>										
1,511	0,622	9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
1,467	0,629	9,16	7,43	7,51	1,484	1,738	7,37	1.175,5	1,691	2002
1,533	0,633	9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
1,528	0,614	9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
1,507	0,619	9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° trim.
1,473	0,621	9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	4° trim.
1,473	0,615	9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 1° trim.
1,465	0,629	9,16	7,43	7,52	1,428	1,666	7,17	1.157,8	1,657	2° trim.
1,464	0,635	9,23	7,43	7,40	1,536	1,796	7,67	1.172,7	1,729	3° trim.
1,467	0,636	9,09	7,43	7,32	1,569	1,791	7,79	1.215,4	1,767	4° trim.
1,466	0,670	9,18	7,43	7,57	1,620	1,809	8,37	1.288,9	1,872	2003 1° trim.
1,518	0,702	9,14	7,43	7,96	1,589	1,774	8,87	1.373,8	1,987	2° trim.
1,529	0,635	8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
1,536	0,634	8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	feb.
1,535	0,629	9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	mar.
1,529	0,622	9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	apr.
1,533	0,613	9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	mag.
1,522	0,609	9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	giu.
1,514	0,609	9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	lug.
1,514	0,627	9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	ago.
1,491	0,623	9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	set.
1,479	0,624	9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	ott.
1,466	0,618	9,42	7,45	7,92	1,415	1,717	6,93	1.137,5	1,625	nov.
1,475	0,620	9,44	7,44	7,99	1,408	1,735	6,96	1.147,0	1,639	dic.
1,475	0,617	9,23	7,43	7,92	1,413	1,709	6,89	1.160,8	1,625	2002 gen.
1,477	0,612	9,18	7,43	7,79	1,388	1,696	6,79	1.147,2	1,594	feb.
1,468	0,616	9,06	7,43	7,72	1,390	1,669	6,83	1.157,3	1,602	mar.
1,466	0,614	9,14	7,43	7,62	1,401	1,654	6,91	1.163,2	1,619	apr.
1,457	0,628	9,22	7,44	7,52	1,421	1,666	7,15	1.150,1	1,651	mag.
1,472	0,644	9,11	7,43	7,40	1,463	1,679	7,45	1.160,6	1,703	giu.
1,462	0,639	9,27	7,43	7,40	1,532	1,792	7,74	1.169,2	1,740	lug.
1,464	0,636	9,25	7,43	7,43	1,533	1,805	7,63	1.167,1	1,716	ago.
1,465	0,631	9,17	7,43	7,36	1,543	1,793	7,65	1.182,6	1,732	set.
1,465	0,630	9,11	7,43	7,34	1,548	1,783	7,65	1.211,9	1,751	ott.
1,467	0,637	9,08	7,43	7,32	1,574	1,785	7,81	1.208,2	1,767	nov.
1,468	0,642	9,10	7,43	7,29	1,587	1,808	7,94	1.226,9	1,786	dic.
1,462	0,657	9,17	7,43	7,33	1,636	1,822	8,28	1.250,1	1,843	2003 gen.
1,467	0,670	9,15	7,43	7,54	1,630	1,811	8,40	1.282,8	1,880	feb.
1,469	0,683	9,23	7,43	7,84	1,594	1,795	8,43	1.335,4	1,895	mar.
1,496	0,689	9,15	7,43	7,83	1,585	1,781	8,46	1.337,4	1,928	apr.
1,516	0,713	9,16	7,42	7,87	1,602	1,787	9,03	1.390,0	2,007	mag.
1,541	0,702	9,12	7,42	8,16	1,580	1,755	9,10	1.392,3	2,023	giu.
1,548	0,700	9,19	7,43	8,29	1,569	1,718	8,87	1.342,3	1,996	lug.
										var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
0,4	-0,3	0,7	0,1	1,6	-0,7	-2,1	-2,5	-3,6	-1,4	2003 lug.
										var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾
5,8	9,7	-0,9	0,0	11,9	2,4	-4,1	14,6	14,8	14,7	2003 lug.

3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.

4) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. Per effetto della modifica del sistema di pesi, i dati relativi al tasso di cambio effettivo dal gennaio 2001 non sono del tutto confrontabili con le osservazioni precedenti.

