



BANCA CENTRALE EUROPEA

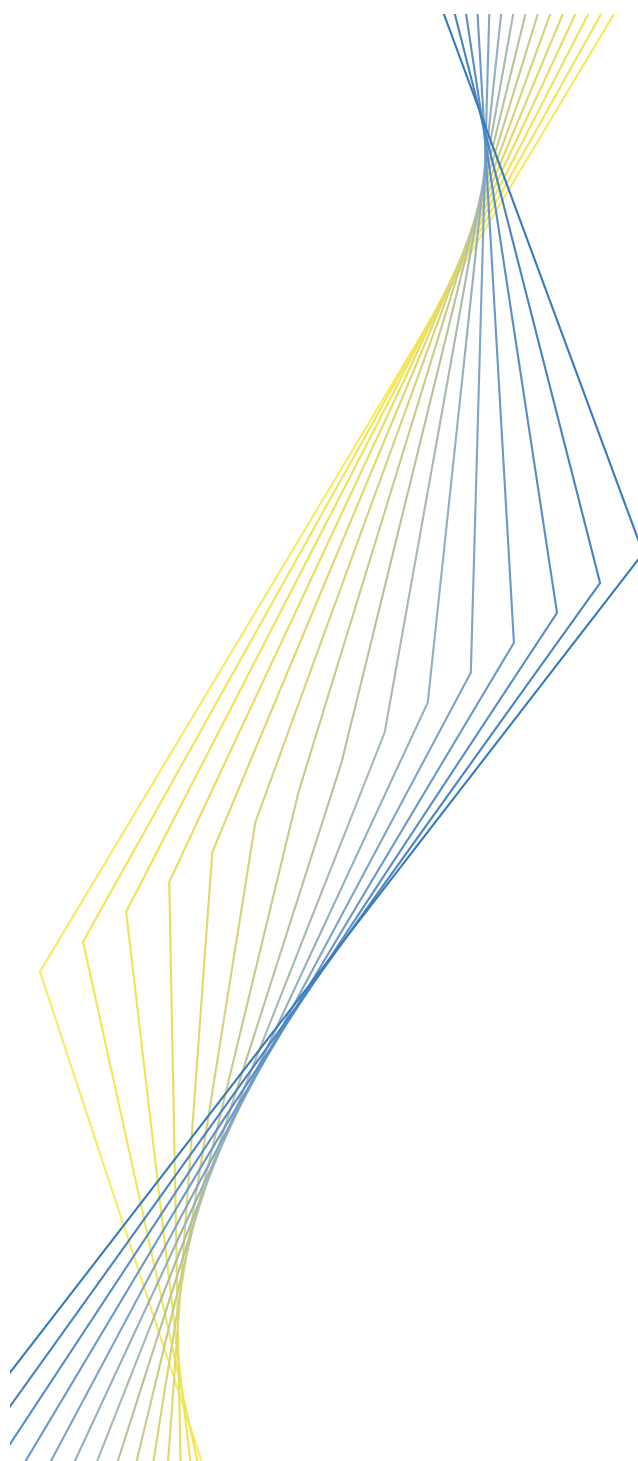
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Dicembre 2003



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Dicembre 2003

© **Banca Centrale Europea, 2003**

Indirizzo	Kaiserstrasse 29
	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 3 dicembre 2003.

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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

Indice

Editoriale	5
Gli andamenti economici e monetari nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	36
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	43
La finanza pubblica	54
Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema	60
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	66
Riquadri:	
1 Tendenze recenti nel finanziamento di fusioni e acquisizioni	16
2 Nuove statistiche della BCE sui tassi di interesse delle IFM	22
3 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 novembre 2003	26
4 Andamenti recenti nel mercato delle obbligazioni indicizzate nell'area dell'euro	30
5 Andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro	40
6 Origine delle discordanze fra la crescita del PIL e quella del valore aggiunto lordo	44
7 Nuovi ordinativi nei settori manifatturieri dell'area dell'euro	47
8 Dichiarazione del Consiglio direttivo sulle conclusioni del Consiglio Ecofin relative alla correzione dei disavanzi eccessivi in Francia e in Germania	58
9 Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2003	63
10 Previsioni formulate da altre istituzioni	64
11 Il ruolo dei paesi asiatici, a esclusione del Giappone, nell'economia internazionale	71
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	97*
Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	101*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	105*

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
CLUPT	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia
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. I	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 4 dicembre 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.

La decisione di lasciare i tassi di interesse invariati sui loro livelli contenuti riflette la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui l'orientamento di politica monetaria rimane adeguato per preservare la stabilità dei prezzi nel medio termine. Il tasso di inflazione dovrebbe oscillare intorno al 2 per cento nei prossimi mesi, per poi mostrare una graduale e limitata flessione. La ripresa economica nell'area dell'euro ha avuto inizio e il clima di fiducia è migliorato ulteriormente. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione tutti gli sviluppi suscettibili di influenzare la propria valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Il Consiglio direttivo esprime il suo profondo rammarico per i recenti sviluppi relativi alle politiche di bilancio, in particolare per la decisione presa lo scorso 25 novembre dal Consiglio Ecofin di non accogliere le raccomandazioni della Commissione concernenti le fasi ulteriori della procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti della Francia e della Germania. Come rilevato dal Consiglio direttivo nella dichiarazione resa nota lo stesso giorno (cfr. riquadro 8 del presente bollettino), tali sviluppi rischiano di ledere la credibilità dell'assetto istituzionale e la fiducia nella solidità delle finanze pubbliche dei paesi membri dell'area dell'euro. Un quadro di riferimento credibile per le politiche fiscali è fondamentale non soltanto per la stabilità, ma anche per la crescita e costituisce una condizione necessaria per mantenere su bassi livelli i premi per il rischio nei mercati finanziari.

Passando alla valutazione più dettagliata alla base della decisione sui tassi di interesse, nel quadro dell'analisi economica i dati più recenti hanno confermato che l'attività nell'area dell'euro ha mostrato una ripresa nella seconda metà del 2003. Il recupero della crescita del PIL in termini reali

osservato nel terzo trimestre riflette il rafforzamento dell'economia mondiale, che dovrebbe proseguire il prossimo anno.

Nel contempo, ci si attende che la domanda interna registri un incremento. I consumi privati sarebbero sostenuti dal miglioramento delle ragioni di scambio derivante dallo scorso apprezzamento dell'euro. Essi sarebbero progressivamente favoriti anche dalla maggiore crescita dell'occupazione, che dovrebbe prodursi con il procedere della ripresa. Gli investimenti delle imprese segnerebbero un graduale recupero, sospinto principalmente dall'espansione della domanda esterna, dal basso livello dei tassi di interesse e da condizioni di finanziamento nel complesso favorevoli. Inoltre, essi dovrebbero beneficiare degli aggiustamenti effettuati dal settore societario per migliorare produttività e redditività.

In questo numero del bollettino vengono pubblicate le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, presentate al Consiglio direttivo nella sua ultima riunione. Esse si fondano su una serie di ipotesi tecniche, basate sulle informazioni disponibili a metà novembre 2003. Secondo le proiezioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si porterebbe in media in un intervallo compreso fra lo 0,2 e lo 0,6 per cento nel 2003, per poi salire all'1,1-2,1 per cento nel 2004 e all'1,9-2,9 l'anno seguente. Le previsioni di altre organizzazioni internazionali e del settore privato delineano un quadro sostanzialmente analogo riguardo alle prospettive per l'attività economica dell'area. Anche i recenti andamenti dei mercati finanziari sono coerenti con tali prospettive.

Secondo il Consiglio direttivo, l'espansione economica nell'area dell'euro dovrebbe mostrare una graduale ripresa nei prossimi trimestri, che sarebbe seguita da un più diffuso e vigoroso rafforzamento nei due anni a venire. Questo principale scenario appare soggetto a rischi bilanciati. La sostenibilità della crescita economica mondiale continua a destare preoccupazione, tenuto conto degli squilibri esistenti in alcune regioni del mondo.

Per quanto concerne i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC pari al 2,2 per cento in novembre, a fronte del 2,0 di ottobre.

Livelli analoghi si sono osservati per la maggior parte del 2003 ed è probabile che si continuino a registrare valori intorno al 2 per cento nei prossimi mesi. Il calo dell'inflazione sarà meno rapido e pronunciato rispetto alle precedenti attese, per effetto degli andamenti avversi dei prezzi dei prodotti alimentari, dell'evoluzione dei corsi petroliferi e degli incrementi programmati delle imposte indirette e dei prezzi amministrati.

Dalla valutazione delle tendenze dei prezzi oltre il breve periodo emerge, tuttavia, che diversi fattori dovrebbero attenuare le spinte inflazionistiche. Innanzitutto, il passato apprezzamento dell'euro contribuirà ulteriormente a un'evoluzione contenuta dei prezzi all'importazione. Inoltre, le pressioni sui prezzi interni continuerebbero a essere moderate. In particolare, l'incremento delle retribuzioni dovrebbe risultare modesto a fronte di una ripresa che per il momento rimarrebbe graduale. La moderazione salariale è altresì indispensabile per promuovere l'occupazione. A condizione che la dinamica salariale resti contenuta, l'espansione ciclica della produttività dovrebbe ridurre la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, che finora è stata relativamente elevata considerando la debolezza dell'economia.

Nel complesso, tale quadro generale si riflette anche nelle previsioni pubblicate di recente e nelle proiezioni elaborate dagli esperti dell'Eurosistema. Secondo queste ultime, il tasso di inflazione medio annuo misurato sullo IAPC sarebbe compreso in un intervallo del 2,0-2,2 per cento nel 2003, dell'1,3-2,3 per cento nel 2004 e dell'1,0-2,2 l'anno seguente.

Le prospettive per l'inflazione dipendono nel contempo da varie ipotesi, tra cui quelle riguardanti gli andamenti a livello mondiale, le quotazioni del petrolio, i tassi di cambio, la dinamica salariale e le misure di politica di bilancio. È necessario, pertanto, tenere conto dei rischi per le prospettive circa la stabilità dei prezzi. A tale proposito, gli indicatori dei mercati finanziari per le attese di inflazione hanno mostrato un lieve rialzo negli ultimi mesi. Sebbene fattori tecnici possano avere influito su tale andamento e benché altri indicatori, quali le misure delle attese di inflazione a lungo termine basate sulle indagini,

siano rimasti essenzialmente invariati, le aspettative di inflazione vanno seguite attentamente.

Passando all'analisi monetaria, la crescita di M3 è stata molto vigorosa negli ultimi due anni, per effetto delle riallocazioni di portafoglio, del risparmio effettuato a scopo precauzionale e del basso livello dei tassi di interesse. Quest'ultimo ha sostenuto anche l'espansione della domanda di credito. Allo stadio attuale, l'accumulo di liquidità in eccesso non rappresenta una fonte di preoccupazione per la stabilità dei prezzi, dato che per il momento l'economia sta recuperando solo gradualmente. Tuttavia, se il forte eccesso di liquidità dovesse perdurare in presenza di un significativo rafforzamento dell'attività economica, potrebbe generare pressioni inflazionistiche nel medio termine. Pertanto, gli andamenti della moneta vanno tenuti sotto attenta osservazione.

In sintesi, l'analisi economica indica che lo scenario principale per l'andamento dei prezzi nel medio periodo continua a essere in linea con la definizione di stabilità dei prezzi. Ciò trova riscontro nella verifica incrociata svolta con l'analisi monetaria.

Quanto alle politiche di bilancio, preservare la fiducia nella solidità delle finanze pubbliche è essenziale per una crescita sostenibile di consumi e investimenti. A questo proposito, il quadro di riferimento complessivo per le politiche fiscali definito dal Patto di stabilità e crescita resta di importanza cruciale e deve essere rispettato integralmente. Ciò vale anche per l'obbligo di evitare e correggere i disavanzi eccessivi, sancito nell'articolo 104 del Trattato, nonché per i valori di riferimento per il disavanzo e il rapporto debito/PIL, rispettivamente del 3 e del 60 per cento, fissati nel Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al Trattato. Queste sono le fondamenta su cui poggia la fiducia nell'Unione economica e monetaria.

Il Consiglio direttivo ha preso atto degli impegni assunti dalla Francia e dalla Germania per correggere i disavanzi eccessivi quanto prima e al più tardi entro il 2005. Inoltre, ha rilevato che il Consiglio Ecofin è pronto a intimare ai governi dei due paesi di prendere misure volte a correggere i disavanzi eccessivi, nel caso in cui questi

non agiscano in conformità dei rispettivi impegni. Il Consiglio direttivo esorta vivamente tali governi a far fronte alle loro responsabilità.

Anche nel contesto delle riforme strutturali ciò riveste importanza fondamentale. Accrescere la competitività dell'area dell'euro, in particolare sui mercati del lavoro e dei beni e servizi, rendere più efficienti i sistemi tributari e assicurare la sostenibilità dei regimi di previdenza sociale favoriscono nel loro insieme un'allocazione e un impiego più efficienti del capitale e delle risorse umane. Non vi è dubbio che l'adozione di misure in questa

direzione migliorerebbe le prospettive di crescita dell'area dell'euro e la flessibilità necessaria ai singoli paesi membri per assorbire gli shock economici. Tuttavia, al fine di accrescere nel breve termine la fiducia, è necessario ribadire con fermezza che tali sfide vengono realmente affrontate con decisione e con azioni ben definite. Malgrado i progressi compiuti, il Consiglio direttivo incoraggia vivamente i governi ad accelerare l'attuazione delle riforme strutturali ed esorta, inoltre, le parti sociali a impegnarsi a fondo nella realizzazione dell'obiettivo di rendere l'area dell'euro un'economia più dinamica e innovativa.

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 4 dicembre 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 moderazione della crescita di M3 prosegue molto lentamente

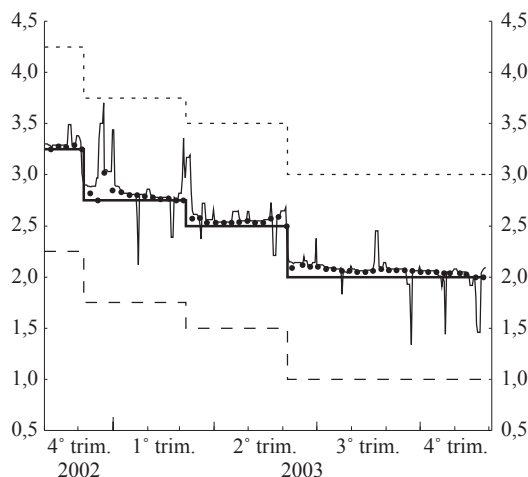
Sebbene la crescita di M3 sui dodici mesi sia inferiore ai picchi registrati in estate, il rallentamento procede a un ritmo molto graduale. Nel periodo agosto-ottobre la media a tre termini è diminuita ulteriormente al 7,9 per cento, a fronte del livello massimo dell'8,5 per cento raggiunto

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



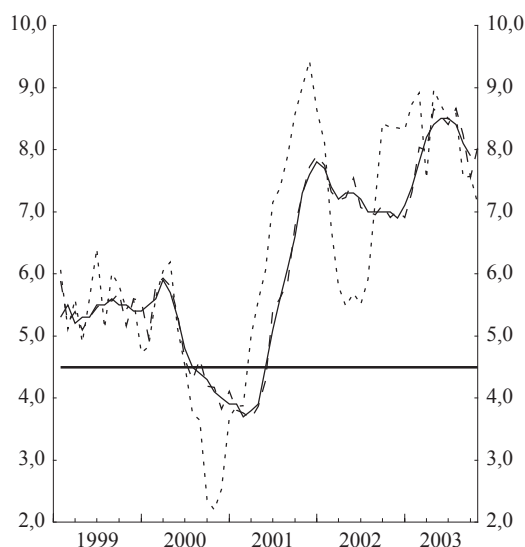
Fonti: BCE e Reuters.

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.

nei periodi aprile-giugno e maggio-luglio (cfr. figura 2). In ottobre, tuttavia, il tasso di variazione sui dodici mesi è salito nuovamente, all'8,0 per cento, per effetto della forte espansione di M3 sul mese precedente.

Nel contesto di un miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari, i dati monetari di agosto e di settembre indicavano un'incipiente inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio a favore di attività monetarie. Gli andamenti favorevoli nei mercati finanziari in ottobre e il costante miglioramento delle prospettive economiche avrebbero dovuto, a parità di altre condizioni, far sì che questa tendenza perdurasse. Tuttavia, l'accelerazione di M3 che si è realizzata in ottobre fa ritenere che abbiano operato alcuni fattori in direzione opposta.

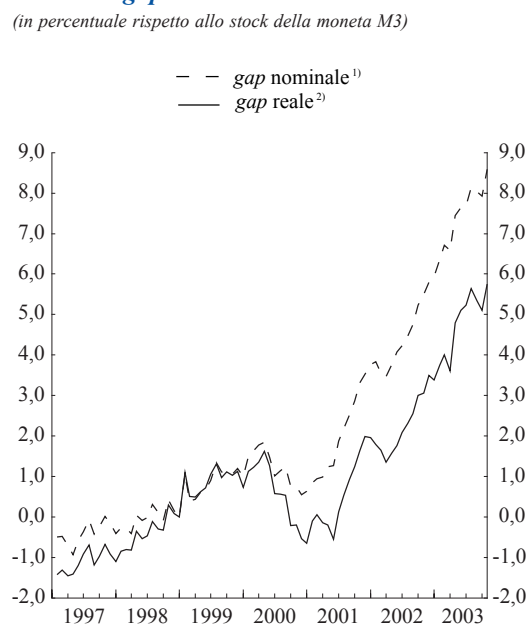
A questo proposito, la netta contrazione dei depositi detenuti dalle amministrazioni centrali presso le IFM ha impresso un'accelerazione a

M3. Le operazioni di tesoreria che implicano trasferimenti monetari dalle amministrazioni centrali alle istituzioni diverse dalle IFM hanno effetti positivi sulla dinamica di M3 poiché tali amministrazioni non fanno parte del settore detentore di moneta.

Negli ultimi mesi paiono aver influito anche fattori più di fondo. In particolare, i tassi di interesse contenuti su tutte le scadenze e i conseguenti bassi costi opportunità hanno presumibilmente rafforzato la domanda di attività monetarie, specie di quelle più liquide comprese nell'aggregato ristretto M1. Anche l'accelerazione del credito alle amministrazioni pubbliche negli ultimi mesi ha contribuito a una più rapida creazione di moneta.

La sostenuta crescita monetaria registrata nell'area dell'euro durante l'ultimo biennio ha determinato l'accumularsi di livelli di liquidità significativamente maggiori di quelli necessari a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche. Ciò è illustrato dal netto aumento delle misure del *gap* monetario

Figura 3
Stime del *gap* monetario nominale e reale
(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3)

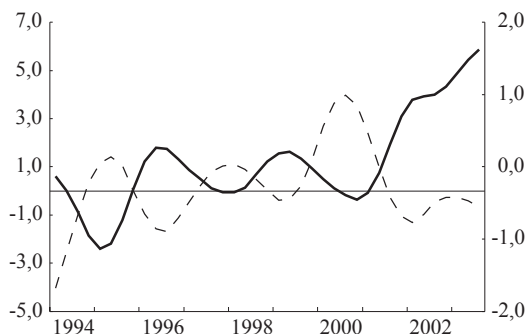
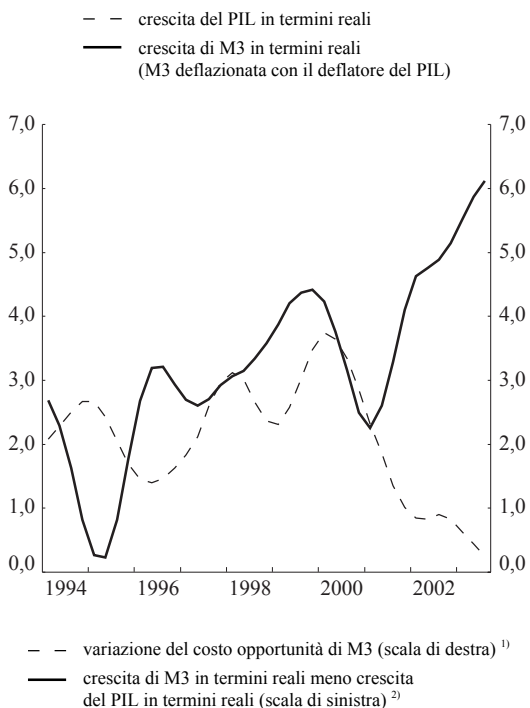


Fonte: BCE.

- 1) Differenza tra il livello effettivo dell'aggregato M3 e quello coerente con un tasso di crescita pari al valore di riferimento, calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base.
- 2) *Gap* monetario nominale meno deviazione del livello dei prezzi da quello coerente con la definizione di stabilità dei prezzi, calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base.

Figura 4
Crescita di M3 e PIL in termini reali
e costo opportunità

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



Fonte: BCE.

Nota: per il terzo trimestre del 2003 si è ipotizzato un tasso di crescita sul periodo corrispondente del PIL in termini reali e del suo deflatore pari a quello del secondo trimestre. I dati su M3, PIL e deflatore del PIL sono destagionalizzati.

- 1) Definito come la differenza tra il tasso di mercato monetario a tre mesi e il tasso di rendimento proprio di M3.
- 2) Differenza tra il tasso di crescita di M3, deflazionato con il deflatore del PIL, e il tasso di crescita del PIL in termini reali.

nominale e reale nello stesso periodo (cfr. figura 3). Il *gap* monetario nominale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3 e quello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata in linea con il valore di riferimento (4½ per cento annuo) dal dicembre 1998, mentre il *gap* monetario reale è dato dalla

differenza tra il livello effettivo di M3, deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), e il livello di M3 in termini reali risultante da una crescita nominale di M3 pari al valore di riferimento e da un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi (sempre utilizzando dicembre 1998 come periodo base). Sebbene la scelta del periodo base presenti una componente di arbitrarietà, si può comunque concludere che nell'area dell'euro si sia accumulato un ampio eccesso di liquidità.

Nel terzo trimestre il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M3 ha continuato a collocarsi su livelli significativamente superiori rispetto a quelli che potrebbero essere spiegati dalla dinamica delle sue principali determinanti tradizionali, ossia il reddito reale e il costo opportunità delle attività monetarie. La figura 4 mostra un crescente scostamento fra la crescita in termini reali di M3 e quella del PIL, che non può essere interamente riconducibile al basso livello del costo opportunità associato a M3. Ciò pare confermare che negli ultimi due anni la crescita monetaria sia stata alimentata da altri fattori, quali le riallocazioni di portafoglio e il risparmio precauzionale.

Tutte le principali componenti di M3 hanno contribuito alla sua vigorosa dinamica

In ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è salito al 12,5 per cento (cfr. tavola 1), riportandosi su livelli osservati per l'ultima volta nel 1999. Nonostante il calo graduale rispetto ai valori massimi degli inizi del 2003, il tasso di incremento delle banconote e monete in circolazione è rimasto molto elevato (26,1 per cento); la robusta dinamica di questa componente in ottobre riflette il perdurante processo di ricostituzione delle disponibilità di circolante da parte degli agenti economici (sia all'interno che all'esterno dell'area) dopo l'introduzione del contante in euro il 1° gennaio 2002. Di conseguenza, le consistenze di banconote e monete in circolazione si sono riportate su livelli sostanzialmente in linea con la dinamica di lungo periodo precedente alla sostituzione del contante.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a vista è cresciuto rapidamente finora nell'anno in corso, passando dal 6,2 per cento di gennaio al 10,4 di ottobre; il principale fattore all'origine di tale accelerazione è stato probabilmente il basso livello del loro costo opportunità.

Tavola 1

Componenti di M3

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

	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 ott.
M1	7,6	8,8	10,3	11,5	11,7	12,5
<i>di cui:</i>						
Banconote e monete in circolazione	-7,7	12,9	39,1	35,7	29,6	26,1
Depositi a vista	10,3	8,1	6,6	8,2	9,1	10,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	5,5	4,9	4,3	5,4	5,5	4,2
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	1,4	1,5	0,4	-0,1	-1,6	-4,0
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	8,8	7,7	7,3	9,6	11,0	10,4
M2	6,5	6,7	7,1	8,2	8,4	8,2
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	10,4	8,5	10,5	9,8	7,4	7,4
Operazioni pronti contro termine	3,2	2,2	8,4	2,5	-2,1	-0,5
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	22,5	18,5	16,6	17,5	16,9	15,3
Obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	-9,5	-8,8	-5,4	-5,3	-14,2	-11,8
M3	7,0	7,0	7,6	8,5	8,3	8,0

Fonte: BCE.

La crescita sul periodo corrispondente degli altri depositi a breve termine è stata pari al 4,2 per cento in ottobre, in calo rispetto al 5,4 per cento nel secondo trimestre del 2003. La minore espansione di questa componente di M3 è ascrivibile al rallentamento sia dei depositi a risparmio, sia di quelli con durata prestabilita; questi ultimi hanno registrato tassi di variazione negativi dal secondo trimestre. Il differenziale di crescita negativo fra i depositi con durata prestabilita e quelli al risparmio si è ulteriormente ampliato, in parte per effetto, probabilmente, delle riallocazioni originate dalla quasi completa eliminazione del differenziale fra i rispettivi tassi di rendimento negli ultimi mesi (cfr. figura 5).

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili compresi in M3 è stato del 7,4 per cento in ottobre, rispetto al 9,8 del secondo trimestre. La crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, che

al pari dei depositi a vista sono forme di investimento temporaneo particolarmente indicate nei momenti di maggiore incertezza, ha proseguito la tendenza al ribasso osservata negli ultimi mesi, scendendo al 15,3 per cento in ottobre. Per contro, nello stesso mese i tassi di variazione delle altre componenti degli strumenti negoziabili (operazioni pronti contro termine e titoli di debito a breve termine emessi dalle IFM) sono rimasti negativi.

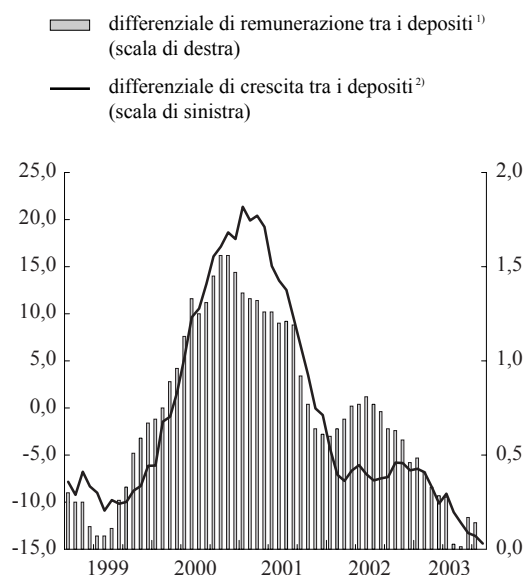
Resta stabile la crescita dei prestiti al settore privato in ottobre

Per quanto concerne le contropartite di M3 nel bilancio consolidato del settore delle IFM dell'area dell'euro, il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito totale concesso a residenti nell'area è salito al 5,7 per cento in ottobre, dal 4,8 del secondo trimestre, proseguendo la tendenza al rialzo iniziata nel primo trimestre dell'anno. Questa tendenza è principalmente ascrivibile all'accelerazione del credito alle amministrazioni pubbliche (cfr. tavola 2).

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito alle amministrazioni pubbliche è aumentato in ottobre al 6,8 per cento, dal 3,5 del secondo trimestre. La crescita di questa componente, imputabile al deterioramento dei saldi di bilancio nell'area dell'euro, è in atto dalla metà del 2002. La più sostenuta dinamica del credito alle amministrazioni pubbliche è largamente attribuibile alla forte crescita dei titoli di debito detenuti dalle IFM; negli ultimi mesi, tuttavia, anche il tasso di incremento dei prestiti delle IFM al settore pubblico è divenuto positivo. Pertanto, la maggiore espansione del credito alle amministrazioni pubbliche innescata dall'ampliarsi dei disavanzi di bilancio ha contribuito a sostenere la creazione di moneta nell'area dell'euro.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato è stato pari al 5,1 per cento in ottobre, a fronte del 4,6 del secondo trimestre e del 5,0 del primo. La dinamica di breve periodo di questa componente indica una ripresa della crescita dei prestiti negli ultimi mesi, probabilmente di riflesso alle favorevoli condizioni di finanziamento.

Figura 5
Depositi a breve con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso e differenziale tra le rispettive remunerazioni
(differenziale in punti percentuali)



Fonte: BCE.

- 1) Tassi di interesse al dettaglio dell'area dell'euro fino a dicembre 2002; tassi di interesse delle IFM a partire da gennaio 2003.
- 2) Differenza tra il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi a breve con durata prestabilita (fino a due anni) e quello dei depositi a breve rimborsabili con preavviso (fino a tre mesi); i dati relativi a entrambe le categorie di depositi sono stagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario.

Tavola 2

Principali contropartite di M3

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

	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 ott.
Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)	5,1	5,2	5,1	5,2	5,6	6,5
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	1,9	2,7	3,5	3,9	4,5	5,0
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	-11,2	-9,1	-7,9	-9,1	-13,2	-14,4
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	8,8	8,1	7,1	7,1	7,6	8,9
Credito a residenti nell'area dell'euro	4,2	4,1	4,2	4,8	5,4	5,7
Credito alle amministrazioni pubbliche	1,2	2,0	2,0	3,5	4,8	6,8
Titoli non azionari	2,6	4,2	4,3	6,1	7,4	10,3
Prestiti	-0,9	-1,2	-1,2	-0,4	1,0	1,4
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	5,0	4,7	4,8	5,1	5,5	5,4
Titoli non azionari	7,3	6,8	8,7	14,3	15,7	15,7
Azioni e altri titoli di capitale	0,9	2,6	1,2	5,1	6,3	3,2
Prestiti	5,3	4,8	5,0	4,6	4,9	5,1

Fonte: BCE.

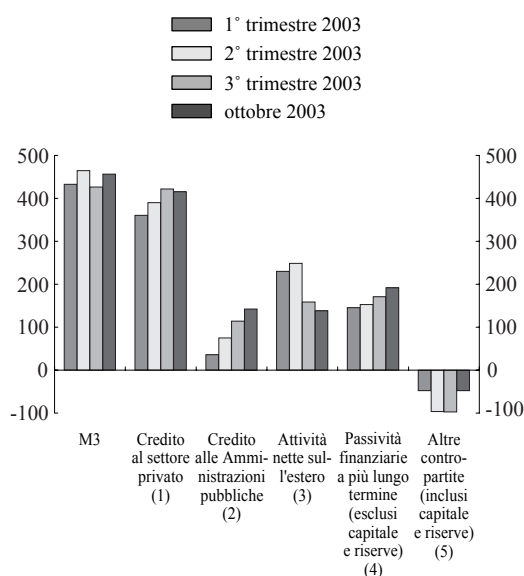
Fra le altre contropartite di M3, il tasso di variazione delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) si è portato al 6,5 per cento nel mese in esame, dal 5,2 del secondo trimestre. La dinamica di questo aggregato ha mostrato una graduale accelerazione dagli inizi di quest'anno. In ottobre, i tassi di

incremento dei depositi con durata prestabilita superiore a due anni e dei titoli di debito con scadenza superiore a due anni emessi dalle IFM sono stati, rispettivamente, del 5,0 e dell'8,9 per cento, rispetto al 3,5 e al 7,1 del primo trimestre. La crescente domanda di passività a lungo termine delle IFM potrebbe aver rispecchiato l'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti negli ultimi mesi.

Figura 6

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

In ottobre la posizione netta sull'estero del settore delle IFM è aumentata di 8 miliardi di euro. Nei dodici mesi fino a ottobre le attività nette sull'estero di questo settore si sono accresciute di 138 miliardi di euro. Al tempo stesso, negli ultimi tre trimestri i flussi sui dodici mesi delle attività nette sull'estero delle IFM hanno subito un significativo rallentamento (cfr. figura 6), il che potrebbe segnalare una ricomposizione di portafoglio da parte dei residenti dell'area. In effetti, a parità di altre condizioni, un aumento degli acquisti di attività finanziarie estere da parte di residenti dell'area diversi dalle IFM si traduce in una diminuzione delle attività nette sull'estero del settore delle IFM.

Rimane abbondante la liquidità nell'area dell'euro

La vigorosa crescita monetaria degli ultimi due anni ha fatto sì che attualmente i livelli di liquidità nell'area dell'euro siano significativamente

superiori a quelli necessari per finanziare una crescita non inflazionistica. Questo eccesso di liquidità, risultante da passate riallocazioni di portafoglio, dal risparmio precauzionale e dal basso livello dei tassi di interesse, non dovrebbe costituire una fonte di preoccupazione nel contesto di modesta crescita economica che ha caratterizzato quest'ultimo biennio; esso tuttavia potrebbe generare pressioni inflazionistiche nel medio termine qualora dovesse persistere al momento di un significativo rafforzamento dell'attività economica. È pertanto importante tenere sotto attenta osservazione sia l'entità dell'inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio, sia la possibilità che l'eccesso di liquidità alimenti la spesa aggregata.

Le attività dei fondi di investimento si sono in qualche misura stabilizzate nel secondo trimestre del 2003

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento è stato pari al -2,6 per cento alla fine del secondo trimestre, a fronte del -15,6 della fine del trimestre precedente (cfr. figura 7). All'origine di questo andamento vi sono le divergenti

dinamiche del valore delle attività delle diverse categorie di fondi a seconda della politica di investimento adottata, connesse in larga misura alle variazioni dei prezzi delle attività finanziarie. Nel secondo trimestre il calo sul periodo corrispondente del valore delle attività totali detenute dai fondi azionari è stato del 17,2 per cento. Nel contempo, gli indici Dow Jones Euro Stoxx e Standard & Poor's 500 sono calati sul periodo corrispondente del 20,7 e dell'1,6 per cento, rispettivamente. Per contro, la crescita del valore delle attività totali dei fondi obbligazionari dell'area dell'euro è stata positiva, al 6,0 per cento, in parte per effetto dell'aumento dei corsi. I dati dell'associazione europea dei fondi di investimento (*Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement*) mostrano che, diversamente dai trimestri precedenti, i flussi netti di capitale nei fondi azionari, riferiti a otto paesi dell'area, sono stati positivi nel secondo trimestre del 2003. Nello stesso periodo anche i fondi obbligazionari hanno continuato a registrare afflussi netti di capitale.

Gli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione mostrano un'accelerazione nel secondo trimestre

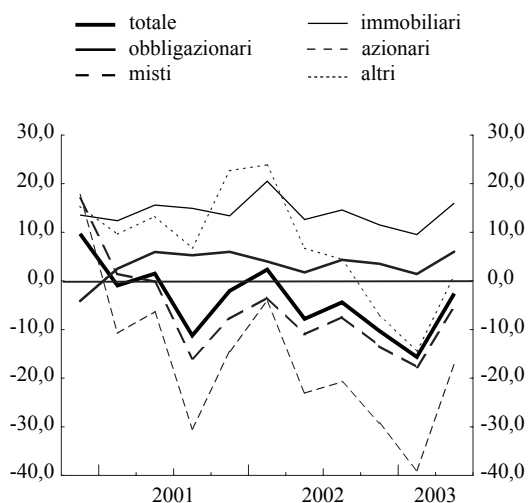
La crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro è aumentata dal 6,7 per cento nel primo trimestre al 7,5 nel secondo (cfr. figura 8). Questo aumento ha rispecchiato il più elevato tasso di incremento di acquisti di titoli di debito (dal 9,7 all'11,5 per cento), quote di fondi comuni di investimento (dal 7,4 all'8,1 per cento) e prestiti (dal 5,7 al 5,9 per cento). Per contro, nel secondo trimestre la crescita dei depositi presso le IFM dell'area dell'euro e degli investimenti in azioni quotate è calata, rispettivamente, dal 7,3 al 6,7 per cento e dall'1,5 all'1,1 per cento. Nel periodo in esame, pertanto, le società di assicurazione e i fondi pensione hanno continuato a ridurre la parte di azioni quotate sul totale delle attività, mentre hanno accresciuto la loro esposizione relativa in titoli di debito e quote di fondi comuni di investimento.

Dal lato delle passività del settore, il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle riserve tecniche (che ne rappresentano circa il

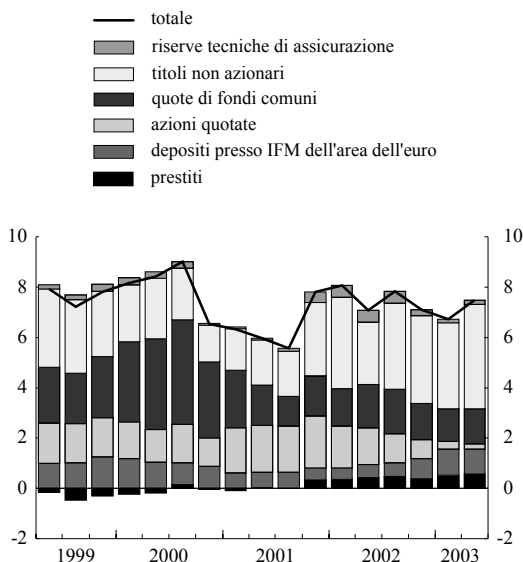
Figura 7

Crescita del valore delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro: scomposizione per strategia di investimento

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente calcolate su consistenze di fine periodo)



Fonte: BCE.

Figura 8**Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro***(tassi di crescita sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuale)*

Fonte: BCE.

95 per cento e rispecchiano principalmente gli investimenti di famiglie e imprese in prodotti assicurativi e pensionistici) è rimasto sostanzialmente invariato al 6,7 per cento nel secondo trimestre, rispetto al 6,6 di quello precedente.

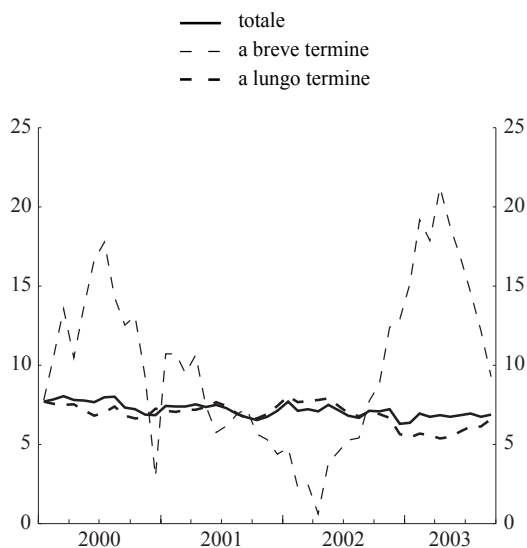
La crescita delle emissioni di titoli di debito societario rimane sostenuta nel terzo trimestre

Nel terzo trimestre del 2003 la crescita media sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasta sostanzialmente invariata, al 6,5 per cento, rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 9). A tale andamento ha contribuito la diminuzione nel terzo trimestre del tasso di crescita medio delle consistenze di titoli a breve termine, al 14,4 per cento dal 20,6 del secondo, a fronte di un aumento di 0,6 punti percentuali nello stesso periodo di quello delle consistenze di titoli a lungo termine, portatosi al 5,7 per cento.

La scomposizione per valuta mostra che nel trimestre in esame la crescita media delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti

nell'area si è mantenuta al 6,5 per cento, invariata sul trimestre precedente. Nel contempo, il tasso di variazione relativo ai titoli di debito denominati in valute diverse dall'euro emessi da residenti nell'area è sceso di 0,2 punti percentuali, al 10,0 per cento. La quota delle consistenze di titoli di debito denominati in euro sul totale di quelli emessi da residenti nell'area è stata del 91,4 per cento alla fine del terzo trimestre, invariata rispetto alla fine del trimestre precedente.

Per quanto concerne la scomposizione per settore delle emissioni di titoli di debito denominati in euro (cfr. figura 10), la crescita media delle consistenze di titoli emessi dalle IFM è rimasta sostanzialmente invariata nel terzo trimestre (3,6 per cento). Vi ha contribuito un calo del tasso medio di variazione delle consistenze di titoli a breve termine, sceso al 12,8 per cento dal 21,9 del secondo trimestre, e un aumento nello stesso periodo del tasso di incremento medio dei titoli a lungo termine, al 2,5 per cento dall'1,4. Su base consolidata, nel periodo in esame la crescita dei titoli di debito con scadenza superiore a due anni emessi dalle IFM è salita di 0,7 punti percentuali, al 7,9 per cento.

Figura 9**Tassi di crescita dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

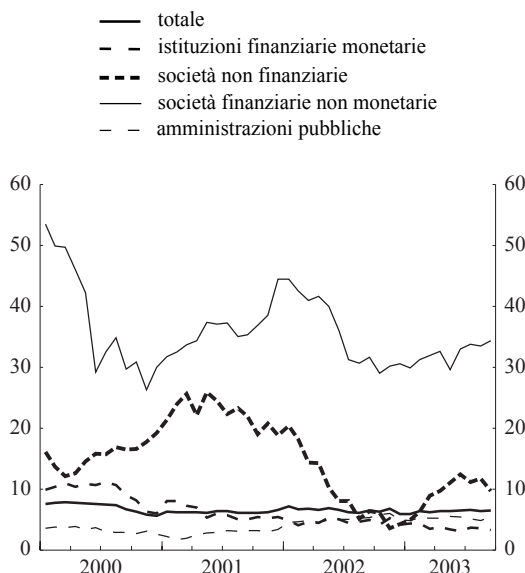
Fonte: BCE.

Nota: i tassi di crescita 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.

Figura 10

Scomposizione per settore dei titoli di debito denominati in euro 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.

Con riferimento alle società non finanziarie, il tasso di crescita medio sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi è lievemente diminuito nel terzo trimestre, al 10,9 per cento. Ciò indica una stabilizzazione del tasso di variazione, dopo la tendenza al rialzo osservata dagli inizi del 2003. Il tasso di incremento delle consistenze di titoli di debito a lungo termine emessi da società non finanziarie è salito leggermente nel terzo trimestre, all'11,4 per cento dall'11,0, mentre quello delle consistenze di titoli di debito a breve termine è diminuito di 3,0 punti percentuali, all'8,8 per cento. Il protrarsi della crescita sostenuta delle emissioni di titoli di debito societario potrebbe essere ricondotto, in qualche misura, ai bassi costi di finanziamento e al continuo utilizzo dei mercati di titoli di debito per finanziare fusioni e acquisizioni (cfr. riquadro 1).

Nel settore delle società finanziarie non monetarie, il tasso di crescita medio delle emissioni di titoli di debito è salito al 33,9 per cento nel terzo trimestre, dal 31,8 del secondo. Il livello elevato del tasso di crescita riflette la forte attività di cartolarizzazione tramite società veicolo (*special purpose vehicles*), che vengono utilizzate per

Riquadro 1

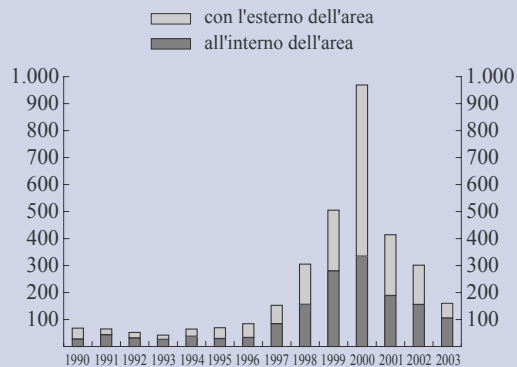
Tendenze recenti nel finanziamento di fusioni e acquisizioni

Il presente riquadro esamina più da vicino alcuni sviluppi recenti nel finanziamento di fusioni e acquisizioni nell'area dell'euro. Verso la fine degli anni novanta il processo di ristrutturazione delle imprese, riflessosi in operazioni di fusione e acquisizione, ha proceduto a un ritmo senza precedenti (cfr. figura A). L'attività di fusione e acquisizione, che ha raggiunto il suo apice nel 2000, si è sostanziata per gran parte in poche operazioni di dimensioni molto ingenti, come quella tra Vodafone e Mannesmann che, con il suo valore di 204,8 miliardi di euro, ha da sola rappresentato circa il 25 per cento dell'attività totale nel 2000. Nello stesso anno ha raggiunto un massimo anche il numero complessivo di operazioni concluse, pari a oltre 6500, contro una media annua di 4000 negli anni novanta.

Tra il 1998 e il 2000 l'introduzione dell'euro, che ha favorito il processo di risanamento, e il concomitante boom dei mercati azionari hanno contribuito alla forte crescita dell'attività di fusione e acquisizione, che ha a sua volta dato luogo a un'elevata domanda di fondi. Dall'evidenza

Figura A: Attività di fusione e acquisizione nell'area dell'euro¹⁾

(miliardi di euro)



Fonte: Thomson Financial Deals.

1) Includendo tutte le transazioni nelle quali l'impresa dell'area figura come incorporante/acquirente o come assorbita/acquisita.

empirica emerge come l'espansione dell'attività di fusione e acquisizione abbia avuto ripercussioni sia sulla crescita dei prestiti delle IFM sia sul mercato dei titoli di debito¹⁾.

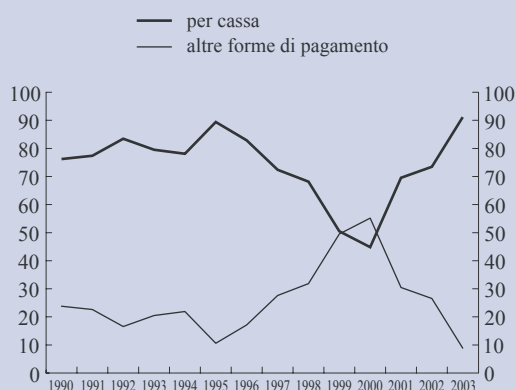
La figura A illustra l'evoluzione dei pagamenti collegati a fusioni e acquisizioni tra il 1990 e i primi dieci mesi del 2003. Si osserva come il calo dell'attività dopo il 2000 sia stato meno forte per i flussi interni all'area dell'euro e più intenso per quelli esterni all'area.

La figura B mostra l'andamento dei pagamenti interni all'area per cassa e non, rispettivamente, collegati a operazioni di fusione e acquisizione. Nel periodo 1999-2001 l'incidenza dei pagamenti diversi da quelli per cassa (principalmente scambi di azioni) sul totale delle operazioni interne all'area è stata elevata, ma è successivamente calata al 10 per cento circa nei mesi iniziali del 2003. Ciò contribuisce a spiegare i livelli molto modesti di emissioni azionarie nel biennio 2002-2003. Per contro, i pagamenti per cassa si situano tuttora su livelli elevati se raffrontati a quelli degli inizi e della metà degli anni novanta. La protratta necessità di finanziare cospicui pagamenti per cassa per fusioni e acquisizioni costituirebbe uno dei fattori alla base del livello attualmente elevato dei debiti finanziari delle imprese.

1) Cfr. A. Bruggeman e M. Donnay, A monthly monetary model with banking intermediation for the euro area, *Working Paper della BCE* n. 264, 2003, e G. de Bondt, Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence, *Working Paper della BCE* n. 164, 2002.

Figura B: Forme di pagamento delle fusioni e acquisizioni interne all'area dell'euro¹⁾

(in percentuale del totale)



Fonte: Thomson Financial Deals.

1) Includendo tutte le transazioni nelle quali l'impresa dell'area figura come incorporante/acquirente o come assorbita/acquisita.

emettere titoli che hanno in parte il fine di finanziare indirettamente società non finanziarie.

Nel settore delle amministrazioni pubbliche, la crescita media delle consistenze di titoli di debito emessi dalle amministrazioni centrali è rimasta invariata al 4,5 per cento nel terzo trimestre. Il settore delle amministrazioni centrali ha fatto un minor ricorso all'emissione di titoli di debito a breve termine per finanziare il proprio fabbisogno, determinando una riduzione del tasso di crescita sul periodo corrispondente di tali emissioni (al 17,0 per cento nel terzo trimestre, dal 21,9 del secondo). Nel contempo la crescita media delle consistenze di titoli di debito emessi dagli altri settori delle amministrazioni pubbliche (in particolar modo amministrazioni statali e locali) è scesa al 20,6 per cento dal 27,5. La persistenza di una forte attività di emissione in questo settore è riconducibile agli elevati fabbisogni di finanziamento delle autorità locali in alcuni paesi dell'area dell'euro.

L'insieme dei debiti finanziari del settore non finanziario è cresciuto a un ritmo relativamente sostenuto nel terzo trimestre

I debiti finanziari del settore non finanziario (famiglie, società non finanziarie e amministrazioni pubbliche) hanno continuato ad aumentare a un ritmo relativamente sostenuto nel terzo trimestre. Si stima che il tasso di crescita sul periodo corrispondente sia salito lievemente, al 5¾ per cento, dal 5,6 del secondo trimestre (cfr. tavola 3), probabilmente per effetto del basso costo dei debiti finanziari. Inoltre, la debole crescita economica nella prima metà del 2003 ha ridotto le entrate delle amministrazioni pubbliche rispetto alla spesa, accrescendone i fabbisogni di finanziamento.