I I Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1999	2,1	3,3	53,0	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	0,1	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,6	47,4	5,64	7,45	1,5	1,4	2,9	5,7	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	3,1	45,4	5,08	7,45	3,1	3,7	1,4	1,3	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	1,9	45,2	5,06	7,43	2,8	1,4	2,1	1,5	4,5	3,5	3,54
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,6	3,0	1,7	-0,6	4,3	2,3	3,63
2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	3,1	0,6	3,4	4,5	4,4	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	3,6	1,0	1,6	0,9	4,6	2,6	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	2,0	1,0	1,5	1,1	4,7	6,1	3,27
2003 1° trim.	2,8	-	-	4,30	7,43	3,0	0,4	1,4	1,5	5,0	19,1	2,83
2° trim.	2,2	-	-	4,12	7,43	.	.	.	.	.	.	2,48
2003 feb.	2,9	-	-	4,21	7,43	-	-	-	3,0	5,0	21,1	2,83
mar.	2,8	-	-	4,26	7,43	-	-	-	2,1	5,0	18,5	2,67
apr.	2,5	-	-	4,41	7,43	-	-	-	-0,1	5,0	20,6	2,67
mag.	2,1	-	-	4,09	7,42	-	-	-	-0,9	5,2	24,4	2,54
giu.	2,0	-	-	3,85	7,42	-	-	-	.	.	.	2,22
lug.	.	-	-	4,15	7,43	-	-	-	.	.	.	2,18
Svezia												
1999	0,6	1,5	62,7	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,4	52,8	5,37	8,45	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,8	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	1,2	52,4	5,31	9,16	4,1	2,1	1,9	-1,2	4,9	5,4	4,24
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	5,5	4,7	0,8	-1,2	4,9	7,0	4,00
2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	5,3	0,8	3,1	0,1	4,8	5,3	4,43
3° trim.	1,5	-	-	5,16	9,23	4,1	1,4	2,4	-1,1	4,9	6,0	4,41
4° trim.	1,6	-	-	5,00	9,09	1,8	1,7	1,3	-2,5	5,1	3,4	4,09
2003 1° trim.	2,9	-	-	4,59	9,18	5,5	-0,5	2,2	-2,0	5,3	5,6	3,72
2° trim.	2,1	-	-	4,43	9,14	.	.	.	.	.	5,5	3,28
2003 feb.	3,3	-	-	4,48	9,15	-	-	-	-2,4	5,2	5,7	3,75
mar.	2,9	-	-	4,57	9,23	-	-	-	-4,6	5,3	5,8	3,56
apr.	2,3	-	-	4,73	9,15	-	-	-	1,9	5,4	4,4	3,56
mag.	2,0	-	-	4,37	9,16	-	-	-	-1,9	5,4	7,0	3,35
giu.	2,0	-	-	4,20	9,12	-	-	-	.	.	5,0	2,93
lug.	.	-	-	4,49	9,19	-	-	-	.	.	.	2,83
Regno Unito												
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,8	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,4	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,8	39,0	5,01	0,622	-1,1	4,0	2,1	-2,1	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,4	38,6	4,91	0,629	-0,8	2,3	1,9	-3,5	5,1	6,0	4,06
2002 1° trim.	1,5	2,8	37,7	5,13	0,615	-0,2	2,8	1,4	-5,9	5,1	6,1	4,08
2° trim.	0,9	-3,9	38,1	5,28	0,629	-2,1	2,8	1,8	-4,3	5,1	5,7	4,17
3° trim.	1,1	-0,7	37,8	4,71	0,635	0,0	1,7	2,3	-2,4	5,2	5,7	4,01
4° trim.	1,6	-3,2	38,3	4,52	0,636	-1,0	1,7	2,3	-1,2	5,0	6,3	3,98
2003 1° trim.	1,5	-0,4	37,6	4,34	0,670	1,8	1,7	2,1	-0,8	5,0	6,8	3,80
2° trim.	1,3	-5,3	38,4	4,35	0,702	.	.	.	.	.	8,0	3,64
2003 feb.	1,6	-0,5	37,3	4,29	0,670	-	-	-	-0,3	5,1	6,7	3,75
mar.	1,6	-4,7	37,6	4,41	0,683	-	-	-	-1,2	5,0	7,1	3,66
apr.	1,5	-3,0	37,5	4,56	0,689	-	-	-	-0,9	.	8,0	3,65
mag.	1,2	-7,7	37,9	4,31	0,713	-	-	-	-4,1	.	8,2	3,63
giu.	1,1	-5,2	38,4	4,19	0,702	-	-	-	.	.	7,9	3,64
lug.	.	.	.	4,46	0,700	-	-	-	.	.	.	3,49

Fonti: Eurostat (colonne 1, 8, 9 e 10); Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) (colonne 2 (dati annuali) e 3 (dati annuali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonne 2 (dati trimestrali e mensili), 3 (dati trimestrali e mensili), 4, 5, 7 (eccetto la Svezia), e 11); elaborazioni della BCE (colonne 6 e 7 (per la Svezia)).

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

3) Dati riferiti all'intera economia; i dati per il Regno Unito non comprendono i contributi sociali a carico del datore di lavoro.

4) Totale, escluse le costruzioni; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

5) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

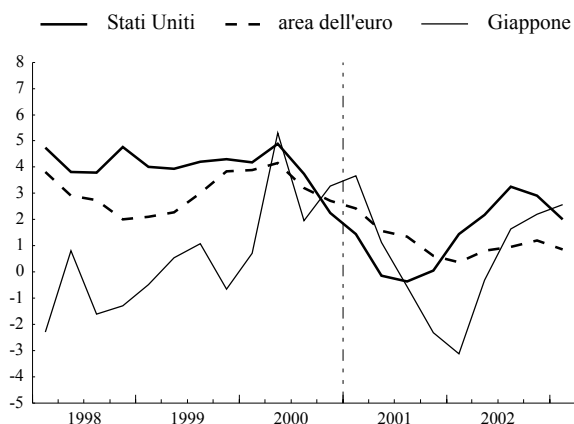
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	8,7	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	4,0	9,4	6,53	6,03	0,924	1,4	44,3
2001	2,8	0,7	0,3	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,896	-0,5	44,0
2002	1,6	-1,1	2,4	-1,0	5,8	8,0	1,80	4,60	0,946	-3,4	46,2
2002 1° trim.	1,3	-0,8	1,4	-4,0	5,6	10,7	1,90	5,06	0,877	-3,0	44,3
2° trim.	1,3	-1,5	2,2	-1,5	5,8	7,8	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,6
3° trim.	1,6	-1,9	3,3	0,5	5,8	7,2	1,81	4,25	0,984	-3,4	45,3
4° trim.	2,2	-0,3	2,9	1,1	5,9	6,3	1,55	3,99	0,999	-3,8	46,2
2003 1° trim.	2,9	1,2	2,0	0,4	5,8	6,3	1,33	3,90	1,073	-4,0	46,8
2° trim.	2,1	.	.	-1,2	6,2	6,8	1,24	3,61	1,137	.	.
2003 feb.	3,0	-	-	0,5	5,8	6,2	1,34	3,90	1,077	-	-
mar.	3,0	-	-	0,0	5,8	6,3	1,29	3,79	1,081	-	-
apr.	2,2	-	-	-1,0	6,0	6,5	1,30	3,94	1,085	-	-
mag.	2,1	-	-	-1,3	6,1	6,9	1,28	3,56	1,158	-	-
giu.	2,1	-	-	-1,2	6,4	7,1	1,12	3,32	1,166	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	1,11	.	1,137	-	-
Giappone											
1999	-0,3	-1,8	0,1	0,2	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,0	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,1	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,0	0,1	-1,4	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 1° trim.	-1,4	5,4	-3,1	-9,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	-0,9	-1,7	-0,3	-3,8	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-6,7	1,6	3,2	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	-0,5	-8,4	2,2	5,9	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 1° trim.	-0,2	-6,9	2,6	5,6	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
2° trim.	-0,2	.	.	2,6	.	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
2003 feb.	-0,2	-6,1	-	4,8	5,2	1,9	0,06	0,83	128,6	-	-
mar.	-0,1	-5,1	-	4,1	5,4	1,7	0,06	0,74	128,2	-	-
apr.	-0,1	-4,8	-	3,3	5,4	1,3	0,06	0,66	130,1	-	-
mag.	-0,2	.	-	1,7	5,4	1,6	0,06	0,57	135,8	-	-
giu.	-0,4	.	-	2,8	.	1,8	0,06	0,56	138,1	-	-
lug.	.	.	-	.	.	.	0,05	.	135,0	-	-