Nel terzo trimestre le famiglie hanno continuato ad incrementare a ritmo sostenuto i propri

Tavola 3

Finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro

	Consistenze espresse in percentuale del finanziamento (del settore) ¹⁾	Tassi di crescita annui									2003 3° trim. ²⁾
		2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003	
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	
Settori non finanziari	100,0	5,5	4,9	4,5	4,5	4,2	4,1	3,9	4,2	4,6	.
di cui: a lungo termine ³⁾	84,5	4,9	4,6	4,4	4,9	4,6	4,7	4,1	4,1	4,3	.
Debiti finanziari ⁴⁾	84,7	6,6	6,2	5,5	5,4	5,2	4,8	4,7	5,3	5,6	5 3/4
di cui: a breve termine	15,5	9,6	6,9	5,1	2,5	1,5	0,7	2,2	5,0	6,9	7 3/4
a lungo termine	69,2	6,0	6,0	5,7	6,1	6,0	5,8	5,3	5,4	5,3	5 1/4
Famiglie ⁴⁾⁵⁾ (prestiti)	22,9	6,4	5,8	5,8	5,8	6,3	6,5	6,7	6,6	6,4	6 3/4
di cui: a breve termine	7,6	2,2	0,7	-0,7	-0,6	1,0	1,1	2,8	1,0	-1,0	-1 1/4
a lungo termine	92,4	6,8	6,3	6,4	6,4	6,8	7,0	7,0	7,1	7,0	7 1/2
Società non finanziarie	43,5	7,2	6,2	5,1	4,3	3,5	2,9	2,5	2,9	3,3	.
di cui: a lungo termine	80,3	6,0	5,8	5,1	5,1	4,9	4,5	3,5	3,4	3,2	.
Debiti finanziari ⁴⁾	64,8	13,0	11,4	8,8	6,7	5,8	4,2	3,9	4,9	5,1	5 1/4
di cui: a breve termine	19,7	14,5	8,6	4,7	0,6	-3,0	-3,7	-2,6	0,3	3,7	3 1/2
a lungo termine	45,1	12,2	12,7	10,9	9,8	10,3	8,0	7,0	7,0	5,7	6 1/4
prestiti	52,4	11,6	9,9	7,1	5,5	5,3	3,7	3,8	4,4	4,1	4 3/4
titoli non azionari	8,5	28,7	26,7	24,5	16,2	9,7	7,1	4,2	7,9	11,7	9 1/2
riserve dei fondi pensione	3,9	5,0	5,1	4,6	4,7	4,7	4,9	5,2	5,1	5,1	5
Azioni quotate	35,2	2,5	1,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	.
Amministrazioni pubbliche ⁴⁾	33,7	1,9	2,2	2,7	4,1	3,9	4,2	4,1	4,7	5,4	5 1/4
di cui: a breve termine	15,4	3,4	6,3	8,6	8,0	11,6	9,7	12,0	16,3	16,1	19 1/4
a lungo termine	84,6	1,6	1,6	1,8	3,5	2,8	3,4	2,9	2,9	3,6	3
prestiti	15,8	-2,6	-1,6	-0,5	0,4	-0,6	-0,8	-2,1	-2,3	-0,6	1/2
titoli non azionari	80,4	2,8	2,9	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,0	6,4	6
passività delle Amm.ni centrali	3,7	4,9	5,7	8,6	12,9	13,2	13,6	12,7	11,5	12,1	12

Fonte: BCE.

Nota: per ulteriori dettagli cfr. la nota alla tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro.

- 1) Consistenze alla fine del secondo trimestre 2003. Il finanziamento con debito a breve e lungo termine e i finanziamenti per settore sono espressi in percentuale del totale. Il finanziamento con debito a breve e lungo termine per settore e per strumento sono espressi in percentuale del finanziamento totale di ciascun settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.
- 2) I dati sono stati stimati sulla base delle statistiche monetarie e bancarie e delle statistiche sulle emissioni di titoli.
- 3) I finanziamenti a lungo termine, ossia con scadenza originaria di oltre un anno, includono prestiti a lungo termine, emissioni di titoli di debito a lungo termine, emissioni di azioni quotate e riserve dei fondi pensione.
- 4) I debiti finanziari includono prestiti, titoli di debito, riserve dei fondi pensione e passività delle amministrazioni centrali. In particolare, quelli a breve termine, ossia con scadenza originaria fino a un anno, includono prestiti a breve termine, titoli di debito a breve termine e passività delle amministrazioni centrali; quelli a lungo termine corrispondono ai finanziamenti a lungo termine con l'esclusione delle azioni quotate.
- 5) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

debiti finanziari, principalmente a causa dei bassi tassi di interesse sui mutui ipotecari e dei continui aumenti dei prezzi delle abitazioni (cfr. riquadro 5 nella sezione 2). Si stima che il tasso di variazione dei debiti finanziari delle famiglie sia salito dal 6,4 al 6¾ per cento (cfr. figura 11). In particolare, si è registrata una protratta forte crescita dei debiti finanziari a lungo termine (con scadenza originaria superiore a un anno), per lo più sotto forma di mutui per l'acquisto di abitazioni. Per contro, nel trimestre in esame è proseguito il calo del tasso di variazione sui dodici mesi dei debiti finanziari a breve termine delle famiglie (con scadenza originaria fino a un anno), comprendenti principalmente credito al

consumo e altri prestiti. Di conseguenza, si stima che il rapporto fra debito delle famiglie e PIL sia aumentato al 52 per cento nel terzo trimestre, dal 51,5 nel secondo (cfr. figura 12). Malgrado tale incremento, la posizione finanziaria delle famiglie dell'area dell'euro sembra essere relativamente solida, benché possano esistere differenze tra i vari paesi dell'area.

I debiti finanziari delle società non finanziarie sono cresciuti più lentamente rispetto a quelli delle famiglie, nonostante una lieve accelerazione nei primi tre trimestri del 2003. Il basso costo di questa modalità di finanziamento, rispetto a quello del finanziamento azionario, ha contribuito all'incremento

della domanda di strumenti di debito. La crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle società non finanziarie nel terzo trimestre è stimata attorno al 5¼ per cento, in rialzo dal 5,1 del secondo trimestre. In particolare, si stima che la crescita dei debiti finanziari a lungo termine sia stata di nuovo lievemente più sostenuta, riflettendo i livelli molto bassi dei rendimenti delle obbligazioni societarie e dei tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine delle IFM nel terzo trimestre. Dopo una lieve ripresa nel secondo trimestre, la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle società non finanziarie dovrebbe essere rimasta sostanzialmente invariata, al 3½ per cento, nel terzo. Si stima che il rapporto fra il debito delle società non finanziarie e il PIL si sia stabilizzato su un livello di poco superiore al 63 per cento nel terzo trimestre.

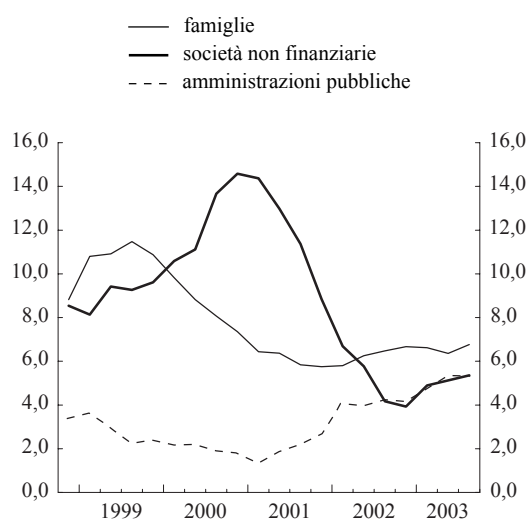
I dati sulle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie sono disponibili solo fino al secondo trimestre. In tale trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle emissioni di azioni quotate è aumentato lievemente, allo 0,8 per cento dallo 0,4 del primo trimestre, in un contesto di andamenti dei mercati azionari più favorevoli.

La crescita dei debiti finanziari delle amministrazioni pubbliche nel terzo trimestre è stimata al

Figura 11

Debiti finanziari dei settori non finanziari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

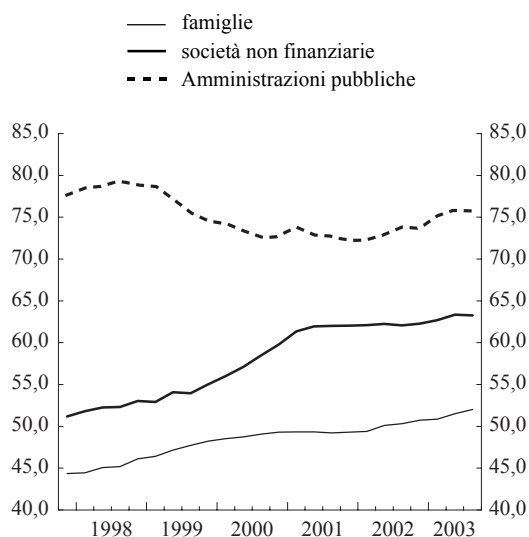


Fonte: BCE.
Nota: per dettagli sulle definizioni si veda la tavola 3.

Figura 12

Debito dei settori non finanziari in rapporto al PIL

(in percentuale)



Fonte: BCE.
Nota: per dettagli sulle definizioni si veda la tavola 3. Rispetto ai conti finanziari annuali, sulla base dei conti finanziari trimestrali il debito in rapporto al PIL risulta in qualche misura inferiore. Ciò è dovuto principalmente all'esclusione dal computo del debito dei prestiti concessi dai settori non finanziari e dalle banche al di fuori dell'area dell'euro. Il debito delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL si discosta lievemente dalla definizione della procedura per i disavanzi eccessivi a causa di differenze nella valutazione, nel tipo e nel trattamento degli interessi maturati.

5¼ per cento, un livello analogo a quello del trimestre precedente. In particolare, la crescita della componente a breve termine è rimasta elevata, al 19¼ per cento, a indicazione di elevati fabbisogni di finanziamento derivanti da una diminuzione delle entrate e da un aumento della spesa, molto probabilmente connessi a fattori ciclici. In aggiunta, l'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti potrebbe aver concorso a una preferenza per i debiti finanziari a breve termine da parte delle amministrazioni pubbliche.

Gli investimenti azionari del settore non finanziario sono aumentati nel secondo trimestre

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari del settore non finanziario è aumentato nel secondo trimestre al 5,0 per cento, dal 4,5 del primo trimestre

Tavola 4

Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 3° trim.	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.
Totale	100,0	6,2	5,7	4,6	4,7	4,6	4,9	4,5	4,5	5,0	.
<i>di cui:</i> investimenti finanziari a breve termine ²⁾	43,3	5,1	5,6	5,7	4,8	4,8	5,2	5,4	5,2	5,8	.
investimenti finanziari a lungo termine ³⁾	55,4	6,7	6,0	4,2	4,6	4,6	4,7	4,1	4,0	4,1	.
Circolante e depositi	38,2	4,2	4,3	4,5	4,7	4,6	4,6	4,9	5,8	6,5	.
Titoli non azionari	13,3	12,2	9,0	7,7	5,4	4,9	5,8	4,4	0,7	-0,4	.
<i>di cui:</i> a breve termine	1,5	32,5	15,9	3,6	-7,7	-12,0	1,3	2,4	-13,1	-6,5	.
a lungo termine	11,9	9,5	8,0	8,3	7,8	7,5	6,4	4,7	3,0	0,4	.
Quote di fondi comuni	12,0	5,4	6,3	5,6	5,4	5,7	5,9	4,4	5,4	6,7	.
<i>di cui:</i> quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	9,4	4,9	5,0	3,7	3,2	3,9	4,1	3,2	4,3	5,5	.
quote di fondi comuni monetari	2,6	9,3	16,8	21,2	21,0	18,1	16,5	11,7	11,3	12,9	.
Azioni quotate	12,2	5,1	3,9	-0,5	1,2	0,9	1,4	1,2	1,5	2,6	.
Riserve tecniche di assicurazione	24,2	7,6	7,3	7,2	6,9	6,7	6,6	6,5	6,4	6,5	.
M3 ⁴⁾		5,4	6,8	7,9	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,4	7,5

Fonte: BCE.

Nota: per dettagli, cfr. la nota alla tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino mensile.

- 1) Dati relativi alla fine del secondo trimestre 2003.
- 2) Gli investimenti finanziari a breve termine comprendono principalmente circolante e depositi, titoli di debito a breve termine e quote di fondi comuni monetari. A seguito dell'esclusione dei depositi delle Amministrazioni centrali, la somma degli investimenti finanziari a breve e a lungo termine non è pari al 100%. Nell'interpretare questi dati si dovrebbe avere ben presente che i depositi a breve e a lungo termine sono inclusi negli investimenti a breve termine poiché non si dispone per essi di una scomposizione per scadenze.
- 3) Gli investimenti finanziari a lungo termine comprendono titoli di debito a lungo termine, quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari), azioni quotate, prodotti assicurativi e previdenziali.
- 4) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dall'IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie).

(cfr. tavola 4) ¹⁾. L'incremento è stato principalmente spinto dagli investimenti finanziari a breve termine, mentre quelli a lungo termine sono rimasti sostanzialmente stabili.

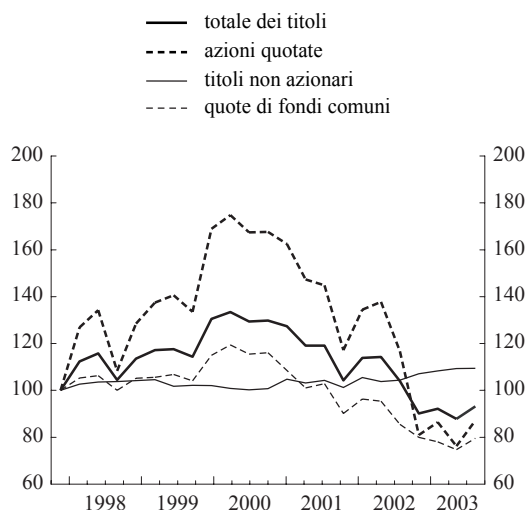
La crescita degli investimenti a breve termine è aumentata al 5,8 per cento nel secondo trimestre, dal 5,2 nel primo, riflettendo il fatto che il settore non finanziario ha continuato a prediligere le attività liquide e non rischiose, come già indicato dagli andamenti di M3.

Nel secondo trimestre la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari a lungo termine del settore non finanziario è rimasta sostanzialmente stabile, al 4,1 per cento. In questa tipologia di investimenti vi è stato un chiaro spostamento delle preferenze a scapito dei titoli di debito e a favore delle azioni (incluse le quote di fondi comuni). La crescita sul periodo corrispondente degli investimenti in azioni quotate è aumentata al 2,6

per cento, dall'1,5 del primo trimestre. La ripresa delle quotazioni azionarie dai minimi del primo trimestre, nonché la notevole riduzione della volatilità del mercato azionario sono stati importanti fattori di tale recupero. Per contro, la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti in titoli di debito a lungo termine è diminuita dal 3,0 allo 0,4 per cento. La forte flessione dei rendimenti obbligazionari e l'incremento della volatilità del mercato obbligazionario nel secondo trimestre potrebbero aver influenzato tale andamento.

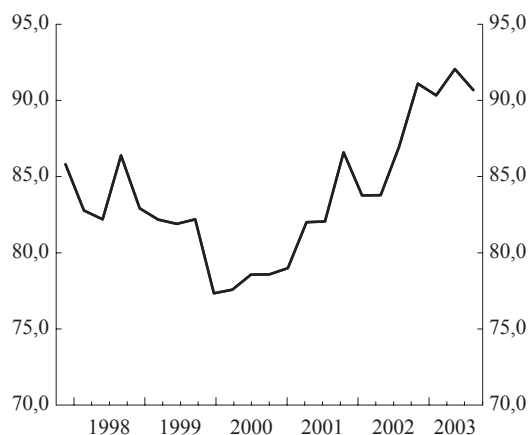
Nel complesso, i dati sugli investimenti finanziari nel secondo trimestre indicano uno spostamento a scapito dei mercati obbligazionari e a favore dei mercati azionari, nonché il protrarsi di una forte propensione per le attività liquide contenute in M3.

1) I dati sugli investimenti finanziari del settore non finanziario sono disponibili solo fino al secondo trimestre del 2003; la scomposizione per settore non è al momento disponibile.

Figura 13**Plusvalenze e minusvalenze sui titoli detenuti dal settore non finanziario nell'area dell'euro***(quarto trim. 1997 = 100)*

Fonte: BCE.

Sia le plusvalenze sui titoli detenuti (cfr. figura 13) sia la crescita degli investimenti finanziari del secondo trimestre hanno contribuito a un calo del rapporto fra debito e ricchezza finanziaria del settore non finanziario, dopo l'incremento del primo trimestre (cfr. figura 14). Questo leggero miglioramento della posizione finanziaria del settore non finanziario è tuttavia modesto rispetto al deterioramento complessivo riportato dagli inizi

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

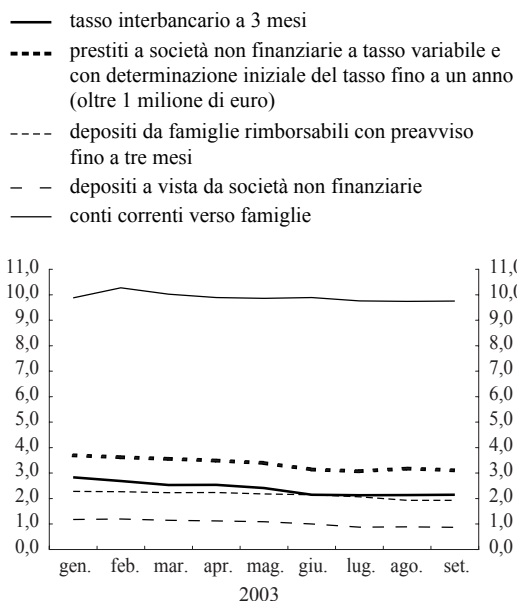
Fonte: BCE.

del 2000, quando iniziò la flessione delle quotazioni azionarie. Un'ulteriore diminuzione dei livelli di indebitamento richiederebbe in particolare una più forte ripresa degli utili societari.

Nuove statistiche evidenziano differenze negli andamenti dei tassi di interesse delle IFM nel 2003

Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM, pubblicate per la prima volta dalla BCE in questo numero del Bollettino, sostituiscono quelle sui tassi di interesse al dettaglio pubblicate in precedenza. I nuovi dati sono disponibili per il periodo da gennaio 2003 e comprendono i tassi di interesse applicati dalle istituzioni creditizie e da altre istituzioni residenti nell'area dell'euro ai depositi e prestiti denominati in euro delle famiglie e società non finanziarie residenti. Il loro principale vantaggio deriva dal fatto di essere raccolti sulla base di definizioni comuni, con notevole miglioramento della qualità degli aggregati dell'area (cfr. riquadro 2).

Le statistiche sulle nuove operazioni di prestito e deposito presentano un quadro differenziato dell'andamento dei tassi a breve termine delle IFM fra gennaio e settembre 2003 (cfr. figura 15).

Figura 15**Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)*

Fonte: BCE.

Riquadro 2

Nuove statistiche della BCE sui tassi di interesse delle IFM

Questo numero del Bollettino mensile include per la prima volta le statistiche sui tassi di interesse delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area dell'euro (cfr. tavola 3.3 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Esse sostituiscono le statistiche sui tassi di interesse al dettaglio precedentemente pubblicate, che venivano prodotte utilizzando le statistiche nazionali sui tassi di interesse esistenti prima del 1999. Queste ultime, tuttavia, non erano armonizzate e dunque generalmente non risultavano utili ai fini di un confronto tra i vari paesi. Questo riquadro illustra le nuove statistiche dei tassi di interesse delle IFM e ne mette in rilievo alcune caratteristiche principali.

Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM offrono un quadro statistico armonizzato, maggiormente dettagliato e accurato, e coprono i tassi che gli istituti di credito e le altre istituzioni residenti applicano ai depositi in euro detenuti dalle famiglie e dalle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro e ai prestiti in euro a esse concessi¹⁾. Complessivamente vengono raccolti 45 tassi di interesse su base mensile, avendo gennaio 2003 come mese di riferimento iniziale. Le categorie di strumenti finanziari sono in larga misura compatibili con quelle utilizzate nelle statistiche dei bilanci delle IFM, regolarmente pubblicate dalla BCE.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM si riferiscono ai tassi singolarmente concordati tra le IFM e i loro clienti, e pertanto non sono necessariamente identici a quelli pubblicizzati. I tassi di interesse delle IFM sono espressi come percentuale annua, e vengono forniti separatamente per le nuove operazioni e per le consistenze in essere. Le nuove operazioni si riferiscono a qualsiasi nuovo contratto venga stipulato tra il cliente e le IFM, mentre le consistenze sono rappresentate dalle giacenze di tutti i depositi e dal totale di tutti i prestiti a un dato momento. Tre categorie di strumenti finanziari – depositi a vista, conti correnti attivi (scoperti di conto corrente) e depositi rimborsabili con preavviso – formano un gruppo separato per il quale non avrebbe significato una distinzione tra i tassi di interesse per i nuovi rapporti e per le consistenze, dal momento che si presume che il cliente, lasciando un saldo netto (debitorio/creditorio) su di un conto di tale tipo, abbia implicitamente accettato i relativi termini e condizioni, nel caso essi siano mutati.

Le nuove statistiche consentono una migliore comprensione della varietà dei tassi di interesse praticati dalle IFM. Esse mostrano, tra l'altro, che il livello dei tassi d'interesse varia se esso viene applicato sul deposito o sul prestito, oppure in funzione del periodo di determinazione iniziale dei tassi, del tipo di cliente, della finalità del prestito, delle garanzie soggiacenti etc. Per esempio, lo scorso settembre il tasso d'interesse sui prestiti superiori al milione di euro concessi alle società non finanziarie, a tasso variabile oppure con un periodo di determinazione iniziale fino a un anno, si collocava al 3,11 per cento, mentre quello per prestiti dello stesso tipo ma fino a un milione di euro si situava al 4,08 per cento. Il tasso di interesse sui prestiti concessi alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo (a tasso variabile oppure con un periodo di determinazione iniziale fino a un anno) era pari al 7,37 per cento. Analogamente, il tasso di interesse sui depositi a vista delle società non finanziarie era dello 0,87 per cento, mentre quello sui depositi a vista delle famiglie era pari allo 0,68 per cento. Il tasso di interesse sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, con periodo di determinazione iniziale del tasso tra i cinque e i dieci anni, si collocava al 4,81 per cento.

Per due categorie di prestiti le nuove statistiche aiutano anche a comprendere meglio i costi complessivi del credito. Questi costi complessivi, misurati dal tasso annuo effettivo globale, comprendono sia la componente dei tassi di interesse sia tutti gli oneri associati, come le spese di istruttoria, i costi amministrativi, la preparazione dei documenti, le garanzie e l'assicurazione del credito. Le misure disponibili per il tasso annuo effettivo globale

1) *Le caratteristiche precipue delle statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono specificate nel Regolamento (CE) n. 63/2002 della Banca centrale europea del 20 dicembre 2001 relativo alle statistiche sui tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi detenuti dalle famiglie e dalle società non finanziarie, nonché ai prestiti erogati in loro favore (GU L 10, del 12.1.2002, pag. 24).*

interessano i prestiti alle famiglie finalizzati al consumo e all'acquisto di abitazioni. Nella media fra gennaio e settembre, la differenza fra il tasso annuo effettivo globale e la media ponderata dei tassi di interesse è stata di 65 e 20 punti base per i prestiti al consumo e per l'acquisto di abitazioni, rispettivamente.

I tassi di interesse delle IFM legati alle consistenze di depositi e prestiti denominati in euro includono i tassi di interesse su operazioni concordate in passato. Di conseguenza, i tassi di interesse sulle consistenze reagiscono lentamente all'evoluzione dei tassi sui nuovi contratti. Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sulle consistenze forniscono, ad esempio, informazioni sugli interessi pagati e percepiti dalle famiglie e dalle società non finanziarie, permettendo un'analisi delle variazioni del reddito disponibile in questi settori e dei loro oneri finanziari. In settembre i tassi di interesse delle IFM applicati alle consistenze dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e dei prestiti alle società non finanziarie, entrambi con scadenza superiore a cinque anni, si collocavano rispettivamente al 5,24 e al 4,75 per cento. I tassi sui nuovi prestiti alle famiglie erano del 4,75 per cento (nel caso di periodo di determinazione iniziale dei tassi superiore a dieci anni) e del 4,81 per cento (nel caso di periodo di determinazione iniziale dei tassi compreso fra cinque e dieci anni). I tassi sulle nuove operazioni di prestito alle società non finanziarie con un periodo di determinazione iniziale dei tassi superiore a cinque anni si collocavano al 4,28 per cento (per importi superiori al milione di euro) ed al 4,76 per cento (per importi fino a un milione di euro).

Come sopra menzionato, il vantaggio principale delle statistiche sui tassi delle IFM è che vengono elaborate sulla base di definizioni nazionali armonizzate. Di conseguenza, i confronti tra i livelli dei tassi d'interesse delle IFM nei diversi paesi non sono più influenzati da differenze tra le statistiche nazionali. La tavola seguente indica che i tassi di interesse delle IFM differiscono in una certa misura da un paese all'altro nell'area dell'euro. Queste differenze, se misurate in base ai coefficienti di variazione (ossia il rapporto di deviazione standard dei tassi nazionali rispetto alla loro media non ponderata), risultavano in settembre maggiori per i depositi a vista, per i depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e, sul versante dei prestiti, per i conti correnti attivi (gli scoperti di conto corrente) delle società non finanziarie. Per gli altri segmenti del mercato dei prestiti e dei depositi le differenze erano di minore entità.

Dato che i tassi di interesse applicati dalle IFM sono influenzati da tutta una serie di fattori, è prevedibile che si registrino delle differenze nei vari paesi. Una delle numerose determinanti dei tassi di interesse è, ad esempio, il grado di concorrenza nei differenti segmenti dei mercati del deposito e del credito bancario. Le banche devono fissare i tassi su livelli competitivi al fine di attirare la clientela e il potere di fissare i tassi dipende molto dal grado di concorrenza di uno specifico segmento del mercato bancario, nonché dalle opportunità alternative di investimento e di finanziamento disponibili per la clientela. Un'altra determinante dei tassi di interesse applicati da una banca è la propria esposizione (prevista) ai rischi di credito e di tasso di interesse e ad altri tipi di rischio nel caso essa accetti un deposito o conceda un prestito. Inoltre, possono influire sulla determinazione dei tassi d'interesse i costi amministrativi sostenuti per variare effettivamente i tassi d'interesse bancari, i rapporti tra la banca e la clientela ed il comportamento dei clienti rispetto ad un dato strumento bancario al dettaglio. I tassi di interesse bancari possono essere influenzati anche da caratteristiche specifiche del settore, come l'interazione tra la redditività delle banche e le condizioni di rifinanziamento, oppure da fattori istituzionali o nazionali, come ad esempio nel caso dei tassi di interesse amministrati o del grado di copertura con garanzie reali dei prestiti. Occorre tener presente, infine, che le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM registrano le differenze anche a livello nazionale. I fattori menzionati possono determinare, infatti, delle divergenze tra i vari paesi, ma anche aiutare a spiegare delle differenze nell'ambito di un singolo paese.

Con la pubblicazione delle statistiche sui tassi di interesse delle IFM l'area dell'euro ha concluso un'importante fase intermedia nel settore delle statistiche. Questo lavoro è il risultato degli sforzi concreti di circa 1800 IFM e dell'Eurosistema. Queste nuove statistiche possono essere utilizzate per analizzare il meccanismo di

Differenze nei tassi di interesse nazionali delle IFM a settembre 2003

(valori percentuali in ragione d'anno, punti percentuali; nuove operazioni e tassi annuali concordati¹⁾, salvo diversa indicazione)

	Media ²⁾	Deviazione Standard		Media dell'area dell'euro ⁴⁾
			Coefficiente di variazione ³⁾	
Depositi delle famiglie				
A vista	0,67	0,36	0,54	0,68
Con durata prestabilita: fino a 1 anno	1,90	0,24	0,13	1,87
Rimborsabili con preavviso: preavviso fino a 3 mesi	1,49	0,75	0,50	1,93
Depositi di società non finanziarie				
A vista	0,84	0,51	0,61	0,87
Con durata prestabilita: fino a 1 anno	2,00	0,12	0,06	2,00
Prestiti alle famiglie				
Conti correnti attivi	9,70	2,68	0,28	9,75
Credito al consumo:				
tasso variabile o determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	7,26	2,44	0,34	7,37
Per acquisto di abitazione:				
determinazione iniziale del tasso oltre 5 anni e fino a 10	5,35	1,67	0,31	4,81
Credito al consumo (tasso annuo effettivo globale) ⁵⁾	8,42	1,88	0,22	8,01
Per acquisto di abitazione (tasso annuo effettivo globale) ⁵⁾	4,26	0,57	0,13	4,41
Prestiti a società non finanziarie				
Conti correnti attivi	6,44	3,80	0,59	5,46
Prestiti fino a 1 milione di euro:				
tasso variabile o determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	4,11	0,84	0,20	4,08
Prestiti oltre 1 milione di euro:				
tasso variabile o determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	3,32	0,53	0,16	3,11
Prestiti oltre 1 milione di euro: oltre 5 anni	4,11	0,57	0,14	4,28
Tassi di interesse delle IFM sulle consistenze				
Prestiti alle famiglie per acquisto di abitazione con scadenza oltre 5 anni	4,66	0,81	0,17	5,24
Prestiti alle società non finanziarie con scadenza oltre 5 anni	4,51	0,62	0,14	4,75

Fonte: BCE.

- 1) Il tasso di interesse annuale concordato si riferisce alla sola componente del tasso di interesse e non ad altri eventuali oneri.
- 2) Media non ponderata dei tassi di interesse delle IFM nazionali.
- 3) Il coefficiente di variazione è il rapporto fra la deviazione standard dei tassi di interesse nazionali e la media non ponderata di tali tassi.
- 4) Media ponderata per l'area dell'euro.
- 5) Il tasso annuo effettivo globale è calcolato in relazione ai costi totali del credito alle famiglie e comprende sia una componente relativa al tasso di interesse sia una componente relativa ad altri oneri, come costi relativi a indagini, amministrazione, preparazione dei documenti, garanzie e assicurazione del credito. Questa categoria si riferisce a tutti i periodi iniziali di determinazione del tasso di interesse combinati.

trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro e rivestiranno un ruolo importante al fine di migliorare l'analisi nel campo dell'integrazione dei mercati finanziari e della loro stabilità. Tuttavia, va sottolineato che l'interpretazione economica delle nuove statistiche in questa fase deve essere considerata solamente provvisoria e necessita di approfondimento una volta che si rendano disponibili serie storiche sufficientemente lunghe. Pertanto le conclusioni tratte da queste statistiche al momento dovrebbero essere accolte con cautela.

I tassi applicati ai depositi a breve termine sono diminuiti in questo periodo, con flessioni fra i 30 e i 35 punti base per i depositi a vista delle società non finanziarie e i depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. Nella

maggior parte dei casi, anche i tassi sui prestiti a breve termine sono diminuiti, sebbene esistano lievi differenze negli andamenti relativi a società non finanziarie e famiglie. In particolare, mentre i tassi sui prestiti alle società non finanziarie di

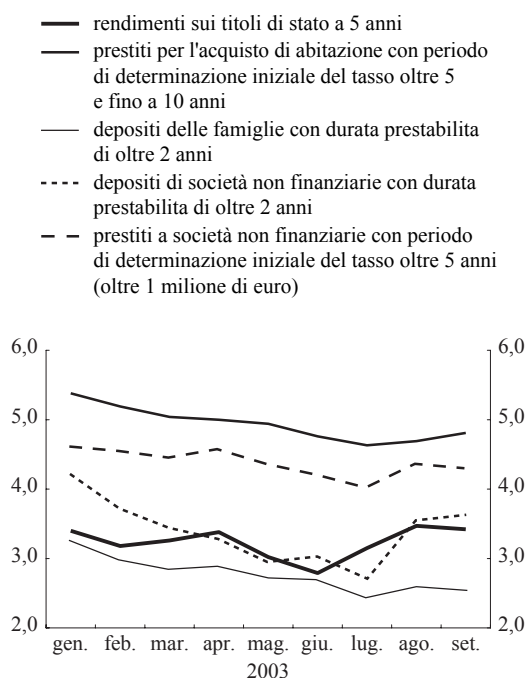
importo superiore a un milione di euro a tasso d'interesse variabile o con determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono diminuiti di circa 60 punti base, i tassi applicati ai conti correnti attivi (scoperti di conto) delle famiglie sono diminuiti di soli 15 punti base e quelli sul credito al consumo a tasso variabile o con determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono addirittura aumentati di circa 15 punti base.

All'andamento dei tassi a breve termine delle IFM è corrisposta una flessione di circa 70 punti base del tasso di interesse a tre mesi del mercato monetario fra gennaio e settembre. Ciò è in linea con l'evidenza storica, secondo cui i tassi sui depositi a vista e sui depositi di risparmio tipici (ovvero i depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) reagiscono con particolare lentezza alle dinamiche del mercato. Per quanto riguarda i prestiti a breve termine, sembra inoltre che i tassi applicati alle famiglie mostrino una maggiore vischiosità rispetto a quelli applicati alle società non finanziarie.

Figura 16

Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato comparabile

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



Fonte: BCE.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei tassi a lungo termine, i tassi sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni applicati alle famiglie e alle società non finanziarie sono diminuiti rispettivamente di circa 75 e 60 punti base fra gennaio e settembre. Nello stesso periodo, i tassi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con determinazione iniziale del tasso fra i cinque e dieci anni sono diminuiti di circa 60 punti base, a fronte di una flessione di soli 35 punti base dei tassi sui prestiti alle società non finanziarie di importo superiore a un milione di euro con determinazione iniziale del tasso per un periodo superiore ai cinque anni. Tali differenze potrebbero in qualche misura riflettere una variazione nella percezione del rischio di credito associato alle diverse forme di prestito da parte delle IFM.

La figura 16 indica l'andamento recente dei tassi delle IFM rispetto a quello dei rendimenti dei titoli di Stato a cinque anni. Questi ultimi sono stati interessati da alcune fluttuazioni nel corso del 2003, scendendo all'inizio dell'anno per poi risalire a giugno e collocarsi in settembre su livelli prossimi a quelli di gennaio. Generalmente, i tassi delle IFM reagiscono ai movimenti dei tassi di mercato con un certo ritardo. In particolare, i tassi sui depositi a lungo termine delle famiglie sembrano aver reagito in modo particolarmente lento al recente rialzo dei tassi di mercato comparabili.

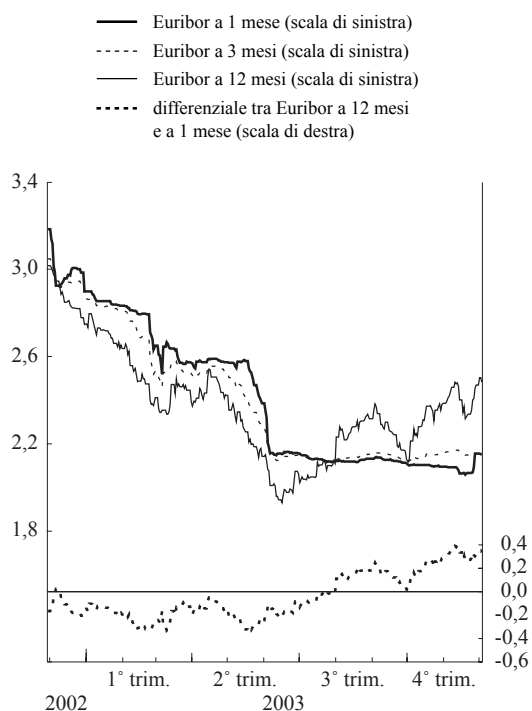
Sono aumentati i tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine negli ultimi mesi

Dall'ultima riduzione dei tassi di riferimento della BCE nel giugno 2003, i tassi di interesse nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario si sono mantenuti stabili su livelli prossimi a quelli dei tassi di interesse applicati dalla BCE alle operazioni di mercato aperto, mentre quelli a più lungo termine hanno fatto segnare un significativo aumento (cfr. figura 17). Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario (misurata dalla differenza fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese), che era negativa a metà giugno, è diventata positiva in agosto ed ha continuato ad aumentare da allora.

Figura 17

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)



Fonte: Reuters.

Fra la fine di ottobre e il 3 dicembre l'Eonia ha oscillato fra il 2,04 e il 2,09 per cento, con poche eccezioni di breve durata. Nello stesso periodo il tasso swap a due settimane sull'Eonia è variato fra l'1,99 e il 2,09 per cento, collocandosi al 2,04 il 3 dicembre. Nel periodo in esame il tasso marginale e quello medio di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema si sono in media collocati rispettivamente 1 e 3 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta del 2 per cento fissato per tali operazioni (cfr. riquadro 3).

Fra la fine di ottobre e il 3 dicembre l'Euribor a un mese è aumentato di 5 punti base, al 2,15 per cento, forse in relazione a effetti associati all'avvicinarsi della fine dell'anno, mentre l'Euribor a tre mesi è rimasto invariato, collocandosi al 2,16 per cento alla fine del periodo. L'andamento dell'Euribor a tre mesi si è riflesso, come di consueto, sui tassi di interesse di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema. Nell'operazione regolata il 27 novembre i tassi marginale e medio di aggiudicazione sono stati pari rispettivamente al 2,12 e 2,13 per cento, risultando entrambi inferiori di 1 punto base rispetto all'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 30 ottobre.

Riquadro 3

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

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve in esame l'Eurosistema ha condotto quattro 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
ORP	27/10/2003	11/11/2003	135,87	117,00	1,16	255	2,00	2,04	2,05
ORP	05/11/2003	19/11/2003	125,77	84,00	1,50	290	2,00	2,04	2,05
ORP	11/11/2003	26/11/2003	126,83	118,00	1,07	243	2,00	2,03	2,04
ORP	19/11/2003	03/12/2003	113,35	99,00	1,14	281	2,00	2,00	2,02
ORLT	30/10/2003	29/01/2004	32,38	15,00	2,16	150	1,8	2,13	2,14

Fonte: BCE.

Il tasso medio ponderato delle operazioni di rifinanziamento principali è gradualmente sceso dal 2,05 al 2,02 per cento nel corso del periodo di mantenimento. Il tasso marginale è stato inferiore di un punto base al tasso medio

ponderato per le prime tre ORP e di 2 punti base per l'ultima, uguagliando in questo caso il tasso minimo di offerta. Il rapporto fra gli importi richiesti e quelli aggiudicati è stato inferiore a 1,2 in tre operazioni su quattro, livello leggermente inferiore al consueto.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 ottobre e il 23 novembre 2003

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	250,9	0,3	+250,6
Operazioni di rifinanziamento principali	205,8	-	+205,8
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,3	-0,2
Altre operazioni	-	-	-
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario ¹⁾	324,0	442,8	-118,8
Banconote in circolazione	-	399,4	-399,4
Conti delle amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema	-	43,4	-43,4
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	321,8	-	+321,8
Altri fattori (netto)	2,2	-	+2,2
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			131,8
(d) Riserva obbligatoria			131,0

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 110,5 e 127,7 miliardi di euro. La deviazione massima tra le stime pubblicate e i dati effettivi si è verificata nel periodo compreso tra il 3 e il 10 novembre ed è stata pari a 1,4 miliardi di euro.

Dall'inizio del periodo di mantenimento delle riserve fino al 12 novembre, e fatta eccezione per un effetto di fine mese relativamente modesto il 31 ottobre, l'EONIA è rimasto stabile intorno al 2,05 per cento. Nei giorni seguenti è sceso a circa il 2,00 per cento, riflettendo aspettative di liquidità abbondante per la fine del periodo da parte degli operatori di mercato. Nelle ultime tre giornate operative del periodo di mantenimento l'EONIA è ulteriormente diminuito, chiudendo l'ultimo giorno all'1,46 per cento, per effetto del prevalere di condizioni di liquidità distese. A causa dell'evoluzione di fattori autonomi di liquidità, il periodo di mantenimento delle riserve è terminato con un ricorso netto alle operazioni di deposito presso la banca centrale pari a 4,05 miliardi di euro (in termini cumulati, fra venerdì 21 e domenica 23 novembre).

La differenza media tra le riserve detenute dalle istituzioni creditizie sui conti correnti presso l'Eurosistema e le riserve obbligatorie è stata pari a 0,73 miliardi di euro.

Come già indicato, i tassi nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono aumentati negli ultimi due mesi. Nel periodo ancora più recente, tra la fine di ottobre e il 3 dicembre, i tassi Euribor a sei e dodici mesi sono aumentati di 2 e 9 punti base, collocandosi rispettivamente al 2,23 e al 2,48 per cento il 3 dicembre. Nello stesso periodo, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato

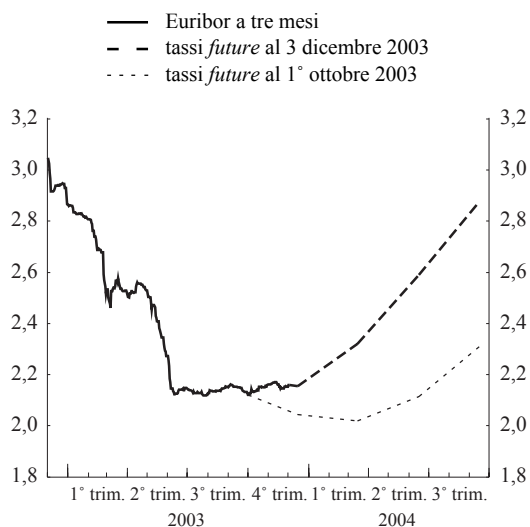
monetario, misurata dalla differenza fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, è aumentata lievemente, salendo a 33 punti base il 3 dicembre.

Il profilo atteso dell'Euribor a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2004, è aumentato in misura significativa in ottobre e novembre, a indicazione di una revisione al rialzo in questi ultimi due mesi delle aspettative

Figura 18

Tasso di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

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



Fonte: Reuters.

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

degli operatori di mercato circa l'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine (cfr. figura 18). Tra la fine di ottobre e il 3 dicembre i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con

scadenza in marzo, giugno e settembre 2004 sono aumentati di 3, 9 e 13 punti base, collocandosi rispettivamente al 2,32, al 2,59 e al 2,88 per cento.

La volatilità dell'Euribor a tre mesi implicita nei prezzi delle opzioni su contratti *future* con scadenza a marzo 2004 è scesa in modo significativo rispetto ai massimi di ottobre fino a toccare livelli relativamente bassi in termini storici, a indicazione che il grado di incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono al livello del tasso di metà marzo è piuttosto contenuto (cfr. figura 19).

Aumentano i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro hanno continuato ad aumentare nei mesi autunnali, laddove negli Stati Uniti sono stati interessati da una volatilità lievemente maggiore (cfr. figura 20). L'incremento nell'area dell'euro riflette un maggiore ottimismo fra gli operatori di mercato circa il vigore e la sostenibilità della ripresa economica nell'area. Nel periodo più recente, tra la fine di ottobre e il 3 dicembre i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono aumentati di circa 10 punti base in entrambe le economie, collocandosi in prossimità del 4,5 per cento il 3 dicembre. In tale data il differenziale fra i rendimenti dei titoli a dieci anni negli Stati Uniti e nell'area dell'euro è stato pari a -5 punti base.

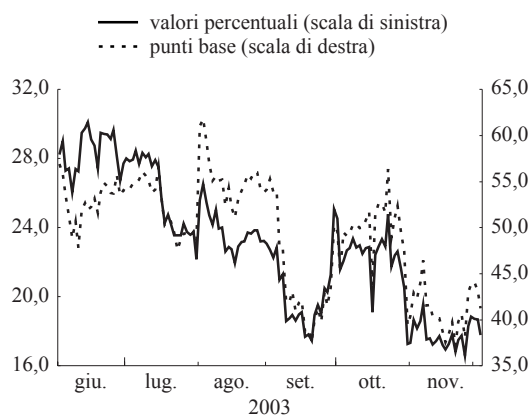
Le pronunciate oscillazioni dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti e il loro lieve calo nel complesso negli ultimi tre mesi sembrano riflettere, da un lato, le pressioni al ribasso risultanti dalle dichiarazioni relative alla propria politica monetaria da parte della Federal Reserve, che hanno trasmesso agli operatori di mercato la sensazione che il basso livello dei tassi a breve termine sia destinato a durare più a lungo di quanto atteso in precedenza. Dall'altro lato, la pubblicazione di dati generalmente migliori degli attesi ha esercitato una pressione al rialzo sui rendimenti obbligazionari.

L'andamento dei mercati dei titoli di Stato in novembre sembra indicare una lieve revisione al rialzo delle aspettative medie di crescita a lungo

Figura 19

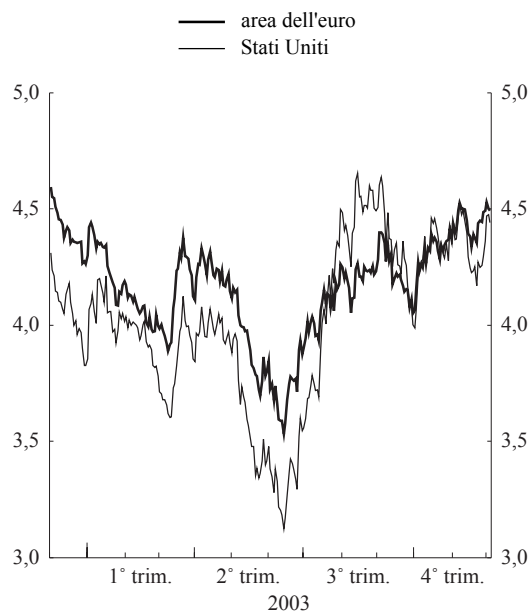
Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* di marzo 2004 sui tassi Euribor a tre mesi

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

Figura 20**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.

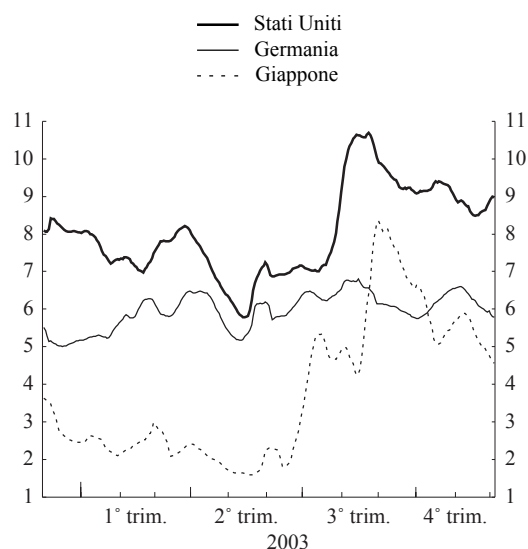
termine degli operatori, suggerita segnatamente da un incremento di 15 punti base del rendimento reale dei titoli a dieci anni indicizzati fra la fine di ottobre e il 3 dicembre. Nello stesso periodo, le misure delle attese medie di inflazione a lungo termine sono rimaste sostanzialmente invariate. Il 3 dicembre il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni (misurato dalla differenza fra i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni nominali e indicizzati) era prossimo al 2,3 per cento.

L'incertezza degli operatori di mercato sull'andamento futuro dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti è rimasta sostanzialmente immutata in novembre. La media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nei prezzi dei contratti *future* sui titoli di Stato decennali statunitensi era prossima al 9 per cento il 3 dicembre, un livello di circa 2 punti percentuali superiore alla propria media dal 1999 (cfr. figura 21).

In Giappone la tendenza al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni, in atto da metà giugno, si è gradualmente esaurita negli

ultimi mesi. Fra la fine di ottobre e il 3 dicembre i rendimenti dei titoli di Stato decennali giapponesi sono rimasti sostanzialmente invariati, collocandosi all'1,5 per cento alla fine del periodo. Nel contempo, l'incertezza degli operatori di mercato sull'andamento futuro dei rendimenti dei titoli di Stato sembra essere diminuita. Il 3 dicembre la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita dei mercati obbligazionari si è collocata all'incirca al 4,5 per cento, un livello vicino alla propria media dal 1999.

Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno confermato negli ultimi tre mesi la tendenza al rialzo osservata dalla metà di giugno. Tale andamento complessivo sembra riflettere non solo una valutazione leggermente più positiva delle prospettive dell'economia da parte del mercato, ma anche forse una lieve revisione al rialzo delle aspettative di inflazione.

Figura 21**Volatilità implicita per i contratti *future* sui titoli di Stato decennali tedeschi, statunitensi e giapponesi***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni, calcolate su dati giornalieri)*

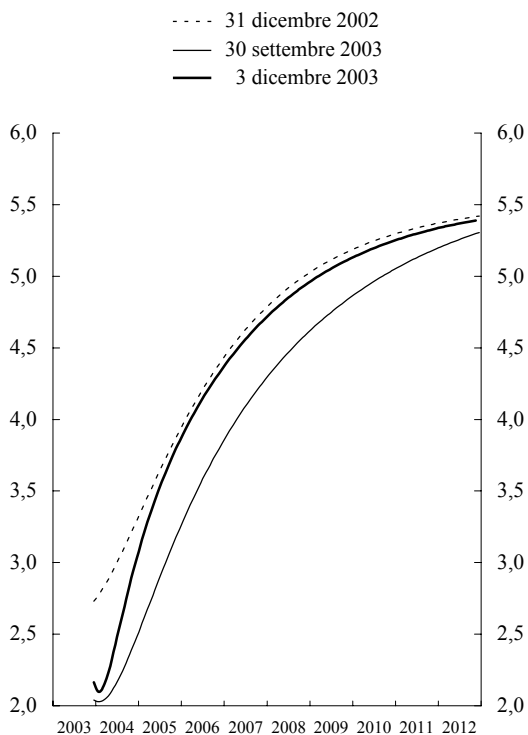
Fonte: Bloomberg.

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.

Figura 22

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

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



Fonte: stima della BCE.

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

Il lieve miglioramento nella valutazione da parte degli operatori di mercato delle prospettive economiche future è suggerito dalla maggiore inclinazione della curva dei tassi di interesse *overnight* impliciti nei tassi swap (cfr. figura 22) e dalle tendenze recenti nei rendimenti reali delle obbligazioni indicizzate all'inflazione (cfr. figura 23).

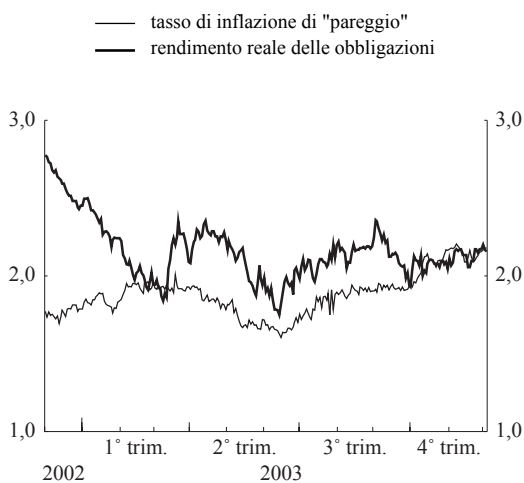
Al contempo, il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, misurato dalla differenza fra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nominali e indicizzati, è aumentato significativamente da metà giugno. Pur essendo in parte riconducibile ad alcuni fattori tecnici, tale incremento potrebbe riflettere, in una qualche misura, un aumento delle attese di inflazione a lungo termine fra gli operatori di mercato (cfr. riquadro 4).

Il grado di incertezza prevalente sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurato dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sui titoli di Stato tedeschi a lungo termine, è diminuito lievemente fra la fine di ottobre e il 3 dicembre,

Figura 23

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

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



Fonte: Reuters.

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

Riquadro 4

Andamenti recenti nel mercato delle obbligazioni indicizzate nell'area dell'euro

L'emissione di nuove obbligazioni indicizzate nel 2003

Il 2003 è stato caratterizzato da una significativa espansione del mercato delle obbligazioni indicizzate nell'area dell'euro, in particolare in seguito al profilarsi di due nuovi emittenti pubblici: la Grecia e l'Italia. Nel periodo antecedente a marzo 2003 la Francia era l'unico paese ad aver emesso un'obbligazione collegata

all'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro al netto dei prezzi del tabacco; le consistenze di questi titoli, che presentano due scadenze (2012 e 2032), ammontano a circa 16 miliardi di euro. A marzo la Grecia ha emesso un'obbligazione indicizzata con scadenza 2023 per un ammontare di 1,25 miliardi di euro e, più di recente, a settembre, l'Italia ha emesso un'obbligazione indicizzata con scadenza 2008 per un ammontare di 7 miliardi di euro.

Questi due nuovi strumenti presentano la maggior parte delle caratteristiche tecniche delle obbligazioni indicizzate francesi: innanzitutto, essi sono collegati allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei prezzi del tabacco; in secondo luogo, entrambi garantiscono il rimborso alla pari, vale a dire che in caso di deflazione durante l'arco di vita del contratto, il valore del rimborso sarà pari a quello nominale.

Caratteristiche dei titoli dell'area dell'euro indicizzati allo IAPC al netto dei prezzi del tabacco a fine settembre 2003

Emittente	Scadenza	Data di emissione	Cedola (percentuale in ragione d'anno)	Consistenze (miliardi di euro)	Ratings (Moody's/S&P/Fitch)
Italia	set. 2008	set. 2003	1,65	7,00	Aa2/AA/AA
Francia	lug. 2012	nov. 2001	3,00	11,00	Aaa/AAA/AAA
Grecia	lug. 2025	mar. 2003	2,90	1,25	A1/A+/A1
Francia	lug. 2032	ott. 2002	3,15	5,00	Aaa/AAA/AAA

Fonti: Agenzia France Trésor e ministeri del Tesoro italiano e greco.

Vi sono tuttavia due differenze sostanziali fra le obbligazioni emesse da questi paesi: la prima attiene ai diversi regimi fiscali nazionali; la seconda è dovuta al fatto che per le società di *rating* tali emissioni non comportano lo stesso rischio di credito e, come mostra la tavola seguente, tali società attribuiscono il merito di credito più elevato alla Francia e quello più basso alla Grecia.

La derivazione di misure delle aspettative di inflazione

Grazie alla disponibilità di questi nuovi strumenti con scadenze differenziate, è possibile costruire una rudimentale curva del tasso di inflazione "di pareggio" dell'area dell'euro. I tassi di inflazione di pareggio non dovrebbero essere distorti in misura significativa dal diverso rischio di credito, poiché essi sono derivati dal differenziale di rendimento fra obbligazioni nominali e obbligazioni indicizzate comparabili, cui viene applicato il medesimo premio per il rischio di credito relativo a ciascun paese (per ulteriori informazioni sui tassi di inflazione di pareggio si veda il riquadro *Le aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese* a pagina 16 del numero di febbraio 2002 di questo Bollettino). Per contro, le disparità in termini di regimi fiscali possono avere un effetto distorsivo sui tassi di inflazione di pareggio calcolati per i diversi paesi. Tale distorsione è difficile da misurare, poiché gli effetti di queste disparità sugli specifici rendimenti obbligazionari dipendono dalle aliquote applicabili ai singoli investitori, residenti o non residenti nel paese. Inoltre, anche il differente grado di liquidità fra le obbligazioni indicizzate e i corrispondenti titoli nominali può ostacolare la confrontabilità dei tassi di inflazione di pareggio.

La struttura per scadenza dei tassi di inflazione di pareggio derivata dalle quattro obbligazioni collegate allo IAPC al netto del tabacco dell'area dell'euro è molto simile alla "curva delle aspettative di inflazione" desunta dagli *swap* a cedola zero indicizzati all'inflazione (per un approfondimento su questa tipologia di strumenti si veda il riquadro *Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro ottenute dagli swap indicizzati all'inflazione* a pagina 31 del numero di settembre 2003 di questo Bollettino). La figura mostra le diverse misure delle

aspettative di inflazione media riferite a diversi orizzonti temporali e sulla base dei valori di fine novembre 2003. Per i tassi di inflazione di pareggio sono state costruite due curve distinte. Una riporta i valori dei tassi in corrispondenza delle date di scadenza del titolo sottostante. Questa struttura per scadenza, tuttavia, non fornisce una misura precisa delle aspettative di inflazione media sui vari orizzonti poiché, dato che le obbligazioni indicizzate e nominali usate per il calcolo dei tassi di inflazione di pareggio danno una cedola, la loro scadenza non rappresenta una misura adeguata del tempo che mediamente il titolare deve attendere per poter incassare il rimborso. In questa prospettiva uno strumento di misurazione più adatto è costituito dalla “durata finanziaria” di un’obbligazione con cedola, la quale è inferiore al periodo che intercorre fra l’acquisto e la scadenza del titolo medesimo ¹⁾. Nella figura viene pertanto riportata anche una curva che rileva i tassi di inflazione di pareggio rispetto alla durata finanziaria del corrispondente titolo nominale (la curva viene pertanto definita “corretta per la scadenza”); come si può evincere dalla figura questa curva è molto vicina a quella derivata dagli *swap* a cedola zero indicizzati all’inflazione.

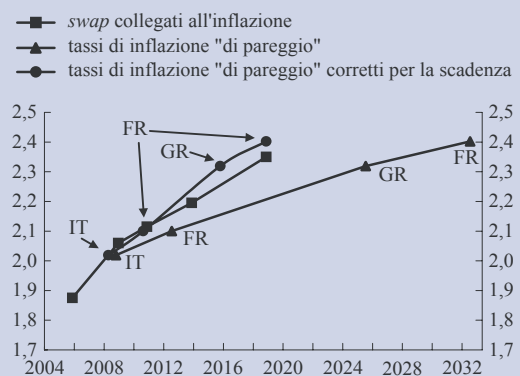
Nell’interpretare la figura è opportuno tener presente taluni motivi di cautela, per effetto dei quali i tassi di inflazione di pareggio potrebbero non corrispondere alle aspettative di inflazione media. Innanzitutto, la divergenza potrebbe essere in parte dovuta al premio per il rischio di inflazione richiesto dagli investitori per detenere obbligazioni nominali con scadenze a lungo termine. Questo premio comporta una distorsione verso l’alto del tasso di inflazione di pareggio ed è normale attendersi che esso aumenti proporzionalmente alla lunghezza del periodo che intercorre fino alla scadenza dell’obbligazione. In secondo luogo, un effetto opposto potrebbe derivare dal premio di liquidità, poiché tipicamente la liquidità di un’obbligazione indicizzata è inferiore a quella del titolo nominale corrispondente. In terzo luogo, occorre considerare che i tassi di inflazione di pareggio si riferiscono allo IAPC al netto dei prezzi del tabacco. Negli ultimi anni il tasso di inflazione misurato da questo indice è stato, mediamente, leggermente inferiore a quello relativo allo IAPC complessivo, comportando una distorsione negativa dei tassi di inflazione di pareggio. Infine, su questi ultimi possono talvolta incidere fattori tecnici.

Come mostra la figura 23, il tasso di inflazione di pareggio ha evidenziato un aumento alquanto deciso negli ultimi mesi. Sulla scorta di alcune evidenze aneddotiche, il crescente interesse per le obbligazioni indicizzate mostrato da diverse categorie di investitori, quali le società di assicurazione e i fondi pensione, potrebbe averne sospinto al rialzo i prezzi e al ribasso i rendimenti reali. Tale fattore potrebbe, in particolare, aver indotto una distorsione verso l’alto del segmento a lungo termine della curva del tasso di inflazione di pareggio. L’annuncio da parte delle autorità tedesche dell’intenzione di non emettere obbligazioni indicizzate nel 2004 ha contraddetto le aspettative di alcuni operatori di mercato e potrebbe aver generato una specie di “premio di scarsità” nei prezzi delle obbligazioni indicizzate esistenti, accentuando le pressioni al rialzo sui tassi di inflazione di pareggio.

Anche se potenzialmente questi fattori speciali possono spiegare in buona parte gli attuali livelli elevati dei tassi di inflazione di pareggio nell’area dell’euro, non si può escludere che fattori più di fondo vi abbiano

Curve delle aspettative di inflazione desunte dai mercati dei titoli indicizzati e dal mercato degli swap collegati all’inflazione nell’area dell’euro

(per durata/scadenza di ciascuna obbligazione)



Fonti: Agenzia France Trésor, ministeri del Tesoro italiano e greco e CDC-IXIS capital markets.

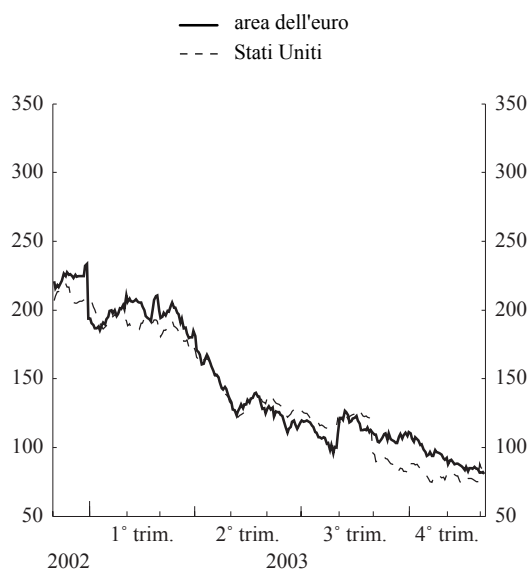
1) La durata di un’obbligazione è la sua scadenza corretta per i pagamenti sull’obbligazione corrisposti anticipatamente (ad es. interessi e/o ammortizzazione del capitale). La durata esprime anche la sensibilità del valore netto attuale di un’obbligazione a una variazione del tasso di sconto.

altresi influito. Negli ultimi mesi, per esempio, sono state diffuse numerose notizie positive riguardo all'attività economica nell'area, alle quali tuttavia hanno fatto riscontro anche notizie deludenti sulle politiche di bilancio; in questa fase non si può neppure escludere che tali notizie abbiano avuto un impatto sul grado di incertezza dell'inflazione e persino sulle aspettative di inflazione media nell'area dell'euro. È pertanto importante tenere sotto stretta osservazione gli andamenti in questi mercati, nonché porli a confronto con altre misure delle aspettative di inflazione, per esempio con quelle desunte dalle indagini che sono rimaste sostanzialmente immutate negli ultimi mesi ²⁾.

2) Cfr. anche il riquadro Previsioni formulate da altre istituzioni a pagina 64 di questo Bollettino.

Figura 24 Differenziali di interesse sui titoli societari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

collocandosi in quest'ultima data al 5,8 per cento, un valore superiore al livello medio osservato dal 1999.

Le condizioni di finanziamento sul mercato delle obbligazioni societarie nell'area dell'euro sono rimaste molto favorevoli nei mesi recenti (cfr. figura 24). I rendimenti delle obbligazioni emesse da società con merito di credito BBB dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati fra la fine di ottobre e il 3 dicembre. Il costo relativo del finanziamento, misurato dal differenziale fra il rendimento delle obbligazioni emesse da società

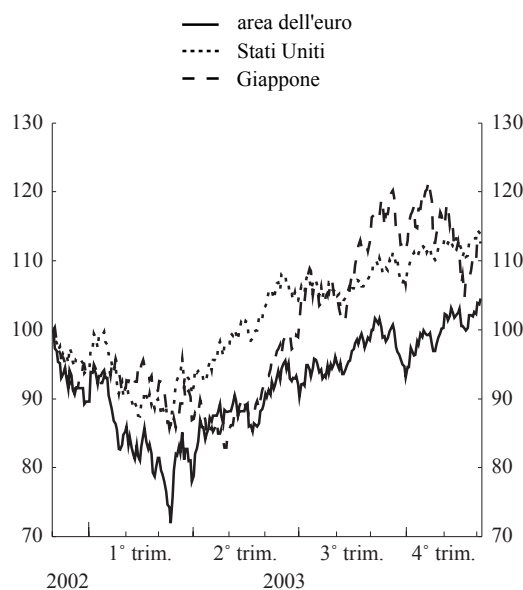
con rating BBB e quello dei titoli di Stato dell'area comparabili, era pari a 80 punti base alla fine del periodo, un livello estremamente basso in termini storici.

Ulteriore aumento dei prezzi delle azioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

I prezzi delle azioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono aumentati ulteriormente nei mesi autunnali, anche se a un ritmo più moderato rispetto alla primavera del 2003 (cfr. figura 25). Nel periodo più recente, tra la fine di ottobre e il

Figura 25 Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

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



Fonte: Reuters.

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

3 dicembre i prezzi delle azioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurati dagli indici azionari ampi Dow Jones Euro Stoxx e Standard & Poor's 500, sono aumentati rispettivamente del 4 e dell'1 per cento, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è diminuito del 2 per cento dopo i forti incrementi registrati nell'anno.

Negli Stati Uniti i contenuti incrementi nel complesso dei prezzi azionari, accumulati nell'autunno del 2003, sembrano riflettere principalmente le notizie, migliori del previsto, emerse dalle relazioni sugli utili societari e dai dati sull'attività economica e sull'occupazione, che avrebbero rafforzato la fiducia degli operatori di mercato nella ripresa dell'economia statunitense. L'aumento delle quotazioni è stato più pronunciato per le azioni del settore tecnologico, misurato dall'indice Nasdaq Composite. Sulla base dei dati forniti dalle società nell'indice Standard & Poor's 500, l'aumento degli utili relativi al terzo trimestre del 2003 sembrerebbe in gran parte riconducibile a misure di riduzione dei costi, dato che i ricavi hanno continuato a crescere a un ritmo inferiore agli utili.

Negli ultimi tre mesi è diminuita ulteriormente l'incertezza degli operatori di mercato sull'andamento futuro delle quotazioni azionarie. Il 3 dicembre la media mobile a dieci giorni della volatilità implicita calcolata dai prezzi delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500 era pari al 15 per cento (cfr. figura 26) un livello significativamente inferiore alla media della serie dal 1999. È possibile che tale calo dell'incertezza rispetto ai mesi precedenti abbia contribuito a sostenere il rialzo complessivo delle quotazioni, per effetto della riduzione dei premi per il rischio richiesti per gli investimenti in azioni.

In Giappone le quotazioni azionarie hanno registrato un calo in novembre. I timori circa l'apprezzamento dello yen, che potrebbe influire negativamente sul settore delle esportazioni, e gli annunci di utili trimestrali inferiori al previsto da parte di alcune grosse società sembra abbiano contribuito al calo. L'incertezza del mercato, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita estratta dai prezzi delle opzioni sull'indice Nikkei 225, era pari a circa il 26 per cento il 3 dicembre, un livello

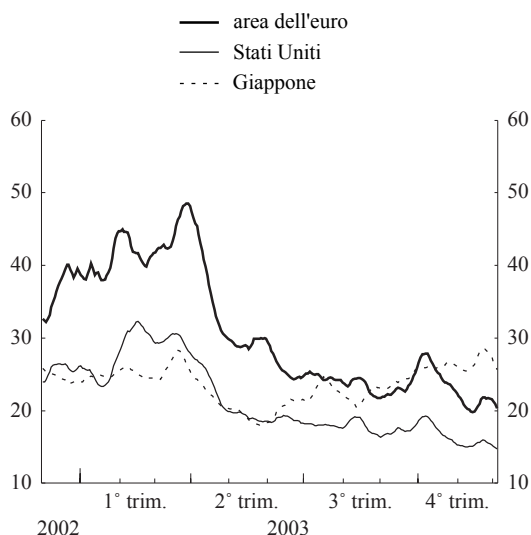
sostanzialmente invariato rispetto a quello di fine di ottobre e lievemente inferiore alla media dal 1999.

Nell'area dell'euro i prezzi delle azioni hanno continuato ad aumentare negli ultimi tre mesi, riflettendo una valutazione più favorevole del mercato circa le prospettive dell'economia, sostenuta dalla pubblicazione di dati macroeconomici migliori degli attesi. A tale andamento potrebbero inoltre aver contribuito i dati relativi a un ulteriore miglioramento della redditività delle imprese dell'area. Infine, un sostegno aggiuntivo al mercato azionario potrebbe essere provenuto dal calo negli ultimi tre mesi dell'incertezza del mercato, misurata dalla media mobile a dieci giorni della volatilità implicita estratta dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Il 3 dicembre la volatilità implicita del mercato azionario era pari al 20 per cento, un livello significativamente inferiore alla media osservata dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria.

Figura 26

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.

Tavola 5

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

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

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	5,0	10,6	9,1	8,6	29,7	9,1	7,2	8,8	7,3	4,6	100,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2002 3° trimestre	-28,8	-29,3	-18,0	-21,0	-36,7	-22,7	-27,8	-35,6	-11,7	-23,8	-28,2
4° trimestre	4,0	2,9	-1,2	3,8	13,6	-0,9	0,8	21,4	21,8	-3,4	7,6
2003 1° trimestre	-19,6	-15,8	-16,0	-12,9	-14,9	-16,4	-9,0	-9,4	-4,1	-7,8	-11,8
2° trimestre	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
3° trimestre	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,7	5,7
ottobre	7,6	10,3	1,9	2,6	10,2	3,1	9,1	13,8	5,8	2,0	7,6
novembre	3,9	1,8	1,9	0,4	1,0	4,7	1,3	2,7	2,3	3,2	1,8
fine agosto-3 dicembre 2003	6,2	5,3	-0,4	-2,0	10,5	10,4	8,4	9,0	6,7	2,3	6,2
Volatilità (medie nel periodo)											
2002 3° trimestre	38,2	46,4	31,9	46,5	51,0	49,5	27,8	58,9	47,8	39,4	36,4
4° trimestre	34,2	40,7	20,8	31,1	44,3	30,6	28,8	61,1	35,7	29,8	34,9
2003 1° trimestre	37,2	37,8	29,3	32,1	40,3	36,5	25,6	44,9	35,0	33,3	33,8
2° trimestre	25,3	28,5	19,9	22,2	25,8	24,3	17,6	34,3	21,3	20,4	32,2
3° trimestre	23,6	19,9	12,2	18,4	18,7	18,1	15,5	32,8	14,7	13,7	16,8
ottobre	23,0	21,6	15,1	15,9	17,0	19,3	13,9	27,8	15,6	13,5	16,5
novembre	16,8	19,0	11,9	14,0	15,1	21,3	13,3	25,7	12,9	10,2	15,1
fine agosto-3 dicembre 2003	20,0	20,6	12,4	15,0	16,7	19,3	15,1	27,4	14,6	12,1	16,1

Fonti: Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

I rialzi delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro durante i mesi autunnali hanno interessato in maniera generalizzata i vari settori dell'economia (cfr. tavola 5); una dinamica particolarmente vigorosa è stata evidenziata dalle azioni dei settori sanitario, finanziario e tecnologico. Gli andamenti di questi due ultimi settori sembrano

riflettere una valutazione più positiva degli operatori circa le prospettive per la crescita economica dell'area dell'euro. Per contro, l'andamento relativamente modesto del settore energetico sembra invece riconducibile al calo dei prezzi dei prodotti della raffinazione del petrolio negli ultimi tre mesi.

2 I prezzi

Le stime dell'inflazione indicano un incremento al 2,2 per cento in novembre

In base alla stima rapida dell'Eurostat l'inflazione misurata sullo IAPC è salita al 2,2 per cento in novembre, dal 2,0 di ottobre (cfr. tavola 6). Sebbene non sia ancora disponibile una disaggregazione dettagliata, l'aumento è presumibilmente riconducibile a un effetto base sfavorevole associato alla componente energetica. Inoltre il recente aumento delle imposte sui tabacchi in Francia potrebbe aver avuto un impatto sul tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati.

L'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è scesa al 2,0 per cento in ottobre, dal 2,2

di settembre. Questa flessione dell'inflazione complessiva in ottobre può essere interamente attribuita alle componenti più volatili dell'indice, ossia i prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari non trasformati (cfr. figura 27). L'andamento dei prezzi dell'energia ha contribuito ad attenuare l'inflazione misurata sullo IAPC complessivo, in particolare grazie a un effetto base favorevole, che ha fatto scendere il tasso di crescita sui dodici mesi di questa componente dall'1,6 per cento in settembre allo 0,7 per cento in ottobre. Inoltre, l'impatto dello shock sui prezzi alimentari dell'estate scorsa, pur restando significativo, ha iniziato a perdere vigore: il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati è sceso dal 4,3 per cento in settembre al 3,9 per cento in ottobre.

Tavola 6

Prezzi e costi nell'area dell'euro

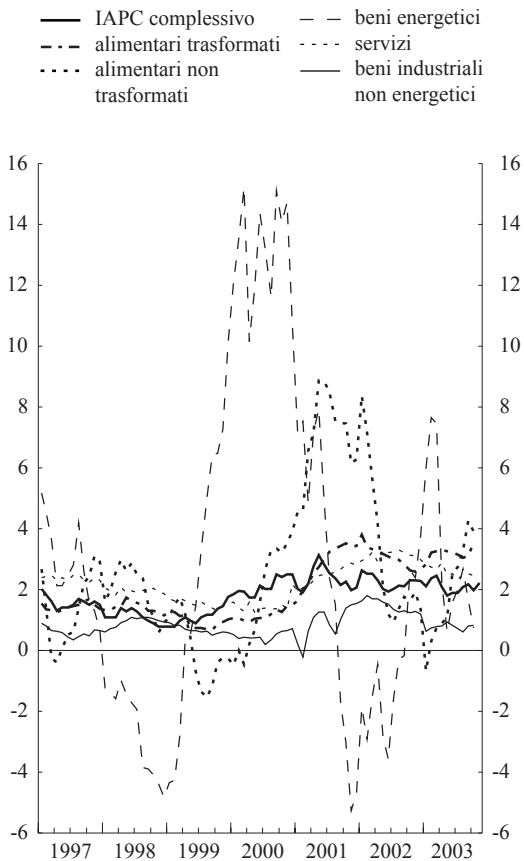
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2002	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 giu.	2003 lug.	2003 ago.	2003 set.	2003 ott.	2003 nov.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	1,9	2,0	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2
<i>di cui:</i>													
Beni	2,5	2,3	1,7	1,8	2,0	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7	.
Alimentari	1,4	4,5	3,1	2,2	1,9	2,5	3,2	2,9	3,0	3,1	3,6	3,7	.
Alimentari trasformati	1,2	2,9	3,1	2,6	3,1	3,3	3,1	3,2	3,1	3,0	3,1	3,5	.
Alimentari non trasformati	1,8	7,0	3,1	1,6	0,1	1,5	3,4	2,5	2,7	3,3	4,3	3,9	.
Beni industriali	3,0	1,2	1,0	1,6	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	1,5	1,2	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	.
Beni energetici	13,0	2,2	-0,6	2,9	7,0	1,5	2,1	1,6	2,0	2,7	1,6	0,7	.
Servizi	1,5	2,5	3,1	3,1	2,7	2,6	2,4	2,5	2,3	2,5	2,5	2,5	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali	5,3	2,1	-0,1	1,2	2,4	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	.
Costo del lavoro per un. di prodotto	1,3	2,5	2,1	1,5	2,0	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro	1,3	0,2	0,5	1,0	0,7	0,0	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per occupato	2,6	2,8	2,6	2,5	2,8	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata	2,8	3,4	3,5	3,5	2,9	3,1	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile)	31,0	27,8	26,5	26,5	28,4	22,7	25,1	23,3	25,0	26,5	23,9	24,7	24,6
Prezzi delle materie prime (in euro)	20,4	-8,1	-0,9	5,6	-3,2	-7,9	-5,8	-9,6	-7,5	-5,2	-4,7	-3,7	0,2

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 Statistiche dell'area dell'euro di questo numero del Bollettino.

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

Figura 27**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

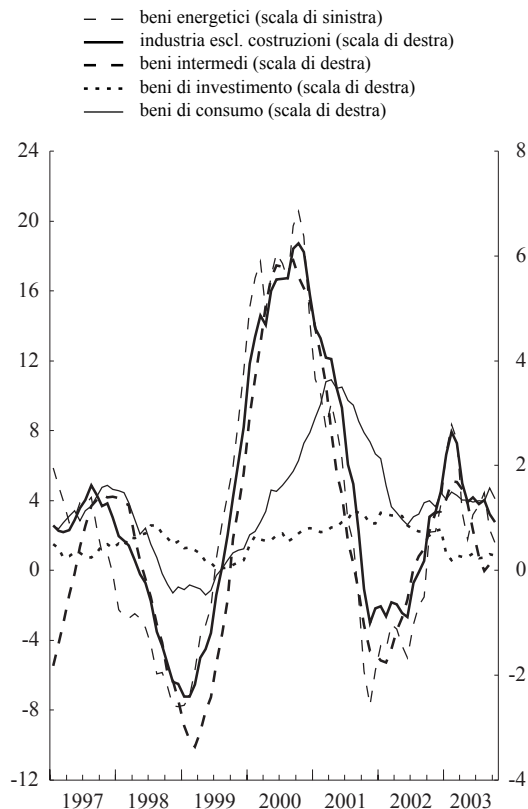
Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia.

In contrasto con l'andamento dell'inflazione complessiva, il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto delle componenti più volatili è salito in ottobre di 0,1 punti percentuali, collocandosi al 2,0 per cento. Questo incremento è riconducibile interamente a un aumento della crescita dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati, passata dal 3,1 per cento in settembre al 3,5 per cento di ottobre, laddove quella dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici è rimasta invariata. La maggior parte del contributo più elevato proveniente dai prezzi degli alimentari trasformati appare connessa al rincaro del tabacco, ampiamente attribuibile all'aumento delle relative imposte attuato dal governo francese in ottobre.

Rallentano in ottobre i prezzi alla produzione

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione (al netto delle costruzioni) nell'area dell'euro (PPI) si è ridotto in ottobre, passando dall'1,1 per cento in settembre allo 0,9 per cento. Tale andamento è riconducibile quasi interamente a un effetto base favorevole sui prezzi alla produzione dei beni energetici. Il tasso di variazione dell'indice per l'intero settore dell'industria al netto delle costruzioni e dell'energia è rimasto invariato allo 0,6 per cento, a seguito di andamenti lievemente contrastanti nei vari comparti industriali (cfr. figura 28).

Nel settore dei beni intermedi, la crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è ulteriormente salita, passando dallo 0,1 per cento in settembre

Figura 28**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).

allo 0,3 per cento in ottobre. Il netto rincaro delle materie prime non energetiche denominate in euro (più del 10 per cento da giugno), in linea con l'aumento della domanda mondiale, potrebbe avere contribuito a determinare questo andamento. Per contro, il tasso di incremento dei prezzi alla produzione nel settore dei beni di consumo è diminuito dall'1,5 per cento di settembre all'1,3 per cento in ottobre, riflettendo presumibilmente un rallentamento dei prezzi dei beni alimentari. Nel settore dei beni di investimento, la crescita sui dodici mesi dei prezzi è rimasta moderata, in linea con gli andamenti osservati dall'inizio dell'anno. Nel complesso, la pressione sui prezzi alla produzione rimane contenuta, frenata in particolare dal recente apprezzamento dell'euro.

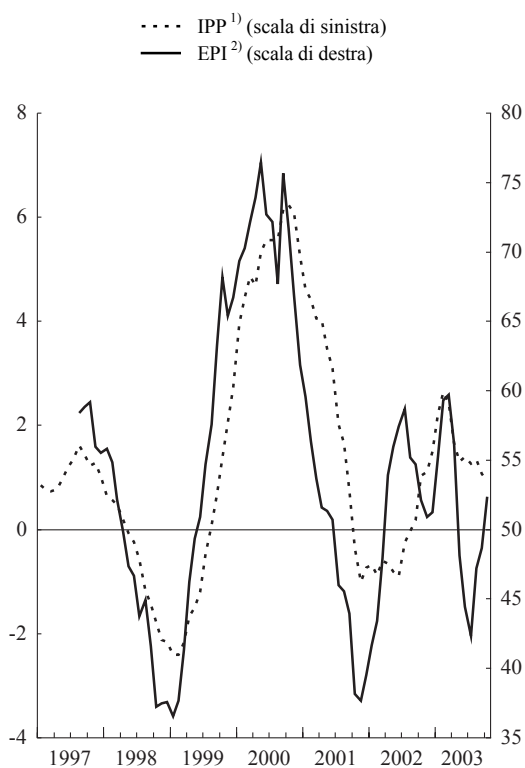
Gli indicatori delle indagini congiunturali segnalano, tuttavia, una ripresa di lievi spinte al rialzo sui prezzi alla produzione (cfr. figura 29). L'*Eurozone Price Index* (EPI), basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti, è lievemente salito, passando da 52,3 in ottobre a 52,9 in novembre. Secondo gli intervistati, i netti rincari di alcune materie prime, in particolare dei metalli di base, sospinti dall'aumento della domanda mondiale, sono stati solo parzialmente compensati dal rafforzamento dell'euro e dalla conseguente moderazione dei prezzi dei beni importati.

La crescita salariale appare sostanzialmente invariata rispetto agli anni precedenti

Figura 29

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

(dati mensili)

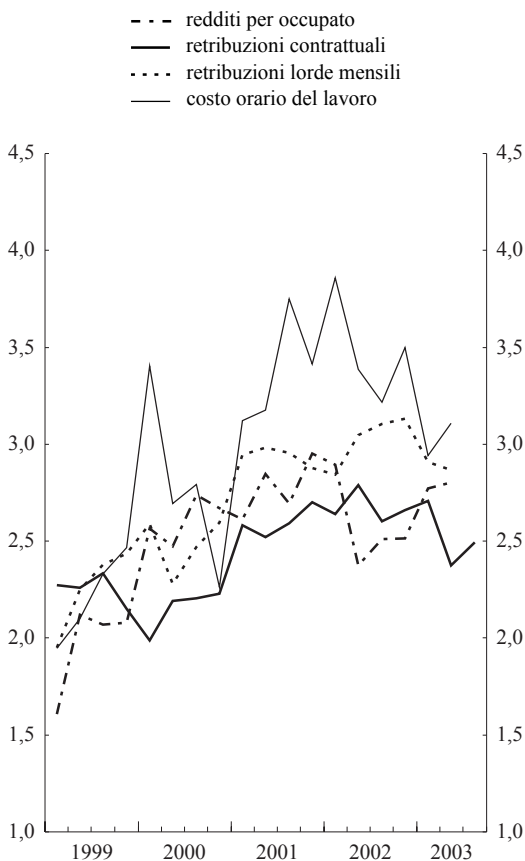


Fonti: Eurostat e Reuters.

- 1) Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.
- 2) Eurozone Manufacturing Input Price Index. 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.

Nonostante gli indicatori del costo del lavoro offrano segnali contrastanti, il quadro d'insieme della dinamica salariale nell'area dell'euro per il 2003 continua a indicare una stabilizzazione della crescita delle retribuzioni intorno ai valori medi degli ultimi due anni (cfr. figura 30). Nel primo semestre, la crescita delle retribuzioni lorde è stata del 2,9 per cento sul periodo corrispondente, risultando solo lievemente inferiore a quella media degli ultimi due anni. Nello stesso periodo, il costo orario del lavoro nel settore delle imprese non agricole è salito di circa il 3,0 per cento, quasi 0,5 punti percentuali in meno rispetto agli incrementi medi registrati nel 2001 e nel 2002. Per contro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato, al 2,8 per cento nel primo semestre, risulta lievemente superiore a quello medio del 2002.

A livello settoriale, nel primo semestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato sembra essersi stabilizzato solo nell'industria al netto delle costruzioni e nei servizi non di mercato. Per contro, la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato nei servizi di mercato (che includono il commercio, i servizi alberghieri e di ristorazione, i servizi finanziari e per le imprese) ha recentemente registrato un incremento a quasi il 3 per cento nel primo semestre di quest'anno, rispetto a una media del 2,3 per cento nei due anni precedenti. Pertanto, la crescita dei redditi per occupato in tale settore risulta pari a quella del settore industriale, mentre nell'ultimo decennio è stata generalmente inferiore. Tuttavia, considerata la variabilità delle statistiche settoriali e

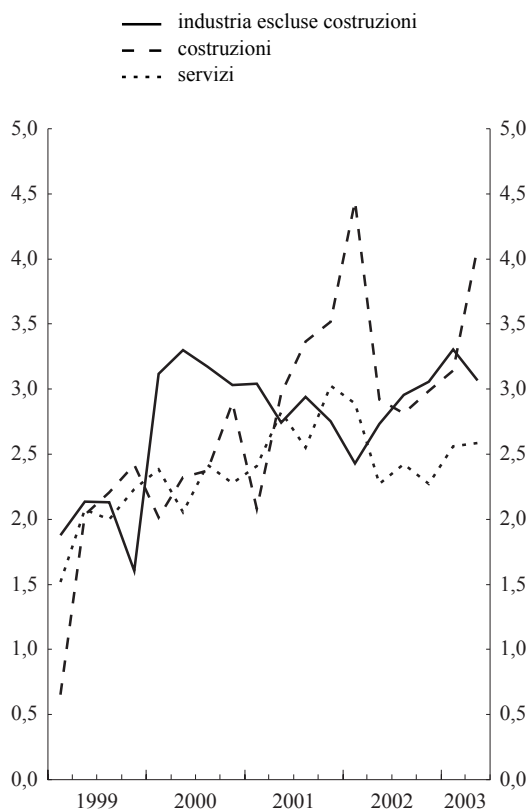
Figura 30**Indicatori del costo del lavoro per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)**Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.*

la possibilità di revisioni nelle prossime pubblicazioni di dati, è troppo presto per valutare se le cifre del primo semestre segnalino un incremento della pressione salariale in questo settore oppure se siano solo un'anomalia statistica. Inoltre, il netto calo della crescita salariale nei servizi non di mercato (passata da una media del 3,0 per cento nei due anni precedenti a circa il 2,1 per cento nel primo semestre del 2003) compensa in parte l'accelerazione delle retribuzioni nel resto del settore dei servizi (cfr. figura 31).

Passando a considerare gli andamenti più recenti, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni contrattuali è salito lievemente al 2,5 per cento nel terzo trimestre. Si prevede che quest'anno la crescita media dei salari contrattuali si collochi su un livello inferiore rispetto ai due anni precedenti, sebbene un'inerzia salariale meno

negativa, unita a un lieve incremento dei contributi previdenziali, potrebbe compensare l'impatto del rallentamento delle retribuzioni contrattuali sulla crescita dei redditi per occupato nel 2003.

Il graduale miglioramento nella crescita della produttività del lavoro, osservato nel corso del 2002, si è annullato nel primo semestre di quest'anno: tale crescita è passata, infatti, dallo 0,7 per cento sul periodo corrispondente nel primo trimestre allo 0,0 per cento nel secondo. Di conseguenza il tasso di crescita sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di prodotto è salito di 0,8 punti percentuali, al 2,8 per cento nel secondo trimestre, mantenendo il ritmo relativamente sostenuto osservato negli ultimi tre anni. Tuttavia, con l'affermarsi della ripresa economica, la produttività dovrebbe aumentare, attenuando la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto.

Figura 31**Redditi per occupato per settore nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.*

L'inflazione dovrebbe oscillare intorno al 2 per cento nel corso dei prossimi mesi

In prospettiva, l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC dovrebbe continuare a oscillare intorno al 2 per cento nei prossimi mesi. Sebbene gli shock sui prezzi alimentari, seguiti all'ondata di caldo di quest'estate, dovrebbero gradualmente esaurirsi, è possibile che l'inflazione dell'area dell'euro manifesti vischiosità all'inizio del 2004 a causa degli aumenti programmati delle imposte indirette (in particolare sui tabacchi) e dei prezzi amministrati (specialmente nel settore sanitario). Permane, tuttavia, qualche incertezza sui tempi e le esatte

modalità di attuazione delle misure governative che avranno un impatto sui prezzi. Successivamente nel corso del 2004, assumendo che la dinamica salariale resti moderata e che l'apprezzamento dell'euro continui a frenare le pressioni sui prezzi, l'inflazione dovrebbe scendere e rimanere al di sotto del 2 per cento. Per ulteriori informazioni sulle prospettive dell'economia, si veda la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*.

Inoltre, il riquadro 5 illustra i recenti andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro.

Riquadro 5

Andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro

Nel marzo scorso la BCE ha pubblicato un rapporto intitolato *Structural factors in the EU housing markets*. I prezzi degli immobili residenziali costituiscono un elemento importante dell'analisi dei rischi alla stabilità dei prezzi; questo riquadro ne esamina la dinamica recente, rimasta relativamente sostenuta secondo l'evidenza disponibile fino all'inizio del 2003, nell'area dell'euro.

Ambito statistico

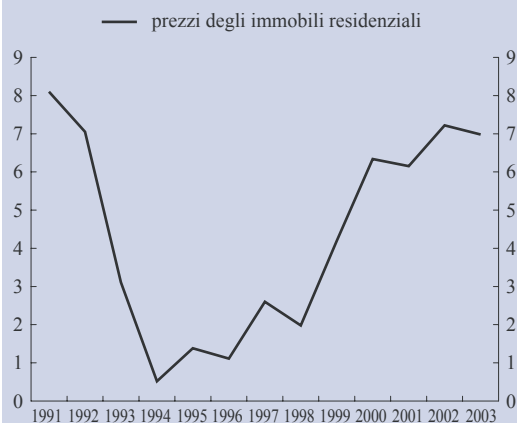
La BCE ha calcolato l'indice dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro come la media ponderata (in base alle quote di PIL nel 2001) dei tassi di crescita sui dodici mesi degli indicatori nazionali. L'Eurosistema ha fissato una serie di definizioni-obiettivo che mirano ad armonizzare il più possibile le informazioni sui prezzi degli immobili nei vari paesi dell'UE. La selezione di queste informazioni a livello nazionale si basa sul grado di copertura del mercato in ciascun paese, sui metodi utilizzati per introdurre correzioni che tengono conto della qualità, sulla qualità della fonte dei dati e sulla dimensione del campione. Ciò nonostante, sia i metodi utilizzati per la costruzione degli indicatori dei prezzi degli immobili residenziali sia la copertura dei dati variano ancora sensibilmente da un paese all'altro. Le differenze tra gli indici dei prezzi degli immobili al momento disponibili riguardano molteplici aspetti: la copertura del mercato (copertura geografica, tipo di immobile, transazioni per contanti o mediante mutuo ipotecario), le correzioni che riflettono la qualità (vale a dire i metodi utilizzati per tener conto delle differenti caratteristiche degli immobili scambiati nei diversi periodi), le fonti dei dati (registrazioni fiscali, richieste di ipoteche, agenti immobiliari, giornali), la costruzione dell'indice e il metodo di ponderazione. Ciò sta a indicare che, sebbene l'indice dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro possa essere utilizzato per analizzare andamenti a lungo termine, le variazioni a breve termine più specifiche dell'indice così come il livello dei tassi di crescita sui dodici mesi devono essere trattati con grande cautela.

Andamenti nell'area dell'euro

I dati disponibili per il 2003 (che si riferiscono principalmente al primo trimestre) segnalano che i prezzi degli immobili residenziali hanno continuato a registrare incrementi significativi nell'intera area dell'euro; negli ultimi quattro anni, il loro tasso di crescita sui dodici mesi si è mantenuto intorno al 7 per cento, come mostra la figura A. Questo dato, tuttavia, va confrontato con la crescita modesta registrata nei cinque anni precedenti (1994-1998), in media intorno all'1½ per cento.

Figura A: Prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue; dati annuali)



Fonte: elaborazioni della BCE su dati nazionali non armonizzati. Nota: i dati per il 2003 si riferiscono al 1° trimestre.

bilità di terreni) possono innescare rincari degli immobili maggiori di quanto non accada nelle zone a minore densità di popolazione.

Sebbene i fattori nazionali siano indubbiamente importanti per comprendere le variazioni dei prezzi degli immobili residenziali, sembra che la dinamica relativamente vigorosa di tali prezzi osservata nell'area dell'euro a partire dal 1998 sia dovuta a una serie di fattori comuni. Questi comprendono: gli effetti ritardati di un andamento sostenuto della crescita e dell'occupazione osservato tra il 1997 e il 2001; i livelli relativamente bassi dei tassi di interesse a partire dal 1998, soprattutto rispetto ai livelli precedenti; un possibile spostamento degli investimenti dai mercati azionari agli immobili residenziali, visti i risultati deludenti del mercato azionario tra il 2000 e il 2002; l'evoluzione dei mercati dell'intermediazione finanziaria (vale a dire la liberalizzazione dei mercati finanziari e un maggiore grado di integrazione del mercato del credito per l'acquisto di abitazioni con il resto del sistema finanziario) che – con l'allentamento dei vincoli al credito – potrebbe aver accentuato la sensibilità dei prezzi degli immobili residenziali ai tassi di interesse.

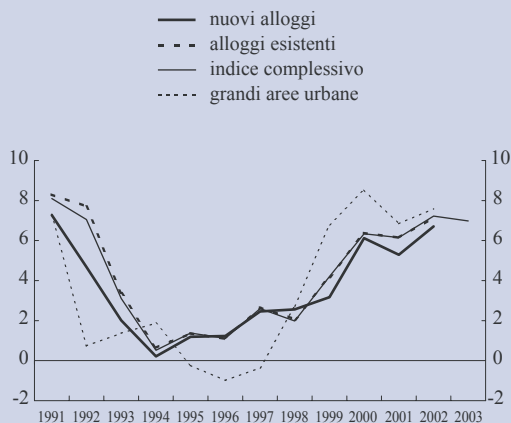
Andamenti nei paesi membri

Benché a partire dal 1999 quasi tutti i paesi europei abbiano registrato un rincaro degli immobili residenziali, l'ordine di grandezza delle variazioni di prezzo osservate è stato molto diverso da paese a paese determinando, di conseguenza, differenziali piuttosto marcati. Rispetto alla media dell'area dell'euro, tra il 1999 e il 2002 i rincari sono stati superiori alla media in Spagna, Irlanda, Paesi Bassi, Grecia e Francia, con un differenziale che è andato crescendo in Spagna e restringendosi nei Paesi Bassi e in Irlanda. Per contro, in Austria e in Germania, le variazioni

Alla luce dei citati motivi di cautela derivanti dalle difficoltà di misurazione, vale la pena valutare se l'evoluzione dei prezzi complessivi degli immobili residenziali nell'area dell'euro – misurata dall'indice dei prezzi descritto in precedenza – rifletta in misura significativa gli andamenti di classificazioni alternative (per esempio, i prezzi degli immobili residenziali nuovi o già esistenti, di quelli situati in grandi aree urbane, ecc.). Al riguardo, va segnalato che l'andamento dei prezzi delle nuove abitazioni e di quelle già esistenti è stato sostanzialmente simile (cfr. figura B). Dinamiche lievemente diverse possono essere, invece, osservate nelle grandi aree urbane; sebbene il profilo sia sostanzialmente simile, sembra che l'ampiezza della variazione nel corso del ciclo – al rialzo come al ribasso – sia maggiore che non nelle aree extra urbane. Ciò non sorprende affatto, soprattutto durante la fase di ripresa, quando i vincoli all'offerta in grandi aree urbane (per esempio, la limitata disponi-

Figura B: Prezzi degli immobili residenziali; classificazioni per coperture alternative

(variazioni percentuali annue; dati annuali)



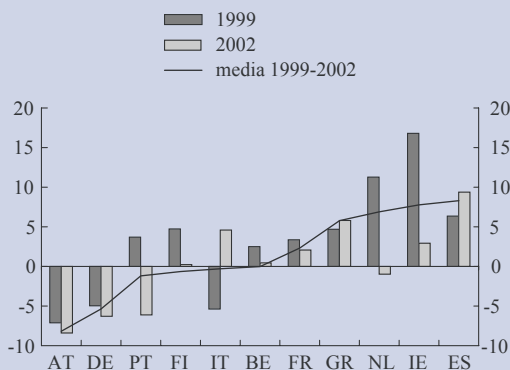
Fonte: elaborazioni della BCE su dati nazionali non armonizzati. In alcuni casi, in cui i dati disponibili non sono compatibili con le definizioni-obiettivo, si fa ricorso ad approssimazioni. Nota: i dati per il 2003 si riferiscono al 1° trimestre.

dei prezzi degli immobili residenziali si sono mantenute al di sotto del tasso medio registrato nell'area dell'euro tra il 1999 e il 2002 (cfr. figura C).

Quanto alle ragioni potenziali che spiegano la variabilità tra paesi della dinamica dei prezzi di abitazioni per uso residenziale, le più rilevanti sono le determinanti a più lungo termine di tali prezzi collegate principalmente al carattere locale dei mercati delle abitazioni (differenze nell'erogazione di finanziamenti per l'acquisto di immobili residenziali, negli incentivi fiscali e sussidi a favore degli stessi, nei costi delle transazioni e nei regolamenti urbanistici, ecc.) e alle tendenze demografiche. Inoltre, alla fine degli anni novanta, l'ordine di grandezza delle variazioni dei tassi di interesse è stato profondamente diverso tra i paesi dell'area dell'euro e può aver contribuito al diverso andamento osservato per i prezzi degli immobili residenziali. In particolare, il passaggio alla Terza fase dell'UEM ha portato a un forte calo dei tassi di interesse in Irlanda, Spagna, Grecia e Portogallo, paesi in cui – ad eccezione del Portogallo – l'aumento dei prezzi degli immobili residenziali è stato nettamente superiore alla media dell'area dell'euro. Nella maggior parte degli altri paesi dell'area, compresa la Germania e l'Austria, gli effetti di stimolo alla convergenza hanno avuto una portata notevolmente minore.

Figura C: Differenze nelle variazioni dei prezzi degli immobili residenziali tra paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue rispetto alla media dell'area dell'euro)



Fonte: elaborazioni della BCE su dati nazionali non armonizzati.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Il PIL è cresciuto dello 0,4 per cento nel terzo trimestre del 2003

Secondo la prima stima completa dell'Eurostat, il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,4 per cento nel terzo trimestre del 2003 rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 7). Dopo tre trimestri di stagnazione, il ritorno a tassi di crescita positivi era ampiamente anticipato.

La composizione del PIL dal lato della spesa mostra come nel terzo trimestre la crescita sia stata trainata dalle esportazioni nette. Più specificatamente, il contributo delle esportazioni nette deriva da un forte recupero della crescita delle esportazioni collegato al rafforzamento dell'attività mondiale, mentre l'incremento delle importazioni è rimasto negativo, rispecchiando la debolezza della

domanda interna. I consumi privati sono rimasti invariati, risentendo, forse, anche delle condizioni ancora deboli nel mercato del lavoro. Sempre nel terzo trimestre, i consumi collettivi sono aumentati dello 0,5 per cento rispetto al trimestre precedente, mentre gli investimenti fissi lordi e la variazione delle scorte sono entrambi diminuiti. Dal lato dell'offerta, si è osservata un'espansione sia della produzione industriale sia del settore dei servizi (cfr. riquadro 6 per un'analisi del PIL basata sul valore aggiunto).

La produzione industriale si stabilizza nel terzo trimestre

La produzione industriale nell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è diminuita in settembre dello 0,3 per cento rispetto al mese precedente,

Tavola 7

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

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) 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 8

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
			lug.	ago.	set.	lug.	ago.	set.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.
				variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi						
Totale industria escluse le costruzioni	0,5	-0,5	0,7	-0,5	-1,3	1,0	-0,7	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,1	0,1
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Totale industria escluse costruzioni e beni energetici	0,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,6	1,1	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8	-0,7	-0,2	0,1
Beni intermedi	-0,5	0,3	0,2	0,5	-1,7	0,6	0,1	-1,0	-0,1	-0,6	-0,6	0,0	0,1
Beni di investimento	1,5	-1,9	1,0	-3,3	-1,8	2,4	-1,7	-0,2	-1,0	-1,1	-1,0	-0,5	0,1
Beni di consumo	0,7	-0,4	1,5	0,5	-1,3	0,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,3	0,4	0,4
durevoli	-1,9	-5,3	-2,4	-4,2	-5,2	2,7	-2,6	0,3	-1,8	-2,0	-1,0	0,0	0,6
non durevoli	1,2	0,6	2,2	1,1	-0,9	1,1	-0,3	-1,2	0,0	0,0	-0,2	0,5	0,4
Beni energetici	1,6	1,1	1,7	3,8	2,0	0,2	0,8	-1,9	-0,7	-0,7	-0,3	2,1	1,1
Industria manifatturiera	0,4	-0,7	0,5	-1,1	-1,6	1,2	-0,9	-0,3	-0,3	-0,7	-0,6	-0,2	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 Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

dopo due mesi di andamento irregolare dovuta agli effetti delle ferie estive (cfr. tavola 8). Gli andamenti nelle principali categorie industriali sono stati sostanzialmente simili, anche se la

produzione di beni energetici e quella di beni di consumo non durevoli hanno subito in settembre le contrazioni maggiori. In termini di medie mobili a tre mesi, tuttavia, tutte le componenti

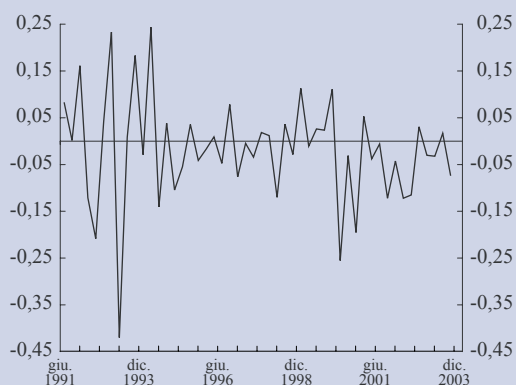
Riquadro 6

Origine delle discordanze fra la crescita del PIL e quella del valore aggiunto lordo

Il PIL costituisce il principale indicatore sintetico dell'attività economica e può essere calcolato ricorrendo a diversi approcci. Dal lato della produzione, il PIL misura la somma del valore aggiunto lordo creato attraverso la produzione di beni e servizi nei singoli settori dell'economia. Dal lato del reddito, esso misura la somma di tutti i redditi generati dalla produzione di beni e servizi, mentre dal lato della spesa misura la somma della domanda interna ed esterna (netta) relativa a beni e servizi prodotti. La sezione *Gli andamenti economici e monetari nell'area dell'euro* del Bollettino mensile descrive periodicamente l'andamento della crescita del PIL in termini reali sulla base della rilevazione delle componenti della spesa e della produzione settoriale in termini di volume. Per quanto i tassi di variazione sul trimestre precedente del PIL in termini reali e del valore aggiunto lordo complessivo a prezzi costanti tendano ad assumere

Figura A: PIL e valore aggiunto lordo a prezzi costanti

(differenza tra tassi di crescita sul trimestre precedente, punti percentuali)



Fonte: Eurostat.

valori molto simili, accade talvolta di osservare scostamenti relativamente ampi e persistenti (cfr. figura A). Il presente riquadro si propone di spiegare le differenze concettuali fra PIL e valore aggiunto lordo complessivo nonché di analizzare le discordanze osservate dall'inizio degli anni novanta nei relativi tassi di variazione in termini reali.