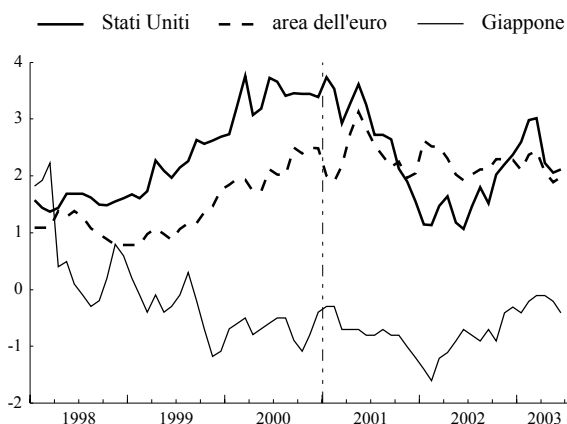
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

1) Industria manifatturiera.

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

3) Per ulteriori informazioni, cfr. tavole 3.1 e 3.2.

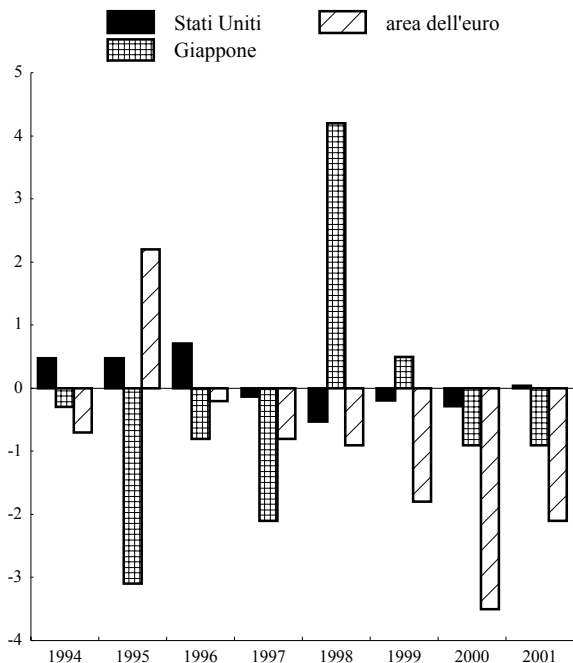
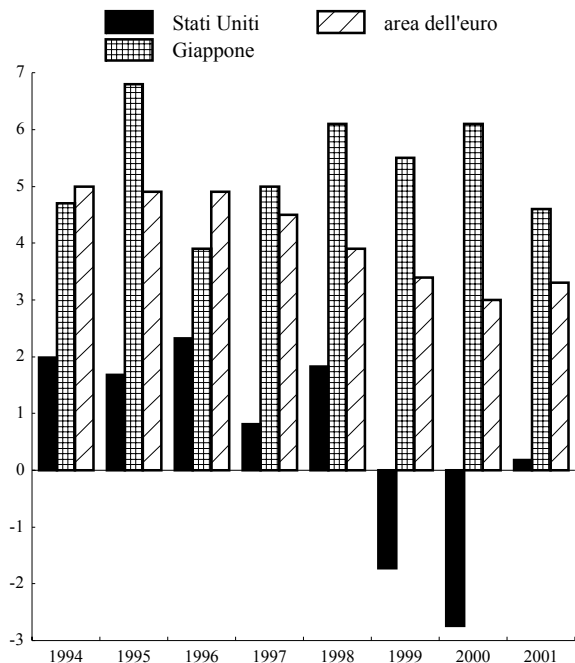
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

5) Per il 1999 la fonte sono i conti finanziari.

6) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

Tavola 12.2
Risparmio, investimenti e saldi finanziari
(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,9	12,4	4,5	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	12,3	7,5	12,6	2,7	12,5	3,0	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	1,9	7,7	1,8	2,1	13,0	5,9	11,6	5,8
2002	15,1	18,6	-4,7	7,7	7,6	1,6	7,7	1,8	0,3	12,8	6,6	12,5	7,0
2001 2° tr.	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,4	7,4	1,7	2,8	12,9	6,0	11,2	6,7
3° tr.	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	0,1	7,8	0,3	0,9	12,9	8,9	12,8	9,1
4° tr.	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,1	8,5	0,8	2,4	13,4	2,5	10,9	3,6
2002 1° tr.	15,5	18,6	-4,1	7,5	7,8	1,7	7,9	1,5	0,3	12,8	6,5	12,3	6,8
2° tr.	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,9	7,7	2,9	1,1	12,7	5,6	12,7	5,9
3° tr.	14,6	18,6	-4,7	7,8	7,6	0,0	7,5	0,6	-1,4	12,9	4,7	12,5	6,6
4° tr.	14,6	18,7	-5,1	7,8	7,5	1,8	7,6	2,2	1,1	12,7	9,4	12,5	8,5
2003 1° tr.	14,2	18,5	-5,2	7,5	7,4	2,6	7,3	3,1	0,8	12,7	8,3	12,4	8,4
Giappone													
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
2002	.	23,7	.	.	.	-3,0	.	-6,6	-0,3	.	1,5	.	-2,1
2001 2° tr.	24,2	25,4	1,7	.	.	-26,7	.	-15,3	4,0	.	11,8	.	-4,5
3° tr.	25,9	25,3	2,1	.	.	6,3	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
4° tr.	25,5	25,5	2,0	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,8	.	-1,5
2002 1° tr.	29,6	22,8	3,4	.	.	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	.	.	.	-0,8	.	-7,5	-2,6	.	-4,3	.	-0,1
4° tr.	.	25,0	.	.	.	3,8	.	6,1	1,5	.	8,5	.	-2,5
2003 1° tr.	.	22,9	.	.	.	23,3	.	13,9	0,2	.	-6,9	.	2,7

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

Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾
(in percentuale del PIL)


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

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

Note tecniche

Relative 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:

$$(h) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)^{\frac{1}{4}}$$

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:

$$(i) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^3 \left(1 + \frac{F_{t-3(i+1)}^Q}{L_{t-3(i+1)}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(j) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right)^{\frac{1}{4}} \times 100$$

Analogamente la variazione percentuale sul trimestre precedente a_t^Q per il mese t può essere calcolata come:

$$(k) \quad a_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} - 1 \right)^{\frac{1}{4}} \times 100$$

$$(l) \quad a_t^Q = \left(\frac{I_t}{I_{t-3}} - 1 \right)^{\frac{1}{4}} \times 100$$

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:

$$(m) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)^{\frac{1}{12}}$$

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. 85). 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. 85). 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 85.



Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000¹⁾.

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Nuovi dati verranno pubblicati sul Bollettino mensile della BCE man mano che si rendono disponibili. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). I servizi disponibili all'interno della sezione "Statistics on-line" comprendono una interfaccia per il browser con strumenti di ricerca, l'abbonamento a diverse banche dati nonché la possibilità di scaricare file compressi in formato CSV (comma separated value).

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano 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 30 luglio 2003.

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Le serie statistiche di riferimento per l'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono. Ciò significa che i dati sull'area dell'euro coprono gli Euro 11 fino a fine 2000 e, dall'inizio 2001, gli Euro 12. Eccezioni a tale regola sono riportate ove necessario.

Nelle tavole l'interruzione è indicata mediante una linea che rappresenta l'ampliamento dell'area dell'euro. Nelle figure, invece, essa è indicata mediante una linea tratteggiata. Ove possibile le variazioni assolute e in percentuale per il 2001, calcolate su una base nel 2000, utilizzano una serie che tiene conto dell'impatto dovuto all'ingresso della Grecia nell'area dell'euro.

I dati per l'area dell'euro più la Grecia fino alla fine del 2000 possono essere scaricati (sotto forma di file CSV) dal sito Internet della BCE (www.ecb.int).

Il gruppo "paesi aderenti" è costituito da: Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia e Slovacchia.

1) Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).

Principali indicatori

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

Statistiche sulla politica monetaria

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000.

Andamenti monetari e fondi d'investimento

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 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).

In seguito all'entrata in vigore del Regolamento BCE/2001/13, la voce del bilancio "titoli del mercato monetario" è stata fusa con la voce "obbligazioni" per le attività e per le passività del bilancio delle IFM.