Differenze concettuali fra PIL e valore aggiunto lordo

Esistono due importanti differenze fra PIL e valore aggiunto lordo complessivo. In primo luogo, il valore aggiunto lordo di un settore comprende i servizi di intermediazione finanziaria misurati indirettamente (SIFMI) utilizzati dal settore stesso. I SIFMI designano i pagamenti relativi a servizi resi da intermediari finanziari alla propria clientela, quali si evincono da spese e margini di interesse, e sono considerati come consumi intermedi. Nelle contabilità nazionali dell'area dell'euro, i SIFMI non sono ripartiti nei singoli settori utilizzatori, bensì considerati come un settore fittizio a sé stante dedotto dal valore aggiunto lordo complessivo¹⁾. In secondo luogo, il valore aggiunto lordo di un settore è misurato al netto delle imposte (come l'IVA) e dei sussidi alla produzione. Nelle contabilità nazionali dell'area dell'euro, le imposte sulla produzione (al netto dei sussidi) sono registrate per l'economia nel suo complesso e sommate al valore aggiunto lordo complessivo.

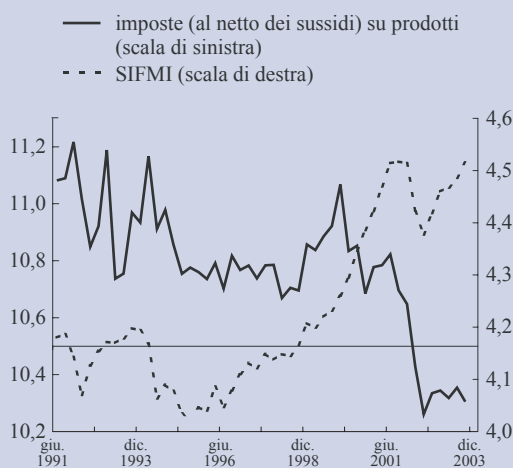
La separazione dei SIFMI e delle imposte sulla produzione (meno i sussidi) dal valore aggiunto lordo può incidere sia nei confronti fra i diversi comparti sia in quelli fra gli andamenti dei singoli settori e dell'intera economia. Se, per esempio, la quota di SIFMI e le relative oscillazioni lungo il ciclo economico differiscono sostanzialmente fra un settore e l'altro, il valore aggiunto risulta non del tutto comparabile fra i vari comparti e può in qualche misura condurre a distorsioni di variabili quali la produttività e il costo del lavoro per unità di prodotto. Inoltre, se la quota delle imposte sulla produzione (al netto dei sussidi) varia per il PIL in maniera significativa lungo il ciclo economico, gli andamenti per l'intera economia della produttività e del costo del lavoro per unità di prodotto in base al PIL differiranno da quelli determinati dai singoli andamenti settoriali.

Discordanze empiriche, in termini reali, fra crescita del PIL e crescita del valore aggiunto lordo complessivo

Sin dagli inizi degli anni novanta, il PIL in termini reali e il valore aggiunto lordo complessivo a prezzi costanti hanno tenuto approssimativamente lo stesso ritmo di crescita, con una media delle differenze assolute, calcolate sulle variazioni sul trimestre precedente, pari a soli 0,02 punti percentuali. In alcuni trimestri la differenza assoluta ha assunto valori fino a 0,42 punti percentuali, sebbene di solito scostamenti così ampi siano stati compensati nei trimestri successivi (cfr. precedente figura A). Sotto questo aspetto, gli esercizi 2000 e 2001 sono stati nettamente diversi, in quanto, in termini reali, la crescita del valore aggiunto lordo complessivo è stata di gran lunga superiore a quella del PIL. Ciò significa che il livello del valore aggiunto è gradualmente salito rispetto a quello del PIL e ciò a seguito di due fenomeni. In primo luogo, le imposte sulla produzione (al netto dei sussidi) per unità di valore aggiunto lordo complessivo a prezzi costanti hanno subito una netta flessione alla fine degli anni novanta, che si è protratta per gran parte del

Figura B: Imposte (al netto dei sussidi) su prodotti e SIFMI

(in percentuale del valore aggiunto lordo in termini reali)



Fonte: Eurostat.

Nota: la sigla SIFMI indica i servizi di intermediazione finanziaria misurati indirettamente.

1) Il Regolamento (CE) n. 1889/2002 della Commissione, del 23 ottobre 2002, stabilisce che, a decorrere dal 2005, gli Stati membri ripartiscano i SIFMI nella contabilità nazionale secondo una metodologia armonizzata.

rallentamento dell'attività in atto dal 2000. I dati per i singoli paesi sembrano indicare che ciò è essenzialmente riconducibile all'andamento delle variabili in Germania. In secondo luogo, i SIFMI per unità di valore aggiunto lordo a prezzi costanti sono aumentati sensibilmente alla fine degli anni novanta e fino al 2001, amplificando l'effetto dell'evoluzione delle imposte sulla produzione (al netto dei sussidi). L'incremento relativo dei SIFMI in termini di volume è dovuto, in larga misura, alla riduzione dei prezzi per i servizi di intermediazione finanziaria, dal momento che negli ultimi anni, in termini nominali, i SIFMI per unità di valore aggiunto lordo sono stati in costante calo.

Nel complesso, la minor crescita, in termini reali, del PIL rispetto a quella del valore aggiunto lordo complessivo, verificatasi nel 2000 e 2001, si spiega con il fatto che, in rapporto al valore aggiunto, sono diminuite le imposte sulla produzione (al netto dei sussidi), mentre sono aumentati i SIFMI. Dalla metà del 2002, tuttavia, il PIL in termini reali e il valore aggiunto lordo complessivo a prezzi costanti hanno avuto un tasso di crescita sostanzialmente analogo.

hanno fatto registrare tassi di crescita positivi, compresa, per la prima volta dal novembre del 2002, la produzione di beni di investimento.

Malgrado il calo di settembre, nel terzo trimestre la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è cresciuta dello 0,1 per cento sul periodo precedente, dopo essersi contratta dello 0,6 per cento nel secondo trimestre. Secondo i dati di contabilità nazionale il valore aggiunto lordo nell'industria nel terzo trimestre è aumentato dello 0,4 per cento rispetto al trimestre precedente. L'incremento della produzione ha trovato riscontro

anche nei dati sul grado di utilizzo della capacità produttiva, che, nello stesso periodo, è lievemente aumentato all'81 per cento (cfr. tavola 9). Il livello del grado di utilizzo della capacità produttiva è stato diverso nelle principali categorie industriali; quello più basso, corrispondente a una maggiore inattività degli impianti, è stato registrato nelle imprese produttrici di beni di consumo. Di recente si sono resi disponibili i dati mensili sui nuovi ordini delle imprese manifatturiere dell'area dell'euro (cfr. riquadro 7), il cui andamento negli ultimi mesi è stato coerente con le aspettative di un aumento dell'attività economica.

Tavola 9

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

(dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 giu.	2003 lug.	2003 ago.	2003 set.	2003 ott.	2003 nov.
Indice del clima economico ¹⁾	2,5	-3,0	-1,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,2	0,4
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	12	0	0	-3	-8	-8	-6	-8	-7	-6	-6	-6	-5
delle imprese industriali ²⁾	12	-2	-4	-3	-4	-5	-4	-5	-7	-4	-2	-1	0
nel settore delle costruzioni ²⁾	16	10	2	-1	1	0	-1	-1	1	-2	-2	-1	1
nel commercio al dettaglio ²⁾	5	0	-9	-8	-10	-8	-6	-7	-5	-7	-5	-2	-3
nei servizi ²⁾	11	-4	-18	-23	-25	-21	-14	-20	-16	-13	-12	-10	-8
<i>Business climate indicator</i> ³⁾	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Capacità utilizzata (in perc.)	84,5	82,9	81,4	81,5	81,1	80,8	81,0	-	80,7	-	-	81,2	-

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 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.

Riquadro 7

Nuovi ordinativi nei settori manifatturieri dell'area dell'euro

Questo riquadro descrive i concetti alla base delle statistiche sui nuovi ordinativi effettivi nell'area dell'euro nonché la loro compilazione, e valuta la loro utilità per l'analisi economica. I nuovi ordinativi rientrano nel regolamento UE relativo alle statistiche congiunturali. Nel giugno 2003 è terminato il periodo di transizione per la loro introduzione nei paesi della UE e nel novembre 2003 l'Eurostat ha pubblicato per la prima volta le statistiche ufficiali per l'intera area dell'euro sui nuovi ordinativi nei settori manifatturieri. Prima dell'introduzione di tali statistiche la sola fonte disponibile per le informazioni sugli ordinativi erano le indagini presso le imprese.

I concetti alla base delle statistiche sui nuovi ordinativi per l'area dell'euro e la loro compilazione

I nuovi ordinativi sono definiti come *intenzioni di acquisto con consegna immediata o futura*. Essi misurano il valore dei contratti in entrata in ogni mese di riferimento, inclusi gli ordinativi dei subcontraenti. Nella UE, per convenzione, gli ordini cancellati non vengono dedotti dai dati correnti o passati sugli ordinativi.

Il regolamento UE include unicamente il sottoinsieme dei settori manifatturieri che opera sulla base di ordinativi (ossia, tessile, pasta di legno e carta, chimico, tutti i settori dei beni d'investimento, la maggior parte dei comparti dei beni di consumo durevoli e alcuni settori dei beni di consumo non durevoli). L'aggregato che comprende tali comparti è classificato come *settori manifatturieri operanti su ordinativi* e costituisce circa il 63 per cento del fatturato manifatturiero totale. L'indice per l'intera area dell'euro relativo a tale aggregato è disponibile dal gennaio 1996. Spagna, Francia e Portogallo hanno introdotto solo di recente le statistiche sui nuovi ordinativi nei propri sistemi, pertanto il grado di copertura dell'aggregato dell'area dell'euro, in termini di dati nazionali sottostanti, è migliorato gradualmente, raggiungendo un valore superiore al 90 per cento solo nel 2002. L'Eurostat fornisce anche una scomposizione del totale in nuovi ordinativi interni ed esteri. Dato che tale scomposizione è basata sui rispettivi risultati nazionali, i nuovi ordinativi esteri includono quelli provenienti sia dall'esterno dell'area dell'euro sia da altri paesi dell'area (una distinzione fra ordinativi "veramente" interni ed esterni all'area sarà disponibile solo a partire dal 2005). Va sottolineato che le statistiche sui nuovi ordinativi per l'intera area dell'euro sono disponibili unicamente in termini di valore. In base alle scadenze di trasmissione dei dati, gli indici per l'intera area dovrebbero essere disponibili circa 50 giorni dopo la fine del periodo di riferimento, ossia con un ritardo compreso fra una e due settimane rispetto alla pubblicazione degli indici della produzione industriale dell'area dell'euro per lo stesso mese.

L'utilità delle statistiche sui nuovi ordinativi per l'analisi economica

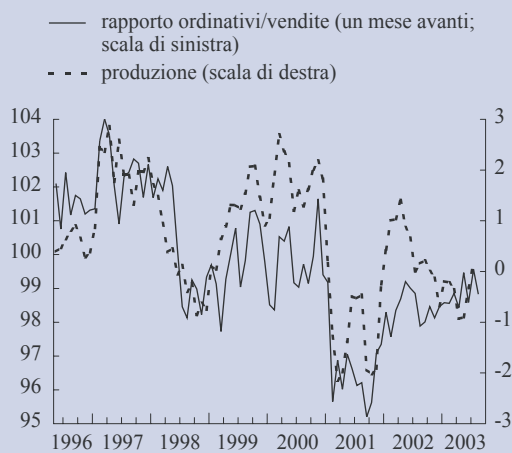
In teoria i dati sui nuovi ordinativi forniscono un'indicazione della domanda corrente e della produzione futura. Essi tendono a svolgere un ruolo importante nella costruzione di indicatori anticipatori compositi della crescita del PIL in termini reali. L'anticipo fornito dagli ordinativi, tuttavia, può variare, essendo difficile determinare quando esattamente tali ordinativi diventeranno produzione. Più specificamente, i nuovi ordinativi generano fatturato nel momento in cui possono essere evasi mediante la produzione o l'utilizzo delle scorte. In quest'ultimo caso il rapporto tra nuovi ordinativi e produzione dipende dalla eventuale ricostituzione delle scorte dopo le vendite e dalla rapidità con la quale avviene. Inoltre, i nuovi ordinativi mostrano talvolta una considerevole variabilità da un mese all'altro, collegata in particolare a contratti di valore elevato, per esempio per i trasporti (aeromobili e navi). Gli ordinativi inevasi fornirebbero un nesso più diretto con la produzione futura, poiché implicano un accumulo di ordini e un livello insufficiente della produzione corrente; tali dati, tuttavia, non sono disponibili per l'area dell'euro.

L'analisi di correlazione indica che nel periodo compreso tra il 1996 e il 2003, il tasso di crescita rispetto al precedente intervallo di tre mesi dei nuovi ordini nei *settori manifatturieri operanti su ordinativi* ha avuto un anticipo di un mese sul corrispondente tasso di variazione della produzione (cfr. figura A). Lo stesso periodo di anticipo è osservabile per

il cosiddetto rapporto ordinativi/vendite, ricavabile dai dati sui nuovi ordinativi e sul fatturato (cfr. figura B). Tale rapporto può essere utilizzato come indicatore dei punti di svolta nella produzione e può essere utile all'analisi dell'andamento della capacità produttiva utilizzata. Se quest'ultima è già alta e le scorte sono scarse, un forte incremento del rapporto suggerirebbe che i nuovi ordini stanno gradualmente dando luogo ad un arretrato di ordini inevasi. Dal 2001 il rapporto tra ordinativi e vendite ha registrato un andamento sostanzialmente crescente, riportandosi nell'estate del 2003 a livelli comparabili a quelli osservati in coincidenza con il picco del ciclo economico del 2000. Tale andamento suggerisce che le richieste in arrivo possono aver cominciato a eccedere le vendite realizzate, generando un arretrato negli ordinativi. Tale dinamica sarebbe in linea con i risultati disponibili delle indagini per il settore manifatturiero, che indicano che il livello degli ordini è considerato sempre più soddisfacente e che il numero di mesi di produzione assicurato dagli attuali ordinativi è ben al di sopra della media di lungo periodo. A tale riguardo, anche i dati sui nuovi

Figura B: Rapporto tra ordinativi e vendite e crescita della produzione

(indice: 2000 = 100; variazioni percentuali sui tre mesi precedenti)



Fonte: Eurostat.

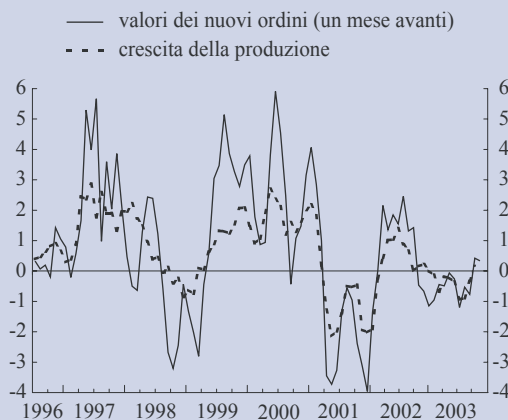
Nota: i dati sono corretti per tener conto della stagionalità e fanno riferimento alle industrie manifatturiere operanti su ordinativi. Il rapporto tra ordinativi e vendite è calcolato dividendo l'indice dei nuovi ordinativi per l'indice del fatturato.

I risultati delle indagini evidenziano ulteriori miglioramenti

Dalle indagini congiunturali della Commissione europea emerge un ulteriore rafforzamento della fiducia delle imprese manifatturiere in novembre. L'aumento del relativo indice è derivato da una valutazione più positiva del livello corrente degli

Figura A: Crescita di nuovi ordini e produzione

(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati sono corretti per tener conto della stagionalità e fanno riferimento alle industrie manifatturiere operanti su ordinativi.

ordini effettivi sono utili ai fini di una verifica incrociata – pur se con un determinato ritardo – delle informazioni disponibili tramite i risultati delle indagini.

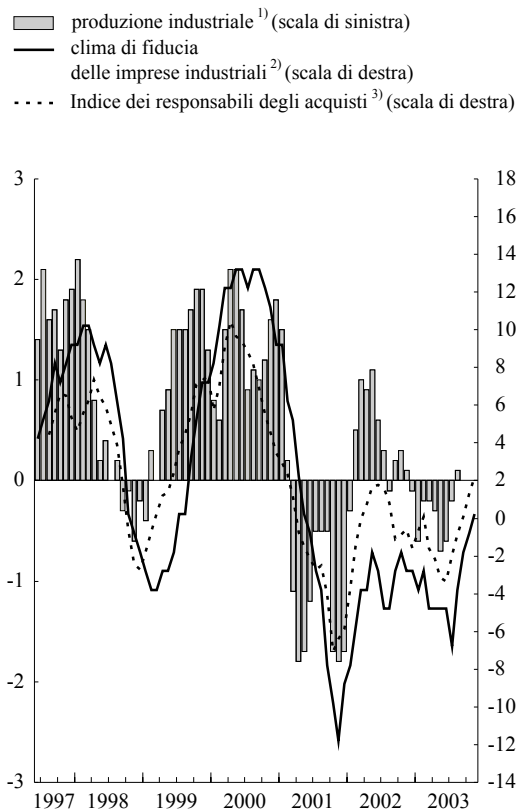
Nel complesso, i dati sui nuovi ordini effettivi possono contribuire a colmare un'importante lacuna nella disponibilità di dati concreti nell'ambito delle statistiche congiunturali. Gli andamenti dei nuovi ordinativi precedono quelli della produzione, ma la loro utilità quale indicatore anticipatore è lievemente limitata, in quanto i dati sui nuovi ordinativi divengono disponibili soltanto dopo che i corrispondenti risultati della produzione sono già stati pubblicati. Tuttavia, i dati consentono ora un'analisi combinata di ordinativi, fatturato e produzione basata esclusivamente su dati concreti e aiutano quindi a valutare le informazioni contenute nei risultati delle indagini. Inoltre, forniscono preziose informazioni a livello disaggregato per i settori, per esempio per i comparti dei beni d'investimento. Fra i miglioramenti auspicabili vanno citate la tempestività dei dati sugli ordinativi e la disponibilità di statistiche in termini di volumi.

ordini e da migliori aspettative per la produzione nei mesi a venire. In novembre, inoltre, il dato relativo alla valutazione del livello delle scorte di prodotti finiti ha continuato a calare.

L'andamento dell'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è stato parallelo a quello dei risultati delle indagini della Commissione, proseguendo in

Figura 32

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 industriale.

novembre la sua tendenza al rialzo e raggiungendo il livello di 52,2, il più elevato dal febbraio del 2001 (cfr. figura 32). Dal settembre scorso, inoltre, il PMI è situato al di sopra di 50, a indicare un'espansione della produzione manifatturiera. L'aumento del PMI in novembre rispecchia la favorevole evoluzione della produzione corrente e dei nuovi ordini, il cui indice ha toccato il valore più alto negli ultimi tre anni. Nel complesso, i segnali sempre più positivi provenienti dalle inchieste di ottobre e novembre suggeriscono per il quarto trimestre una crescita della produzione industriale.

I risultati delle indagini nel settore dei servizi continuano a rappresentare il segnale più chiaro della ripresa. L'indicatore del clima di fiducia fornito per il mese di novembre dalle Inchieste presso i responsabili degli acquisti è aumentato, grazie a una migliorata valutazione dell'attività presente, nuova e attesa. L'indice PMI per l'attività nel settore dei servizi è salito a 57,5, il livello più elevato dall'ottobre del 2000.

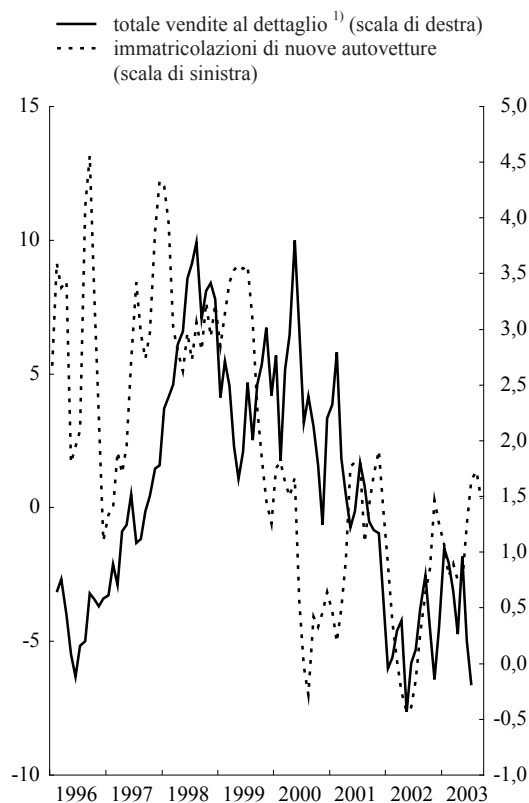
Gli indicatori dei consumi forniscono segnali contrastanti

In base ai primi dati diffusi sulle componenti della contabilità nazionale, l'andamento dei consumi privati nel terzo trimestre del 2003 è rimasto debole. Un tale risultato era ampiamente

Figura 33

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 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.

anticipato alla luce dei segnali contrastanti provenienti dagli indicatori della spesa delle famiglie. Le informazioni disponibili a livello nazionale fanno ritenere che in settembre i volumi delle vendite al dettaglio siano rimasti pressoché invariati, comportando così un declino nel terzo trimestre rispetto al trimestre precedente delle vendite al dettaglio per l'area dell'euro. Per contro, in agosto e settembre l'incremento delle immatricolazioni di nuove autovetture è stato vigoroso, configurando per il terzo trimestre una crescita sul trimestre precedente del 4,5 per cento (cfr. figura 33).

Più di recente, le immatricolazioni di nuove autovetture si sono contratte dell'1,1 per cento in ottobre rispetto al mese precedente. La fiducia dei consumatori, che era rimasta invariata nei precedenti 3 mesi, è leggermente migliorata in novembre, mentre nello stesso mese il clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio ha subito un lieve peggioramento, dopo il miglioramento di ottobre.

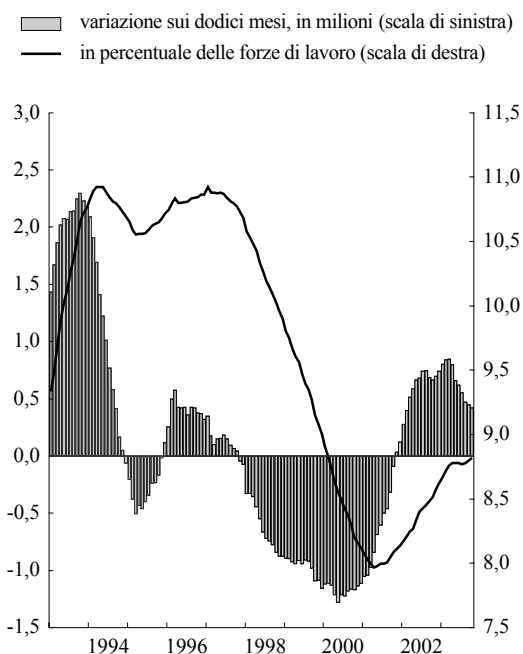
In ottobre il tasso di disoccupazione è rimasto stabile

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è rimasto all'8,8 per cento in ottobre (cfr. figura 34), invariato dallo scorso marzo. Tuttavia, il numero di disoccupati è aumentato di circa 23.000 unità, dopo un incremento di 25.000 unità in settembre. I recenti incrementi sono lievemente superiori a quelli mensili medi nel secondo e terzo trimestre del 2003 (12.000), ma inferiori rispetto a quelli

Figura 34

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

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

mensili medi del 2002 (62.000) e del primo trimestre di quest'anno (76.000). In termini di disaggregazione per classi di età, il tasso di disoccupazione è rimasto stabile sia tra i giovani di età inferiore ai 25 anni sia tra coloro che hanno almeno 25 anni, collocandosi rispettivamente al 16,8 e al 7,8 per cento (cfr. tavola 10); il numero di disoccupati è cresciuto ancora in entrambe le fasce di età.

Tavola 10

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	2000	2001	2002	2002 4° trim.	2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 mag.	2003 giu.	2003 lug.	2003 ago.	2003 set.	2003 ott.
Totale	8,5	8,0	8,4	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Sotto i 25 anni ¹⁾	16,7	15,7	16,2	16,4	16,7	16,7	16,7	16,8	16,7	16,7	16,7	16,8	16,8
25 anni e oltre	7,4	7,0	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	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 22,2 per cento della disoccupazione totale.

Tavola I I

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

Nel secondo trimestre il tasso di crescita dell'occupazione sul trimestre precedente per l'intera economia è stato pari a zero (cfr. tavola I I), sebbene il quadro vari a seconda dei settori. L'occupazione è aumentata nel settore dei servizi e nelle costruzioni, mentre il suo andamento è rimasto negativo nel settore industriale. Malgrado l'occupazione totale nell'intera economia abbia mostrato una notevole tenuta durante il recente rallentamento, vi è evidenza che un aggiustamento abbia avuto luogo in termini di ore lavorate. Tale evidenza deriva dai dati delle indagini sulle forze di lavoro che mostrano che le ore lavorate per dipendente sono diminuite durante il recente periodo di scarsa crescita.

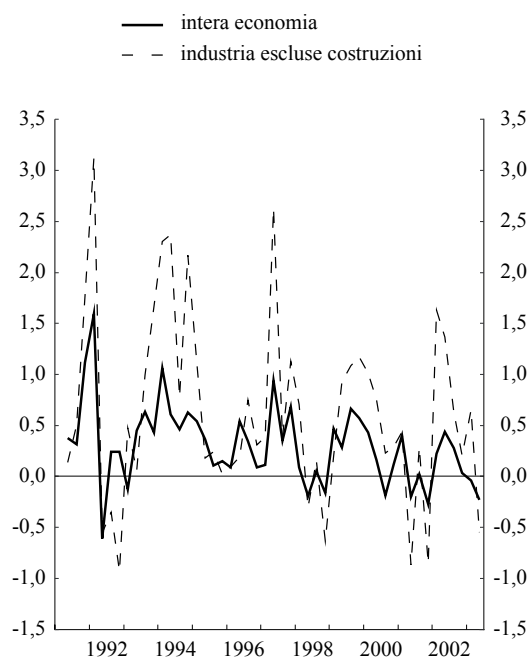
Nel secondo trimestre la crescita della produttività del lavoro è stata negativa sia nel settore industriale sia nel complesso dell'economia (cfr. figura 35). Poiché la crescita dell'occupazione è stata nulla, il declino della produttività è riconducibile al rallentamento dell'attività economica. Benché i dati sull'occupazione per il terzo trimestre non siano ancora disponibili, i risultati delle indagini suggeriscono il protrarsi della fase di debolezza. A fronte di una ripresa della crescita del PIL nel terzo trimestre, l'andamento

della produttività del lavoro dovrebbe mostrare qualche miglioramento.

Figura 35

Produttività del lavoro nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

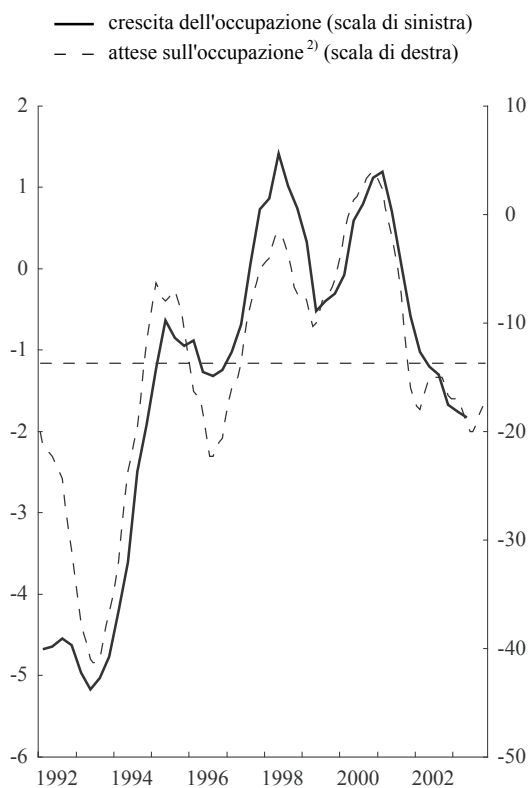
Gli andamenti del mercato del lavoro rimangono modesti

Le attese sull'occupazione per l'area dell'euro fino al novembre 2003 continuano a indicare ancora un andamento modesto del mercato del lavoro. Secondo i dati dell'indagine congiunturale della Commissione europea, le imprese manifatturiere prevedono che l'occupazione totale rimanga modesta (cfr. figura 36). Nell'inchiesta tra i responsabili degli acquisti l'indice di occupazione per il settore manifatturiero è rimasto al di sotto di 50, ma è andato aumentando gradualmente da maggio, raggiungendo 48,5 in novembre. Data la stretta relazione esistente tra le attese sull'occupazione e

Figura 36

Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria nell'area dell'euro¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili centrate di tre mesi di saldi percentuali)



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

Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

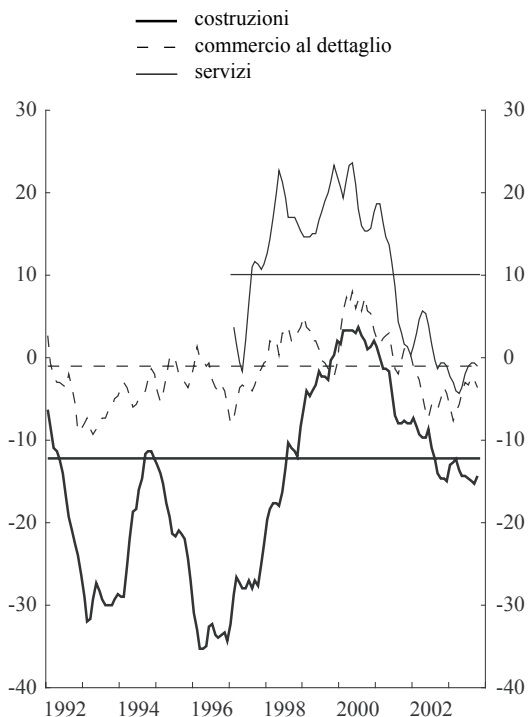
1) Escluse le costruzioni.

2) Le attese sull'occupazione si riferiscono alla sola industria manifatturiera.

Figura 37

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

(saldi percentuali; medie mobili centrate di tre mesi; dati destagionalizzati)



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

Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni, sul periodo da aprile 1985 per il commercio al dettaglio, e sul periodo dal gennaio 1997 per il settore dei servizi.

la crescita dell'occupazione nel settore manifatturiero, i dati delle ultime indagini indicano che nel quarto trimestre del 2003 la crescita dell'occupazione nel comparto sarà modesta. Sempre in novembre, le prospettive per l'occupazione sono migliorate nel settore delle costruzioni, mentre sono peggiorate sia nei servizi che nel commercio al dettaglio, secondo l'indagine congiunturale della Commissione europea (cfr. figura 37). Per contro, nell'inchiesta tra i responsabili degli acquisti l'indice di occupazione per il settore dei servizi risulta in crescita dal maggio 2003 e ha raggiunto in novembre un valore di 50,4, che indica un'espansione.

Si rafforzano i segnali di ripresa

I risultati delle indagini congiunturali presso le imprese, i dati sulla produzione industriale e la prima stima della crescita del PIL in termini reali

per il terzo trimestre del 2003 indicano che è stato raggiunto un punto di svolta e che una graduale ripresa è iniziata nella seconda metà di quest'anno. In linea con l'attuale recupero dell'economia mondiale le esportazioni hanno ripreso vigore, promuovendo la crescita nel terzo trimestre. Nello stesso periodo è cresciuta la produzione industriale, benché a un ritmo lento, dopo la contrazione del trimestre precedente; i risultati delle indagini indicano un ulteriore aumento per il quarto trimestre. Il settore dei servizi, meno sensibile al ciclo economico, è cresciuto più rapidamente nel terzo trimestre e i risultati delle ultime indagini per

questo comparto rappresentano gli indicatori congiunturali più positivi. Sempre nel terzo trimestre, la domanda interna è rimasta debole ma dovrebbe riprendere vigore gradualmente. In linea con la crescita del reddito disponibile reale, la spesa per i consumi privati dovrebbe aumentare, mentre la crescita degli investimenti sarà sostenuta dai bassi livelli dei tassi di interesse, dalle condizioni di finanziamento generalmente favorevoli e dal miglioramento del contesto economico internazionale. Per ulteriori approfondimenti sulle prospettive di crescita, cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*.

4 La finanza pubblica

Significativi i disavanzi attesi nell'area dell'euro nel 2003 e 2004

Secondo le ultime previsioni pubblicate dalla Commissione europea, il rapporto medio tra il disavanzo di bilancio e il PIL nell'area dell'euro dovrebbe continuare a peggiorare per il terzo anno consecutivo, passando al 2,8 per cento nel 2003 dal 2,2 per cento del 2002 (cfr. tavola 12). Si è quindi in presenza di un notevole peggioramento sia rispetto ai risultati del 2002 sia alle previsioni di primavera della Commissione per quest'anno (cfr. tavola 13 nel numero di giugno di questo Bollettino). Nel 2003 l'avanzo primario (che esclude la spesa per interessi) dovrebbe ridursi di 0,7 punti percentuali, allo 0,7 per cento del PIL, il che costituisce un altro segnale di significativo deterioramento rispetto alla scorsa primavera.

Le previsioni della Commissione per il rapporto tra il disavanzo e il PIL nell'area dell'euro differiscono sostanzialmente dagli obiettivi, più ottimistici, fissati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra la fine del 2002 e l'inizio del 2003. Tale differenza ammonta, nel 2003,

a 1 punto percentuale. Secondo quanto previsto dalla Commissione, la maggior parte dei paesi registrerà nel 2003 disavanzi maggiori di quelli indicati come obiettivi nei loro aggiornamenti dei programmi di stabilità. Due paesi (Germania e Francia) supereranno, per il secondo anno consecutivo, il valore di riferimento per il disavanzo fissato nel 3 per cento del PIL, registrando valori che in entrambi i casi supereranno il 4 per cento. Per tre paesi (Italia, Paesi Bassi e Portogallo), i rapporti tra il disavanzo e il PIL saranno vicini alla soglia del 3 per cento.

L'ulteriore indebolimento delle posizioni di bilancio nel 2003 rispetto alle stime di primavera è per lo più dovuto all'operare degli stabilizzatori automatici in un contesto macroeconomico di gran lunga meno favorevole del previsto. Il deterioramento previsto sarà in larga misura dovuto alla componente ciclica della variazione annua rispetto al 2002 del rapporto medio disavanzo/PIL nell'area dell'euro (cfr. figura 38). Questo orientamento sostanzialmente neutrale della politica fiscale – come dimostrato da un rapporto quasi invariato del saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo – si confronta con un lieve

Tavola 12

Previsioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

		2002	2003	2004
Saldo di bilancio	Commissione europea ¹⁾	-2,2	-2,8	-2,7
	OCSE ²⁾	-2,3	-2,7	-2,6
	Programmi di stabilità ³⁾	-2,2	-1,8	-1,1
Saldo corretto per il ciclo	Commissione europea ¹⁾	-2,4	-2,3	-2,2
	OCSE ²⁾⁴⁾	-1,9	-1,7	-1,5
	Programmi di stabilità ³⁾	-1,9	-1,3	-0,8
Saldo primario	Commissione europea ¹⁾	1,4	0,7	0,7
	Programmi di stabilità ³⁾	1,5	1,9	2,5
Debito lordo	Commissione europea ¹⁾	69,0	70,4	70,7
	Programmi di stabilità ³⁾	69,7	68,7	66,8

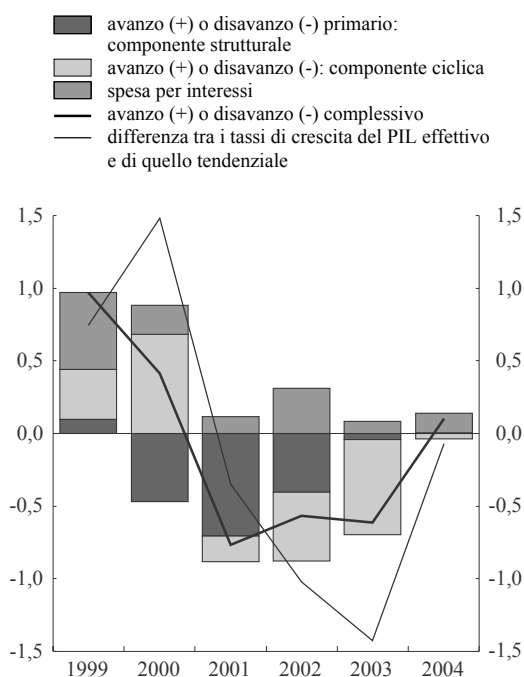
Nota: nel 2002 sono compresi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS nell'area dell'euro. Il loro importo è tuttavia molto modesto e non influenza le cifre riportate in questa tavola.

1) *European Economy*, 5/2003, *Economic forecasts*, autunno 2003.

2) *Economic Outlook*, edizione preliminare, novembre 2003.

3) *Stime della Commissione europea sulla base degli aggiornamenti dei programmi di stabilità dei governi*, maggio 2003.

4) Escluso il Lussemburgo.

Figura 38**Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro e contributo dei fattori sottostanti***(in punti percentuali sul PIL)*

Fonti: Commissione europea, autunno 2003, ed elaborazioni della BCE.

Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.

inasprimento medio previsto negli aggiornamenti dei programmi di stabilità dello scorso anno. In alcuni paesi, tuttavia, le misure di risanamento sono state controbilanciate dagli effetti sfavorevoli di eventi imprevisti, che hanno inciso negativamente sulle dinamiche di bilancio. In altri paesi, alcune misure temporanee stanno contenendo il deterioramento del saldo di bilancio. Questo è il caso, in particolare, di Italia e Portogallo, dove si stima che l'effetto di queste misure ammonti rispettivamente a circa l'1,5 e 2,5 per cento del PIL.

Diversamente da quello che è accaduto negli anni precedenti, la spesa per interessi è calata solo marginalmente nel 2003, migliorando quindi in misura molto contenuta il rapporto tra il disavanzo complessivo e il PIL. Ciò nonostante, nei paesi maggiormente indebitati i saldi di bilancio continuano a trarre vantaggio da una spesa per interessi decrescente.

Il rapporto tra debito pubblico e PIL nell'area dovrebbe aumentare di 1,4 punti percentuali, raggiungendo il 70,4 per cento alla fine del 2003. Dall'inizio della Terza fase dell'UEM, questo sarebbe il primo aumento del rapporto aggregato debito/PIL che andrebbe a interrompere la graduale tendenza calante iniziata nella metà degli anni novanta. L'aumento del rapporto debito/PIL è spiegato sia da una minore crescita nominale sia dai maggiori disavanzi. In Francia, è molto probabile che lo stock di debito pubblico nel 2003 superi per la prima volta la soglia del 60 per cento del PIL. Nel 2003, il rapporto debito/PIL supererà il valore di riferimento anche in Germania; si ridurrà solo marginalmente in Italia che ancora registra il rapporto debito/PIL più elevato dell'area. Alla fine del 2003, il numero di paesi con un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento salirà a sei, dai cinque dell'anno precedente.

La Commissione europea prevede che nel 2004 vi sarà una modesta flessione del disavanzo pubblico medio nell'area dell'euro, al 2,7 per cento del PIL. La riduzione degli squilibri dei conti pubblici nei paesi con disavanzi eccessivi sarà in parte compensata dal riemergere di consistenti squilibri di bilancio in altri paesi membri. Tre paesi (Germania, Francia e Portogallo) dovrebbero registrare rapporti disavanzo/PIL superiori al valore di riferimento del 3 per cento e altri tre paesi (Grecia, Italia e Paesi Bassi) avvicinarsi alla soglia del 3 per cento del PIL. Gli altri paesi dell'area dell'euro registreranno squilibri meno significativi o addirittura un avanzo di bilancio.

Gli andamenti attesi per il 2004 indicano un orientamento dei conti pubblici neutrale nella media dell'area dell'euro. Dato che la crescita effettiva si avvicina al tasso tendenziale, nel 2004 il ciclo non inciderà in misura significativa sulle dinamiche di bilancio. Il modesto miglioramento del disavanzo complessivo sarà interamente dovuto a una spesa per interessi calante, mentre il surplus primario medio rimarrà costante. Come nel 2003, anche nel 2004 le misure temporanee continueranno a contenere il deterioramento del saldo di bilancio in alcuni paesi, soprattutto in Italia. Secondo le proiezioni, il rapporto debito/PIL dovrebbe continuare ad aumentare lievemente il prossimo anno.

L'evoluzione del saldo di bilancio e l'orientamento dei conti pubblici a livello aggregato riflettono situazioni nazionali molto diverse. Si prevede che nel 2004 solo quattro paesi dell'area dell'euro (Belgio, Spagna, Austria e Finlandia) registreranno disavanzi molto contenuti o avanzi di bilancio. Dei paesi in cui un deterioramento della finanza pubblica è in atto (Grecia, Irlanda e Lussemburgo), al momento ci si attende che solo l'Irlanda attui un inasprimento fiscale volto al raggiungimento di una situazione di bilancio solida. Inoltre, fra i paesi con gravi squilibri dei conti pubblici, Germania, Francia, Italia e Portogallo non hanno ancora introdotto misure di risanamento sufficienti; si prevede, per contro, che i Paesi Bassi attuino misure di consolidamento fiscale al fine di evitare di superare il limite di disavanzo del 3 per cento nel 2004.

Evoluzione delle entrate e delle spese nel 2003 e 2004

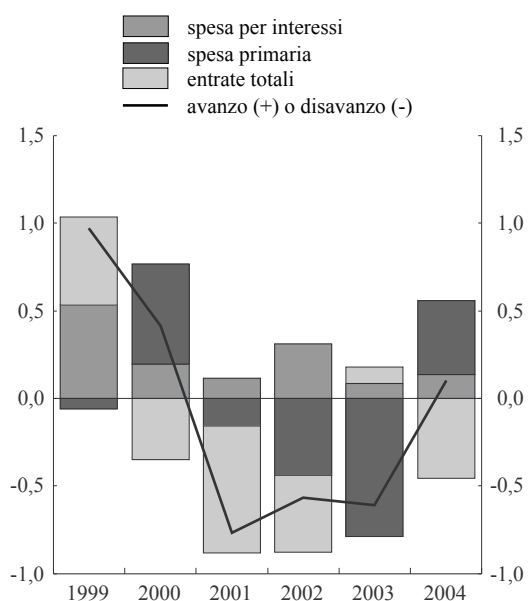
Gli effetti del ciclo stanno determinando gran parte delle variazioni delle entrate e della spesa primaria in rapporto al PIL nel 2003 (cfr. figura 39). Le entrate crescono in misura piuttosto modesta, in linea con il PIL nominale, riflettendo l'andamento debole dei consumi privati e dell'occupazione. Pertanto, il rapporto tra le entrate totali e il PIL dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato, al 46,2 per cento. Inoltre, le ulteriori riduzioni delle imposte sui redditi in alcuni paesi sono compensate, a livello di area, da incrementi delle imposte indirette e degli oneri sociali. Sul versante della spesa, il rapporto tra spesa primaria e PIL dovrebbe aumentare di 0,7 punti percentuali, al 45,5 per cento; la persistente pressione al rialzo sulla spesa corrente è in larga misura dovuta a maggiori sussidi di disoccupazione e ai relativi trasferimenti sociali che sono, per lo più, connessi a fattori ciclici.

Nel 2004, una più vigorosa dinamica dell'attività economica e i piani di controllo della spesa da parte dalle Amministrazioni pubbliche dovrebbero contribuire a far migliorare le posizioni di bilancio. Al contempo, ci si attende che i tagli delle imposte sui redditi in alcuni paesi frenino la crescita delle entrate nella media dell'area dell'euro incidendo negativamente sui saldi di bilancio.

Figura 39

Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate totali, della spesa primaria e di quella per interessi

(in percentuale del PIL)



Fonti: Commissione europea, autunno 2003, ed elaborazioni della BCE.

Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Le principali sfide della politica fiscale

I progressi verso una maggiore crescita potenziale e verso finanze pubbliche solide nell'area dell'euro sono ostacolati dalla mancanza di determinazione politica ad avviare un risanamento duraturo dei conti pubblici. Allo stesso tempo, il dinamismo dell'economia è minato dalla persistenza di squilibri, in alcuni casi gravi. Ciò non solo indica uno scarso impegno a favore del contenimento dei saldi di bilancio e delle riforme del settore pubblico nei piani a medio termine di alcuni paesi, ma mette anche in pericolo il quadro europeo di regole fiscali.

È molto importante continuare a mantenere viva la fiducia nella solidità delle basi istituzionali dell'UEM. Lungi dall'essere una questione puramente procedurale, ciò incide profondamente sulle prospettive di crescita e stabilità nell'area dell'euro.

In un'unione monetaria costituita da Stati sovrani che mantengono il controllo sulle proprie

politiche di bilancio, è indispensabile disporre di un assetto solido che assicuri l'attuazione di politiche fiscali sostenibili sulla base di regole comunemente accettate. La riduzione dei differenziali sui rendimenti obbligazionari collegati al rischio sovrano elimina un fattore di correzione del cosiddetto *deficit bias* delle politiche fiscali nazionali. Per di più, il *deficit bias* potrebbe aumentare visto che i benefici politici a breve termine dei disavanzi vengono realizzati in primo luogo dal paese che allenta i vincoli di bilancio, mentre gli effetti negativi sul livello dei tassi di interesse colpiscono tutti gli Stati membri. I mercati obbligazionari reagirebbero alle attese di politiche fiscali inadeguate nell'area dell'euro, sebbene non vi sia un riscontro empirico del fatto che la disciplina esercitata dai mercati finanziari sia sufficiente. È probabile che la reazione di mercati sempre più globalizzati alla politica deviante di un unico paese dell'area sia lenta e che sia solo in parte riflessa nei differenziali dei rendimenti obbligazionari, malgrado il fatto che i governi dell'area non possano essere costretti ad aiutarsi reciprocamente in caso di difficoltà dei conti pubblici. Di regola, quindi, i segnali dei mercati finanziari rappresentano un deterrente troppo debole per indurre i governi a tenere conto dei vincoli di bilancio a lungo termine. Un assetto fiscale condiviso, quale quello stabilito nel Trattato e nel Patto di stabilità e crescita, si aggiunge agli effetti esercitati dalle forze di mercato e facilita il coordinamento delle politiche fiscali nell'area.

Indebolire l'assetto delle politiche fiscali dell'UEM – piegando le regole e creando lo spazio per un'imprevedibile discrezionalità – comporta rischi considerevoli. L'esperienza degli ultimi decenni ha mostrato che il protrarsi di elevati disavanzi e crescenti rapporti tra debito pubblico e PIL gettano ombre sulla sostenibilità delle finanze pubbliche e allo stesso tempo sulla crescita del prodotto e sulla stabilità macroeconomica.

Per quanto attiene alla crescita, il maggiore fabbisogno di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche fa salire i tassi di interesse, soprattutto per le scadenze a lungo termine, spiazzando la domanda privata di credito. Ciò riduce gli investimenti e l'accumulazione di capitale, il che a

sua volta limita il prodotto potenziale e le possibilità future di produzione e consumo.

Per quanto attiene alla stabilizzazione macroeconomica, è illusorio attendersi che allentare le regole fiscali e optare a favore dell'interesse politico a breve termine aumenti la flessibilità e i margini di discrezionalità. Una maggiore discrezionalità delle politiche nazionali di finanza pubblica crea incertezza su come le regole saranno applicate da quel momento in poi e innesca, quindi, timori circa l'impegno ad una gestione corretta delle finanze pubbliche. Tale incertezza incide sul comportamento economico degli operatori privati. Essendosi ridotta la fiducia nella stabilità economica, le famiglie e le imprese possono rinviare le proprie decisioni di consumo e di investimento. In realtà, gli effetti derivanti da una mancanza di fiducia su alcune componenti della domanda aggregata possono essere così importanti da più che compensare l'effetto espansivo di un allentamento dei conti pubblici su alcune delle sue altre componenti. Un rilassamento della politica fiscale può, quindi, avere come risultato netto una contrazione del prodotto se non riesce a far crescere la domanda aggregata, fenomeno noto come effetti non keynesiani.

Il rilassamento delle regole di rigore fiscale non solo non crea maggiore spazio per politiche discrezionali, ma ostacola anche il pieno operare degli stabilizzatori automatici permesso dal rispetto sistematico delle regole. Elevati livelli di indebitamento e di disavanzo non lasciano molto spazio alla politica fiscale per contrastare dinamiche negative impreviste. Ciò rende l'economia nel complesso più esposta a shock. Anche l'operare degli stabilizzatori automatici risulterà, quindi, compromesso quando la sostenibilità fiscale è a rischio. O il loro funzionamento dovrà essere limitato per migliorare la sostenibilità oppure gli operatori privati potrebbero controbilanciare il loro impatto risparmiando di più, nell'attesa di una maggiore tassazione in futuro.

La strategia per le politiche fiscali

Il 25 novembre il Consiglio Ecofin ha deciso di non agire secondo le Raccomandazioni della Commissione riguardanti Francia e Germania. Ha, invece, approvato Conclusioni che stabiliscono che i disavanzi eccessivi vengano corretti

al più presto possibile, al massimo entro il 2005, e che contengono per il 2004 obblighi di risanamento meno stringenti rispetto a quanto raccomandato dalla Commissione. Per la Francia, le conclusioni richiedono un risanamento strutturale dello 0,8 per cento del PIL nel 2004 e almeno dello 0,6 per cento nel 2005, ossia lievemente al di sopra dell'intenzione originariamente annunciata dal governo in fase di elaborazione del bilancio. Per la Germania, le conclusioni richiedono un risanamento strutturale dello 0,6 per cento del PIL nel 2004, in linea con la proposta di bilancio per il 2004 presentata in parlamento, e almeno dello 0,5 nel 2005. Inoltre, nel valutare l'osservanza delle raccomandazioni per entrambi i paesi si terrà conto delle "condizioni economiche prevalenti". Nel caso della Germania, l'obiettivo per il 2005 è stato esplicitamente condizionato alle proiezioni di crescita della Commissione. Inoltre, qualora tali paesi non operino in conformità degli impegni indicati nelle conclusioni del Consiglio Ecofin, questo potrà prendere una decisione ai sensi dell'articolo 104, paragrafo 9,

del Trattato sulla base di una Raccomandazione della Commissione.

Per quanto riguarda la graduale riduzione del disavanzo per conseguire finanze pubbliche solide e sostenibili, le conclusioni del Consiglio sono nettamente meno stringenti rispetto al percorso di risanamento che la Commissione considerava appropriato e, inoltre, non attuano le procedure nelle modalità da essa raccomandate. La dichiarazione del Consiglio direttivo, riportata nel riquadro 8, esprime il rammarico della BCE per questo risultato e chiede ai governi di far fronte alle rispettive responsabilità con azioni efficaci in modo da limitare gli effetti negativi sulla fiducia.

Inoltre, i paesi con squilibri meno gravi devono attuare in maniera piena l'accordo raggiunto in seno all'Eurogruppo nell'ottobre 2002. Tale accordo prevede che i paesi che non hanno ancora raggiunto una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo, debbano ridurre ogni anno il loro disavanzo "di fondo"

Riquadro 8

Dichiarazione del Consiglio direttivo sulle conclusioni del Consiglio Ecofin relative alla correzione dei disavanzi eccessivi in Francia e in Germania

25 novembre 2003

Nella riunione scorsa, il Consiglio direttivo ha ritenuto che le raccomandazioni della Commissione europea sulle prossime fasi della procedura per i disavanzi eccessivi spingessero al limite il margine per l'interpretazione delle regole e delle procedure.

Il Consiglio Ecofin ha oggi deciso di non accogliere le raccomandazioni della Commissione concernenti la Francia e la Germania. Il Consiglio direttivo esprime il suo profondo rammarico circa questi sviluppi e condivide l'opinione resa pubblica dalla Commissione sulle conclusioni del Consiglio Ecofin.

Le conclusioni adottate dal Consiglio Ecofin comportano seri pericoli. La mancata aderenza alle regole e alle procedure previste dal Patto di stabilità e crescita rischia di ledere la credibilità del quadro istituzionale e la fiducia nella solidità delle finanze pubbliche dei paesi membri dell'area dell'euro.

Il Consiglio direttivo prende atto degli impegni assunti dalla Francia e dalla Germania di correggere i disavanzi eccessivi quanto prima e al più tardi entro il 2005, nonché esorta vivamente i governi interessati a far fronte alle rispettive responsabilità. In questo momento, è assolutamente indispensabile intervenire con efficacia per limitare gli effetti negativi sulla fiducia.

Da parte sua, il Consiglio direttivo ribadisce il suo fermo impegno al mantenimento della stabilità dei prezzi.

almeno dello 0,5 per cento del PIL. Per quanto attiene all'applicazione delle norme e procedure del Patto, la credibilità dell'assetto si fonda sulla piena attuazione di tutte le fasi procedurali.

Sul più lungo termine, in vista delle prevedibili pressioni sui conti pubblici dovute all'invecchiamento della popolazione, è particolarmente importante che i governi si assicurino in tempo un margine d'intervento in materia fiscale. I requisiti fissati dal Patto per il conseguimento di finanze pubbliche solide e di un basso livello del

debito creano gli incentivi giusti affinché i governi si preparino a questa sfida.

In sintesi, in mancanza di una sufficiente disciplina fiscale diventa più difficile condurre una politica monetaria orientata alla stabilità. Come illustrato in precedenza, lo spiazzamento della domanda privata di credito implica che la stabilità dei prezzi possa essere salvaguardata solo a un livello più elevato dei tassi di interesse. Inoltre, la mancanza di un assetto solido dei conti pubblici fa aumentare il rischio che le politiche fiscali discrezionali nei singoli paesi possano nuocere alla stabilità macroeconomica.

5 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema

Sulla base delle informazioni disponibili al 15 novembre 2003, gli esperti dell'Eurosistema hanno formulato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici dell'area dell'euro. Tali proiezioni sono state elaborate congiuntamente dagli esperti della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro¹⁾; esse rappresentano un contributo, predisposto due volte l'anno, alla valutazione dell'evoluzione economica e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo.

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, le quotazioni petrolifere, il commercio internazionale al netto di quello interno all'area dell'euro e le politiche di bilancio. In particolare, viene adottata l'ipotesi tecnica che i tassi d'interesse di mercato a breve termine e i tassi di cambio bilaterali rimangano invariati nell'orizzonte temporale della proiezione. Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse a lungo termine e i prezzi del greggio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle attese del mercato²⁾, mentre le ipotesi attinenti alle politiche fiscali si fondano sui piani di bilancio nazionali e su altre informazioni relative all'evoluzione dei conti pubblici nei singoli paesi dell'area dell'euro.

Per esprimere l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio dello scarto medio in valore assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni macroeconomiche elaborate dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Si stima che la crescita dell'economia mondiale sia aumentata nel corso dell'anno. Questa evoluzione è connessa al miglioramento del clima di fiducia, che si riflette anche nelle più favorevoli condizioni dei mercati finanziari, evidenziate dalla loro minore volatilità e dall'aumento dei corsi azionari.

Le ipotesi segnalano che la ripresa dell'attività economica mondiale proseguirà nell'orizzonte temporale della proiezione. Nel 2004 l'espansione economica rimarrebbe intorno ai livelli stimati per il secondo semestre di quest'anno, per poi mostrare un moderato rafforzamento nel 2005. Negli Stati Uniti il PIL in termini reali continuerebbe a registrare tassi di incremento elevati nel periodo considerato, benché inferiori a quelli della fine degli anni novanta. Se da un lato l'attuale recupero dell'economia è sostenuto da politiche macroeconomiche fortemente espansive, dall'altro le prospettive di crescita degli investimenti delle imprese dovrebbero essere in qualche misura contenute dalla correzione in atto delle posizioni finanziarie nel settore privato e dai modesti tassi di utilizzo della capacità produttiva. Ci si attende che questi vincoli alla crescita si riducano nell'orizzonte di proiezione. Anche per quanto riguarda il Giappone la ripresa economica dovrebbe procedere, mentre nel resto del continente asiatico perdurerebbe un'espansione vigorosa. Inoltre, gli Stati in procinto di aderire all'Unione europea e le altre economie in transizione seguirebbero a crescere a un ritmo relativamente sostenuto. Nel complesso, il tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro, che le stime collocano in media intorno al 4,0 per cento nel 2003, dovrebbe raggiungere circa il 4,5 per cento nel 2004 e il 5,0 per cento l'anno seguente.

1) Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate sono contenute in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001.

2) Si assume che nell'orizzonte di proiezione i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si mantengano costanti su un livello leggermente inferiore al 2,2 per cento. Secondo l'ipotesi tecnica relativa all'invarianza dei tassi di cambio, il cambio euro/dollaro si attesterebbe a 1,17 nel periodo di riferimento e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulterebbe più elevato del 12 per cento rispetto alla media del 2002. Le attese del mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro implicano un andamento in lieve ascesa, in media dal 4,15 per cento nel 2003 al 4,3 per cento nel 2005. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti future, si ipotizza che i corsi petroliferi diminuiscano in media d'anno a 24,5 dollari al barile nel 2005, dopo avere raggiunto un livello di 28,5 dollari nel 2003. I prezzi delle materie prime non energetiche dovrebbero invece aumentare nei prossimi due anni, anche se a un ritmo inferiore rispetto al 2003.

Secondo le ipotesi, l'espansione del commercio internazionale seguirebbe un profilo coerente con quello del PIL mondiale in termini reali. Per la domanda nei *mercati di esportazione esterni all'area dell'euro* si stima una graduale ripresa nel corso del 2003, con un tasso di incremento intorno al 4 per cento in media d'anno, che dovrebbe salire ulteriormente a circa il 7 per cento nel 2004 e l'8 per cento nel 2005.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Dopo una fase di ristagno dell'attività economica nella prima metà del 2003, il tasso di crescita trimestrale del PIL in termini reali dell'area dell'euro si porterebbe, in base alle stime, su valori positivi nella seconda parte dell'anno, per poi segnare un ulteriore incremento nel primo semestre del 2004. In media d'anno, l'espansione del prodotto dovrebbe collocarsi in un intervallo stimato dello 0,2-0,6 per cento nel 2003 e aumentare all'1,1-2,1 per cento nel 2004, per situarsi fra l'1,9 e il 2,9 per cento l'anno seguente. L'ipotizzato rafforzamento della domanda estera nei confronti dell'area dovrebbe determinare una ripresa delle esportazioni, malgrado alcuni effetti ritardati del passato apprezzamento dell'euro in termini effettivi. Anche la domanda interna dell'area registrerebbe un recupero, sospinto dall'andamento favorevole sia degli investimenti che dei consumi privati. Le proiezioni non segnalano per gli investimenti in scorte e le esportazioni nette un considerevole contributo positivo all'espansione del prodotto.

Per quanto riguarda le componenti della spesa interna, si stima che nel 2003 il tasso di incremento dei *consumi privati* si collochi in media fra l'1,0 e l'1,4 per cento e nel secondo semestre dell'anno continui a registrare valori contenuti. Le proiezioni indicano una crescita più sostenuta dei consumi privati a partire dal prossimo anno, i quali raggiungerebbero un tasso di variazione medio annuo dell'1,1-2,1 per cento nel 2004 e dell'1,4-3,0 per cento nel 2005. La spesa per consumi dovrebbe seguire un andamento sostanzialmente analogo a quello del reddito disponibile reale delle famiglie, che manterrebbero invariata la loro propensione al risparmio nei prossimi due anni per l'azione di fattori di segno opposto. Se da un lato il fabbisogno di risparmio

a scopo precauzionale risulterebbe ridimensionato grazie al graduale miglioramento delle condizioni sui mercati del lavoro, dall'altro potrebbe essere alimentato dall'incertezza che caratterizza le riforme dei sistemi sanitari e pensionistici. Per il 2004 l'espansione del reddito disponibile reale delle famiglie sarebbe in qualche misura frenata dalla modesta dinamica dell'occupazione, mentre l'anno seguente verrebbe invece sostenuta dal rafforzamento di quest'ultima e dal maggiore incremento dei salari reali favorito dal calo dell'inflazione. Per quanto riguarda le ipotesi sulla finanza pubblica, l'impatto positivo esercitato dalla diminuzione delle imposte sul reddito e dei contributi previdenziali sul reddito disponibile reale delle famiglie sarebbe controbilanciato dall'aumento dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati (tra cui le tariffe sanitarie). Infine, sulla base degli attuali piani di bilancio, si ipotizza un minore contributo dei *consumi collettivi* all'espansione del PIL nell'orizzonte di proiezione.

Riguardo agli *investimenti fissi* totali, il tasso di variazione si collocherebbe in media d'anno su valori negativi compresi tra il -1,7 e il -0,7 per cento nel 2003. Secondo le proiezioni, esso dovrebbe salire allo 0,2-3,2 per cento nel 2004, per poi situarsi tra il 2,3 e il 5,5 l'anno seguente. Tale recupero è in gran parte riconducibile agli *investimenti delle imprese*, sostenuti dal miglioramento del contesto economico mondiale e dal basso livello dei tassi di interesse reali. Si ritiene, nondimeno, che il contributo di questa voce alla crescita rimanga modesto nel 2004, per effetto della debole redditività delle imprese negli ultimi anni e della ristrutturazione dei bilanci aziendali tuttora in corso. Dopo tre anni di contrazione, gli *investimenti privati nell'edilizia residenziale* dovrebbero registrare un lieve miglioramento nel 2004.

Per quanto concerne l'interscambio, il tasso di variazione medio annuo delle esportazioni, che le stime collocano fra il -1,6 e l'1,2 per cento nel 2003³⁾, dovrebbe aumentare al 2,8-6,0 per cento nel 2004 e portarsi fra il 5,0 e l'8,2 per cento

3) Le proiezioni sul commercio sono in linea con i dati di contabilità nazionale e includono, pertanto, l'interscambio nell'area dell'euro.

l'anno seguente. La crescita delle esportazioni sarebbe inferiore a quella dei mercati di sbocco dell'area dell'euro, poiché l'apprezzamento della valuta europea osservato dalla primavera dello scorso anno dovrebbe determinare un'ulteriore contrazione della quota di mercato delle esportazioni dell'area. Il tasso di variazione delle importazioni è stimato in media d'anno in un intervallo dello 0,1-2,7 per cento nel 2003; nel 2004 esso dovrebbe salire al 2,9-6,3 per cento, per poi raggiungere un valore compreso fra il 5,1 e l'8,5 per cento nel 2005. Le proiezioni relative alle importazioni rispecchiano il profilo della spesa finale totale dell'area, ma anche il lieve ritardato impatto al rialzo del rafforzamento dell'euro.

Secondo le stime, l'*occupazione totale* rimarrebbe sostanzialmente invariata nel 2003, malgrado la prolungata debolezza dell'attività economica. Riflettendo il consueto sfasamento temporale della dinamica ciclica dell'occupazione e le misure di incremento della produttività attuate dalle imprese per ripristinare la redditività, l'occupazione totale dovrebbe recuperare solo lentamente nel 2004 prima di acquistare vigore l'anno seguente. L'offerta di lavoro aumenterebbe grazie ai più elevati tassi di partecipazione, anche se a un ritmo inferiore rispetto agli ultimi anni a causa delle condizioni meno favorevoli sui mercati del lavoro. Le proiezioni concernenti l'offerta di lavoro e l'occupazione indicano che il tasso di disoccupazione potrebbe iniziare a ridursi soltanto nell'ultimo scorcio dell'orizzonte di riferimento.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

In base alle stime, il tasso medio di incremento dello IAPC (*indice armonizzato dei prezzi al consumo*) complessivo si collocherebbe al 2,0-2,2 per cento nel 2003; esso si porterebbe secondo le proiezioni in un intervallo compreso fra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2004 e fra l'1,0 e il 2,2 per cento l'anno successivo. La componente energetica dovrebbe attenuare l'inflazione misurata sullo IAPC nel periodo considerato. Questo andamento rispecchia in ampia misura l'ipotizzato calo dei corsi petroliferi espressi in euro. Le ipotesi attinenti alle finanze pubbliche presuppongono un aumento della componente non energetica dell'indice agli inizi del 2004, attribuibile all'incremento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. In seguito, riflettendo le ipotesi concernenti le finanze pubbliche, una minore pressione dei costi interni e il perdurare di bassi livelli dei prezzi all'importazione, il tasso di crescita della componente non energetica dovrebbe diminuire gradualmente, per poi stabilizzarsi sul finire dell'orizzonte considerato. I valori riportati dalle proiezioni per lo IAPC sono, tuttavia, caratterizzati da una certa variabilità dovuta alle incertezze che circondano l'attuazione delle misure di politica fiscale annunciate.

Si stima che i prezzi all'importazione continuino a scendere nel 2003, a seguito dell'apprezzamento dell'euro osservato dalla primavera dello scorso anno e delle deboli pressioni inflazionistiche

Tavola I 3

Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali)¹⁾

	2002	2003	2004	2005
IAPC	2,3	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
PIL in termini reali ²⁾	0,9	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9
Consumi privati	0,5	1,0 – 1,4	1,1 – 2,1	1,4 – 3,0
Consumi collettivi	2,8	0,9 – 2,1	0,6 – 1,6	0,3 – 1,3
Investimenti fissi lordi	-2,8	-1,7 – -0,7	0,2 – 3,2	2,3 – 5,5
Esportazioni (beni e servizi)	1,7	-1,6 – 1,2	2,8 – 6,0	5,0 – 8,2
Importazioni (beni e servizi)	0,0	0,1 – 2,7	2,9 – 6,3	5,1 – 8,5

1) Gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sullo scarto medio assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati.

2) Le proiezioni sul PIL in termini reali si basano su dati corretti per i giorni lavorativi.

Riquadro 9

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2003

Rispetto alle proiezioni di giugno, la principale modifica consiste in uno spostamento verso l'alto dell'intervallo relativo allo IAPC per il 2004, dovuto sostanzialmente alle diverse misure di politica fiscale previste nei piani di bilancio nazionali. Tali nuove misure comportano per il 2004 l'aumento di imposte indirette e prezzi amministrati (in particolare le tariffe per le prestazioni sanitarie), che nello stesso anno contribuirebbero, secondo le stime, per circa ½ punto percentuale all'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC. Inoltre, le ipotesi relative alle finanze pubbliche tengono conto dei programmi delle autorità di bilancio di anticipare ulteriori diminuzioni delle imposte sui redditi da lavoro nonché di ridurre i contributi previdenziali.

L'intervallo relativo all'espansione del PIL in termini reali è stato leggermente rivisto verso il basso per il 2003, mentre per l'anno seguente rimane invariato. La revisione per il 2003 è riconducibile in grande misura a un risultato nel secondo trimestre dell'anno più debole rispetto a quanto previsto nelle proiezioni di giugno scorso e riflette il minore contributo delle esportazioni nette e degli investimenti alla crescita del prodotto. Le nuove misure di politica fiscale incidono in misura limitata sull'espansione del PIL dell'area nel 2004, poiché gli effetti negativi della più elevata inflazione sul reddito disponibile reale delle famiglie sono controbilanciati dall'impatto positivo degli sgravi fiscali.

Alla luce degli accordi salariali vigenti, la crescita dei redditi nominali per occupato ha subito una correzione verso il basso per il 2004 rispetto al livello indicato in giugno. Ciò ha determinato anche una lieve revisione verso il basso dell'espansione del costo del lavoro per unità di prodotto, a fronte del maggiore ampliamento dei margini di profitto segnalato dalle proiezioni. Le modifiche delle ipotesi tecniche attinenti alle quotazioni del greggio, ai tassi di interesse e ai tassi di cambio sono di modesta entità in confronto a giugno. Tuttavia, si ipotizza un più marcato rincaro delle materie prime non petrolifere rispetto allo scorso esercizio di proiezione.

Confronto fra le proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali)

	2002	2003	2004
IAPC – dicembre 2003	2,3	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3
IAPC – giugno 2003	2,3	1,8 – 2,2	0,7 – 1,9
PIL in termini reali – dicembre 2003	0,9	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1
PIL in termini reali – giugno 2003	0,9	0,4 – 1,0	1,1 – 2,1

esterne. Nel 2004 dovrebbero attestarsi su livelli contenuti, rispecchiando il ritardato impatto del rafforzamento della valuta europea e l'ipotizzato calo dei corsi petroliferi, mentre nel 2005 registrerebbero un lieve aumento.

Sulla base degli accordi salariali vigenti, si assume che la crescita dei redditi nominali per occupato resti pressoché stabile nel periodo di riferimento. Il costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe registrare un rallentamento, determinato in ampia misura dall'espansione ciclica della

produttività del lavoro. Dopo i livelli contenuti degli inizi del 2003, quest'ultima segnerebbe in base alle stime una certa ripresa nel secondo semestre dell'anno in linea con l'attività economica. Le proiezioni relative alla crescita del PIL e all'occupazione implicano un rafforzamento della produttività del lavoro nell'arco temporale considerato, che si riporterebbe su livelli prossimi alla media di lungo periodo sul finire dell'orizzonte di riferimento. Il costo unitario del lavoro mostrerebbe, pertanto, un rallentamento nel 2004 e nel 2005. Secondo le stime, nonostante

la debole attività economica e il passato apprezzamento dell'euro, i *margini di profitto* rimarrebbero sostanzialmente invariati nell'anno in corso.

Le proiezioni segnalano un loro ampliamento nel periodo considerato, una volta che la ripresa acquisirà slancio.

Riquadro 10

Previsioni formulate da altre istituzioni

Varie organizzazioni, sia internazionali che del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro; tuttavia, tali previsioni non sono perfettamente confrontabili fra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché non si basano sulle medesime ipotesi. Inoltre, esse sono state formulate in momenti diversi e contengono pertanto informazioni il cui aggiornamento risale a date differenti. Contrariamente alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, le previsioni non si fondano di norma sull'ipotesi dell'invarianza dei tassi di interesse a breve termine nel periodo di tempo considerato. In aggiunta, esse adottano ipotesi diverse riguardo alle variabili fiscali, finanziarie e a quelle relative al resto del mondo. Le *Consensus Economics Forecasts* e la *Survey of Professional Forecasters* della BCE si fondano su una serie di ipotesi non specificate.

Tavola A: Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali)

	Data di pubblicazione	2003	2004	2005
Commissione europea	novembre 2003	0,4	1,8	2,3
FMI	settembre 2003	0,5	1,9	n.d.
OCSE	novembre 2003	0,5	1,8	2,5
Consensus Economics Forecasts	novembre 2003	0,5	1,7	n.d.
Survey of Professional Forecasters	novembre 2003	0,5	1,7	2,3

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, *autunno 2003*; FMI, World Economic Outlook, *settembre 2003*; OCSE, Economic Outlook, n. 74; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

Malgrado le diverse ipotesi sottostanti, le previsioni recentemente pubblicate da altre organizzazioni evidenziano un consenso riguardo al fatto che l'attività economica nell'area dell'euro si rafforzerà progressivamente, determinando una crescita media annua del PIL di circa l'1½-2 per cento nel 2004. *Consensus Economics* e la *Survey of Professional Forecasters* prevedono un tasso di espansione del prodotto dell'1,7 per cento, mentre le altre organizzazioni internazionali riportano livelli leggermente più elevati, pari all'1,8 e all'1,9 per cento. Queste ultime previsioni si collocano sui valori più elevati dell'intervallo indicato dalle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema.

Tavola B: Confronto tra alcune previsioni sull'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC

(variazioni percentuali)

	Data di pubblicazione	2003	2004	2005
Commissione europea	novembre 2003	2,1	2,0	1,7
FMI	settembre 2003	2,0	1,6	n.d.
OCSE	novembre 2003	2,0	1,5	1,4
Consensus Economics Forecasts	novembre 2003	2,0	1,6	n.d.
Survey of Professional Forecasters	novembre 2003	2,0	1,6	1,8

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, *autunno 2003*; FMI, World Economic Outlook, *settembre 2003*; OCSE, Economic Outlook, n. 74; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

Va osservato che i tassi di variazione presentati dalla Commissione europea non sono corretti per i giorni lavorativi; per il 2004 tale correzione, utilizzata nelle proiezioni dell'Eurosistema, riduce la crescita media annua di circa $\frac{1}{4}$ di punto percentuale a causa del più elevato numero di giorni lavorativi. Le previsioni dell'OCSE mostrano tassi di incremento corretti, mentre quelle delle altre organizzazioni non specificano se sia stato effettuato o meno un aggiustamento dei dati in base alle giornate lavorative.

Per il 2004 la Commissione europea segnala un'inflazione misurata sullo IAPC pari al 2,0 per cento, mentre tutte le altre organizzazioni evidenziano una più marcata flessione, riportando valori compresi fra l'1,5 e l'1,6 per cento in media d'anno. Tali previsioni si collocano sui valori più bassi dell'intervallo indicato dalle proiezioni dell'Eurosistema. Per quanto riguarda le previsioni dell'FMI e dell'OCSE, ciò potrebbe essere riconducibile al fatto che queste istituzioni non hanno considerato le recenti informazioni sulle misure relative alle imposte indirette e ai prezzi amministrati programmate per il 2004.

6 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

La ripresa dell'economia mondiale ha continuato a rafforzarsi

Dati di recente pubblicazione confermano che la ripresa dell'economia mondiale sta acquistando vigore. Nel 2004 l'economia mondiale dovrebbe continuare a crescere al tasso stimato per il secondo semestre del 2003, sospinta dalla dinamica di Stati Uniti e Asia. La ripresa statunitense continua a essere sorretta da politiche macroeconomiche fortemente espansive. La situazione economica complessiva continua a migliorare in Giappone; nel resto dell'Asia il vigore della crescita si è accresciuto considerevolmente. Nonostante ciò e malgrado alcuni segnali recenti di recupero, gli investimenti delle imprese sono rimasti a livelli relativamente bassi in gran parte dei paesi industriali a causa dell'eccesso di capacità e dell'indebitamento del settore societario; pertanto potrebbe essere necessario del tempo prima che la ripresa possa dirsi pienamente consolidata. Le pressioni inflazionistiche sono rimaste relativamente deboli nell'economia mondiale grazie alla crescita sostenuta della produttività e all'eccesso di capacità che rimane elevato (cfr. figura 40).

Complessivamente, nel breve periodo i rischi per la ripresa dell'economia mondiale sembrano equilibrati. Per quel che riguarda i rischi verso l'alto, l'eventuale persistere di una dinamica di crescita accelerata negli Stati Uniti e in Asia potrebbe produrre esternalità positive superiori alle aspettative in altri paesi; circa i rischi verso il basso, i perduranti squilibri tra risparmi e investimenti in alcuni fra i maggiori paesi (che trovano riflesso negli ampi squilibri di conto corrente) pesano ancora sulle prospettive economiche mondiali.

Negli Stati Uniti dati preliminari indicano un rafforzamento della ripresa durante il terzo trimestre 2003. Il PIL in termini reali è aumentato dell'8,2 per cento (sul periodo precedente, in ragione d'anno) principalmente grazie al contributo dei consumi privati, soprattutto di beni durevoli. La spesa delle famiglie ha beneficiato della vigorosa crescita del reddito disponibile

in termini reali, sorretta da sgravi fiscali. La maggiore espansione del PIL ha inoltre riflesso il significativo incremento degli investimenti fissi privati. In ragione d'anno, gli investimenti nell'edilizia residenziale e in attrezzature e software hanno registrato un'espansione a ritmi superiori al 10 per cento. Anche le esportazioni nette hanno concorso, seppur in misura inferiore, al forte aumento nella crescita del prodotto. Un ulteriore contributo positivo è stato rappresentato dalle scorte, mentre la spesa pubblica nel comparto della difesa ha influito in misura di gran lunga inferiore rispetto al trimestre precedente.

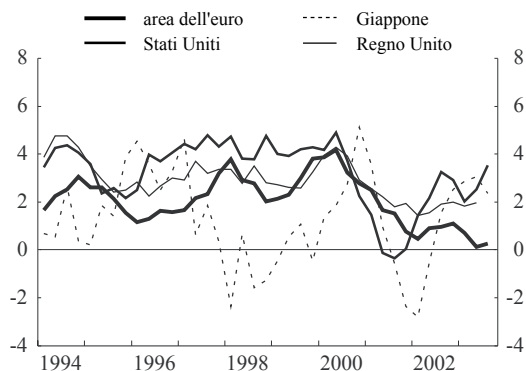
I dati disponibili suggeriscono che nei prossimi mesi l'attività economica resterà vivace. È tuttavia prevedibile una sua moderazione – soprattutto per quanto riguarda i consumi – rispetto ai livelli sostenuti del terzo trimestre. Poiché gli effetti di politiche macroeconomiche espansive dovrebbero gradualmente venir meno, il consolidamento della ripresa dipenderà sostanzialmente dall'ulteriore miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, degli investimenti e del clima di fiducia delle imprese.

Per quanto concerne la spesa del settore societario, gli indicatori anticipatori segnalano l'ulteriore intensificarsi dei piani di investimento delle imprese statunitensi. A ottobre sono aumentati in misura significativa i nuovi ordini del settore manifatturiero e di quello dei servizi. Inoltre, la produzione industriale è cresciuta per il quarto mese consecutivo e l'utilizzo della capacità ha evidenziato segnali di recupero dai livelli storicamente bassi raggiunti in precedenza. Unitamente ai fattori summenzionati, il clima di fiducia delle imprese dovrebbe continuare a sostenere gli investimenti privati in presenza di condizioni di finanziamento esterno favorevoli, livelli di scorte relativamente bassi e una vigorosa domanda finale. D'altro canto, il perdurare dell'eccesso di capacità e dell'indebitamento delle imprese potrebbe ancora esercitare un ruolo frenante.

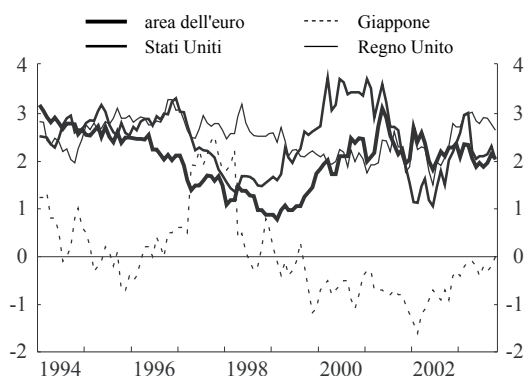
Con riferimento ai consumi privati, statistiche di recente pubblicazione indicano la probabilità

Figura 40**Andamenti delle principali economie industriali**

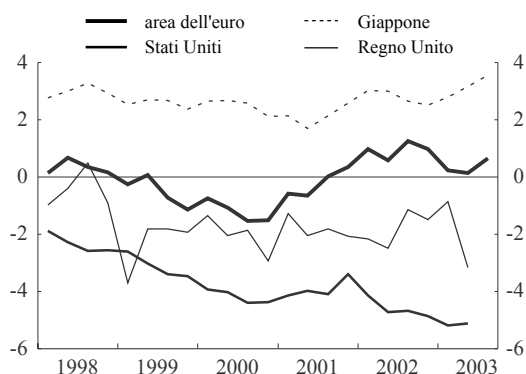
Crescita del PIL¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Tassi di inflazione²⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Saldi di conto corrente³⁾
(in percentuale del PIL; dati mensili/trimestrali)



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

- 1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali.
- 2) I dati relativi all'area dell'euro fino al 1995 sono stime dello IAPC basate sugli IPC nazionali; quelli relativi ai periodi successivi al 1995 si riferiscono allo IAPC. Per il Regno Unito è stato utilizzato l'indice RPIX.
- 3) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati della BCE e di Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati nazionali. Per tutti i paesi le cifre si riferiscono a dati destagionalizzati, sia per il PIL sia per il saldo di conto corrente.

che la spesa delle famiglie – pur restando sostenuta – rallenti nei prossimi mesi. In un contesto di bassa inflazione e di aumento significativo del reddito disponibile reale a partire dall'inizio dell'anno, il recente miglioramento del clima di fiducia dei consumatori potrebbe fornire un ulteriore contributo positivo in tal senso. Inoltre, segnali incoraggianti provengono negli ultimi mesi dal mercato del lavoro. Un ulteriore miglioramento delle condizioni dell'occupazione nel breve periodo resta necessario per la prosecuzione della ripresa negli Stati Uniti.

L'inflazione al consumo si è stabilizzata negli ultimi mesi e in ottobre era pari al 2,0 per cento. In calo dalla fine del 2001, a ottobre il tasso di inflazione calcolato escludendo i prezzi dei prodotti energetici e alimentari è salito lievemente all'1,3 per cento (sui dodici mesi). Quest'ultimo andamento sembra in linea con quelli del deflatore della spesa per consumi privati al netto di beni alimentari ed energetici e del deflatore del PIL, che nel terzo trimestre hanno fatto segnare un punto di svolta.

Per quanto concerne la politica monetaria, nella riunione del 28 ottobre il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere immutato all'1 per cento il tasso sui federal funds. Il FOMC ha ribadito la dichiarazione di settembre secondo la quale l'indirizzo accomodante della politica monetaria sarebbe stato mantenuto per un "periodo considerevole" a causa dei rischi di un indesiderato calo dell'inflazione.

In Giappone la situazione economica complessiva continua a migliorare. La crescita del PIL sul periodo precedente è stata pari allo 0,6 per cento nel terzo trimestre, lievemente inferiore rispetto al secondo. Vi hanno contribuito per due terzi la domanda interna e per il resto le esportazioni nette. Queste ultime hanno beneficiato dell'ulteriore aumento delle esportazioni, di riflesso alla graduale ripresa dell'economia mondiale. Nel contempo, le importazioni si sono risollevate dopo la contrazione del secondo trimestre collegata all'epidemia della SARS. La domanda del settore privato è stata sorretta principalmente dalla spesa per investimenti, con un aumento degli investimenti in settori diversi

dall'edilizia residenziale pari al 2,8 per cento e una sostanziale stabilità dei consumi. Il tasso di crescita degli investimenti del settore pubblico ha subito un ulteriore calo (a -3,9 per cento), per il proseguire dell'azione di risanamento della finanza pubblica svolta dal governo giapponese.

L'economia nipponica dovrebbe continuare a espandersi gradualmente, sostenuta dall'intensificarsi della crescita mondiale. Anche la domanda del settore privato dovrebbe acquistare maggiore vigore. I consumi dovrebbero riprendersi grazie alla migliore evoluzione del reddito e del mercato del lavoro. Nel contempo, i recenti dati relativi agli ordini di macchinari indicano una lieve moderazione della spesa per investimenti privati, la quale – nonostante alcuni progressi nelle riforme che riguardano i settori finanziario e delle imprese – risente ancora di impedimenti di natura strutturale. Infine, la spesa pubblica dovrebbe rimanere contenuta per l'esigenza di garantire la sostenibilità dei conti pubblici.

Sul fronte dei prezzi persistono le pressioni deflazionistiche. In ottobre il tasso di inflazione sui dodici mesi calcolato sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) e quello calcolato escludendo gli alimentari freschi sono stati rispettivamente pari a 0,0 e +0,1 per cento. A determinare tali risultati hanno tuttavia influito anche vari fattori specifici, quali ad esempio l'aumento delle imposte sul tabacco e dei ticket a carico dei pazienti, che hanno esercitato una pressione al rialzo sui prezzi. Il deflatore del PIL, pari a -2,7 per cento nel terzo trimestre, segnala spinte deflazionistiche più pronunciate.

In tale contesto, il 10 ottobre la Banca del Giappone ha innalzato da 30 a circa 32 mila miliardi di yen il limite superiore del proprio intervallo obiettivo per il saldo sui conti correnti presso la banca. Essa ha altresì approvato una serie di provvedimenti intesi ad accrescere la trasparenza della politica monetaria e ha chiarito l'impegno a mantenere l'attuale politica accomodante. In particolare, ha spiegato che tale politica sarà abbandonata soltanto in presenza di due requisiti fondamentali: un tasso di variazione sui dodici mesi dell'IPC (esclusi gli alimentari non trasformati) pari o superiore a zero almeno per alcuni mesi e la pubblicazione di previsioni da parte dei

membri del *Policy Board* che esplicitino livelli positivi di tale tasso per un periodo prolungato.

Nel Regno Unito, l'espansione del PIL in termini reali sul periodo precedente è salita allo 0,7 per cento nel terzo trimestre, con un incremento del 2,0 per cento rispetto al trimestre corrispondente del 2002. Vi hanno concorso in misura importante i consumi privati, che nel terzo trimestre sono cresciuti dello 0,8 per cento rispetto al trimestre precedente, facendo segnare una lieve accelerazione. La spesa delle famiglie continua a essere sostenuta dall'aumento della ricchezza immobiliare e finanziaria, pur in presenza di un minore incremento del reddito disponibile reale. Anche i consumi collettivi, saliti dello 0,6 per cento, hanno sorretto la crescita del PIL nel terzo trimestre. Nello stesso periodo gli investimenti fissi lordi hanno registrato un calo dell'1,3 per cento, dovuto alla flessione della spesa per investimenti delle imprese. Quest'ultima è stata frenata da ristrutturazioni finanziarie e capacità inutilizzata nel settore societario, anche se recentemente gli utili hanno evidenziato alcuni segnali di miglioramento. Nonostante il deprezzamento della sterlina britannica nella prima metà del 2003, durante il terzo trimestre le esportazioni sono cresciute in misura solo marginale, dopo il calo del periodo precedente. Le importazioni sono aumentate dell'1,0 per cento e le esportazioni nette hanno contribuito negativamente alla crescita del PIL.

In ottobre l'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX) è stata del 2,7 per cento sui dodici mesi, contro il 2,9 per cento del terzo trimestre. L'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), pari all'1,4 per cento in ottobre, è stata considerevolmente inferiore rispetto a quella rilevata dall'RPIX. Ciò ha riflesso l'inclusione in quest'ultimo delle componenti legate al costo delle abitazioni e altre differenze metodologiche. L'indebolimento della sterlina nella prima metà del 2003 ha avuto fino a ora un impatto relativamente limitato sui prezzi all'importazione. La disoccupazione è rimasta sostanzialmente stabile nel terzo trimestre e la dinamica dei salari nominali è stata modesta.

Il 6 novembre il Monetary Policy Committee (MPC) della Bank of England ha innalzato di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, il tasso sui pronti contro termine. La banca centrale ha motivato la propria decisione con il crescente vigore della ripresa mondiale e con il fatto che nel Regno Unito la fase di recupero stava diventando più generalizzata. Inoltre, l'espansione del credito era rimasta sostenuta e sia il mercato immobiliare sia i consumi privati avevano evidenziato una tenuta superiore alle attese. Quanto al deprezzamento della sterlina all'inizio dell'anno, la banca ha dichiarato che esso avrebbe potuto verosimilmente esercitare pressioni graduali verso l'alto sui prezzi.

In Svezia il PIL in termini reali è salito dello 0,5 per cento nel terzo trimestre 2003 rispetto al periodo precedente (+2,0 per cento sul periodo corrispondente), dopo lo 0,3 per cento del secondo trimestre. L'espansione del prodotto in termini reali è stata sostenuta in misura significativa dai consumi delle famiglie e dalle esportazioni nette, mentre gli investimenti e le scorte hanno avuto un peso negativo. L'inflazione misurata dal tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC è stata pari al 2,3 per cento in ottobre, invariata rispetto alla media del terzo trimestre. Hanno concorso ad aumentarla i prezzi dei prodotti energetici e dei servizi, mentre quelli dei beni industriali non energetici hanno continuato a scendere.

In Danimarca il PIL è sceso nel terzo trimestre 2003 (-0,3 per cento sia sul periodo precedente sia su quello corrispondente), anche se in misura inferiore rispetto al secondo trimestre (-0,5 per cento sul periodo precedente), soprattutto per il calo delle esportazioni nette e delle scorte. Nel terzo trimestre gli investimenti fissi lordi sono tornati a salire e, insieme ai consumi privati, hanno fornito il principale contributo positivo al PIL. L'inflazione sui dodici mesi misurata dallo IAPC è scesa ulteriormente, dall'1,6 per cento del secondo trimestre all'1,1 di ottobre. Ciò ha riflesso principalmente un calo dei prezzi delle importazioni e dei prodotti alimentari.

In Svizzera statistiche di recente pubblicazione hanno evidenziato un lieve miglioramento dell'attività

economica. Dopo tre trimestri di flessione, nel terzo trimestre il PIL ha avuto una crescita lievemente positiva (1,0 per cento sul trimestre precedente, in ragione d'anno). Mentre i consumi privati sono saliti in misura ancora modesta, gli investimenti hanno registrato un incremento significativo e le esportazioni sono risalite sospinte dalla ripresa dell'economia mondiale. Inoltre, gli indicatori anticipatori segnalano un chiaro miglioramento della situazione economica, il che accresce la probabilità di una ripresa verso la fine dell'anno. A ottobre i prezzi alla produzione si sono stabilizzati dopo vari mesi di calo mentre il tasso di variazione dei prezzi al consumo sui dodici mesi è stato pari allo 0,5 per cento, immutato da settembre.

Le prospettive di crescita dei principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea restano positive. La domanda interna è robusta, anche se in vari paesi il venir meno delle precedenti politiche di stimolo fiscale potrebbe avere un qualche effetto frenante. La domanda dei consumatori è robusta e in alcuni paesi è addirittura in crescita. Benché in generale sostenuta, la dinamica delle esportazioni è stata di gran lunga inferiore a quella – vivace – delle importazioni, che è sorretta dal migliore clima di fiducia delle imprese. La dinamica degli investimenti è meno omogenea fra i vari paesi, ma in prospettiva dovrebbe migliorare.

Esaminando più nel dettaglio le singole economie, nel secondo trimestre la Repubblica Ceca ha registrato un lieve calo dell'espansione del PIL in termini reali (a poco più del 2 per cento in ragione d'anno). Il principale contributo positivo al prodotto è stato ancora rappresentato dai sostenuti consumi privati, mentre gli investimenti fissi lordi sono scesi nel corso di tutto il secondo trimestre. La notevole crescita delle importazioni ha influito negativamente sulle esportazioni nette. Il tasso di inflazione sui dodici mesi, che a ottobre era tornato positivo, è rimasto su livelli bassi. In Ungheria, la dinamica del prodotto si è indebolita nel secondo trimestre dell'anno. Gli investimenti fissi, che erano scesi sensibilmente nel primo trimestre, hanno registrato una lieve ripresa. In prospettiva, gli investimenti delle imprese potrebbero trarre beneficio da un miglioramento delle prospettive internazionali,

mentre le prospettive per gli investimenti nell'edilizia residenziale sono più modeste. In Polonia la crescita del PIL è salita al 3,8 per cento nel secondo trimestre, dal 2,2 del precedente. A tale aumento hanno concorso principalmente la domanda interna e le esportazioni, a loro volta sostenute dal deprezzamento dello zloty negli ultimi due anni.

In Russia le prospettive di crescita restano positive. L'espansione del PIL, superiore al 7 per cento nel secondo trimestre, sembra generalizzata e gli investimenti fissi sono aumentati a un ritmo estremamente sostenuto per il secondo trimestre consecutivo. L'inflazione è scesa leggermente, dal 15 per cento del 2002 a poco più del 13 per cento di agosto.

In Turchia la crescita del PIL è scesa a meno del 4 per cento nel secondo trimestre, dopo quattro trimestri in cui era stata compresa fra l'8 e l'11 per cento sul periodo corrispondente. Ciò ha riflesso sia la minore crescita dei consumi privati e degli investimenti sia un perdurante aumento delle importazioni. L'inflazione ha registrato un marcato calo, da circa il 30 per cento del secondo trimestre a poco più del 20 per cento di ottobre.

Nei paesi asiatici escluso il Giappone l'attività economica si è notevolmente rafforzata durante il terzo trimestre. Tale andamento va ricondotto non soltanto al recupero dopo l'epidemia di SARS nel secondo trimestre, ma anche al vigore della domanda interna in Cina, alla maggiore domanda esterna degli Stati Uniti e all'espansione degli scambi interni all'area. Negli ultimi mesi, le esportazioni di Cina, Corea del Sud, Taiwan e Singapore sono aumentate a un ritmo particolarmente sostenuto. Il riquadro 11 passa in rassegna brevemente il ruolo dei paesi asiatici diversi dal Giappone nell'economia mondiale.

In Cina la crescita del 9,1 per cento (sul periodo corrispondente) registrata dal PIL in termini reali nel terzo trimestre è stata sorretta dalla robusta domanda interna. Alla ripresa dell'attività hanno concorso soprattutto gli investimenti fissi, che nei primi dieci mesi del 2003 sono saliti del 30,2 per cento (sul periodo corrispondente). Le vendite al dettaglio sono aumentate in ottobre del 10,2 per

cento rispetto allo stesso mese del 2002, il rialzo più consistente degli ultimi due anni. L'intensificarsi della crescita ha destato timori di un possibile surriscaldamento dell'economia. A ottobre l'aggregato monetario M2 è aumentato del 21% (sul periodo corrispondente) e il tasso di inflazione al consumo è balzato all'1,8 per cento, il livello più elevato da agosto 1997. In tale contesto, a settembre la banca centrale cinese ha innalzato l'aliquota di riserva dal 6 al 7 per cento.

In Corea del Sud, invece, la dinamica economica è rimasta moderata: nel terzo trimestre il PIL è salito del 2,3 per cento (sul periodo corrispondente), rispetto all'1,9 per cento del secondo trimestre. Sull'attività continua a pesare l'evoluzione relativamente debole della spesa per consumi e in conto capitale, che ha in una certa misura controbilanciato il miglioramento delle esportazioni. Di recente, queste ultime hanno tratto beneficio dalla ripresa della domanda estera, a fronte della ripresa del settore delle tecnologie dell'informazione nel mondo.

Informazioni recenti sull'America latina mostrano che l'attività economica continua a risentire dei risultati piuttosto deboli nei due maggiori paesi della regione, vale a dire il Messico e il Brasile, i quali hanno più che controbilanciato la ripresa sostenuta dell'Argentina. In Messico, il PIL in termini reali è salito dello 0,4 per cento (sul periodo corrispondente) nel terzo trimestre, dopo una crescita di appena lo 0,2 per cento nel trimestre precedente. Sempre nel terzo trimestre, il settore manifatturiero ha subito una contrazione del 3,6 per cento (sul periodo corrispondente) per effetto della forte concorrenza di produttori dei paesi asiatici diversi dal Giappone. L'economia brasiliana, che pure ha tratto beneficio dal forte aumento delle esportazioni, ha risentito dell'andamento stagnante della domanda interna. In Argentina la ripresa prosegue rapida ed è divenuta più generalizzata poiché gli effetti della robusta espansione delle esportazioni si sono trasmessi alla domanda interna. In ottobre la produzione industriale è cresciuta del 16 per cento (sul periodo corrispondente). Nonostante tali andamenti positivi, sulle prospettive per l'economia argentina gravano i rischi connessi al processo di ristrutturazione del debito estero attualmente in corso.

Riquadro I I

Il ruolo dei paesi asiatici, a esclusione del Giappone, nell'economia internazionale

Il dinamismo delle economie dell'Asia escluso il Giappone

L'Asia ad esclusione del Giappone (AEG) è la regione più dinamica al mondo in termini di crescita economica, con un incremento annuo medio negli ultimi venti anni pari a circa il 7 per cento, notevolmente superiore a quello del resto del mondo. Pertanto, il suo contributo all'incremento del PIL mondiale è aumentato sensibilmente; nel 2001 e 2002 l'economia mondiale ha registrato una crescita, rispettivamente, del 2,1 e 3,1 per cento, di cui oltre la metà è imputabile a questa regione.

Le principali economie dell'area comprendono quelle di Cina, India e i quattro paesi di nuova industrializzazione (Corea del Sud, Taiwan, Hong Kong SAR e Singapore, spesso definiti semplicemente PNI). Nel 2002 questi paesi hanno concorso congiuntamente al 79 per cento dell'economia complessiva dell'area: la Cina in misura preponderante con il 48 per cento del PIL, l'India con il 18 per cento e i PNI con il 13. Il ruolo sempre più rilevante svolto nell'economia internazionale dai paesi dell'area risulta principalmente dal dinamismo dell'economia cinese negli ultimi venti anni. A partire dall'introduzione nel 1979 della politica di "apertura e riforme", il PIL di questo paese è aumentato in media del 9 per cento all'anno, mentre il reddito reale pro-capite si è quintuplicato.

Gli effetti sugli scambi commerciali internazionali

Il peso crescente esercitato nell'economia mondiale dall'AEG emerge in primo luogo dalla sua importanza nel commercio internazionale; la regione rappresenta una delle principali aree di scambi commerciali al mondo. Nel 2002 la quota di esportazioni mondiali complessive di beni e servizi della regione è stata pari al 19,6 per cento, seconda solo a quella dell'area dell'euro e in aumento di quasi 1 punto percentuale negli ultimi cinque anni. Sempre nello stesso anno, la quota delle importazioni mondiali totali di beni e servizi della regione è stata pari al 17,3 per cento, la terza in ordine di grandezza. Le principali economie della regione registrano un considerevole attivo di conto corrente; nel complesso dell'area esso è stato pari a 133,2 miliardi di dollari statunitensi nel 2002 (cfr. tavola).

Le economie dell'AEG rappresentano uno dei più importanti mercati di esportazione per le principali economie industriali; ad esempio, nei primi nove mesi del 2003 esse hanno costituito la principale destinazione delle esportazioni dell'area dell'euro, ricevendo il 22,4 per cento del totale delle esportazioni dell'area. L'importanza

Saldi di conto corrente e quote delle esportazioni mondiali dell'AEG, 2002

(miliardi di dollari statunitensi; punti percentuali)

	Esportazioni		Saldi di conto corrente	
	ammontare	percentuale del totale mondiale	ammontare	in percentuale del PIL
Cina	325,6	4,6	35,4	2,8
India	52,2	0,9	4,8	1,0
NIE4	621,0	9,7	68,0	6,8
Corea del Sud	162,6	2,5	6,1	1,3
Taiwan	129,9	2,0	25,7	9,1
Hong Kong SAR ¹⁾	200,1	3,1	17,5	10,8
Singapore	128,4	2,1	18,7	21,5
Resto dell'AEG	318,7	4,4	25,0	..
Totale	1.317,5	19,6	133,2	..

Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE.

1) Le esportazioni da Hong Kong SAR includono le riesportazioni dalla Cina.

crescente della regione nel commercio internazionale nel corso dell'ultimo decennio è riconducibile, in larga misura, ai notevoli risultati conseguiti dalla Cina, che nel periodo ha quasi triplicato le importazioni complessive, passando dai 104,0 miliardi di dollari del 1993 ai 295,3 miliardi del 2002.