La tavola 2.9 riporta le consistenze in essere a fine trimestre relative al bilancio dei fondi di investimento dell'eurosistema (esclusi i fondi comuni monetari). Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le passività le quote/partecipazioni detenute dai fondi di investimento in altri fondi di investimento. Le attività/passività totali sono disaggregate per strategia d'investimento (fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi misti, fondi immobiliari e altri fondi) e per tipo di investitore (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La tavola 2.10 riporta il bilancio aggregato per ciascun settore di fondo identificato dalla politica d'investimento, mentre la tavola 2.11 riporta il bilancio aggregato disaggregato per tipo di investitore.

Mercati finanziari e tassi d'interesse

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario

(cfr. tavole dalla 3.1 alla 3.3) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 3.5, 3.6 e 3.7 nonché le azioni quotate che sono riportate nella tavola 3.8. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro.

La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95²⁾. Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati

in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

La tavola 3.7 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro 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 riclassificazioni, 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).

IAPC e altri prezzi

I dati, descritti in questa sezione e in quella sugli "indicatori congiunturali", sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

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.

Indicatori congiunturali

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale (cfr. tavole 4.2 e 5.1), con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95) nel corso del 1999 e successivamente si è cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro. Per i 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.

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.

Risparmio, investimento e fonti di finanziamento

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati riguardano gli importi delle consistenze e le transazioni, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti. Ovunque possibile i finanziamenti ottenuti dalle IFM sono identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore.

La tavola 6.2 riporta dati trimestrali sui conti finanziari delle aziende di assicurazione e dei fondi pensione (S125) dell'area dell'euro. Come nella tavola 6.1, i dati riguardano gli importi delle consistenze e le transazioni finanziarie e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento di questo settore.

I dati trimestrali in entrambe le tavole sono basati sui conti finanziari nazionali trimestrali, sulle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli. La tavola 6.1 si riferisce, inoltre, ai dati tratti dalle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area

dell'euro contribuiscono alle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.3 riporta dati annuali sui risparmi, sugli investimenti 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 nelle due tavole precedenti.

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)

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (cfr. tavole da 8.8.1 a 8.8.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi alla 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2003 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2003/7) e con la documentazione dell'Eurostat.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Alcuni dati relativi a periodi precedenti sono parzialmente stimati e potrebbero non essere del tutto confrontabili con le osservazioni più recenti. La tavola 8.5.2 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Al momento non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

Una specifica nota metodologica sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (tavola 8.7) è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). Si veda anche il Riquadro 1 a pagina 15 del numero di giugno 2003 del bollettino mensile.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavole da 8.8.1 a 8.8.8) 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 8.8.5, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.8.5 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le serie storiche vengono riviste regolarmente. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi. Una pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE (*Trattamento statistico delle riserve ufficiali dell'Eurosistema*, ottobre 2000).

Il commercio con l'estero in beni

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica (beni intermedi, di investimento e di consumo)

è coerente con la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories – BEC*), a sua volta basata sulle definizioni del SITC rev. 3; le definizioni di beni manufatti e di petrolio sono coerenti con il SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

Tassi di cambio

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP), il prodotto interno lordo (deflatore del PIL), i costi del lavoro per unità di

prodotto nell'industria manifatturiera (CLUPM) e nel totale dell'economia (CLUPT). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi deflazionati mediante il deflatore del PIL e l'indice dei CLUPT si riferiscono agli Euro 12, ovvero includono la Grecia per l'intero periodo.

I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute. Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei tassi di cambio effettivi, cfr. l'articolo *Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo*

dell'area dell'euro, pubblicato in questo numero del Bollettino, e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

Evoluzione economica e finanziaria all'esterno dell'area dell'euro

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavole/figure 12.1 e 12.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

2 gennaio 2001

Il 1° gennaio 2001 l'euro è stato introdotto in Grecia. Quest'ultima è divenuta pertanto il dodicesimo paese membro della UE ad adottare la moneta unica e il primo a farlo dopo l'avvio, il 1° gennaio 1999, della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Di conseguenza, la Banca di Grecia è ora membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle undici banche centrali nazionali dei paesi membri della UE che avevano già adottato l'euro. In base all'articolo 49 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, la Banca di Grecia versa la parte rimanente del proprio contributo al capitale della BCE e la propria quota delle riserve della BCE; trasferisce inoltre a quest'ultima il proprio contributo alle attività di riserva della BCE.