Di recente, i paesi dell'AEG hanno registrato un considerevole incremento degli scambi commerciali intraregionali grazie al ruolo trainante della Cina, che ha importato un volume sempre maggiore di beni intermedi e di investimento da altre economie asiatiche per poi esportare nel resto del mondo i prodotti assemblati finiti. Nei primi nove mesi del 2003 l'attivo della Cina negli scambi con gli Stati Uniti e l'area dell'euro ha raggiunto l'importo di, rispettivamente, 89,7 e 27,2 miliardi di dollari statunitensi¹⁾, mentre l'avanzo complessivo di conto corrente della Cina è stato pari a circa 9 miliardi di dollari, il che implica un netto aumento del disavanzo commerciale cinese con gli altri paesi asiatici. Negli ultimi anni la maggior parte delle economie dell'Asia orientale ha aumentato significativamente le proprie esportazioni in Cina, che già era il principale partner commerciale di Taiwan e Hong Kong SAR. Nel 2002 la Cina è diventata anche il più importante mercato d'esportazione per la Corea del Sud nonché la prima fonte d'importazione e il secondo mercato di esportazione per il Giappone.

I paesi dell'AEG, e in particolare la Cina, stanno svolgendo un ruolo sempre più importante nel commercio mondiale delle materie prime, dal momento che il crescente contributo della regione all'economia mondiale si è riflesso anche nell'aumento della sua quota nella domanda internazionale di tali materie. Nel settore energetico, ad esempio, nella prima metà del 2003 Cina, India e PNI hanno consumato 11,5 milioni di barili di petrolio al giorno, pari al 14,8 per cento del consumo complessivo mondiale, a fronte dei 5,7 milioni di barili giornalieri, pari all'8,5 per cento del totale mondiale, consumati nel 1990.

Investimenti diretti internazionali verso l'AEG

Oltre all'incidenza sugli scambi commerciali internazionali, la regione è stata per molti anni il principale destinatario dell'afflusso di investimenti diretti esteri. Nel 1996, prima della crisi asiatica, essa riceveva oltre il 22 per cento degli afflussi di investimenti diretti internazionali, una quota di poco superiore a quella degli Stati Uniti. Tuttavia, durante la crisi, tale quota si è contratta a meno del 10 per cento, per poi recuperare e collocarsi nel 2002 a circa il 13,5 per cento degli afflussi totali di investimenti diretti internazionali²⁾.

Prima della crisi una quota rilevante degli afflussi di investimenti diretti internazionali nell'AEG riguardava i paesi del Sud-est asiatico, fra cui Singapore, Malesia, Indonesia e Thailandia, mentre in seguito la quota maggiore è stata quella della Cina, soprattutto perché la sua capacità di tenuta di fronte alla crisi e la stabilità economica hanno conquistato la fiducia degli investitori internazionali. Inoltre, da quando nel 2001 la Cina è entrata a far parte dell'Organizzazione mondiale del commercio, il suo vasto mercato interno ha rappresentato un fattore di importanza crescente nell'attrarre afflussi di investimenti diretti internazionali. Nel 2002 la Cina ha ricevuto 52,7 miliardi di dollari in investimenti diretti internazionali, diventando la nazione del mondo che riceve la quantità maggiore di investimenti diretti. Gli afflussi di investimenti diretti in Cina hanno rappresentato il 60 per cento del totale degli investimenti diretti internazionali nei paesi dell'AEG.

1) *Le statistiche ufficiali cinesi hanno rilevato, per i primi nove mesi del 2003, un attivo di conto corrente con gli Stati Uniti e l'area dell'euro pari, rispettivamente, a 41 e 7 miliardi di dollari. La discordanza è dovuta principalmente al ruolo svolto da Hong Kong SAR quale centro di deposito doganale e smistamento merci negli scambi commerciali per la Cina.*

2) *Fonte: UNCTAD.*

L'euro si è rafforzato in novembre

In novembre i mercati valutari sono stati contraddistinti da un rafforzamento complessivo dell'euro rispetto a tutte le principali divise

e da un rapporto dollaro/yen relativamente stabile.

Indebolitosi lievemente sul dollaro statunitense nella prima settimana di novembre, soprattutto

per il consolidarsi dei segnali di una vigorosa ripresa negli Stati Uniti, l'euro si è poi rafforzato sulla divisa americana a partire dalla seconda settimana, per la concomitanza della pubblicazione di dati contrastanti negli Stati Uniti e del persistere di tensioni geopolitiche (cfr. figura 41). In particolare, l'ampliarsi del disavanzo commerciale degli Stati Uniti ha esercitato pressioni al ribasso sul dollaro, intensificatesi nel prosieguo del mese quando l'attenzione si è spostata verso il finanziamento del disavanzo di conto corrente statunitense. Il dollaro ha

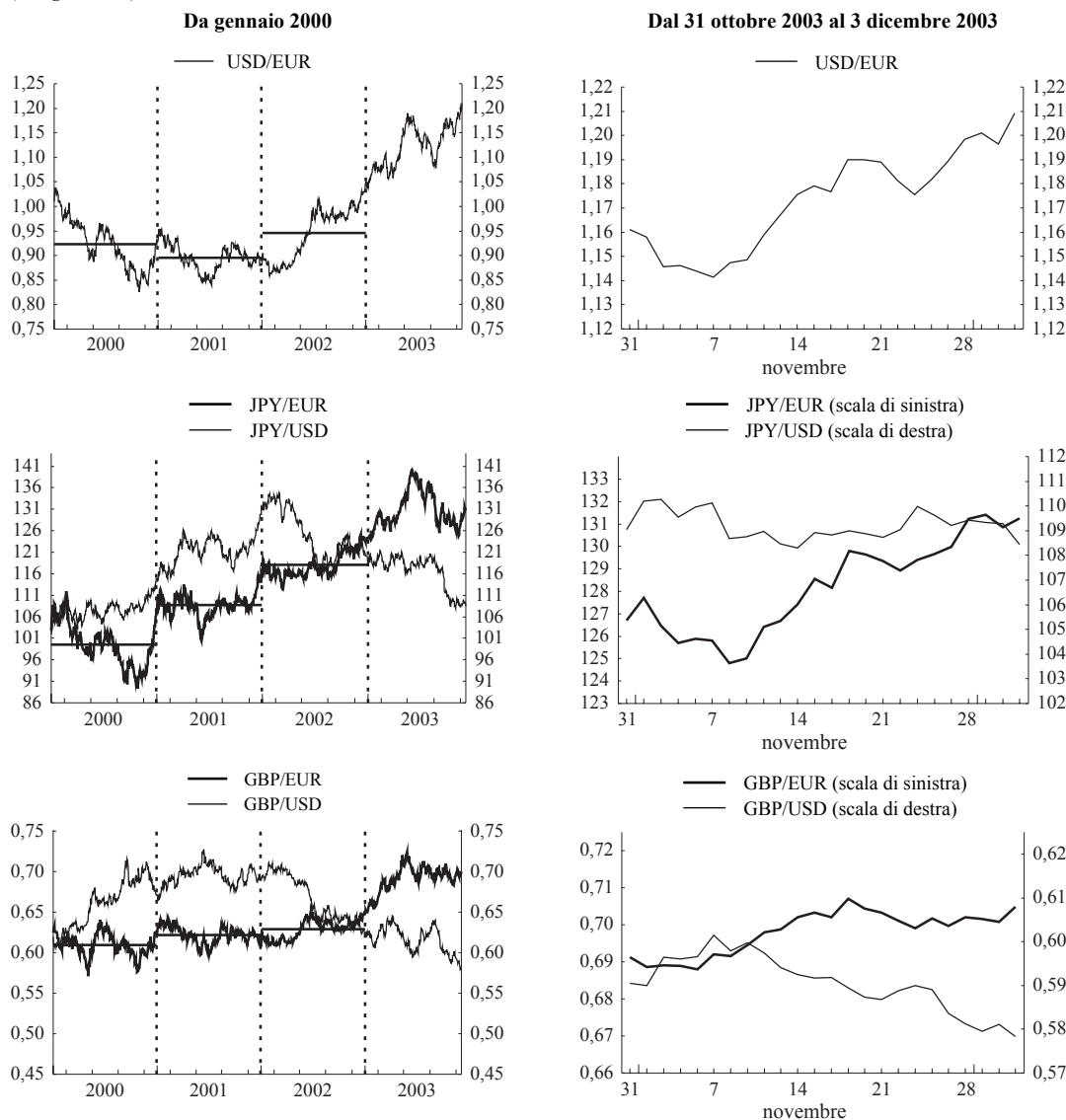
inoltre risentito dei timori fra gli operatori di mercato relativi al protezionismo commerciale e agli accadimenti in Medio Oriente e in Turchia, fattori che sembrano avere accresciuto l'avversione al rischio degli investitori. Il 3 dicembre l'euro è stato quotato a 1,21 dollari, un livello superiore del 4,1 per cento a quello di fine ottobre e del 28 per cento alla media del 2002.

Rispetto allo yen giapponese, in novembre l'euro ha seguito un andamento simile a quello evidenziato

Figura 41

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.

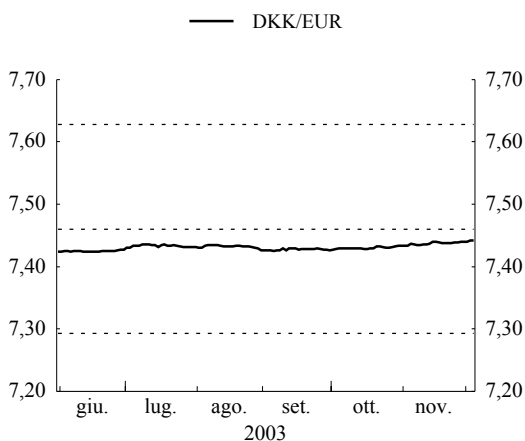
nei confronti del dollaro statunitense. Esso si è infatti deprezzato all'inizio del mese per poi apprezzarsi successivamente, in presenza di un cambio dollaro/yen relativamente stabile (cfr. figura 41). La pubblicazione di statistiche alquanto favorevoli in Giappone, di sostegno alle prospettive di graduale ripresa dell'economia nazionale, non ha particolarmente influito sull'andamento della moneta nipponica. Indicazioni a favore del graduale miglioramento della situazione economica sono venute dai dati relativi all'attività economica e a vari indicatori del clima di fiducia, risultati migliori del previsto. Il 3 dicembre l'euro è stato scambiato a 131,3 yen, un livello superiore del 3,6 per cento a quello di fine ottobre e dell'11,2 per cento alla media del 2002.

Il tasso di cambio dell'euro nei confronti della sterlina britannica ha oscillato entro un intervallo piuttosto ristretto nella prima settimana di novembre. La decisione adottata il 6 novembre dal Monetary Policy Committee della Bank of England di innalzare di 25 punti base, al 3,75 per cento, il tasso sulle operazioni pronti contro termine era ampiamente attesa e pertanto non ha influito in misura sensibile sui mercati valutari. Successivamente, l'euro è stato interessato da un graduale apprezzamento rispetto alla moneta britannica (cfr. figura 41), moderatosi lievemente verso la fine del periodo in esame. Il 3 dicembre l'euro è stato scambiato a 0,70 sterline, un valore superiore

Figura 42

Tasso di cambio nominale AEC II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

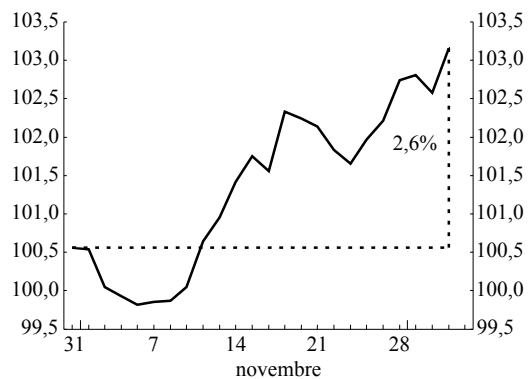
Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale (7,46 corone danesi) e i margini di oscillazione ($\pm 2,25\%$).

Figura 43

Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti¹⁾

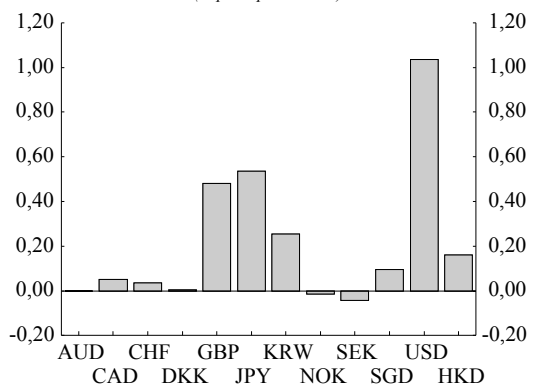
(dati giornalieri)

Dal 31 ottobre 2003 al 3 dicembre 2003
(indice: 1° trim. 1999 = 100)



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.

del 2 per cento a quello di fine ottobre e dell'11,2 per cento alla media del 2002.

All'interno degli AEC II, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo molto ristretto in prossimità della parità centrale (cfr. figura 42). Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona svedese e quella norvegese sono state scambiate entro margini piuttosto contenuti con l'euro. Anche il franco svizzero è rimasto complessivamente stabile nei confronti della moneta

unica: ciò sta a indicare che non ha beneficiato del suo ruolo di valuta “rifugio” in presenza di riacuite tensioni a livello mondiale.

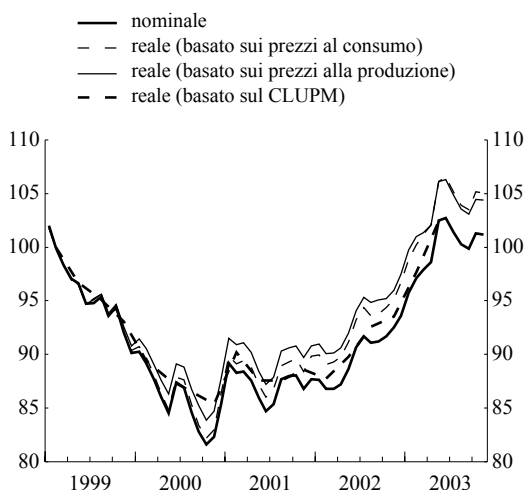
In tale contesto, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – è aumentato del 2,6 per cento dalla fine di ottobre e il 3 dicembre era superiore del 14,7 per cento alla media del 2002 (cfr. figura 43). Tale andamento è riconducibile principalmente all'apprezzamento dell'euro nei confronti delle valute dei più importanti partner commerciali dell'area, vale a dire dollaro statunitense, sterlina britannica e yen giapponese. In una prospettiva più a medio termine, il tasso di cambio effettivo reale dell'euro, sulla base dell'IPC, dell'IPP e del CLUPM, ha continuato a seguire l'evoluzione dell'indice nominale. Nel terzo trimestre di quest'anno il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è stato prossimo al suo valore del primo trimestre 1999, mentre gli indici del tasso di cambio effettivo reale si sono collocati a un livello lievemente superiore a quello che si era osservato in quella data (cfr. figura 44).

Il conto corrente destagionalizzato è stato in avanzo in settembre

In settembre il conto corrente destagionalizzato dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di

Figura 44 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale¹⁾

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



Fonte: BCE.

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

7,7 miliardi di euro (cfr. tavola I4). Tale andamento è il risultato di avanzi sia nel conto dei beni sia in quello dei servizi, in parte compensati da disavanzi dei redditi e dei trasferimenti correnti.

Con riferimento ai dati trimestrali, nel terzo trimestre del 2003 l'avanzo di conto corrente è salito

Tavola I4

Conto corrente dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati destagionalizzati)

							Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.	2003 lug.	2003 ago.	2003 set.	2002 set.	2003 set.
Conto corrente (saldo)	-0,6	2,7	0,4	1,3	2,7	7,7	55,3	36,1
Beni (saldo)	10,1	9,0	7,8	10,6	10,2	13,7	127,2	115,4
Esportazioni	87,4	85,5	82,2	86,0	86,6	87,3	1.050,4	1.036,1
Importazioni	77,3	76,5	74,4	75,4	76,4	73,6	923,2	920,7
Servizi (saldo)	0,8	0,3	0,9	1,1	0,9	1,4	8,3	14,9
Esportazioni	26,4	25,8	26,0	26,3	26,0	26,2	330,9	323,2
Importazioni	25,6	25,4	25,1	25,2	25,0	24,8	322,7	308,3
Redditi	-6,4	-1,9	-3,5	-4,7	-2,8	-2,2	-30,1	-39,8
Trasferimenti correnti	-5,1	-4,8	-4,7	-5,7	-5,6	-5,2	-50,1	-54,4

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.

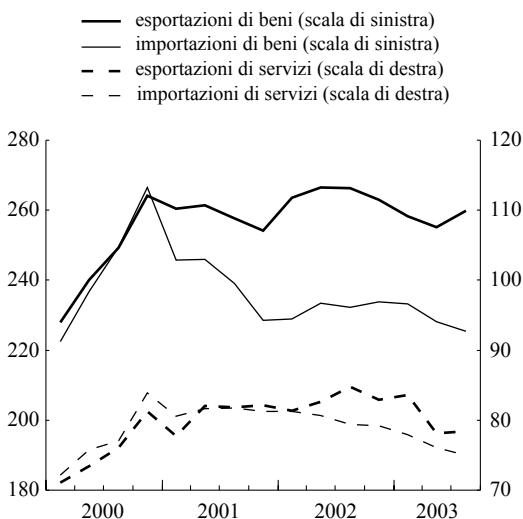
di poco più di 9 miliardi di euro rispetto al periodo precedente. Ciò va ricondotto in gran parte al maggiore avanzo dei beni, che nel periodo è aumentato di 7,6 miliardi di euro (cfr. tavola 8.2 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino mensile). Come indicato nella figura 45, il miglioramento dell'avanzo dei beni deriva dal fatto che in valore le esportazioni sono aumentate di quasi il 2 per cento mentre le importazioni sono diminuite di circa l'1 per cento.

L'incremento delle esportazioni in valore, che contrasta con le flessioni dei tre trimestri precedenti, è probabilmente da ricondurre alla ripresa della domanda estera. Potrebbero inoltre essersi lievemente attenuati gli effetti ritardati dell'apprezzamento dell'euro verificatosi fra il secondo trimestre del 2002 e quello del 2003. Nel contempo, la diminuzione delle importazioni in valore sarebbe in parte ascrivibile all'effetto congiunto del calo dei prezzi all'importazione derivante dall'apprezzamento dell'euro e della debole domanda interna all'area.

Per quanto riguarda i servizi, il maggior avanzo del terzo trimestre è derivato anche da un piccolo aumento delle esportazioni e da un calo delle importazioni (cfr. figura 45). Pertanto, le esportazioni di servizi non hanno recuperato la drastica perdita del trimestre precedente, probabilmente

Figura 45
Esportazioni e importazioni di beni e servizi dell'area dell'euro

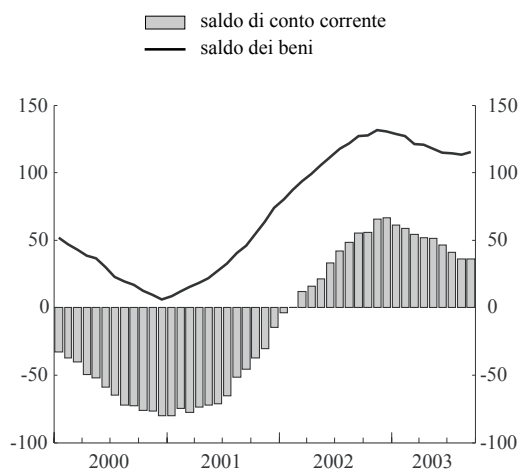
(miliardi di euro; dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Figura 46
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.

a causa dell'effetto perdurante delle incertezze geopolitiche sulle entrate per viaggi e trasporti aerei, che spiega in parte anche il calo delle importazioni di servizi nel periodo in esame.

In una prospettiva di più lungo periodo, il saldo cumulato su dodici mesi fino a settembre del conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 36,1 miliardi di euro, un livello inferiore di quasi 20 miliardi rispetto a quello registrato nel settembre dello scorso anno. Tale flessione è principalmente riconducibile al calo di 11,7 miliardi di euro dell'avanzo dei beni e all'aumento di 9,7 miliardi del disavanzo dei redditi. Il lieve calo delle esportazioni di beni in valore rispecchia sia la debolezza della domanda estera sia gli effetti dell'apprezzamento dell'euro. Quest'ultimo fattore spiega in parte anche la contrazione dei crediti del conto dei redditi – e il connesso aumento del disavanzo di tale conto – nel periodo in esame, dal momento che i redditi ricevuti in valuta estera dal resto del mondo hanno un valore inferiore in euro.

I flussi per investimenti diretti e di portafoglio si sono bilanciati in settembre

In settembre i flussi per investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro si sono pressoché

bilanciati nel loro insieme (cfr. tavola 15), in larga parte a causa del fatto che i deflussi netti per investimenti diretti (9,6 miliardi di euro) sono stati sostanzialmente compensati dagli afflussi netti per investimenti di portafoglio (8,3 miliardi di euro).

Rispetto ad agosto, in settembre i deflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono scesi bruscamente, di 43,7 miliardi di euro (cfr. tavola 15). Il calo va ricondotto

principalmente all'evoluzione degli acquisti di titoli di portafoglio dell'area dell'euro da parte di non residenti. In particolare, mentre a luglio e agosto questi ultimi hanno effettuato vendite nette di strumenti di debito dell'area, in settembre essi hanno acquistato strumenti di debito dell'area per più di 15 miliardi di euro.

In un'ottica di più lungo termine, su base cumulata nei dodici mesi fino a settembre gli afflussi netti

Tavola 15

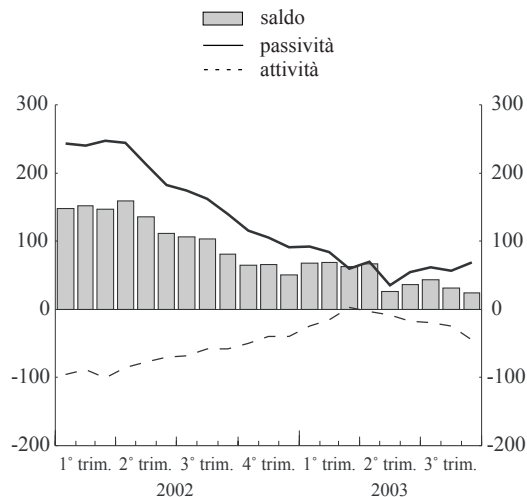
Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

							Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2003 apr.	2003 mag.	2003 giu.	2003 lug.	2003 ago.	2003 set.	2002 set.	2003 set.
Conto corrente (saldo)	-10,0	-0,1	3,1	2,0	4,9	9,3	55,3	34,7
Beni (saldo)	6,9	7,6	10,5	15,3	10,6	12,7	126,5	114,8
Servizi (saldo)	0,4	1,3	2,5	2,8	0,8	1,5	8,6	14,4
Redditi	-10,9	-3,6	-2,8	-10,1	-0,9	0,8	-30,5	-40,9
Trasferimenti correnti	-6,5	-5,5	-7,2	-6,1	-5,5	-5,7	-49,4	-53,6
Conto capitale (saldo)	0,1	0,2	1,5	0,8	1,7	0,2	6,8	8,9
Conto finanziario (saldo)	16,1	-33,4	-24,0	-6,1	-3,0	-13,8	-79,1	-137,8
Investimenti diretti	-18,4	0,7	23,1	-3,2	-2,6	-9,6	-16,5	-16,9
All'estero	-24,4	-15,6	9,9	-7,6	-5,9	-12,0	-225,5	-133,2
Nell'area dell'euro	6,0	16,3	13,2	4,4	3,3	2,5	209,1	116,4
Investimenti di portafoglio	25,1	1,1	16,0	-35,6	-42,5	8,3	73,4	21,4
Azioni	9,0	-17,8	7,0	5,0	-6,4	7,3	81,3	23,7
Attività	-7,1	-10,4	-14,8	-8,1	-0,2	-6,5	-58,4	-44,9
Passività	16,0	-7,4	21,8	13,1	-6,1	13,9	139,6	68,5
Titoli di debito	16,1	19,0	8,9	-40,6	-36,1	0,9	-7,9	-2,3
Attività	-9,9	-25,2	-28,8	-21,4	-11,9	-14,3	-171,8	-194,1
Passività	26,1	44,2	37,8	-19,2	-24,2	15,2	163,9	191,8
<i>Per memoria:</i>								
Totale investimenti diretti e di portafoglio	6,7	1,8	39,1	-38,9	-45,0	-1,3	57,0	4,5
Strumenti finanziari derivati	-4,7	1,4	0,5	-2,7	-1,6	-0,0	-13,1	-12,5
Altri investimenti	13,3	-37,0	-64,4	33,8	43,4	-12,2	-125,3	-144,0
Riserve ufficiali	0,8	0,4	0,9	1,6	0,3	-0,2	2,3	14,2
Errori e omissioni	-6,2	33,3	19,4	3,4	-3,6	4,3	17,0	94,2

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.

Figura 47**Investimenti di portafoglio in titoli azionari dell'area dell'euro***(miliardi di euro, dati mensili cumulati sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

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

per investimenti diretti e di portafoglio hanno continuato a flettere, raggiungendo quasi una posizione di pareggio a 4,5 miliardi di euro (un livello inferiore di 52,5 miliardi a quello dello stesso periodo un anno prima). Ciò riflette la consistente riduzione dei flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio, soprattutto in azioni (cfr. tavola 15). I dati cumulati sui dodici mesi evidenziano che gli afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari sono progressivamente diminuiti a partire dal secondo trimestre 2002, per poi stabilizzarsi solo di recente seguendo forse il rialzo dei corsi azionari in tutto il mondo (cfr. figura 47).

Gli investimenti diretti fra l'area dell'euro e il resto del mondo nei dodici mesi fino a settembre sono stati modesti nel confronto con gli anni precedenti. In settembre, tuttavia, gli investimenti diretti effettuati dall'area verso l'estero sono aumentati, mentre quelli dall'estero verso l'area sono rimasti contenuti.

Posizione debitoria netta complessiva dell'area dell'euro alla fine del 2002

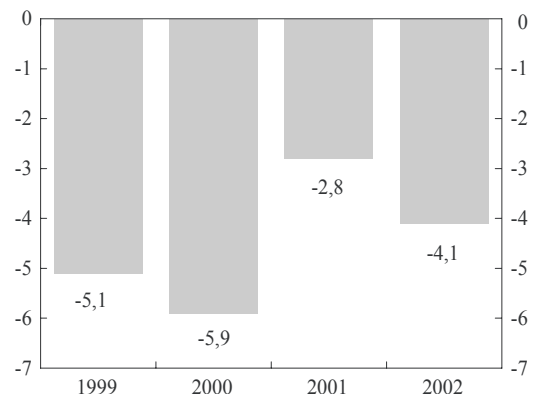
La tavola 8.8 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo numero del Bollettino mensile presenta la posizione patrimoniale verso l'estero

dell'area, ora disponibile per il 2002. La posizione patrimoniale verso l'estero registra le attività e le passività sull'estero dell'area dell'euro alla fine dell'anno solare e comprende le posizioni in investimenti diretti e di portafoglio, strumenti finanziari derivati, altri investimenti e riserve ufficiali.

Il totale delle attività in essere detenute all'estero da residenti dell'area era pari a 7.500 miliardi di euro alla fine del 2001 e a 7.300 miliardi alla fine del 2002. Nello stesso periodo, le consistenze in essere di attività dell'area detenute da non residenti (ovvero le passività dell'area) sono scese da 7.700 a 7.600 miliardi di euro.

Alla fine del 2002, pertanto, la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro nei confronti del resto del mondo registrava passività nette per 289,6 miliardi di euro, pari al 4,1 per cento del PIL dell'area. Questa posizione debitoria netta era superiore a quella di fine 2001 (quando era di 189,6 miliardi di euro, equivalenti al 2,8 per cento del PIL), ma inferiore rispetto a quella del 1999 e del 2000 (rispettivamente 318,5 e 386,8 miliardi di euro, pari al 5,1 e al 5,9 per cento del PIL; cfr. figura 48).

L'aumento delle passività nette della posizione patrimoniale verso l'estero tra il 2001 e il 2002 si spiega con un aumento delle passività superiore a quello delle attività negli investimenti diretti e con un calo delle attività superiore a quello delle

Figura 48**La posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro in percentuale del PIL¹⁾***(punti percentuali)*

Fonte: BCE.

1) Un valore negativo indica una posizione debitoria netta.

passività negli investimenti di portafoglio. La posizione netta negli investimenti diretti è scesa da 496,4 miliardi di euro nel 2001 a 425,1 nel 2002, soprattutto per le variazioni di valutazione delle attività dell'area detenute all'estero. Per contro, nello stesso periodo le passività nette negli investimenti di portafoglio sono salite da 691,4 a 756,3 miliardi di euro, principalmente per afflussi di portafoglio nell'area.

La variazione della posizione netta relativa agli investimenti di portafoglio dell'area dell'euro con il resto del mondo è stata determinata in larga parte dall'andamento di obbligazioni e *notes*. Mentre le consistenze di obbligazioni e *notes* estere detenute da residenti dell'area dell'euro sono scese, principalmente per effetto di variazioni al ribasso della loro valutazione, quelle di analoghi strumenti dell'area detenuti da non residenti sono aumentate in quanto gli acquisti esteri hanno più che compensato le minusvalenze relativamente più contenute delle obbligazioni e *notes* dell'area. Gli acquisti di obbligazioni e *notes* dell'area da parte di non residenti nel corso del 2002

potrebbero essere stati in parte determinati dall'ampliamento e dallo sviluppo dei mercati dei titoli di debito societari dell'area dell'euro, oltre che da riallocazioni di portafoglio da azioni a obbligazioni, in un contesto di alta volatilità dei mercati azionari mondiali. Nello stesso periodo le posizioni in essere in titoli azionari di portafoglio hanno risentito dell'andamento delle valutazioni, e in particolare del calo dei prezzi sui mercati azionari nel 2002, sia dal lato delle attività sia da quello delle passività, lasciando quasi immutata la posizione netta.

Per quanto concerne le altre voci della posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro, il saldo della voce "altri investimenti" registra una posizione debitoria netta di 316,4 miliardi di euro nel 2002, in calo da 388,8 miliardi nel 2001. Come negli anni precedenti, i saldi della voce "strumenti finanziari derivati" sono stati relativamente contenuti, risultando in una posizione debitoria netta di 8,1 miliardi di euro nel 2002. Le riserve ufficiali sono scese da 392,7 miliardi di euro nel 2001 a 366,1 nel 2002.



Statistiche dell'area dell'euro



Indice ¹⁾

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 delle IFM dell'area dell'euro	12*
2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	14*
2.3 Aggregati monetari e loro contropartite	16*
2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM	20*
2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM	23*
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	26*
2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	27*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	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 Tassi di interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	36*
3.4 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	38*
3.5 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	40*
3.6 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	46*
3.7 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	48*
3.8 Indici del mercato azionario	49*
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

La tavola 3.3 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio dell'area dell'euro pubblicate in questo Bollettino dal gennaio 1999.

Le tavole dalla 3.3 alla 3.8 sono state rinumerate.

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	27,7	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	21,3	3,32	4,92
2002 4° trim.	8,8	6,7	7,0	-	4,8	15,9	3,11	4,54
2003 1° trim.	10,3	7,1	7,6	-	5,0	17,1	2,69	4,16
2° trim.	11,5	8,2	8,5	-	4,6	20,1	2,37	3,96
3° trim.	11,7	8,4	8,3	-	4,9	21,7	2,14	4,16
2003 giu.	11,5	8,4	8,4	8,5	4,6	22,0	2,15	3,72
lug.	11,6	8,5	8,7	8,4	4,9	21,7	2,13	4,06
ago.	12,0	8,6	8,2	8,1	5,0	21,9	2,14	4,20
set.	11,4	8,1	7,6	7,9	5,0	21,3	2,15	4,23
ott.	12,5	8,2	8,0	.	5,1	.	2,14	4,31
nov.	.	.	.	.	.	.	2,16	4,44

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	2,1	3,4	1,6	0,5	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	-0,1	3,5	0,9	-0,5	81,4	0,4	8,4
2002 4° trim.	2,3	1,2	3,5	1,1	1,3	81,5	0,1	8,6
2003 1° trim.	2,3	2,4	2,9	0,7	1,1	81,1	0,0	8,7
2° trim.	1,9	1,5	3,1	0,1	-0,6	80,8	0,1	8,8
3° trim.	2,0	1,2	.	0,3	-0,4	81,0	.	8,8
2003 giu.	1,9	1,4	-	-	-1,5	-	-	8,8
lug.	1,9	1,3	-	-	0,7	80,7	-	8,8
ago.	2,1	1,3	-	-	-0,5	-	-	8,8
set.	2,2	1,1	-	-	-1,3	-	-	8,8
ott.	2,0	0,9	-	-	.	81,2	-	8,8
nov.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2001	-7,8	73,6	-102,4	68,1	392,7	91,0	87,9	0,896
2002	77,9	130,6	-41,5	103,4	366,1	95,6	91,8	0,946
2002 4° trim.	25,6	34,5	-6,0	42,0	366,1	99,4	95,2	0,999
2003 1° trim.	4,4	16,6	-0,9	7,0	339,1	104,1	99,3	1,073
2° trim.	-5,2	25,1	5,4	42,2	326,1	107,9	103,1	1,137
3° trim.	18,8	38,6	-15,3	-69,8	332,9	106,9	102,0	1,125
2003 giu.	4,6	10,5	23,1	16,0	326,1	109,3	104,5	1,166
lug.	2,8	15,3	-3,2	-35,6	328,9	107,8	102,9	1,137
ago.	6,6	10,6	-2,6	-42,5	346,8	106,6	101,6	1,114
set.	9,5	12,7	-9,6	8,3	332,9	106,4	101,5	1,122
ott.	.	.	.	.	332,4	108,3	103,3	1,169
nov.	.	.	.	.	.	108,3	103,2	1,170

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	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
	1 ago.	119.993	203.971	15.194	4.265	252.077	207.000	44.995	0
	8	119.993	203.221	15.241	4.417	262.070	217.000	44.995	0
	15	119.993	202.993	14.651	4.377	250.023	205.000	44.995	0
	22	119.785	202.243	14.849	4.847	251.678	204.998	44.995	0
	29	119.785	203.484	15.186	4.554	264.053	219.000	44.994	0
	5 set.	119.785	201.457	15.218	4.449	260.028	215.000	44.994	0
	12	119.785	202.580	14.568	4.541	253.037	207.999	44.994	0
	19	119.779	199.598	16.374	4.452	263.034	218.002	44.994	0
	26	119.722	202.375	14.800	4.579	276.082	231.001	45.000	0
	3 ott.	130.822	200.970	15.054	5.001	249.311	204.000	45.000	0
	10	130.822	200.836	15.765	4.727	250.032	205.001	45.000	0
	17	130.822	198.294	15.793	4.918	240.255	194.999	45.000	0
	24	130.822	197.989	16.373	5.087	248.044	203.002	45.000	0
	31	130.769	199.673	15.382	5.020	252.050	207.000	44.999	0
	7 nov.	130.717	198.814	15.911	4.998	246.128	200.999	44.999	0
	14	130.609	195.684	15.773	5.098	247.031	201.999	44.999	0
	21	130.534	196.135	15.230	5.540	262.510	217.001	44.999	0
	28	130.438	194.755	14.151	5.451	270.312	225.292	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	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
	1 ago.	392.088	125.977	125.904	70	0	0	3	31	2.029
	8	395.055	134.631	134.608	19	0	0	4	31	2.029
	15	395.013	129.178	129.16	8	0	0	4	31	2.029
	22	390.047	136.245	134.996	1.240	0	0	9	51	2.029
	29	390.447	131.016	131.00	6	0	0	9	51	2.029
	5 set.	393.914	133.418	133.333	75	0	0	10	51	2.029
	12	393.631	131.334	131.310	22	0	0	2	51	2.029
	19	392.056	129.143	128.660	481	0	0	2	51	2.029
	26	391.457	135.669	135.655	14	0	0	0	75	2.029
	3 ott.	397.614	129.449	129.44	4	0	0	0	115	2.029
	10	397.974	132.750	132.685	63	0	0	2	136	2.029
	17	396.826	131.003	130.263	739	0	0	1	187	2.029
	24	395.434	127.802	127.788	13	0	0	1	187	2.029
	31	398.372	128.223	128.206	14	0	0	3	187	2.029
	7 nov.	401.898	133.421	133.401	15	0	0	5	208	1.054
	14	401.928	132.484	132.425	58	0	0	1	208	1.054
	21	400.546	129.023	127.185	1.838	0	0	0	208	1.054
	28	405.240	124.993	124.942	50	0	0	1	208	1.054

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	16	88	253	44.099	43.781	116.929		802.107	2003 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	
0	25	57	212	46.937	43.782	116.511		802.942	1 ago.	
0	14	61	235	47.092	43.788	116.526		812.583	8	
0	16	12	236	47.182	43.762	115.175		798.392	15	
0	1.671	14	318	47.908	43.763	114.823		800.214	22	
0	25	34	346	48.499	43.763	115.140		814.810	29	
0	7	27	357	49.344	43.763	115.100		809.501	5 set.	
0	9	35	301	50.047	43.763	115.736		804.358	12	
0	8	30	288	50.444	43.783	115.822		813.574	19	
0	49	32	348	51.164	43.783	116.386		829.239	26	
0	283	28	358	51.157	43.757	117.182		813.612	3 ott.	
0	0	31	287	51.931	43.757	117.770		815.927	10	
0	225	31	386	52.407	43.757	117.046		803.678	17	
0	11	31	385	52.517	43.757	117.543		812.517	24	
0	23	28	442	53.007	43.776	118.487		818.606	31	
0	49	81	595	53.354	43.776	119.256		813.549	7 nov.	
0	7	26	732	53.124	43.757	120.055		811.863	14	
0	484	26	849	53.037	43.758	119.470		827.063	21	
0	6	14	773	53.627	43.762	120.070		833.339	28	

								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		
57.937	8.810	916	16.418	5.997	65.784	62.226	64.981	802.107	2003 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	
56.814	9.076	888	16.250	5.997	66.580	62.226	64.986	802.942	1 ago.	
55.558	9.032	846	15.781	5.997	66.410	62.226	64.987	812.583	8	
48.668	9.409	835	14.812	5.997	65.205	62.226	64.989	798.392	15	
48.778	9.319	836	14.927	5.997	64.768	62.226	64.991	800.214	22	
66.934	9.419	835	16.539	5.997	64.325	62.226	64.992	814.810	29	
57.005	9.659	805	15.029	5.997	64.375	62.226	64.993	809.501	5 set.	
54.235	9.597	820	14.953	5.997	64.491	62.226	64.994	804.358	12	
67.696	9.285	794	13.816	5.997	65.483	62.226	64.998	813.574	19	
76.112	9.329	760	15.420	5.997	65.165	62.226	65.000	829.239	26	
49.965	9.450	679	17.186	5.991	64.958	71.174	65.002	813.612	3 ott.	
48.196	9.380	661	17.750	5.991	64.882	71.174	65.004	815.927	10	
40.409	9.493	643	15.151	5.991	65.767	71.174	65.005	803.678	17	
53.524	9.397	651	15.545	5.991	65.776	71.174	65.007	812.517	24	
55.000	9.572	828	16.230	5.991	65.991	71.174	65.009	818.606	31	
41.403	9.621	726	17.150	5.991	65.892	71.174	65.011	813.549	7 nov.	
43.185	9.655	749	14.238	5.991	66.184	71.174	65.013	811.863	14	
62.189	9.762	729	14.643	5.991	66.729	71.174	65.015	827.063	21	
70.342	9.696	665	12.308	5.991	66.651	71.174	65.017	833.339	28	

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 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	-	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	-	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	-	-	4,25	-	5,25	-
1 lug.	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 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
6 ago.	174.505	144.000	-	2,00	2,05	2,06	14
13	118.015	61.000	-	2,00	2,05	2,06	14
20	192.891	144.000	-	2,00	2,06	2,06	14
27	121.927	75.000	-	2,00	2,08	2,08	14
3 set.	185.556	140.000	-	2,00	2,07	2,08	14
10	125.756	68.000	-	2,00	2,07	2,08	14
17	177.865	150.000	-	2,00	2,07	2,08	14
24	109.738	81.000	-	2,00	2,06	2,07	14
1 ott.	164.023	123.000	-	2,00	2,05	2,06	14
8	135.884	82.000	-	2,00	2,05	2,06	14
15	153.304	113.000	-	2,00	2,05	2,05	12
22	119.327	90.000	-	2,00	2,04	2,05	14
27	135.867	117.000	-	2,00	2,04	2,05	15
5 nov.	125.765	84.000	-	2,00	2,04	2,05	14
11	126.830	118.000	-	2,00	2,03	2,04	15
19	113.354	99.000	-	2,00	2,00	2,02	14
26	126.291	126.291	-	2,00	2,00	2,02	14

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 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		
28 ago.	35.940	15.000	-	2,12	2,13	91		
25 set.	28.436	15.000	-	2,10	2,12	84		
30 ott.	32.384	15.000	-	2,13	2,14	91		
27 nov.	25.402	15.000	-	2,12	2,13	91		

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso				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 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.	11.381,7	6.217,9	415,4	1.421,4	781,0	2.545,9
lug.	11.394,7	6.176,0	417,8	1.430,0	800,8	2.570,1
ago.	11.408,0	6.184,3	404,3	1.442,5	787,6	2.589,3
set.	11.396,7	6.173,3	405,1	1.433,2	791,7	2.593,3
ott. ⁴⁾	11.484,3	6.193,4	414,1	1.443,8	813,9	2.619,1

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 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.	132,1	132,7	0,6	0,0	2,06
set.	131,3	131,8	0,5	0,0	2,07
ott.	131,2	131,8	0,5	0,0	2,05
nov.	131,0	131,7	0,7	0,0	2,03
dic. ⁴⁾	131,6				

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 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.	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2
ago.	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6
set.	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
ott.	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5
nov. ⁶⁾	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4

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 delle IFM dell'area dell'euro

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

1. Attività: livelli

	Eurosistema												Totale
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	
		IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	399,0	11,9	54,3	998,6
2002	416,2	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,2	374,8	11,9	132,3	1.042,8
2003 1° trim.	411,8	387,0	24,1	0,6	105,4	9,5	95,1	0,8	12,5	350,2	11,9	123,6	1.015,4
2° trim.	469,3	445,0	23,7	0,6	114,2	10,0	103,1	1,1	12,4	335,2	12,0	131,5	1.074,6
2003 lug.	437,3	412,9	23,7	0,7	115,3	9,6	104,6	1,1	12,5	338,1	12,2	133,4	1.048,8
ago.	437,4	413,0	23,7	0,7	117,4	10,0	106,4	1,0	12,5	354,1	12,2	130,1	1.063,8
set.	462,5	438,1	23,7	0,6	121,6	10,1	110,4	1,1	12,4	341,8	12,3	138,4	1.089,0
ott. ^(p)	449,6	425,2	23,7	0,6	122,9	10,2	111,5	1,2	12,7	341,4	12,3	142,4	1.081,3

2. Passività: livelli

	Eurosistema										Totale
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾			Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività		
			IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2001	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6	
2002	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	165,9	32,9	119,1	1.042,8	
2003 1° trim.	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,5	28,7	123,3	1.015,4	
2° trim.	391,4	379,4	307,9	52,6	18,9	2,6	143,1	29,8	128,3	1.074,6	
2003 lug.	403,5	334,4	266,1	52,3	16,0	2,6	145,2	31,9	131,1	1.048,8	
ago.	404,1	335,8	270,3	49,7	15,8	2,6	157,9	32,7	130,6	1.063,8	
set.	406,4	362,1	289,8	55,0	17,4	2,6	151,1	32,4	134,4	1.089,0	
ott. ^(p)	412,3	345,6	292,1	35,0	18,5	2,6	150,6	32,0	138,2	1.081,3	

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.

3. Attività: livelli

	IFM escluso l'Eurosistema													Totale
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	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	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	
2001	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	2.408,8	168,1	1.129,5	18.226,3
2002	11.611,4	4.017,8	812,6	6.781,0	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8	18.857,5
2003 1° tr.	11.732,8	4.074,2	804,8	6.853,8	2.830,2	1.234,3	1.210,0	385,9	66,8	818,3	2.545,0	160,8	1.029,7	19.183,6
2° tr.	11.881,0	4.143,2	794,2	6.943,6	2.886,2	1.241,7	1.239,4	405,1	69,0	853,4	2.624,2	157,9	1.058,1	19.529,8
2003 lug.	11.865,1	4.099,0	802,2	6.963,9	2.912,0	1.259,3	1.251,1	401,7	68,4	883,6	2.604,6	158,2	1.010,8	19.502,7
ago.	11.902,3	4.129,9	796,3	6.976,1	2.905,8	1.258,1	1.243,4	404,3	69,6	887,1	2.575,8	158,2	1.008,8	19.507,5
set.	11.956,0	4.160,1	797,1	6.998,8	2.928,4	1.256,5	1.260,9	410,9	68,8	882,0	2.544,8	158,9	1.040,1	19.579,0
ott. ^(p)	11.920,3	4.096,2	797,4	7.026,7	2.958,2	1.266,5	1.277,2	414,5	70,1	881,3	2.607,7	158,7	1.033,2	19.629,6

4. Passività: livelli

	IFM escluso l'Eurosistema										Totale
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazione centrale	Altre Amministrazioni pubbliche /altri residenti	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	
2001	0,0	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	1.480,9	18.226,3
2002	0,0	10.197,4	4.136,5	106,9	5.954,1	532,9	2.992,7	1.108,7	2.594,0	1.431,8	18.857,5
2003 1° tr.	0,0	10.316,8	4.196,6	125,5	5.994,7	617,6	3.045,6	1.115,8	2.665,4	1.422,4	19.183,6
2° tr.	0,0	10.540,5	4.298,1	147,6	6.094,7	640,0	3.083,1	1.126,4	2.641,7	1.498,1	19.529,8
2003 lug.	0,0	10.497,1	4.253,8	120,7	6.122,7	653,9	3.116,0	1.132,9	2.649,5	1.453,2	19.502,7
ago.	0,0	10.509,1	4.270,1	112,8	6.126,2	657,3	3.126,9	1.135,4	2.647,2	1.431,6	19.507,5
set.	0,0	10.567,5	4.312,3	128,8	6.126,4	646,1	3.128,9	1.137,0	2.607,6	1.491,9	19.579,0
ott. ^(p)	0,0	10.533,9	4.244,3	130,5	6.159,0	653,9	3.173,6	1.137,6	2.657,0	1.473,6	19.629,6

Fonte: BCE.

1) 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 2.2

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

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

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Totale										
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	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	7.618,4	836,8	6.781,6	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.840,3	179,5	1.132,3	13.931,2
2003 1° trim.	7.683,3	828,9	6.854,4	1.691,8	1.305,1	386,7	566,6	2.895,2	172,7	1.115,1	14.124,7
2° trim.	7.762,1	817,9	6.944,2	1.748,7	1.342,5	406,2	594,1	2.959,3	169,9	1.149,2	14.383,3
2003 lug.	7.790,5	825,9	6.964,6	1.758,5	1.355,7	402,8	616,7	2.942,7	170,4	1.102,1	14.380,9
ago.	7.796,7	820,0	6.976,8	1.755,2	1.349,8	405,4	620,6	2.929,9	170,4	1.097,4	14.370,3
set.	7.820,2	820,8	6.999,4	1.783,4	1.371,3	412,1	616,9	2.886,6	171,1	1.137,0	14.415,3
ott. ^(p)	7.848,5	821,2	7.027,3	1.804,5	1.388,7	415,7	614,3	2.949,2	171,0	1.134,6	14.522,0

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Totale									
	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	10
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2001	239,7	139,0	5.777,6	398,0	1.760,8	995,2	2.723,0	1.551,8	-8,5	13.576,7
2002	341,2	136,4	5.969,6	470,5	1.818,6	1.006,4	2.626,9	1.550,9	10,7	13.931,2
2003 1° trim.	327,2	176,2	6.010,9	550,8	1.804,5	1.001,0	2.694,1	1.545,7	14,4	14.124,7
2° trim.	351,0	200,3	6.113,7	571,0	1.833,9	997,7	2.671,6	1.626,4	17,7	14.383,3
2003 lug.	361,5	173,0	6.138,7	585,5	1.849,7	998,7	2.681,5	1.584,3	8,0	14.380,9
ago.	362,7	162,5	6.142,0	587,7	1.861,5	1.014,3	2.679,9	1.562,3	-2,5	14.370,3
set.	364,9	183,8	6.143,7	577,3	1.864,8	1.010,6	2.640,0	1.626,3	3,8	14.415,3
ott. ^(p)	371,3	165,6	6.177,5	583,8	1.899,5	1.008,6	2.689,0	1.611,8	15,0	14.522,0

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) 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 2.2 (segue)

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati; transazioni nel periodo)

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6
2001	365,6	-7,6	373,2	71,5	8,5	62,9	29,8	331,1	8,1	100,6	906,5	
2002	299,2	-9,8	309,0	75,9	45,7	30,2	5,5	242,5	-1,3	-20,5	601,3	
2003 1° trim.	87,2	-0,3	87,5	63,0	46,4	16,6	0,2	90,6	-3,6	-17,0	221,0	
2° trim.	98,3	-8,6	106,9	52,0	37,9	14,1	21,2	122,1	-2,5	32,4	323,3	
2003 lug.	27,9	7,9	20,0	10,4	12,8	-2,4	-3,1	-33,1	0,4	-49,8	-47,2	
ago.	-0,1	-6,2	6,1	-3,2	-5,0	1,8	3,1	-70,6	0,0	-6,6	-77,4	
set.	34,8	1,2	33,6	30,7	23,0	7,7	-4,2	27,7	0,7	38,0	127,8	
ott. ^(p)	28,3	0,4	27,9	26,3	22,2	4,1	-4,8	50,2	0,0	0,8	100,8	

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2001	-116,4	-26,9	385,4	90,9	107,6	81,2	338,4	79,8	-33,5	906,5
2002	101,4	-5,8	221,7	70,1	105,3	39,2	75,7	-38,9	32,6	601,3
2003 1° trim.	7,7	32,8	50,4	35,8	24,9	2,6	59,6	-4,5	11,7	221,0
2° trim.	23,8	24,1	109,9	19,7	36,7	0,7	26,0	78,9	3,5	323,3
2003 lug.	11,1	-24,6	-8,6	10,3	14,4	8,9	6,6	-57,5	-7,8	-47,2
ago.	1,2	-10,5	-2,2	2,1	0,7	7,7	-39,1	-27,0	-10,2	-77,4
set.	2,2	21,3	9,4	-8,4	21,9	1,2	12,7	62,0	5,6	127,8
ott. ^(p)	6,4	-18,2	32,7	6,8	31,2	2,3	39,0	-12,7	13,3	100,8

Fonte: BCE.

- 1) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.
- 2) 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.
- 3) 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

Aggregati monetari ¹⁾ e loro contropartite (dati non destagionalizzati)

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

1. Consistenze

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	2.207,9	2.459,8	4.667,7	762,4	5.430,2	3.893,8	2.026,9	7.424,4	6.519,3	84,7
2002	2.425,5	2.537,9	4.963,5	825,1	5.788,5	3.991,1	2.057,8	7.721,3	6.781,6	213,4
2003 1° trim.	2.415,6	2.586,9	5.002,6	874,2	5.876,8	4.013,4	2.134,0	7.807,7	6.854,4	201,1
2° trim.	2.522,6	2.604,8	5.127,3	883,5	6.010,8	4.040,5	2.160,4	7.944,5	6.944,2	287,8
2003 lug.	2.503,4	2.618,0	5.121,4	896,8	6.018,1	4.067,9	2.181,6	7.984,1	6.964,6	261,3
ago.	2.490,8	2.632,0	5.122,9	893,7	6.016,5	4.104,9	2.169,8	8.002,8	6.976,8	250,0
set.	2.533,0	2.600,8	5.133,7	880,4	6.014,1	4.099,8	2.192,1	8.028,4	6.999,4	246,6
ott. ^(p)	2.538,5	2.615,5	5.154,0	907,0	6.061,0	4.131,2	2.209,9	8.057,3	7.027,3	260,2

2. Flussi ²⁾

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	106,8	162,2	269,1	114,0	383,0	178,4	0,9	465,9	373,2	-7,3
2002	215,1	88,1	303,2	66,7	369,9	188,5	35,9	344,7	309,0	166,8
2003 1° trim.	-3,7	51,2	47,5	37,8	85,3	40,8	46,1	104,3	87,5	31,0
2° trim.	122,7	21,4	144,1	6,4	150,5	41,8	29,2	142,2	106,9	96,1
2003 lug.	-17,4	12,8	-4,6	10,7	6,1	31,4	20,7	14,5	20,0	-39,7
ago.	-14,6	11,7	-2,9	-3,2	-6,1	17,0	-11,2	11,1	6,1	-31,5
set.	45,4	-29,0	16,4	-10,9	5,5	20,1	24,2	37,1	33,6	15,0
ott. ^(p)	5,1	14,2	19,3	26,7	46,0	32,4	22,6	27,3	27,9	11,2

3. Variazioni percentuali ³⁾

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero ⁴⁾
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	5,1	7,1	6,1	17,7	7,6	4,8	0,0	6,7	6,1	-7,3
2002	9,8	3,6	6,5	8,8	6,8	4,9	1,8	4,7	4,7	166,8
2003 1° trim.	11,6	4,5	7,8	8,1	7,9	4,4	1,8	4,8	4,7	229,4
2° trim.	11,4	5,5	8,3	8,5	8,3	5,1	3,7	5,2	4,6	247,8
2003 lug.	11,7	5,7	8,6	9,4	8,7	5,2	4,9	5,6	4,9	206,5
ago.	12,4	5,3	8,7	6,3	8,3	5,3	5,0	5,6	5,0	160,9
set.	11,4	5,0	8,1	4,6	7,5	5,2	5,5	5,5	5,0	157,7
ott. ^(p)	12,0	4,4	8,0	7,5	8,0	5,8	6,8	5,5	5,1	139,2

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali. M1 è la somma delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista; M2 è la somma di M1, dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; M3 è la somma di M2, dei pronti contro termine, delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Somma dei 12 flussi mensili che hanno termine nel periodo indicato.

4. Consistenze

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	239,7	1.968,2	1.088,8	1.371,0	218,5	398,0	145,9	1.613,6	115,8	1.169,1	995,2
2002	341,2	2.084,4	1.075,5	1.462,4	226,9	470,5	127,7	1.689,7	105,8	1.189,2	1.006,4
2003 1° trim.	327,2	2.088,4	1.072,3	1.514,7	224,0	550,8	99,4	1.704,2	100,9	1.207,3	1.001,0
2° trim.	351,0	2.171,5	1.059,1	1.545,7	214,9	571,0	97,6	1.734,5	95,4	1.213,0	997,7
2003 lug.	361,5	2.141,9	1.062,5	1.555,5	220,1	585,5	91,2	1.756,7	93,3	1.219,2	998,7
ago.	362,7	2.128,2	1.068,4	1.563,7	217,1	587,7	88,9	1.771,0	91,7	1.227,9	1.014,3
set.	364,9	2.168,1	1.036,9	1.563,8	211,7	577,3	91,4	1.771,9	90,9	1.226,4	1.010,6
ott. ^(p)	371,3	2.167,2	1.049,2	1.566,2	225,1	583,8	98,0	1.800,3	91,0	1.231,4	1.008,6

5. Flussi ²⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-116,4	223,2	64,3	98,0	25,2	90,9	-2,1	110,2	-10,8	-2,2	81,2
2002	101,4	113,6	-2,8	90,9	9,6	70,1	-13,0	118,4	-10,0	41,0	39,2
2003 1° trim.	7,7	-11,4	-1,3	52,5	5,8	35,8	-3,7	28,9	-4,9	14,1	2,6
2° trim.	23,8	98,9	-9,9	31,3	-9,1	19,7	-4,2	40,1	-5,5	6,6	0,7
2003 lug.	11,1	-28,5	3,0	9,8	5,5	10,3	-5,0	19,3	-2,1	5,3	8,9
ago.	1,2	-15,8	3,8	7,9	-3,0	2,1	-2,3	3,2	-1,6	7,7	7,7
set.	2,2	43,2	-29,5	0,4	-4,3	-8,4	1,8	20,1	-0,7	-0,5	1,2
ott. ^(p)	6,4	-1,3	11,8	2,4	13,5	6,8	6,4	25,2	0,1	4,9	2,3

6. Variazioni percentuali ³⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-32,7	12,8	6,3	7,7	13,0	29,1	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,9
2002	42,3	5,8	-0,3	6,6	4,4	17,6	-9,3	7,4	-8,7	3,5	4,0
2003 1° trim.	37,6	8,2	-0,5	8,5	1,8	16,4	-11,3	6,7	-8,2	4,0	2,5
2° trim.	31,4	8,6	-1,1	10,5	-2,0	19,3	-13,7	7,2	-10,5	4,0	4,5
2003 lug.	30,6	9,0	-1,2	11,0	0,8	18,2	-12,4	7,5	-12,5	4,3	4,4
ago.	29,0	10,0	-2,0	11,0	-3,8	15,5	-15,4	7,5	-14,1	4,8	4,3
set.	27,4	9,0	-2,7	10,9	-6,7	14,5	-16,0	8,0	-15,1	4,6	3,4
ott. ^(p)	26,7	9,8	-3,4	10,5	0,4	15,4	-11,8	8,9	-14,3	4,9	3,6

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali. M1 è la somma delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista; M2 è la somma di M1, dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; M3 è la somma di M2, dei pronti contro termine, delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.3 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e loro contropartite (dati destagionalizzati)

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

7. Consistenze

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	2.151,7	2.450,4	4.602,2	789,2	5.391,3	3.897,3	2.041,0	7.425,5	6.514,7	48,8
2002	2.367,1	2.530,5	4.897,7	853,7	5.751,3	3.994,3	2.073,3	7.724,3	6.781,0	176,7
2003 1° trim.	2.426,4	2.575,5	5.001,9	856,5	5.858,5	4.005,8	2.120,9	7.788,0	6.846,9	228,3
2° trim.	2.471,0	2.618,0	5.089,0	888,3	5.977,3	4.031,5	2.143,2	7.913,3	6.913,5	288,5
2003 lug.	2.495,9	2.628,7	5.124,6	905,6	6.030,2	4.064,8	2.183,4	7.980,8	6.954,9	264,6
ago.	2.526,7	2.631,2	5.157,9	893,0	6.050,9	4.110,9	2.184,6	8.035,2	7.004,7	243,6
set.	2.538,8	2.628,8	5.167,6	889,7	6.057,3	4.102,0	2.202,7	8.052,5	7.009,6	225,0
ott. ^(p)	2.582,2	2.629,9	5.212,1	912,5	6.124,6	4.134,1	2.221,7	8.079,6	7.041,4	235,1

8. Flussi ²⁾

	M3					Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero
	M2			M3-M2	Totale					
	M1	M2-M1	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	109,7	165,4	275,0	118,3	393,4	178,2	2,5	467,0	377,4	-9,0
2002	213,0	90,0	303,1	68,5	371,6	188,1	37,7	346,7	313,0	166,1
2003 1° trim.	65,5	47,1	112,7	-8,4	104,2	30,0	17,0	81,6	80,6	94,9
2° trim.	60,1	46,1	106,1	28,9	135,0	40,3	25,2	130,8	83,6	69,6
2003 lug.	26,6	10,3	36,9	14,7	51,6	37,4	39,8	42,2	41,0	-37,2
ago.	28,7	0,2	29,0	-12,7	16,2	26,1	1,7	46,8	43,7	-41,2
set.	15,3	-0,2	15,2	-0,8	14,4	16,3	20,0	28,8	15,9	-0,1
ott. ^(p)	43,0	0,6	43,6	22,9	66,5	33,0	23,8	25,4	31,8	7,7

9. Variazioni percentuali ³⁾

	M3						Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero ⁴⁾
	M2			M3-M2	Totale	Media mobile centrata di tre mesi					
	M1	M2-M1	Totale								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001	5,4	7,2	6,4	17,5	7,9	-	4,8	0,1	6,7	6,1	-9,0
2002	9,9	3,7	6,6	8,7	6,9	-	4,9	1,8	4,7	4,8	166,1
2003 1° trim.	11,8	4,7	8,0	8,0	8,0	-	4,4	1,7	4,8	4,7	229,8
2° trim.	11,5	5,6	8,4	8,7	8,4	-	5,1	3,7	5,2	4,6	248,5
2003 lug.	11,6	5,7	8,5	9,5	8,7	8,4	5,2	4,9	5,6	4,9	209,0
ago.	12,0	5,5	8,6	6,3	8,2	8,1	5,3	5,1	5,6	5,0	161,1
set.	11,4	5,1	8,1	4,6	7,6	7,9	5,2	5,5	5,5	5,0	158,5
ott. ^(p)	12,5	4,2	8,2	7,4	8,0	.	5,8	6,8	5,4	5,1	138,3

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. M1 è la somma delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista; M2 è la somma di M1, dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; M3 è la somma di M2, dei pronti contro termine, delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Somma dei 12 flussi mensili che hanno termine nel periodo indicato.

10. Consistenze

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	233,4	1.918,3	1.090,1	1.360,3	231,4	411,9	145,9	1.621,4	113,7	1.166,8	995,3
2002	333,0	2.034,1	1.079,6	1.451,0	240,1	485,9	127,7	1.697,3	103,8	1.186,8	1.006,4
2003 1° trim.	331,9	2.094,5	1.071,1	1.504,4	209,9	547,2	99,4	1.703,0	100,3	1.203,2	999,2
2° trim.	347,1	2.123,8	1.073,0	1.545,0	218,7	572,0	97,6	1.731,0	96,4	1.211,0	993,1
2003 lug.	355,2	2.140,7	1.066,2	1.562,4	227,0	587,4	91,2	1.754,8	94,2	1.220,3	995,4
ago.	359,6	2.167,1	1.056,6	1.574,6	221,6	582,4	88,9	1.774,3	92,3	1.228,7	1.015,6
set.	366,9	2.171,9	1.049,8	1.579,0	215,6	582,7	91,4	1.773,3	90,9	1.229,8	1.008,0
ott. ^(p)	371,7	2.210,5	1.046,1	1.583,8	222,7	591,8	98,0	1.799,0	91,2	1.235,3	1.008,6

11. Flussi ²⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-112,5	222,1	69,4	96,0	26,8	93,7	-2,1	110,0	-10,6	-2,4	81,3
2002	99,6	113,4	-0,1	90,1	9,9	71,6	-13,0	118,1	-9,9	40,9	39,0
2003 1° trim.	20,9	44,6	-6,5	53,6	-21,6	16,9	-3,7	20,2	-3,5	12,4	0,9
2° trim.	15,2	44,9	5,1	40,9	8,9	24,2	-4,2	37,7	-4,0	8,7	-2,1
2003 lug.	8,7	18,0	-7,1	17,4	8,6	11,1	-5,0	21,0	-2,2	8,4	10,1
ago.	4,4	24,3	-11,7	11,9	-5,4	-5,0	-2,3	8,4	-1,9	7,3	12,3
set.	7,3	8,1	-4,8	4,6	-4,9	2,3	1,8	18,2	-1,4	2,1	-2,7
ott. ^(p)	4,8	38,2	-4,2	4,8	7,1	9,3	6,4	22,5	0,3	5,4	4,9

12. Variazioni percentuali ³⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-32,4	13,1	6,8	7,6	12,5	28,9	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,9
2002	42,7	5,9	0,0	6,6	4,3	17,3	-9,3	7,3	-8,7	3,5	4,0
2003 1° trim.	39,7	8,1	-0,1	8,3	1,1	16,4	-11,3	6,7	-8,1	4,0	2,5
2° trim.	31,9	8,6	-0,6	10,4	-1,4	19,4	-13,7	7,2	-10,5	3,9	4,6
2003 lug.	30,3	9,0	-1,2	11,0	1,2	18,3	-12,4	7,5	-12,5	4,3	4,4
ago.	28,8	9,5	-2,1	11,2	-3,2	15,5	-15,4	7,6	-14,2	4,8	4,3
set.	27,8	9,0	-2,7	10,9	-6,7	14,6	-16,0	8,0	-15,2	4,6	3,4
ott. ^(p)	26,1	10,4	-4,0	10,4	-0,5	15,3	-11,8	8,9	-14,4	5,0	3,5

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali. M1 è la somma delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista; M2 è la somma di M1, dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; M3 è la somma di M2, dei pronti contro termine, delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.4

Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie: consistenze

	Società e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	34,9	24,8	434,4	276,0	1.019,0	489,8	1.394,5	2.903,3
2002	33,0	19,7	453,9	288,0	980,8	514,3	1.477,2	2.972,3
2003 1° trim.	42,4	30,0	470,2	301,0	991,5	512,5	1.487,2	2.991,2
2° trim.	44,8	31,3	477,9	304,4	1.000,1	508,5	1.508,2	3.016,7
2003 lug.	48,7	32,8	471,6	292,7	987,0	514,3	1.514,4	3.015,6
ago.	44,1	28,2	470,4	289,4	978,5	519,8	1.523,5	3.021,8
set.	44,5	28,3	479,4	295,7	972,3	521,8	1.524,4	3.018,5
ott. ^(p)	50,0	33,9	480,5	295,1	961,9	525,8	1.534,5	3.022,1

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie: flussi ³⁾

	Società e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	3,0	46,4	27,7	18,4	55,6	93,6	167,7
2002	-4,4	-5,3	25,5	18,2	-25,9	31,0	94,7	99,8
2003 1° trim.	11,3	10,3	9,0	5,1	13,5	2,1	16,6	32,2
2° trim.	2,6	1,4	10,2	5,1	12,5	-2,7	26,0	35,8
2003 lug.	3,9	1,5	-6,6	-12,1	-12,8	5,6	6,1	-1,0
ago.	-4,7	-4,6	-1,4	-3,4	-9,7	4,9	7,5	2,7
set.	0,4	0,1	10,1	6,9	-4,5	2,6	3,7	1,9
ott. ^(p)	5,5	5,6	1,2	-0,6	-10,5	3,8	9,9	3,2

3. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie: variazioni percentuali ⁴⁾

	Società e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	11,3	13,6	11,8	11,0	2,0	12,8	7,2	6,2
2002	-11,1	-21,2	5,9	6,6	-2,6	6,3	6,8	3,4
2003 1° trim.	7,2	5,3	1,9	-2,2	-1,0	5,8	6,5	3,7
2° trim.	4,7	2,9	3,7	0,0	0,5	2,4	6,3	3,6
3° trim. ^(p)	10,5	-5,7	6,3	2,5	-0,9	5,1	6,4	3,7

Fonte: BCE.

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

2) Questa categoria include, ad esempio, i fondi di investimento.

3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

4) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

4. Prestiti alle famiglie: consistenze

	Famiglie ²⁾												
	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				Totale
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	102,5	170,4	224,2	497,1	22,7	61,0	1.937,0	2.020,6	152,8	105,3	370,3	628,3	3.146,1
2002	105,1	178,3	237,0	520,4	25,8	66,5	2.085,7	2.178,0	154,0	99,7	369,7	623,4	3.321,8
2003 1° trim.	111,3	176,6	208,1	496,0	16,2	68,1	2.124,5	2.208,7	145,0	94,9	405,4	645,3	3.350,0
2° trim.	114,9	179,2	209,5	503,6	16,6	68,5	2.166,2	2.251,3	145,3	92,7	411,3	649,2	3.404,1
2003 lug.	113,0	180,4	211,7	505,1	16,3	69,3	2.188,2	2.273,8	140,8	93,2	415,1	649,0	3.427,9
ago.	108,1	178,1	202,2	488,4	16,5	69,6	2.203,1	2.289,2	141,8	94,2	426,2	662,2	3.439,8
set.	109,3	177,9	189,4	476,6	16,8	70,2	2.214,8	2.301,8	145,5	95,7	436,8	678,0	3.456,4
ott. ^(p)	109,9	178,4	190,6	479,0	16,5	71,1	2.236,9	2.324,5	143,3	95,3	432,0	670,6	3.474,1

5. Prestiti alle famiglie: flussi ³⁾

	Famiglie ²⁾												
	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				Totale
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	-0,4	3,1	12,5	15,2	0,3	-1,8	132,1	130,7	-2,0	3,0	8,8	9,8	155,7
2002	6,0	4,1	11,7	21,8	3,1	3,9	147,3	154,4	-1,7	2,3	8,1	8,6	184,8
2003 1° trim.	6,2	-3,2	-8,0	-5,0	-9,5	1,7	38,8	31,0	-6,6	-2,2	17,9	9,1	35,1
2° trim.	1,7	4,5	1,7	7,9	0,4	-0,2	45,6	45,8	2,8	-2,9	4,6	4,6	58,3
2003 lug.	-1,9	1,5	3,2	2,8	-0,3	0,8	21,6	22,3	-3,9	0,1	2,9	-0,8	23,9
ago.	-1,5	-0,9	-1,3	-3,5	0,2	0,4	14,3	15,5	-2,5	-0,4	3,1	0,5	11,4
set.	2,1	1,2	-2,3	0,8	0,4	0,6	13,4	13,8	3,1	0,1	-0,2	2,7	18,4
ott. ^(p)	0,6	0,6	0,6	1,8	-0,3	0,9	21,6	22,2	-2,2	-0,4	-3,2	-5,8	18,2

6. Prestiti alle famiglie: variazioni percentuali ⁴⁾

	Famiglie ²⁾												
	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				Totale
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	-0,6	1,9	5,9	3,1	1,5	-2,8	7,3	6,9	-1,3	2,9	2,4	1,6	5,2
2002	5,8	2,4	5,2	4,4	13,8	6,4	7,6	7,6	-1,1	2,2	2,2	1,4	5,9
2003 1° trim.	16,9	-0,2	0,6	3,5	-29,4	9,8	7,5	7,2	-4,3	0,2	7,5	3,4	5,8
2° trim.	15,5	2,0	-0,2	3,7	-29,3	9,4	7,4	7,0	-6,8	-5,4	7,6	1,8	5,5
3° trim. ^(p)	12,0	3,0	-2,0	2,5	-30,5	12,2	7,7	7,4	-5,2	-4,3	7,9	2,8	5,8

Fonte: BCE.

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

2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).

3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

4) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.4 (segue)

Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

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

7. Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Amministrazioni Pubbliche				Totale	Prestiti ai non residenti				Totale
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche				Banche ²⁾	Operatori non bancari			
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	146,0	298,3	362,9	14,8	822,0	1.095,6	69,9	538,8	608,7	1.704,3
2002	132,3	277,7	382,8	19,7	812,6	1.146,2	64,6	519,3	583,9	1.730,1
2003 1° trim.	134,3	267,2	379,0	23,9	804,8	1.173,0	59,0	535,0	594,0	1.767,0
2° trim.	126,4	263,5	375,4	28,3	794,2	1.242,2	59,2	531,7	590,9	1.833,1
3° trim. ^(p)	128,7	262,3	375,4	30,0	797,1	1.160,9	59,1	520,7	579,9	1.740,7

8. Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro: flussi ³⁾

	Amministrazioni pubbliche				Totale	Prestiti ai non residenti				Totale
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni Pubbliche				Banche ²⁾	Operatori non bancari			
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-18,3	1,1	9,9	1,3	-6,2	140,1	4,3	80,3	84,6	224,8
2002	-12,2	-21,1	19,9	4,9	-8,3	134,8	-1,2	35,7	34,5	169,3
2003 1° trim.	0,5	-10,2	4,8	4,1	-0,2	43,8	-5,5	28,5	22,9	66,8
2° trim.	-7,5	-3,7	-1,6	4,5	-8,2	93,1	0,3	12,5	12,8	105,9
3° trim. ^(p)	2,3	-1,1	-0,1	1,7	3,0	-79,8	-0,1	-7,5	-7,6	-87,4

9. Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro: variazioni percentuali ⁴⁾

	Amministrazioni pubbliche				Totale	Prestiti ai non residenti				Totale
	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni Pubbliche				Banche ²⁾	Operatori non bancari			
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-11,2	0,4	2,8	9,7	-0,8	14,9	6,3	17,8	16,3	15,4
2002	-8,4	-7,1	5,5	33,2	-1,0	12,9	-1,9	6,7	5,7	10,4
2003 1° trim.	-13,9	-9,2	7,1	60,3	-1,6	20,6	-13,9	9,9	7,1	15,7
2° trim.	-9,3	-6,3	5,3	57,4	0,0	24,1	-8,3	9,1	7,2	18,0
3° trim. ^(p)	-3,3	-4,4	4,9	47,4	1,5	13,9	-11,5	6,1	4,1	10,4

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.
- 3) Calcolati dalle variazioni trimestrali nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 4) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.5

Scomposizione dei depositi presso le IFM¹⁾

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

1. Depositi degli intermediari finanziari: consistenze

	Società di assicurazione e fondi pensione					Altri intermediari finanziari ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	48,0	427,5	3,4	16,4	495,4	156,5	217,3	5,2	85,3	464,5
2002	55,9	445,6	3,5	17,9	522,8	152,6	237,3	6,6	97,1	493,6
2003 1° trim.	59,6	454,0	3,7	18,3	535,6	165,3	252,8	8,2	99,6	525,9
2° trim.	62,2	450,2	3,0	22,3	537,6	176,5	261,1	9,6	98,0	545,2
2003 lug.	53,7	458,0	3,1	20,8	535,7	167,2	258,4	9,6	104,6	539,8
ago.	49,6	463,1	3,2	19,0	534,9	163,5	260,2	9,0	104,9	537,7
set.	55,8	455,0	3,0	18,6	532,3	173,5	252,6	9,4	103,5	539,0
ott. ^(p)	51,0	461,3	3,2	18,4	533,9	171,3	257,9	10,2	116,6	556,0

2. Depositi degli intermediari finanziari: flussi³⁾

	Società di assicurazione e fondi pensione					Altri intermediari finanziari ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	7,6	9,0	0,3	-1,1	15,8	3,6	1,8	0,6	10,3	16,2
2002	7,9	18,0	0,1	1,4	27,3	-4,7	18,8	-0,2	12,8	26,6
2003 1° trim.	3,9	7,8	0,2	0,5	12,3	13,4	15,6	1,7	11,0	41,8
2° trim.	2,7	-3,9	-0,4	3,9	2,3	12,2	9,7	1,5	-1,6	21,7
2003 lug.	-8,5	7,6	0,2	-1,5	-2,2	-9,4	-2,8	0,0	7,0	-5,3
ago.	-4,3	4,1	0,1	-2,0	-2,1	-4,8	0,8	-0,7	0,3	-4,4
set.	6,2	-7,9	-0,2	-0,4	-2,3	11,3	-7,6	0,5	-1,6	2,6
ott. ^(p)	-4,8	6,3	0,2	-0,2	1,5	-2,3	5,2	0,8	13,1	16,7

3. Depositi degli intermediari finanziari: variazioni percentuali⁴⁾

	Società di assicurazione e fondi pensione					Altri intermediari finanziari ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	18,7	2,2	8,6	-5,1	3,3	2,3	0,6	13,6	14,0	3,7
2002	16,4	4,2	1,9	8,5	5,5	-3,0	8,8	-9,0	14,9	5,7
2003 1° trim.	36,3	4,7	-8,0	3,3	7,4	5,5	11,1	-0,2	17,7	10,4
2° trim.	29,2	3,9	-10,8	17,4	6,7	9,1	14,6	78,3	16,3	13,8
3° trim. ^(p)	11,6	3,5	-15,3	27,8	4,8	11,5	9,8	70,5	8,7	10,7

Fonte: BCE.

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

2) Questa categoria include, ad esempio, i fondi di investimento.

3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

4) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.5 (segue)

Scomposizione dei depositi presso le IFM¹⁾

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

4. Depositi di società non finanziarie e famiglie: consistenze

	Società non finanziarie					Famiglie ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	575,3	335,2	27,5	36,2	974,2	1.042,4	1.194,6	1.365,7	76,6	3.679,3
2002	595,4	329,0	30,5	34,7	989,6	1.116,7	1.180,0	1.434,7	74,7	3.806,1
2003 1° trim.	560,1	332,8	35,2	32,3	960,4	1.124,7	1.166,7	1.472,2	70,6	3.834,3
2° trim.	593,6	340,1	37,6	29,8	1.001,1	1.164,8	1.148,1	1.492,7	61,9	3.867,6
2003 lug.	584,0	346,3	37,7	28,6	996,6	1.200,2	1.147,1	1.499,4	62,5	3.909,2
ago.	580,7	356,4	38,3	29,3	1.004,7	1.199,1	1.146,0	1.504,8	60,9	3.910,8
set.	603,3	347,0	38,2	29,4	1.018,0	1.199,9	1.141,7	1.503,8	56,6	3.901,9
ott. ^(p)	601,3	356,8	38,7	30,2	1.027,1	1.204,0	1.139,7	1.506,4	56,3	3.906,5

5. Depositi di società non finanziarie e famiglie: flussi³⁾

	Società non finanziarie					Famiglie ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	69,6	10,3	2,6	7,4	89,9	132,8	45,3	73,5	7,0	258,5
2002	28,8	22,3	4,1	-1,3	53,9	63,8	-10,1	68,6	-1,9	120,4
2003 1° trim.	-34,3	4,8	4,7	-2,4	-27,1	8,6	-15,9	37,6	-4,1	26,2
2° trim.	34,7	9,0	2,1	-2,4	43,4	40,5	-17,4	20,6	-8,7	35,0
2003 lug.	-10,5	6,2	0,2	-1,2	-5,3	3,9	-2,1	6,7	0,6	9,1
ago.	-3,9	9,1	0,5	0,9	6,6	-1,5	-2,0	5,3	-1,6	0,2
set.	24,2	-7,9	0,0	1,4	17,8	1,1	-3,0	-0,9	-4,4	-7,2
ott. ^(p)	-2,2	9,6	0,5	0,8	8,7	4,0	-2,2	2,6	-0,3	4,2

6. Depositi di società non finanziarie e famiglie: variazioni percentuali⁴⁾

	Società non finanziarie					Famiglie ²⁾				
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	13,6	3,3	10,3	25,8	10,1	14,6	4,0	5,7	12,9	7,6
2002	5,1	6,8	14,8	-3,5	5,6	6,1	-0,8	5,0	-2,5	3,3
2003 1° trim.	8,0	5,4	32,4	-3,5	7,3	7,4	-1,3	6,6	-12,4	3,9
2° trim.	8,0	6,9	39,3	-18,0	7,4	7,4	-2,4	8,0	-19,6	4,0
3° trim. ^(p)	8,7	8,7	37,3	-15,0	8,6	8,7	-2,8	8,0	-27,8	4,0

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 4) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

7. Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Amministrazioni pubbliche				Non residenti					
	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	103,9	29,9	68,9	50,9	253,6	1.696,9	94,1	609,1	703,2	2.400,1
2002	106,9	31,6	69,2	40,7	248,4	1.585,3	97,4	588,3	685,7	2.271,0
2003 1° tr.	125,5	32,0	65,5	41,0	264,0	1.587,9	97,8	606,3	704,1	2.292,0
2° tr.	147,6	34,2	64,5	44,5	290,9	1.580,6	94,5	599,3	693,9	2.274,5
3° tr. ^(p)	128,8	32,2	64,3	38,7	264,0	1.556,9	93,5	606,7	700,1	2.257,0

8. Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro: flussi ³⁾

	Amministrazioni pubbliche				Non residenti					
	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	-12,5	130,6	10,2	93,6	103,9	234,5
2002	-0,2	1,8	0,4	-10,3	-8,4	-4,9	3,6	31,6	35,2	30,3
2003 1° tr.	11,6	0,4	-3,7	0,4	8,6	30,2	0,5	31,0	31,4	61,6
2° tr.	22,1	2,2	-0,9	3,5	26,9	27,2	-3,3	6,2	2,9	30,1
3° tr. ^(p)	-16,1	-2,0	-0,3	-5,0	-23,4	-13,3	-1,1	8,8	7,8	-5,6

9. Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro: variazioni percentuali ⁴⁾

	Amministrazioni pubbliche				Non residenti					
	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari			Totale
		Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	-4,8	8,7	12,2	18,5	17,6	11,1
2002	-0,2	5,9	0,5	-20,2	-3,3	-0,2	3,9	5,1	5,0	1,3
2003 1° tr.	13,0	3,7	2,1	-16,9	3,1	1,4	-0,1	7,0	6,0	2,8
2° tr.	29,9	0,4	-1,6	-3,0	12,0	4,5	-0,6	5,8	4,9	4,6
3° tr. ^(p)	18,8	-5,8	0,8	-5,4	6,6	3,4	-7,7	6,8	4,7	3,8

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.
- 3) Calcolati dalle variazioni trimestrali nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 4) Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Tavola 2.6

Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM

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

1. Consistenze

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Totale	Non residenti	IFM	Non IFM	Totale	Non residenti
	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	7	8	9	10	11	12
	1	2	3	4	5	6						
2001	1.068,7	54,2	1.059,8	17,6	319,8	15,8	2.535,9	541,0	251,9	559,0	810,8	161,6
2002	1.121,8	48,2	1.119,4	15,5	349,5	16,7	2.671,2	556,6	263,3	564,3	827,6	177,3
2003 1° trim.	1.172,9	61,4	1.192,3	17,7	366,9	19,0	2.830,2	595,8	259,2	559,1	818,3	181,0
2° trim.	1.182,2	59,5	1.223,2	16,1	386,8	18,3	2.886,2	614,8	267,3	586,1	853,4	174,8
2003 lug.	1.198,9	60,3	1.234,4	16,7	382,5	19,2	2.912,0	624,9	274,9	608,6	883,6	178,9
ago.	1.198,9	59,2	1.226,3	17,1	384,8	19,5	2.905,8	635,8	274,5	612,6	887,1	183,0
set.	1.198,6	58,0	1.244,2	16,7	391,8	19,2	2.928,4	623,3	273,1	608,9	882,0	179,4
ott. ^(p)	1.207,2	59,3	1.261,0	16,2	395,3	19,2	2.958,2	634,5	275,3	606,1	881,3	182,0

2. Flussi²⁾

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Totale	Non residenti	IFM	Non IFM	Totale	Non residenti
	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	7	8	9	10	11	12
	1	2	3	4	5	6						
2001	82,4	-4,1	13,1	-4,9	63,0	-0,1	149,5	108,9	10,3	29,6	40,0	17,0
2002	47,7	-0,9	41,0	-0,8	27,3	3,2	117,6	53,1	13,7	4,8	18,4	18,7
2003 1° trim.	41,8	4,0	36,1	1,5	16,4	0,2	99,9	31,2	-3,0	0,7	-2,4	2,3
2° trim.	16,5	-0,4	30,9	-0,7	14,0	0,2	60,5	27,2	5,8	21,0	26,8	-7,1
2003 lug.	15,3	0,5	9,9	0,4	-3,2	0,8	23,8	7,6	4,2	-3,2	1,1	2,9
ago.	0,3	-2,6	-6,7	-0,3	2,3	-0,4	-7,4	-0,7	-0,3	3,1	2,8	3,6
set.	-0,1	0,4	19,1	0,3	7,1	0,5	27,3	3,1	-1,5	-4,2	-5,8	-2,8
ott. ^(p)	9,8	0,9	20,8	-0,6	4,0	0,0	34,9	9,1	1,6	-4,9	-3,3	1,2

3. Variazioni percentuali³⁾

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Totale	Non residenti	IFM	Non IFM	Totale	Non residenti
	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	7	8	9	10	11	12
	1	2	3	4	5	6						
2001	8,2	-7,1	1,2	-23,4	25,0	-0,4	6,3	25,4	4,2	5,7	5,2	12,0
2002	4,5	-2,5	3,9	-4,3	8,5	21,9	4,6	10,0	5,4	0,9	2,3	11,6
2003 1° trim.	4,2	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	4,5	12,0	1,0	2,3	1,8	4,7
2° trim.	4,2	-9,4	4,9	7,2	15,3	15,8	5,6	16,3	-0,1	5,8	3,9	-0,5
2003 lug.	5,8	-8,2	6,0	6,9	14,6	22,5	6,7	15,9	3,6	7,5	6,2	1,1
ago.	6,3	-11,8	5,8	5,5	16,4	19,7	7,0	14,4	4,0	6,2	5,5	4,3
set.	6,0	-8,0	6,4	8,4	15,4	18,4	7,1	13,7	3,5	6,4	5,4	3,8
ott. ^(p)	6,8	4,5	8,6	5,3	15,8	11,1	8,6	15,7	3,4	3,5	3,5	2,8

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

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

Tavola 2.7

Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM¹⁾

(miliardi di euro; dati non stagionalizzati)

1. Cancellazioni/ svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie

	Famiglie ²⁾											
	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0
2002	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	-1,0
2003 1° trim.	-0,6	-0,1	-0,4	-1,2	-0,1	0,0	-1,0	-1,1	-1,2	-0,1	-1,5	-2,7
2° trim.	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,9	-1,3
2003 lug.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,5
ago.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
set.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,6
ott. ^(p)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,3

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

	Società non finanziarie				Non residenti		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Totale
	1	2	3	4	5	6	7
2001	-0,8	-5,4	-4,4	-10,6	-	-	-0,4
2002	-1,8	-2,7	-4,7	-9,2	-	-	-6,7
2003 1° trim.	-4,1	-0,6	-2,8	-7,5	0,0	-0,1	-0,1
2° trim.	-1,2	-0,1	-1,1	-2,3	-0,3	-0,1	-0,3
2003 lug.	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0
ago.	-0,1	-0,1	-0,4	-0,7	0,0	-0,1	0,0
set.	-0,3	-0,1	-0,5	-0,9	-0,1	0,0	-0,1
ott. ^(p)	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Totale	Non residenti	IFM	Non IFM	Totale	Non residenti
	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-0,6	0,2	9,8	0,1	5,9	0,1	15,6	-1,5	1,1	7,6	8,7	-1,3
2002	9,8	0,6	11,0	-0,1	5,1	0,2	26,8	4,4	-4,7	0,8	-3,9	-2,7
2003 1° trim.	-1,8	-0,1	10,3	0,0	-1,4	0,2	7,3	-0,9	-1,1	-7,2	-8,3	1,5
2° trim.	-1,3	-0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,2	-1,1	0,8	2,2	6,0	8,2	0,7
2003 lug.	0,5	0,0	-0,8	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,3	4,5	-1,2	3,3	0,7
ago.	-0,3	0,2	-1,4	0,1	0,0	0,0	-1,5	0,4	-0,1	0,9	0,8	0,6
set.	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	0,0	0,5	0,6	-0,8
ott. ^(p)	-0,3	0,0	-2,8	0,0	-0,4	0,0	-3,4	-0,1	0,5	2,1	2,6	1,4

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).

Tavola 2.8

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

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

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

	IFM							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	3.829,6	3.359,2	470,3	305,8	33,5	67,2	37,2	5.867,1	5.666,6	200,4	127,0	23,9	10,5	19,6
2002	4.136,5	3.731,6	404,8	252,1	33,2	60,3	28,5	6.060,9	5.883,7	177,3	108,7	20,1	11,3	18,5
2003 1° tr.	4.196,6	3.798,2	398,4	254,0	28,3	61,5	33,5	6.120,2	5.942,1	178,1	107,8	21,2	10,4	20,1
2° tr.	4.298,1	3.909,4	388,7	247,6	25,0	59,6	35,0	6.242,0	6.056,3	185,7	110,9	21,1	10,8	22,5
3° tr. ³⁾	4.312,3	3.925,6	386,8	243,3	22,7	61,0	37,7	6.255,2	6.074,4	180,8	108,5	22,5	8,5	21,3

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

	Banche ³⁾							Operatori non bancari						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.696,9	619,9	1.077,0	788,9	48,5	75,3	1.077,0	703,2	307,0	396,2	288,0	16,8	18,1	56,0
2002	1.585,3	692,0	893,2	621,3	33,5	68,8	893,2	685,7	331,0	354,7	240,3	15,5	13,2	67,3
2003 1° tr.	1.587,9	731,3	856,6	584,1	34,0	69,6	856,6	704,1	364,3	339,8	225,6	17,6	13,7	62,5
2° tr.	1.580,6	725,4	855,2	591,1	26,2	65,7	855,2	693,9	361,3	332,5	224,1	15,1	12,9	60,7
3° tr. ³⁾	1.556,9	723,1	833,8	557,9	26,1	64,2	833,8	700,1	369,8	330,3	213,8	16,5	15,6	63,9

3. Titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro: consistenze

	Obbligazioni						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	
2001	3.030,2	2.579,5	450,4	247,6	65,2	42,8	67,5
2002	3.138,8	2.680,9	457,5	241,0	55,8	50,8	72,7
2003 1° trim.	3.197,1	2.724,7	471,9	259,9	50,9	50,3	72,8
2° trim.	3.228,6	2.763,6	464,4	261,4	46,2	52,7	67,8
3° trim. ³⁾	3.264,1	2.782,8	480,6	266,9	51,1	55,7	69,4

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Inclusi gli 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. Prestiti a residenti nell'area dell'euro: consistenze

	IFM							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	3.794,0	-	-	-	-	-	-	7.340,7	6.999,5	341,2	181,6	47,8	77,5	26,6
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	7.303,2	290,4	133,7	40,3	83,3	24,4
2003 1° tr.	4.074,2	-	-	-	-	-	-	7.658,6	7.367,7	290,9	135,0	36,6	85,8	24,9
2° tr.	4.143,2	-	-	-	-	-	-	7.737,8	7.455,1	282,6	133,5	28,2	86,5	23,3
3° tr. ^(p)	4.160,1	-	-	-	-	-	-	7.795,9	7.511,0	284,9	131,4	27,6	89,9	24,0

5. Prestiti a non residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Banche ³⁾							Operatori non bancari						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.095,6	451,9	643,7	415,7	44,1	37,1	91,7	608,7	201,3	407,3	315,7	11,5	25,6	36,9
2002	1.146,2	553,9	592,3	371,7	51,3	30,4	103,8	583,9	211,4	372,5	278,1	13,6	27,4	32,9
2003 1° tr.	1.173,0	593,2	579,7	359,2	50,3	31,6	101,4	594,0	226,9	367,2	277,1	11,4	27,1	33,5
2° tr.	1.242,2	631,4	610,9	382,7	60,0	30,1	98,7	590,9	232,2	358,7	273,0	8,9	24,9	34,0
3° tr. ^(p)	1.160,9	580,3	580,6	352,6	60,7	27,5	102,4	579,9	218,6	361,3	269,6	12,0	25,5	36,3

6. Disponibilità in titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro: consistenze

	Emessi da IFM							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.122,9	1.068,7	54,2	37,2	9,0	1,8	15,2	1.413,0	1.379,6	33,4	17,8	10,6	1,1	2,3
2002	1.170,0	1.121,8	48,2	24,8	6,7	1,9	22,9	1.501,2	1.468,9	32,2	14,3	9,8	1,5	5,3
2003 1° tr.	1.234,3	1.172,9	61,4	20,8	7,9	2,8	11,9	1.595,9	1.559,2	36,7	20,4	10,2	1,0	3,9
2° tr.	1.241,7	1.182,2	59,5	21,1	6,9	3,2	12,6	1.644,5	1.610,0	34,4	18,4	9,9	1,1	4,0
3° tr. ^(p)	1.256,5	1.198,6	58,0	19,7	6,4	3,7	13,7	1.671,8	1.636,0	35,8	18,6	11,2	1,1	3,9

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

	Emessi da banche ³⁾							Emessi da operatori non bancari						
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute	Altre valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	233,0	80,1	152,9	115,6	4,2	2,7	23,8	308,0	127,4	180,7	136,0	18,2	2,6	14,5
2002	239,6	88,4	151,1	109,1	4,1	1,4	31,7	317,1	131,6	185,4	133,1	18,4	2,9	17,6
2003 1° tr.	256,6	102,1	154,5	93,0	9,4	8,6	30,7	339,2	146,7	192,5	123,7	30,8	2,5	19,9
2° tr.	259,1	109,5	149,7	89,1	8,7	6,5	35,3	355,4	157,1	198,3	125,7	30,3	2,4	21,2
3° tr. ^(p)	262,7	112,8	149,9	85,3	9,2	7,3	38,2	360,1	160,7	199,5	123,9	32,0	2,5	19,8

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Inclusi gli 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.

Tavola 2.9

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

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

1. Attività

	Totale								
	Depositi	Titoli non azionari		Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività		
		1	2						3	4	5	6	7	8
2001 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	1.335,1	72,0	1.263,1	853,2	203,1	122,4	106,6	2.862,3
2003 1° trim.	217,1	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	118,6	108,2	2.748,9
2° trim. ^(p)	232,5	1.382,2	67,0	1.315,2	878,2	223,7	120,7	118,0	2.955,5

2. Passività

	Totale			
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	
2001 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	2.745,2	76,9	2.862,3
2003 1° trim.	41,1	2.629,4	78,5	2.748,9
2° trim. ^(p)	41,8	2.821,8	91,8	2.955,5

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

	Totale							
	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		
	Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 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	149,4	349,2	2.089,5	772,9	2.862,3
2003 1° trim.	525,9	1.054,1	675,3	155,9	337,7	1.977,5	771,4	2.748,9
2° trim. ^(p)	603,3	1.099,5	720,7	161,5	370,5	2.140,2	815,3	2.955,5

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
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Altre attività	8
			fino a 1 anno	oltre 1 anno				
1	2	3	4	5	6	7		
2001 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	28,0	3,1	24,9	506,0	18,4	14,9	593,9
2003 1° trim.	24,5	30,3	2,8	27,5	438,6	16,5	16,1	525,9
2° trim. ^(p)	27,9	31,6	2,9	28,8	506,4	18,5	18,9	603,3

2. Passività dei fondi azionari

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	4
2001 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	586,4	3,6	593,9
2003 1° trim.	3,8	517,6	4,5	525,9
2° trim. ^(p)	4,3	592,4	6,5	603,3

3. Attività dei fondi obbligazionari

								Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Altre attività	8
			fino a 1 anno	oltre 1 anno				
1	2	3	4	5	6	7		
2001 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	36,6	866,2	31,9	12,3	37,2	1.068,2
2003 1° trim.	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	31,5	1.054,1
2° trim. ^(p)	82,4	928,2	33,0	895,2	31,1	20,9	36,9	1.099,5

4. Passività dei fondi obbligazionari

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	4
2001 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.	8,9	1.030,5	14,7	1.054,1
2° trim. ^(p)	8,5	1.069,9	21,1	1.099,5

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	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2001 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	295,0	21,3	273,7	232,9	87,7	3,4	28,6	701,6
2003 1° trim.	50,4	300,7	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9	675,3
2° trim. ^(p)	49,4	311,8	20,9	290,9	237,0	91,9	0,3	30,3	720,7

6. Passività dei fondi misti

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 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	677,1	21,5	701,6
2003 1° trim.		2,9	649,9	22,5	675,3
2° trim. ^(p)		2,6	695,9	22,3	720,7

7. Attività dei fondi immobiliari

									Totale
	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi di investimento	Capitale fisso	Altre attività	
			fino a 1 anno	oltre 1 anno					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2001 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	114,5	6,9	149,4
2003 1° trim.	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	117,1	6,6	155,9
2° trim. ^(p)	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3	161,5

8. Passività dei fondi immobiliari

				Totale	
	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4	
2001 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	119,5	5,4	149,4
2003 1° trim.		24,0	126,5	5,4	155,9
2° trim. ^(p)		24,9	131,1	5,4	161,5

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 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	904,8	663,2	153,1	107,7	69,8	2.089,5
2003 1° trim.	165,5	882,6	599,9	155,1	103,2	71,2	1.977,5
2° trim. ^(p)	181,5	912,6	691,5	168,3	104,3	82,0	2.140,2

2. Passività dei fondi aperti al pubblico

				Totale
	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento	Altre passività	
	1	2	3	4
2001 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	1.994,0	61,7	2.089,5
2003 1° trim.	34,6	1.880,0	62,9	1.977,5
2° trim. ^(p)	34,7	2.028,7	76,8	2.140,2

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 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)	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1	771,4
2° trim. ^(p)	51,0	469,6	186,7	55,4	16,5	36,0	815,3

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 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	749,3	15,5	771,4
2° trim. ^(p)	7,2	793,1	15,0	815,3

Fonte: BCE.