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima operazione di rifinanziamento principale del 2001, alla quale prendono parte per la prima volta le controparti greche dell'Eurosistema. Il volume aggiudicato, pari a 101 miliardi di euro, riflette il fabbisogno addizionale di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di

rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

10 maggio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

23 maggio, 7 giugno, 21 giugno, 5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

30 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di

¹⁾ Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate nel 1999 e nel 2000, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE e le pagine 220-223 del Rapporto Annuale 2000 della BCE.

rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

13 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

17 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 novembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione

con regolamento il 14 novembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dal 9 novembre 2001.

6 dicembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

3 gennaio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2002 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'area dell'euro nel 2002 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

7 febbraio, 7 marzo, 4 aprile, 2 maggio, 6 giugno e 4 luglio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca

centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

10 luglio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre da 20 a 15 miliardi di euro l'importo da assegnare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nella seconda metà del 2002. Tale importo è stabilito tenendo conto del previsto fabbisogno di fondi del sistema bancario dell'area dell'euro e riflette l'intento dell'Eurosistema di continuare a erogare la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

1° agosto, 12 settembre, 10 ottobre e 7 novembre 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

5 dicembre 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principale di 0,50 punti percentuali, al 2,75 per cento, con effetto dalla operazione con regolamento l'11 dicembre 2002. Decide, inoltre, di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 3,75 e all'1,75 per cento, a decorrere dal 6 dicembre 2002.

In aggiunta, decide che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

9 gennaio 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso

la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

23 gennaio 2003

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di attuare due misure volte ad accrescere l'efficienza dell'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria.

In primo luogo, il calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria sarà ridefinito, in modo da far coincidere l'inizio di ciascun periodo con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Inoltre, l'eventuale modifica del tasso di interesse applicato alle operazioni su iniziativa delle controparti avrà effetto, di norma, in concomitanza con l'inizio del nuovo periodo di mantenimento.

In secondo luogo, la durata delle operazioni di rifinanziamento principali sarà ridotta da due a una settimana.

Si prevede che queste misure divengano effettive nel corso del primo trimestre del 2004.

Facendo seguito al comunicato stampa del 10 luglio 2002, il Consiglio direttivo decide anche di mantenere a 15 miliardi di euro l'importo da assegnare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2003. Tale importo è stabilito tenendo conto del previsto fabbisogno di fondi del sistema bancario dell'area dell'euro e riflette l'intento dell'Eurosistema di continuare a erogare la maggior parte delle liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 febbraio 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

6 marzo 2003

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

3 aprile 2003

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

8 maggio 2003

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

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

Il Consiglio direttivo conferma la definizione di stabilità dei prezzi formulata nell'ottobre 1998, ovvero: "La stabilità dei prezzi è definita come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento.

Essa deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine". Allo stesso tempo esso ha deciso che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefiggerà di mantenere l'inflazione su livelli prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

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

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

5 giugno 2003

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

10 luglio e 31 luglio 2003

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto annuale 2002, aprile 2003.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

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

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

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

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

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

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

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

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

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

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

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

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

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

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La trasparenza della politica monetaria della BCE, novembre 2002.

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

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

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

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

Regimi di cambio per i paesi emergenti, febbraio 2003.

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

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

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

Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro, maggio 2003.
L'elettronificazione dei pagamenti in Europa, maggio 2003.
L'adeguamento delle modalità di voto del Consiglio direttivo, maggio 2003.
I risultati della valutazione svolta dalla BCE sulla sua strategia di politica monetaria, giugno 2003.
Andamenti di fondo degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro, luglio 2003.
Le prime esperienze nella gestione della stampa ed emissione di banconote in euro, luglio 2003.
Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria, agosto 2003.
I recenti sviluppi del settore bancario nell'area dell'euro, agosto 2003.
Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro, agosto 2003.

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. Treccoci e J.-L. Vega, ottobre 2000.

- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: a survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: a statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the United States*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. 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 expecations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.
- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.

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

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

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

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

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

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

- 239 *Temporary shocks and unavoidable transitions to a high-unemployment regime*, di W. J. Denhaan, giugno 2003.
- 240 *Monetary policy transmission in the euro area: any changes after EMU?*, di I. Angeloni e M. Ehrmann, luglio 2003.
- 241 *Maintaining price stability under free-floating: a fearless way out of the corner?*, di C. Detken e V. Gaspar, luglio 2003.
- 242 *Public sector efficiency: an international comparison*, di A. Afonso, L. Schuknecht e V. Tanzi, luglio 2003.
- 243 *Pass-through of external shocks to euro area inflation*, di E. Hahn, luglio 2003.
- 244 *How does the ECB allot liquidity in its weekly main refinancing operations? A look at the empirical evidence*, di S. Ejerskov, C. Martin Moss e L. Stracca, luglio 2003.
- 245 *Money and payments: a modern perspective*, di C. Holthausen e C. Monnet, luglio 2003.
- 246 *Public finances and long-term growth in Europe – evidence from a panel data analysis*, di D. R. de Ávila Torrijos e R. Strauch, luglio 2003.

Altre pubblicazioni

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations, settembre 1998.

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures, gennaio 1999.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term, febbraio 1999.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise, luglio 1999.

The effects of technology on the EU banking system, luglio 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union, agosto 1999.

Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema, settembre 1999.

Compendium: raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998-maggio 1999, ottobre 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper, novembre 1999.

Money and Banking Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics, dicembre 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali, agosto 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves, ottobre 2000.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, novembre 2000.

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications, dicembre 2000.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, gennaio 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected net work industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological Manual, aprile 2001.

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, giugno 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union, giugno 2001.

Why price stability?, giugno 2001.

The euro bond market, luglio 2001.

The euro money market, luglio 2001.

The euro equity markets, agosto 2001.

The monetary policy of the ECB, agosto 2001.

Monetary analysis: tools and applications, agosto 2001.

Review of the international role of the euro, settembre 2001.

The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing, settembre 2001.

Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000), ottobre 2001.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001, novembre 2001.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2001.

Fair value accounting in the banking sector, novembre 2001.

Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro, novembre 2001.

Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods, febbraio 2002.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves, febbraio 2002.

Labour market mismatches in euro area countries, marzo 2002.

Compendium: raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998-dicembre 2001, marzo 2002.

Evolution of the 2002 cash changeover, aprile 2002.

TARGET Annual Report 2001, aprile 2002.

The single monetary policy in the euro area: general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, aprile 2002.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002, maggio 2002.

Developments in banks' liquidity profile and management, maggio 2002.

Criteri generali dell'eurosistema sull'uso delle apparecchiature di introito ed esito del contante da parte delle istituzioni creditizie e di altri soggetti dell'area dell'euro che effettuano a titolo professionale la selezione delle banconote e la loro erogazione al pubblico, maggio 2002.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, giugno 2002.

TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking data dictionary as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking specification as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking user requirement as at November 2001, giugno 2002.

Task force on portfolio investment collection systems, Final Report, giugno 2002.

Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP, luglio 2002.

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures, luglio 2002.

Financial sectors in EU accession countries, agosto 2002.

Payment and securities settlement systems in accession countries, agosto 2002.

TARGET Interlinking specification, novembre 2002.

TARGET Interlinking data dictionary, novembre 2002.

Guidance note to the regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics, novembre 2002.

Structural analysis of the EU banking sector, novembre 2002.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2002.

Review of the international role of the euro, dicembre 2002.

Euro money market study 2001 (MOC), dicembre 2002.

EU banking sector stability, febbraio 2003.

Review of the foreign exchange market structure, marzo 2003.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves, febbraio 2003.

Structural factors in the EU housing markets, marzo 2003.

List of Monetary Financial Institutions in the accession countries, marzo 2003.

Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions, marzo 2003.

Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat). Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics, marzo 2003.

TARGET Annual Report 2002, aprile 2003.

Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units, aprile 2003.

Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries, maggio 2003.

Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries, maggio 2003.

Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods, maggio 2003.

Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology, maggio 2003.

The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main, giugno 2003.

Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty, giugno 2003.

Development in national supervisory structures, giugno 2003.

Oversight standards for euro retail payment system, giugno 2003.

Towards a Single Euro Payments Area – progress report, giugno 2003.

Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets, luglio 2003.

Information Guide for credit institutions using TARGET, luglio 2003.

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

EPM: the ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000 (esaurito).

TARGET, agosto 2000 (esaurito).

The European Central Bank, aprile 2001.

Le banconote e le monete in euro, maggio 2001.

TARGET – update 2001, luglio 2001.

The euro and the integration of financial services, settembre 2001.

L'euro, la nostra moneta, giugno 2002.