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

Tavola 3.1

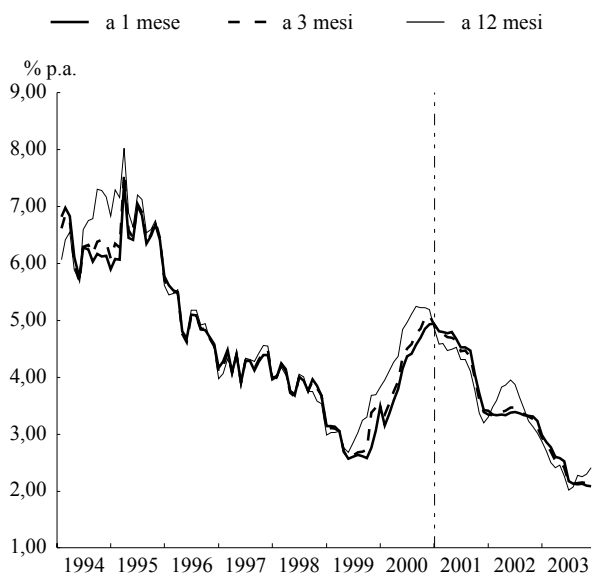
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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	3,05	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 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	2,53	2,47	2,45	1,30	0,06
mag.	2,56	2,52	2,40	2,32	2,26	1,28	0,06
giu.	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
lug.	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
ago.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
set.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
ott.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
2003 7 nov.	2,05	2,09	2,17	2,24	2,46	1,17	0,06
14	1,92	2,06	2,16	2,22	2,40	1,17	0,06
21	1,46	2,07	2,15	2,20	2,34	1,17	0,06
28	2,09	2,15	2,15	2,24	2,47	1,17	0,06

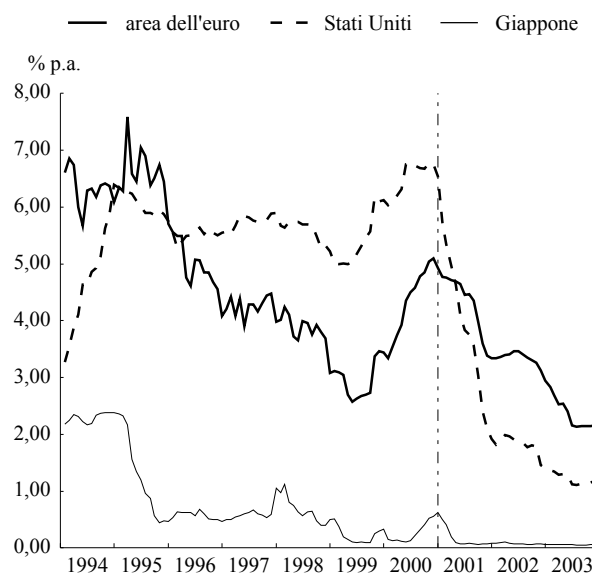
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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

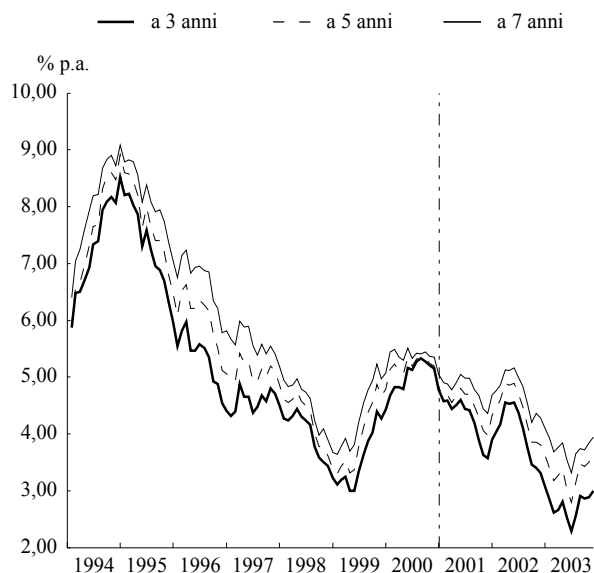
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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 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.	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
ago.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
set.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
ott.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
2003 7 nov.	2,81	3,10	3,81	4,04	4,53	4,47	1,54
14	2,65	2,94	3,64	3,89	4,39	4,25	1,35
21	2,57	2,87	3,57	3,84	4,35	4,13	1,30
28	2,79	3,07	3,77	4,00	4,49	4,32	1,30

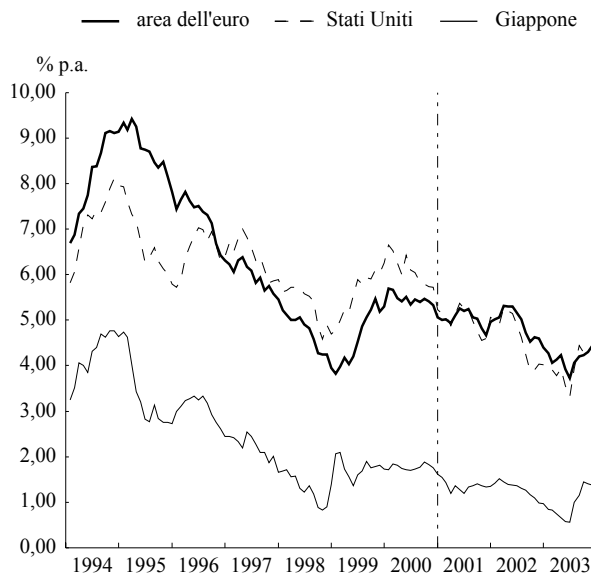
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

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

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabile con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			
		Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 2	Oltre 2 anni	Fino a 3 mesi	Oltre 3 mesi		Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 2	Oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 gen.	0,88	2,57	2,83	3,27	2,28	3,27	1,18	2,71	3,42	4,22	2,69
feb.	0,90	2,44	2,74	2,98	2,27	3,23	1,20	2,63	2,92	3,72	2,68
mar.	0,86	2,34	2,62	2,85	2,23	3,19	1,15	2,50	2,50	3,41	2,57
apr.	0,83	2,25	2,63	2,89	2,24	3,14	1,12	2,43	2,40	3,28	2,48
mag.	0,84	2,23	2,48	2,72	2,18	3,10	1,08	2,43	2,35	2,95	2,46
giu.	0,76	2,00	2,31	2,69	2,15	3,01	1,00	2,10	2,19	3,03	2,14
lug.	0,68	1,91	2,19	2,43	2,07	2,93	0,88	2,02	2,14	2,71	2,03
ago.	0,68	1,91	2,20	2,60	1,93	2,88	0,89	2,02	2,28	3,55	1,97
set.	0,68	1,87	2,18	2,51	1,93	2,85	0,87	2,00	2,31	3,64	2,00

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

	Conti correnti attivi	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione				Altri prestiti per periodo di determinazione iniziale del tasso			
		Per periodo di determinazione iniziale del tasso			Tasso annuo relativo alle spese	Per periodo di determinazione iniziale del tasso			Tasso annuo relativo alle spese	Tasso variabile e fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5	Oltre 5 anni	
		Tasso variabile e fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5	Oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5	Oltre 10 anni					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 gen.	9,88	7,23	7,37	8,36	8,22	4,44	4,77	5,38	5,27	4,98	4,94	5,60	5,51
feb.	10,27	7,64	7,15	8,37	8,22	4,27	4,59	5,19	5,10	4,88	4,63	5,62	5,42
mar.	10,02	7,27	7,00	8,28	8,05	4,13	4,41	5,04	5,05	4,70	4,73	5,31	5,37
apr.	9,89	7,44	6,99	8,32	8,15	4,07	4,32	5,00	5,03	4,67	4,71	5,30	5,33
mag.	9,86	7,63	6,98	8,34	8,16	3,93	4,29	4,94	4,91	4,56	4,44	5,35	5,32
giu.	9,89	7,10	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
lug.	9,76	7,23	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,11	4,95	4,98
ago.	9,74	7,69	6,84	8,28	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
set.	9,75	7,37	6,89	8,04	8,01	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11

3. Tassi di interesse sui prestiti alle società non finanziarie (nuove operazioni)

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

Fonte: BCE.

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
		Fino a 2 anni	Oltre 2 anni	Fino a 3 mesi	Oltre 3 mesi		Fino a 2 anni	Oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 gen.	0,88	2,63	3,60	2,28	3,27	1,18	2,81	4,64	2,77
feb.	0,90	2,55	3,68	2,27	3,23	1,20	2,73	4,73	2,69
mar.	0,86	2,44	3,54	2,23	3,19	1,15	2,60	4,66	2,52
apr.	0,83	2,38	3,54	2,24	3,14	1,12	2,52	4,62	2,44
mag.	0,84	2,33	3,47	2,18	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
giu.	0,76	2,17	3,47	2,15	3,01	1,00	2,25	4,45	2,19
lug.	0,68	2,07	3,43	2,07	2,93	0,88	2,23	4,40	2,08
ago.	0,68	2,03	3,42	1,93	2,88	0,89	2,19	4,26	2,05
set.	0,68	2,00	3,44	1,93	2,85	0,87	2,23	4,33	2,04

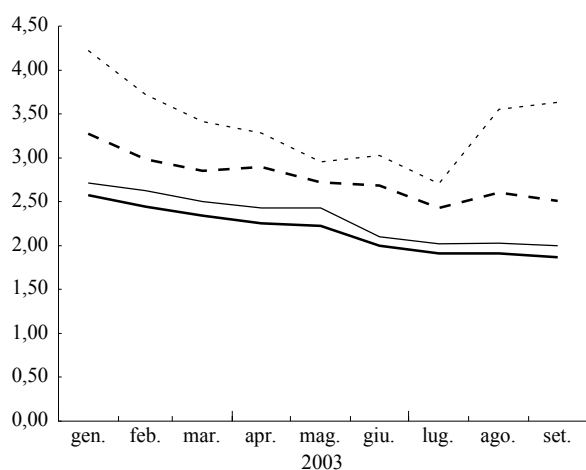
5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie		
	Prestiti per acquisto di abitazione, con scadenze			Credito al consumo e altri prestiti, con scadenze			Con scadenze		
	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5	Oltre 5 anni	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5	Oltre 5 anni	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5	Oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 gen.	5,51	5,41	5,58	8,59	7,51	6,24	5,25	4,83	5,20
feb.	5,49	5,43	5,62	8,69	7,53	6,23	5,18	4,82	5,26
mar.	5,47	5,36	5,55	8,64	7,42	6,17	5,00	4,68	5,12
apr.	5,41	5,26	5,49	8,53	7,45	6,10	4,89	4,61	5,03
mag.	5,34	5,22	5,44	8,52	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
giu.	5,32	5,13	5,40	8,47	7,37	6,03	4,72	4,46	4,90
lug.	5,22	5,07	5,31	8,36	7,27	5,96	4,60	4,32	4,81
ago.	5,12	4,99	5,25	8,31	7,23	6,06	4,53	4,21	4,75
set.	5,06	4,95	5,24	8,33	7,26	6,00	4,55	4,19	4,75

Nuovi depositi con durata prestabilita

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

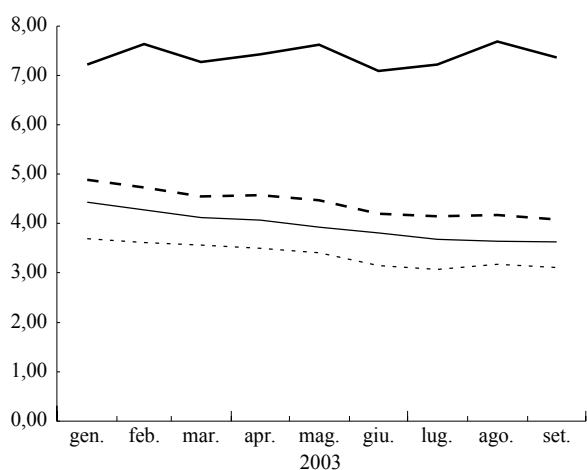
- di famiglie, fino a 1 anno
- di società non finanziarie, fino a 1 anno
- - di famiglie, oltre 2 anni
- - - di società non finanziarie, oltre 2 anni



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

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

- a famiglie, crediti al consumo
- a famiglie, per acquisto di abitazione
- - a famiglie, oltre 2 anni
- - - di società non finanziarie, fino a 1 milione di euro



Fonte: BCE.

Tavola 3.4

**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 set.	415,9	401,9	14,1	795,3	393,1	382,3	10,8	709,3	22,8	19,6
ott.	469,9	458,0	11,9	808,7	443,4	434,9	8,5	718,0	26,5	23,1
nov.	436,4	413,9	22,5	833,2	414,4	389,7	24,6	742,8	22,0	24,2
dic.	406,9	452,2	-45,3	786,4	387,5	430,4	-42,9	698,9	19,3	21,7
2003 gen.	546,8	489,4	57,4	843,4	520,3	464,7	55,6	753,5	26,5	24,7
feb.	457,4	429,5	28,0	868,6	434,6	409,4	25,2	778,3	22,8	20,1
mar.	452,3	441,0	11,3	878,3	433,3	423,5	9,8	787,9	19,0	17,6
apr.	477,8	457,1	20,6	895,0	455,9	432,8	23,1	810,4	21,9	24,3
mag.	444,1	436,5	7,6	900,4	416,9	411,9	5,0	814,7	27,2	24,6
giu.	435,4	455,3	-19,9	880,4	413,0	429,7	-16,7	797,6	22,3	25,6
lug.	459,7	461,0	-1,2	879,5	437,3	434,0	3,3	800,7	22,4	26,9
ago.	382,4	393,8	-11,4	866,2	363,9	366,7	-2,7	797,0	18,5	27,2
set.	420,7	427,9	-7,3	858,5	396,1	407,7	-11,6	785,2	24,6	20,2

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 set.	132,6	97,0	35,5	7.367,1	117,2	84,4	32,8	6.718,4	15,4	12,7
ott.	125,6	94,8	30,8	7.397,2	107,4	84,0	23,4	6.742,1	18,2	10,8
nov.	133,1	96,5	36,6	7.431,1	119,4	90,3	29,1	6.771,2	13,7	6,2
dic.	148,6	179,3	-30,7	7.381,1	136,9	162,8	-25,9	6.744,2	11,7	16,5
2003 gen.	180,0	134,8	45,1	7.414,1	156,7	125,4	31,3	6.776,0	23,3	9,5
feb.	164,9	112,7	52,2	7.468,5	146,0	104,0	42,0	6.818,8	18,8	8,7
mar.	162,5	106,2	56,2	7.520,6	146,6	96,0	50,6	6.869,9	15,9	10,2
apr.	160,8	125,2	35,6	7.547,0	146,0	115,9	30,1	6.900,2	14,7	9,3
mag.	174,6	101,0	73,6	7.599,4	161,0	91,5	69,5	6.969,6	13,6	9,5
giu.	170,5	108,6	62,0	7.673,6	155,1	100,1	55,0	7.025,2	15,4	8,4
lug.	184,5	141,4	43,1	7.721,0	162,9	134,3	28,6	7.054,7	21,6	7,1
ago.	79,0	71,1	7,9	7.746,2	69,5	64,2	5,3	7.061,5	9,4	6,9
set.	172,1	100,3	71,8	7.798,4	158,1	90,8	67,3	7.127,4	14,0	9,5

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 set.	548,5	498,9	49,6	8.162,4	510,2	466,7	43,6	7.427,8	38,3	32,2
ott.	595,5	552,8	42,7	8.205,9	550,8	518,9	31,9	7.460,1	44,7	33,9
nov.	569,5	510,4	59,1	8.264,3	533,8	480,0	53,8	7.514,0	35,7	30,4
dic.	555,4	631,4	-76,0	8.167,5	524,4	593,2	-68,8	7.443,1	31,0	38,3
2003 gen.	726,8	624,3	102,5	8.257,5	677,0	590,1	86,9	7.529,6	49,8	34,2
feb.	622,3	542,1	80,1	8.337,1	580,6	513,4	67,2	7.597,0	41,6	28,7
mar.	614,8	547,3	67,5	8.398,9	579,9	519,4	60,5	7.657,8	34,8	27,8
apr.	638,5	582,3	56,2	8.442,0	601,9	548,7	53,2	7.710,6	36,6	33,6
mag.	618,7	537,6	81,2	8.499,8	577,9	503,4	74,5	7.784,2	40,8	34,1
giu.	605,9	563,9	42,0	8.554,0	568,1	529,9	38,2	7.822,8	37,8	34,0
lug.	644,3	602,4	41,9	8.600,5	600,2	568,4	31,8	7.855,4	44,1	34,0
ago.	461,4	464,9	-3,6	8.612,3	433,4	430,8	2,6	7.858,5	27,9	34,1
set.	592,7	528,2	64,6	8.656,8	554,2	498,5	55,7	7.912,6	38,6	29,7

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

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,3	86,0	31,7	7,7	24,0	68,9	424,8	390,0	34,8	778,3	2002 set.
3,4	90,7	17,1	31,3	-14,2	54,7	460,5	466,2	-5,7	772,7	ott.
-2,2	90,4	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,9	406,6	22,3	795,2	nov.
-2,4	87,5	23,8	10,6	13,2	65,6	411,3	441,0	-29,7	764,5	dic.
1,8	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	536,6	499,2	37,4	800,9	2003 gen.
2,7	90,4	20,1	14,1	6,0	53,4	454,7	423,5	31,2	831,6	feb.
1,4	90,4	33,3	9,7	23,6	76,9	466,6	433,1	33,4	864,9	mar.
-2,4	84,6	14,7	35,8	-21,1	55,8	470,5	468,5	2,0	866,2	apr.
2,6	85,7	20,9	18,4	2,5	58,3	437,8	430,3	7,5	872,9	mag.
-3,2	82,8	38,5	10,6	27,9	86,2	451,5	440,3	11,2	883,8	giu.
-4,5	78,8	13,7	36,2	-22,6	63,7	450,9	470,3	-19,3	864,3	lug.
-8,7	69,2	20,0	23,3	-3,2	60,4	384,0	390,0	-6,0	857,4	ago.
4,4	73,3	39,2	14,2	24,9	85,4	435,2	421,9	13,3	870,6	set.

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	
2,7	648,7	24,3	11,4	12,9	976,7	141,5	95,8	45,7	7.695,1	2002 set.
7,4	655,1	13,2	13,1	0,1	976,9	120,6	97,1	23,5	7.718,9	ott.
7,5	659,9	13,6	12,1	1,6	978,5	133,1	102,4	30,7	7.749,6	nov.
-4,9	637,0	18,3	10,9	7,4	985,9	155,2	173,6	-18,4	7.730,1	dic.
13,8	638,0	23,8	7,2	16,6	1.002,5	180,5	132,6	47,9	7.778,6	2003 gen.
10,2	649,7	26,5	17,7	8,9	1.011,4	172,5	121,7	50,9	7.830,1	feb.
5,6	650,8	28,7	9,6	19,2	1.030,4	175,4	105,5	69,8	7.900,3	mar.
5,4	646,8	19,5	9,4	10,1	1.040,8	165,5	125,3	40,2	7.941,0	apr.
4,1	629,8	25,7	8,5	17,2	1.057,9	186,7	100,0	86,6	8.027,5	mag.
7,0	648,4	30,0	14,9	15,1	1.072,9	185,1	115,1	70,0	8.098,1	giu.
14,5	666,3	34,7	12,7	22,0	1.094,7	197,6	147,1	50,6	8.149,4	lug.
2,5	684,6	16,9	12,6	4,2	1.098,9	86,4	76,8	9,6	8.160,4	ago.
4,5	671,0	22,0	10,1	12,0	1.110,9	180,2	100,8	79,3	8.238,3	set.

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	
6,0	734,7	56,0	19,1	37,0	1.045,7	566,3	485,7	80,6	8.473,4	2002 set.
10,8	745,9	30,3	44,3	-14,1	1.031,6	581,1	563,3	17,8	8.491,7	ott.
5,3	750,3	28,2	29,0	-0,8	1.030,8	562,0	509,0	53,0	8.544,9	nov.
-7,3	724,4	42,1	21,5	20,6	1.051,5	566,5	614,7	-48,2	8.494,6	dic.
15,6	727,9	40,1	41,7	-1,6	1.049,9	717,0	631,8	85,3	8.579,5	2003 gen.
12,9	740,1	46,6	31,8	14,8	1.064,7	627,3	545,2	82,1	8.661,7	feb.
7,0	741,1	62,0	19,2	42,7	1.107,4	641,9	538,7	103,2	8.765,2	mar.
3,0	731,4	34,2	45,1	-11,0	1.096,6	636,1	593,8	42,2	8.807,1	apr.
6,7	715,5	46,5	26,9	19,6	1.116,2	624,4	530,3	94,1	8.900,5	mag.
3,8	731,2	68,4	25,5	43,0	1.159,2	636,6	555,4	81,2	8.982,0	giu.
10,1	745,2	48,4	48,9	-0,6	1.158,3	648,6	617,3	31,2	9.013,7	lug.
-6,2	753,8	36,9	35,9	1,0	1.159,3	470,4	466,7	3,6	9.017,8	ago.
8,9	744,3	61,2	24,3	36,9	1.196,3	615,4	522,8	92,6	9.108,8	set.

Tavola 3.5

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 set.	709,3	276,6	6,9	87,6	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
ott.	718,0	284,0	7,0	88,4	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov.	742,8	304,7	7,5	89,8	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
dic.	698,9	281,4	7,3	85,2	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 gen.	753,5	313,3	7,2	92,5	337,9	2,6	47,4	18,1	26,4	2,4
feb.	778,3	318,6	8,6	95,9	352,0	3,2	53,4	21,4	28,9	2,5
mar.	787,9	314,6	8,9	98,4	362,8	3,2	76,9	27,6	44,6	3,3
apr.	810,4	323,0	8,6	99,0	376,6	3,3	55,8	21,9	30,8	2,1
mag.	814,7	317,9	8,3	101,7	383,2	3,5	58,3	22,9	32,2	2,4
giu.	797,6	309,1	8,6	95,8	380,7	3,5	86,2	32,1	49,5	3,4
lug.	800,7	310,2	8,6	95,9	382,1	3,8	63,7	25,3	34,8	3,1
ago.	797,0	304,6	8,6	95,7	384,8	3,4	60,4	22,6	33,2	4,2
set.	785,2	294,7	7,9	92,1	387,6	3,0	85,4	33,8	44,8	5,8

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 set.	6.718,4	2.426,2	403,2	379,0	3.348,7	161,4	976,7	241,8	400,2	109,8
ott.	6.742,1	2.422,3	408,8	378,1	3.367,8	165,1	976,9	242,6	401,8	109,5
nov.	6.771,2	2.419,8	422,1	381,5	3.381,2	166,6	978,5	244,9	404,2	108,9
dic.	6.744,2	2.405,6	459,0	383,1	3.328,2	168,3	985,9	248,0	408,8	110,1
2003 gen.	6.776,0	2.401,0	461,4	389,5	3.351,9	172,3	1.002,5	254,0	418,0	111,5
feb.	6.818,8	2.411,8	470,6	393,5	3.365,0	177,8	1.011,4	260,6	420,0	112,9
mar.	6.869,9	2.421,6	479,7	402,1	3.385,7	180,7	1.030,4	270,6	423,7	112,7
apr.	6.900,2	2.429,2	494,8	406,3	3.385,9	184,0	1.040,8	275,5	431,1	112,9
mag.	6.969,6	2.445,0	499,1	413,0	3.425,9	186,5	1.057,9	282,5	438,0	111,3
giu.	7.025,2	2.457,7	513,7	420,7	3.442,2	190,8	1.072,9	286,0	443,5	113,5
lug.	7.054,7	2.477,3	528,0	421,6	3.436,4	191,4	1.094,7	296,1	449,6	117,3
ago.	7.061,5	2.481,8	529,0	423,3	3.435,9	191,5	1.098,9	298,1	449,8	119,5
set.	7.127,4	2.493,7	543,4	420,9	3.472,6	196,7	1.110,9	300,4	455,2	122,8

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 set.	7.427,8	2.702,7	410,1	466,6	3.684,4	164,0	1.045,7	268,6	437,5	113,9
ott.	7.460,1	2.706,3	415,8	466,5	3.703,4	168,1	1.031,6	263,5	429,9	113,1
nov.	7.514,0	2.724,5	429,6	471,3	3.718,9	169,7	1.030,8	263,2	432,3	112,6
dic.	7.443,1	2.687,0	466,3	468,2	3.650,1	171,5	1.051,5	268,5	446,7	114,6
2003 gen.	7.529,6	2.714,4	468,5	482,0	3.689,8	174,9	1.049,9	272,1	444,3	113,9
feb.	7.597,0	2.730,4	479,2	489,4	3.717,0	181,0	1.064,7	282,0	448,9	115,3
mar.	7.657,8	2.736,2	488,7	500,5	3.748,5	184,0	1.107,4	298,3	468,3	116,0
apr.	7.710,6	2.752,1	503,4	505,3	3.762,5	187,2	1.096,6	297,5	461,9	114,9
mag.	7.784,2	2.762,9	507,4	514,7	3.809,1	190,0	1.116,2	305,4	470,1	113,6
giu.	7.822,8	2.766,8	522,3	516,5	3.822,9	194,3	1.159,2	318,0	493,0	116,9
lug.	7.855,4	2.787,5	536,6	517,5	3.818,6	195,2	1.158,3	321,4	484,4	120,4
ago.	7.858,5	2.786,4	537,6	519,0	3.820,7	194,8	1.159,3	320,7	483,0	123,7
set.	7.912,6	2.788,4	551,4	513,0	3.860,2	199,7	1.196,3	334,3	499,9	128,6

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,0	0,6	778,3	303,3	44,2	91,6	335,9	2,7	0,6	2002 set.
0,1	0,2	1,8	772,7	304,9	35,2	91,9	335,7	3,2	1,8	ott.
0,1	0,2	2,0	795,2	322,9	35,6	93,5	337,8	3,3	2,0	nov.
0,0	0,2	2,4	764,5	302,0	45,2	89,8	321,9	3,4	2,4	dic.
0,0	0,1	0,4	800,9	331,4	33,5	95,0	338,0	2,7	0,4	2003 gen.
0,0	0,1	0,4	831,6	340,0	37,5	98,3	352,0	3,4	0,4	feb.
0,0	0,2	1,2	864,9	342,2	53,5	101,7	362,8	3,4	1,2	mar.
0,0	0,2	0,8	866,2	344,9	39,4	101,1	376,6	3,4	0,8	apr.
0,0	0,2	0,7	872,9	340,8	40,5	104,1	383,2	3,7	0,7	mag.
0,0	0,2	1,0	883,8	341,1	58,1	99,2	380,7	3,7	1,0	giu.
0,1	0,2	0,2	864,3	335,5	43,4	99,0	382,2	4,0	0,2	lug.
0,1	0,2	0,1	857,4	327,2	41,8	99,9	384,9	3,6	0,1	ago.
0,1	0,2	0,7	870,6	328,5	52,7	97,9	387,7	3,2	0,7	set.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
93,5	14,1	117,3	7.695,1	2.668,0	803,4	488,8	3.442,1	175,5	117,3	2002 set.
93,0	14,1	115,9	7.718,9	2.664,9	810,6	487,6	3.460,8	179,1	115,9	ott.
92,5	14,1	113,8	7.749,6	2.664,7	826,3	490,4	3.473,7	180,7	113,8	nov.
91,7	13,7	113,6	7.730,1	2.653,5	867,8	493,1	3.419,9	182,0	113,6	dic.
91,2	13,4	114,4	7.778,6	2.655,1	879,3	500,9	3.443,0	185,8	114,4	2003 gen.
91,7	14,4	111,8	7.830,1	2.672,4	890,6	506,4	3.456,8	192,2	111,8	feb.
91,7	14,9	116,9	7.900,3	2.692,2	903,4	514,8	3.477,4	195,6	116,9	mar.
89,7	14,8	116,8	7.941,0	2.704,7	925,9	519,1	3.475,7	198,8	116,8	apr.
94,3	15,6	116,3	8.027,5	2.727,5	937,1	524,3	3.520,3	202,1	116,3	mag.
93,5	15,7	120,8	8.098,1	2.743,7	957,2	534,2	3.535,8	206,4	120,8	giu.
94,2	15,6	121,9	8.149,4	2.773,5	977,6	538,9	3.530,6	206,9	121,9	lug.
94,3	15,6	121,6	8.160,4	2.779,9	978,8	542,8	3.530,3	207,1	121,6	ago.
95,9	15,5	121,1	8.238,3	2.794,2	998,6	543,7	3.568,5	212,1	121,1	set.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
93,7	14,2	117,9	8.473,4	2.971,3	847,6	580,4	3.778,0	178,2	117,9	2002 set.
93,1	14,2	117,7	8.491,7	2.969,8	845,8	579,5	3.796,5	182,3	117,7	ott.
92,6	14,3	115,9	8.544,9	2.987,6	862,0	583,9	3.811,5	184,0	115,9	nov.
91,7	13,9	116,0	8.494,6	2.955,5	913,0	582,9	3.741,8	185,4	116,0	dic.
91,2	13,6	114,8	8.579,5	2.986,5	912,9	595,9	3.781,0	188,5	114,8	2003 gen.
91,8	14,5	112,2	8.661,7	3.012,4	928,1	604,7	3.808,8	195,5	112,2	feb.
91,7	15,0	118,1	8.765,2	3.034,4	956,9	616,5	3.840,2	199,0	118,1	mar.
89,7	15,0	117,5	8.807,1	3.049,6	965,3	620,3	3.852,2	202,2	117,5	apr.
94,4	15,7	117,0	8.900,5	3.068,3	977,6	628,4	3.903,5	205,7	117,0	mag.
93,5	15,9	121,8	8.982,0	3.084,8	1.015,3	633,5	3.916,4	210,1	121,8	giu.
94,3	15,7	122,1	9.013,7	3.108,9	1.021,0	637,9	3.912,9	211,0	122,1	lug.
94,4	15,8	121,7	9.017,8	3.107,0	1.020,6	642,7	3.915,2	210,6	121,7	ago.
96,0	15,7	121,8	9.108,8	3.122,7	1.051,3	641,6	3.956,1	215,3	121,8	set.

Tavola 3.5 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; flussi mensili; 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 set.	393,1	278,4	2,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	18,0	2,0
ott.	443,4	319,4	3,8	64,8	53,1	2,3	17,1	5,0	9,0	1,3
nov.	414,4	302,9	3,2	58,3	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
dic.	387,5	291,3	2,9	46,4	44,3	2,6	23,8	6,3	15,6	1,3
2003 gen.	520,3	375,7	3,7	66,0	72,9	1,9	16,3	6,3	9,4	0,3
feb.	434,6	308,0	3,4	56,7	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
mar.	433,3	301,5	2,6	62,9	63,7	2,6	33,3	10,2	20,7	1,4
apr.	455,9	308,5	2,8	70,9	71,7	1,9	14,7	5,1	9,1	0,2
mag.	416,9	284,7	3,0	66,7	60,4	2,1	20,9	7,5	12,2	1,1
giu.	413,0	283,8	3,3	64,1	59,7	2,1	38,5	12,7	23,4	1,6
lug.	437,3	304,9	2,4	64,4	63,1	2,5	13,7	4,0	8,6	1,0
ago.	363,9	243,8	2,5	57,9	58,1	1,7	20,0	7,9	10,1	1,9
set.	396,1	265,8	3,1	64,0	60,6	2,6	39,2	15,1	21,0	2,4

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 set.	117,2	47,4	12,2	4,5	50,4	2,6	24,3	5,1	12,7	0,2
ott.	107,4	39,1	11,0	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
nov.	119,4	48,1	16,3	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
dic.	136,9	45,6	45,2	7,9	34,4	3,7	18,3	6,4	8,8	2,2
2003 gen.	156,7	58,4	6,8	8,9	76,3	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
feb.	146,0	55,4	13,7	8,7	61,9	6,3	26,5	10,9	6,7	3,5
mar.	146,6	53,8	15,6	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
apr.	146,0	51,0	18,7	7,0	65,7	3,7	19,5	8,6	9,0	1,0
mag.	161,0	54,1	9,4	10,9	83,4	3,2	25,7	9,8	9,2	0,3
giu.	155,1	56,3	19,1	12,7	61,4	5,7	30,0	9,3	10,4	2,9
lug.	162,9	61,3	19,7	7,9	71,3	2,8	34,7	13,4	12,5	4,9
ago.	69,5	36,8	5,4	3,4	22,4	1,5	16,9	7,2	4,8	4,1
set.	158,1	51,3	18,7	2,7	78,4	7,0	22,0	6,4	10,2	3,4

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 set.	510,2	325,8	15,1	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
ott.	550,8	358,5	14,7	65,7	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
nov.	533,8	351,0	19,5	61,7	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
dic.	524,4	336,9	48,2	54,3	78,7	6,4	42,1	12,7	24,4	3,5
2003 gen.	677,0	434,0	10,6	74,9	149,2	8,2	40,1	14,2	21,8	2,1
feb.	580,6	363,5	17,0	65,4	126,3	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
mar.	579,9	355,3	18,2	73,4	126,7	6,3	62,0	23,5	28,9	2,0
apr.	601,9	359,5	21,5	78,0	137,4	5,6	34,2	13,7	18,2	1,1
mag.	577,9	338,8	12,5	77,5	143,8	5,3	46,5	17,3	21,4	1,4
giu.	568,1	340,0	22,4	76,7	121,2	7,8	68,4	22,0	33,8	4,5
lug.	600,2	366,2	22,1	72,3	134,4	5,3	48,4	17,4	21,1	5,9
ago.	433,4	280,6	8,0	61,3	80,4	3,1	36,9	15,1	14,9	6,0
set.	554,2	317,1	21,8	66,7	139,0	9,6	61,2	21,6	31,2	5,8

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 (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	0,0	0,5	424,8	289,5	20,9	58,7	53,1	2,0	0,5	2002 set.
0,0	0,1	1,6	460,5	324,5	12,8	66,1	53,1	2,5	1,6	ott.
0,0	0,0	0,2	428,9	307,6	11,6	59,5	47,7	2,3	0,2	nov.
0,0	0,0	0,5	411,3	297,5	18,5	47,7	44,3	2,7	0,5	dic.
0,0	0,1	0,1	536,6	382,0	13,2	66,4	72,9	2,0	0,1	2003 gen.
0,0	0,0	0,2	454,7	315,3	15,0	57,7	64,4	2,1	0,2	feb.
0,0	0,0	0,9	466,6	311,7	23,3	64,3	63,7	2,6	0,9	mar.
0,0	0,1	0,2	470,5	313,6	11,9	71,1	71,7	2,0	0,2	apr.
0,0	0,0	0,1	437,8	292,2	15,2	67,8	60,4	2,1	0,1	mag.
0,0	0,1	0,7	451,5	296,4	26,7	65,7	59,8	2,2	0,7	giu.
0,1	0,0	0,0	450,9	308,8	11,0	65,4	63,2	2,5	0,0	lug.
0,0	0,1	0,0	384,0	251,7	12,6	59,8	58,1	1,7	0,0	ago.
0,0	0,0	0,6	435,2	280,9	24,1	66,4	60,6	2,6	0,6	set.

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	
0,7	0,2	5,5	141,5	52,6	24,8	4,7	51,1	2,7	5,5	2002 set.
0,2	0,0	1,3	120,6	43,7	17,7	1,2	52,2	4,4	1,3	ott.
0,0	0,0	0,5	133,1	53,7	22,9	4,3	48,0	3,6	0,5	nov.
0,1	0,0	0,8	155,2	52,1	54,1	10,1	34,5	3,7	0,8	dic.
0,5	0,0	1,3	180,5	66,3	19,2	10,6	76,8	6,3	1,3	2003 gen.
3,3	1,0	1,1	172,5	66,3	20,4	12,1	65,2	7,4	1,1	feb.
0,4	0,6	5,7	175,4	67,0	23,9	11,0	63,5	4,3	5,7	mar.
0,1	0,0	0,8	165,5	59,6	27,7	8,0	65,8	3,7	0,8	apr.
5,1	0,8	0,5	186,7	63,8	18,7	11,1	88,6	3,9	0,5	mag.
1,5	0,1	5,7	185,1	65,6	29,5	15,6	62,9	5,7	5,7	giu.
1,4	0,0	2,6	197,6	74,7	32,1	12,7	72,7	2,8	2,6	lug.
0,2	0,0	0,6	86,4	44,0	10,2	7,5	22,6	1,5	0,6	ago.
1,9	0,0	0,1	180,2	57,8	28,9	6,1	80,3	7,0	0,1	set.

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	
0,8	0,2	6,0	566,3	342,0	45,8	63,4	104,2	4,8	6,0	2002 set.
0,2	0,2	2,9	581,1	368,1	30,5	67,3	105,3	6,9	2,9	ott.
0,0	0,0	0,7	562,0	361,4	34,6	63,8	95,7	5,9	0,7	nov.
0,1	0,0	1,3	566,5	349,6	72,6	57,8	78,8	6,4	1,3	dic.
0,5	0,1	1,4	717,0	448,2	32,4	77,0	149,7	8,3	1,4	2003 gen.
3,3	1,1	1,3	627,3	381,6	35,4	69,8	129,7	9,5	1,3	feb.
0,4	0,6	6,6	641,9	378,7	47,2	75,3	127,2	6,9	6,6	mar.
0,1	0,1	0,9	636,1	373,2	39,7	79,1	137,5	5,7	0,9	apr.
5,2	0,8	0,6	624,4	356,1	33,9	78,9	149,0	6,1	0,6	mag.
1,5	0,2	6,4	636,6	362,0	56,3	81,2	122,7	7,9	6,4	giu.
1,5	0,0	2,6	648,6	383,6	43,2	78,2	135,9	5,3	2,6	lug.
0,2	0,1	0,6	470,4	295,7	22,9	67,3	80,7	3,2	0,6	ago.
1,9	0,0	0,7	615,4	338,7	52,9	72,5	140,9	9,6	0,7	set.

Tavola 3.5 (segue)

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

(miliardi di euro; flussi mensili; valori nominali)

Emissioni nette**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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 set.	10,8	4,1	-0,4	1,0	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.	-42,9	-22,2	-0,1	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9
2003 gen.	55,6	32,8	-0,1	7,4	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
feb.	25,2	5,8	1,5	3,3	14,0	0,6	6,0	3,4	2,6	0,0
mar.	9,8	-3,8	0,3	2,5	10,9	0,0	23,6	6,2	15,7	0,8
apr.	23,1	9,1	-0,4	0,6	13,7	0,1	-21,1	-5,7	-13,7	-1,2
mag.	5,0	-4,4	-0,2	2,7	6,6	0,3	2,5	0,9	1,3	0,3
giu.	-16,7	-8,5	0,2	-5,9	-2,5	0,0	27,9	9,2	17,3	1,1
lug.	3,3	1,4	0,0	0,0	1,5	0,4	-22,6	-6,8	-14,7	-0,3
ago.	-2,7	-4,7	-0,1	-0,2	2,7	-0,5	-3,2	-2,7	-1,6	1,1
set.	-11,6	-9,7	-0,6	-3,7	2,7	-0,3	24,9	11,2	11,5	1,7

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 set.	32,8	8,5	8,1	2,8	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
ott.	23,4	-4,4	5,6	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	29,1	0,3	13,3	0,7	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
dic.	-25,9	-14,3	37,0	2,6	-52,9	1,7	7,4	3,1	4,6	1,1
2003 gen.	31,3	-5,0	2,3	6,4	23,6	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
feb.	42,0	10,0	9,2	4,1	13,2	5,5	8,9	6,5	2,0	1,4
mar.	50,6	9,4	9,1	8,6	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
apr.	30,1	7,3	15,1	4,2	0,2	3,2	10,1	4,8	7,3	0,1
mag.	69,5	15,9	4,3	6,7	40,0	2,5	17,2	7,0	6,9	-1,6
giu.	55,0	12,0	14,6	7,7	16,3	4,3	15,1	3,4	5,6	2,3
lug.	28,6	18,7	14,0	1,2	-5,8	0,6	22,0	10,2	6,2	3,8
ago.	5,3	3,0	1,0	1,7	-0,5	0,1	4,2	1,9	0,3	2,3
set.	67,3	12,7	14,4	-1,6	36,7	5,2	12,0	2,4	5,4	3,2

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2002 set.	43,6	12,5	7,7	3,8	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
ott.	31,9	3,1	5,7	0,0	19,1	4,0	-14,1	-5,0	-7,6	-0,8
nov.	53,8	20,8	13,8	2,1	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
dic.	-68,8	-36,5	36,9	-2,0	-68,9	1,8	20,6	5,3	14,4	2,0
2003 gen.	86,9	27,8	2,2	13,8	39,7	3,4	-1,6	3,6	-2,4	-0,7
feb.	67,2	15,8	10,7	7,4	27,2	6,1	14,8	9,9	4,6	1,4
mar.	60,5	5,6	9,4	11,1	31,4	2,9	42,7	16,3	19,4	0,7
apr.	53,2	16,4	14,8	4,8	13,9	3,3	-11,0	-0,9	-6,4	-1,1
mag.	74,5	11,6	4,1	9,4	46,7	2,8	19,6	7,9	8,2	-1,3
giu.	38,2	3,5	14,9	1,8	13,8	4,3	43,0	12,6	22,9	3,3
lug.	31,8	20,0	14,0	1,2	-4,4	1,0	-0,6	3,4	-8,5	3,5
ago.	2,6	-1,7	1,0	1,5	2,2	-0,4	1,0	-0,7	-1,3	3,3
set.	55,7	3,0	13,8	-5,3	39,4	4,8	36,9	13,6	16,9	4,9

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	
0,1	0,0	0,5	34,8	12,7	13,0	2,4	6,9	-0,7	0,5	2002 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	1,6	2,1	0,1	0,2	nov.
-0,1	0,0	0,3	-29,7	-20,0	9,6	-3,8	-16,0	0,1	0,3	dic.
0,0	-0,1	-2,0	37,4	30,3	-11,7	5,2	16,1	-0,7	-2,0	2003 gen.
0,0	0,0	0,0	31,2	9,1	4,0	3,4	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.
0,0	0,0	-0,4	2,0	3,4	-14,1	-0,6	13,7	0,1	-0,4	apr.
0,0	0,0	-0,1	7,5	-3,4	1,1	2,9	6,7	0,3	-0,1	mag.
0,0	0,1	0,3	11,2	0,6	17,6	-4,8	-2,5	0,0	0,3	giu.
0,1	-0,1	-0,8	-19,3	-5,4	-14,7	-0,3	1,6	0,3	-0,8	lug.
0,0	0,0	-0,1	-6,0	-7,4	-1,7	0,9	2,7	-0,5	-0,1	ago.
0,0	0,0	0,5	13,3	1,5	10,9	-2,0	2,7	-0,4	0,5	set.

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	
0,7	0,0	3,7	45,7	9,3	17,4	1,3	12,4	1,7	3,7	2002 set.
-0,5	-0,1	-1,4	23,5	-3,6	7,1	-1,1	18,8	3,6	-1,4	ott.
-0,5	0,0	-2,0	30,7	2,6	15,7	0,1	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,8	-0,3	-0,3	-18,4	-11,3	41,6	3,8	-53,7	1,4	-0,3	dic.
-0,5	-0,3	0,7	47,9	1,0	11,5	7,8	23,1	3,7	0,7	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	50,9	16,5	11,3	5,5	13,7	6,4	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,1	69,8	19,5	12,8	8,5	20,5	3,4	5,1	mar.
-1,9	-0,1	-0,1	40,2	12,1	22,4	4,3	-1,7	3,2	-0,1	apr.
4,6	0,8	-0,5	86,6	23,0	11,1	5,2	44,6	3,3	-0,5	mag.
-0,8	0,1	4,5	70,0	15,5	20,2	9,9	15,5	4,4	4,5	giu.
0,7	-0,1	1,1	50,6	28,9	20,2	5,0	-5,1	0,5	1,1	lug.
0,1	0,0	-0,4	9,6	4,9	1,3	3,9	-0,4	0,1	-0,4	ago.
1,6	-0,1	-0,4	79,3	15,0	19,8	1,6	38,2	5,1	-0,4	set.

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	
0,8	0,0	4,2	80,6	22,0	30,4	3,7	19,3	1,0	4,2	2002 set.
-0,6	0,1	-0,2	17,8	-2,0	-1,9	-0,8	18,5	4,1	-0,2	ott.
-0,5	0,0	-1,8	53,0	20,4	16,1	1,7	15,0	1,7	-1,8	nov.
-0,9	-0,3	0,1	-48,2	-31,2	51,3	0,0	-69,7	1,5	0,1	dic.
-0,5	-0,4	-1,2	85,3	31,4	-0,2	13,0	39,2	3,1	-1,2	2003 gen.
0,6	0,9	-2,6	82,1	25,7	15,3	8,8	27,8	7,1	-2,6	feb.
-0,1	0,5	5,9	103,2	21,9	28,8	11,8	31,3	3,4	5,9	mar.
-1,9	-0,1	-0,6	42,2	15,5	8,3	3,7	12,0	3,2	-0,6	apr.
4,6	0,8	-0,6	94,1	19,5	12,3	8,1	51,3	3,5	-0,6	mag.
-0,8	0,2	4,8	81,2	16,1	37,8	5,1	13,0	4,4	4,8	giu.
0,8	-0,1	0,3	31,2	23,4	5,5	4,7	-3,6	0,8	0,3	lug.
0,1	0,1	-0,4	3,6	-2,4	-0,4	4,8	2,3	-0,3	-0,4	ago.
1,6	-0,1	0,1	92,6	16,6	30,7	-0,4	41,0	4,7	0,1	set.

Tavola 3.6**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 set.	7,7	114,5	8,9	2,1	-17,1	16,3	-19,4
ott.	8,8	116,2	10,5	5,8	-18,6	17,9	-0,9
nov.	12,4	119,4	18,6	26,7	-14,7	15,6	-5,3
dic.	12,9	112,9	14,7	52,1	-10,5	19,3	-14,3
2003 gen.	15,2	121,2	17,6	16,0	-7,3	21,1	-15,2
feb.	19,2	125,2	22,4	29,8	-1,6	23,0	0,6
mar.	17,9	126,8	19,4	28,2	2,0	21,4	5,7
apr.	21,2	129,8	20,9	20,0	7,4	26,1	18,1
mag.	18,8	130,9	17,4	30,9	12,5	21,7	22,5
giu.	16,8	128,0	15,5	29,0	17,2	17,7	18,7
lug.	14,6	127,8	11,7	22,9	11,5	18,2	18,9
ago.	12,2	126,1	8,0	18,6	11,2	16,6	2,5
set.	9,3	125,1	3,9	17,0	5,8	15,4	14,5

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 set.	7,0	105,1	6,4	26,4	11,9	3,6	30,9
ott.	6,9	105,6	5,7	25,5	12,6	3,9	29,8
nov.	6,7	106,1	5,1	25,7	8,1	4,3	29,1
dic.	5,6	105,6	4,3	24,9	7,1	2,9	29,4
2003 gen.	5,4	106,3	4,1	24,5	7,5	2,7	29,8
feb.	5,7	107,0	3,7	26,1	7,9	3,0	34,6
mar.	5,6	107,8	3,1	27,1	9,6	3,0	32,4
apr.	5,4	108,3	3,2	27,2	9,3	2,5	30,9
mag.	5,5	109,4	2,9	24,1	9,7	3,3	27,7
giu.	5,8	110,3	3,1	26,7	10,0	3,5	28,5
lug.	6,1	110,9	4,0	27,8	9,8	3,4	22,0
ago.	6,1	111,0	4,3	27,4	10,7	3,2	21,4
set.	6,6	112,1	4,7	28,0	9,5	3,8	23,4

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 set.	7,1	106,0	6,7	26,0	5,7	4,6	29,4
ott.	7,1	106,5	6,2	25,2	5,6	5,0	29,0
nov.	7,2	107,3	6,6	25,8	3,3	5,2	28,1
dic.	6,3	106,3	5,4	25,1	3,7	4,1	28,0
2003 gen.	6,4	107,6	5,6	24,3	4,6	4,1	28,6
feb.	6,9	108,7	5,8	26,2	6,1	4,6	33,7
mar.	6,7	109,6	4,9	27,1	8,2	4,5	31,8
apr.	6,9	110,3	5,1	27,1	9,0	4,4	30,6
mag.	6,7	111,3	4,5	24,2	10,2	4,9	27,5
giu.	6,9	111,9	4,4	26,7	11,2	4,7	28,3
lug.	6,9	112,4	4,9	27,7	10,1	4,7	21,9
ago.	6,7	112,4	4,7	27,3	10,8	4,4	21,0
set.	6,9	113,2	4,7	27,9	8,9	4,9	23,2

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	
7,7	115,4	9,0	0,6	-18,2	16,7	-28,9	2002 set.
7,5	116,8	8,1	4,2	-20,4	18,1	-11,8	ott.
12,4	120,8	20,4	25,0	-16,0	15,9	-14,0	nov.
13,8	113,8	16,6	50,0	-11,5	20,3	-23,4	dic.
16,0	122,9	20,5	14,3	-8,2	21,1	-27,0	2003 gen.
19,9	127,0	25,8	28,2	-2,8	22,7	-9,0	feb.
18,4	128,6	21,5	26,5	0,9	21,3	-2,7	mar.
23,1	132,4	26,1	18,3	6,4	26,0	8,9	apr.
20,3	133,2	20,9	29,0	12,6	21,9	17,6	mag.
18,2	130,4	18,7	29,2	16,6	18,0	14,4	giu.
16,8	131,0	16,1	22,9	11,3	18,7	14,4	lug.
14,9	130,5	13,7	18,6	10,4	17,0	1,1	ago.
11,5	128,6	8,5	16,9	4,9	15,4	14,5	set.

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	
6,4	104,8	4,6	32,3	14,4	3,4	32,2	2002 set.
6,3	105,2	3,7	29,6	15,1	3,9	29,8	ott.
6,2	105,6	3,7	30,3	9,7	4,3	29,1	nov.
5,2	105,2	2,9	30,4	8,6	2,8	29,3	dic.
5,0	105,7	2,6	30,2	8,7	2,5	29,5	2003 gen.
5,1	106,4	2,1	31,3	8,9	2,7	34,2	feb.
5,0	107,1	1,5	32,1	11,1	2,8	31,8	mar.
4,8	107,6	1,4	32,9	10,6	2,4	29,7	apr.
5,0	108,7	1,5	29,6	10,8	3,1	26,5	mag.
5,3	109,6	1,4	33,1	11,6	3,2	27,3	giu.
5,6	110,0	2,4	34,0	11,2	3,2	20,5	lug.
5,6	110,1	2,5	33,8	12,2	3,0	19,9	ago.
6,0	111,1	2,7	34,7	10,9	3,7	21,9	set.

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	
6,5	105,7	5,0	31,6	6,5	4,5	30,4	2002 set.
6,4	106,2	4,2	29,0	6,2	5,0	28,7	ott.
6,8	106,9	5,3	30,2	3,6	5,3	28,0	nov.
6,0	106,0	4,2	30,6	4,3	4,1	27,7	dic.
6,0	107,2	4,4	30,0	5,0	4,0	28,0	2003 gen.
6,4	108,2	4,4	31,3	6,4	4,3	33,1	feb.
6,3	109,0	3,5	32,0	9,0	4,3	31,0	mar.
6,5	109,8	3,8	32,6	9,8	4,4	29,3	apr.
6,5	110,8	3,4	29,6	11,1	4,7	26,3	mag.
6,5	111,4	3,1	33,1	12,5	4,5	27,0	giu.
6,6	111,8	3,8	33,8	11,2	4,5	20,4	lug.
6,4	111,9	3,7	33,5	11,8	4,2	19,5	ago.
6,6	112,7	3,3	34,4	9,8	4,8	21,7	set.

Tavola 3.7
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 set.	5.640,6	730,3	687,7	4.222,7
ott.	5.669,6	719,0	664,4	4.286,3
nov.	5.468,5	674,5	673,5	4.120,5
dic.	5.431,7	687,0	675,0	4.069,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>				
2001 gen.	5.669,1	762,2	706,3	4.200,5
feb.	5.250,1	710,1	661,6	3.878,4
mar.	5.029,0	686,2	620,4	3.722,4
apr.	5.367,8	718,2	643,4	4.006,1
mag.	5.237,3	701,0	627,0	3.909,3
giu.	4.994,4	679,5	635,1	3.679,7
lug.	4.960,3	650,1	572,4	3.737,9
ago.	4.648,6	646,1	576,6	3.426,0
set.	4.057,7	538,7	485,4	3.033,6
ott.	4.277,7	554,4	497,8	3.225,5
nov.	4.520,7	587,7	512,1	3.421,0
dic.	4.656,4	617,3	511,1	3.528,0
2002 gen.	4.575,2	623,9	518,8	3.432,5
feb.	4.545,6	622,5	509,8	3.413,4
mar.	4.753,9	665,3	536,6	3.551,9
apr.	4.570,2	678,1	517,4	3.374,7
mag.	4.432,4	666,3	484,8	3.281,3
giu.	4.118,3	614,9	463,4	3.040,1
lug.	3.710,7	515,7	395,4	2.799,6
ago.	3.520,2	521,7	371,0	2.627,5
set.	2.981,8	412,6	276,0	2.293,2
ott.	3.251,6	446,9	321,2	2.483,4
nov.	3.435,5	487,4	346,0	2.602,1
dic.	3.132,4	450,7	283,6	2.398,1
2003 gen.	2.991,6	425,8	261,1	2.304,7
feb.	2.897,5	425,3	270,8	2.201,4
mar.	2.773,9	413,0	236,2	2.124,7
apr.	3.125,5	471,4	291,8	2.362,3
mag.	3.157,9	476,7	291,3	2.389,8
giu.	3.273,3	506,5	300,6	2.466,1
lug.	3.384,0	530,3	330,9	2.522,8
ago.	3.428,3	506,5	325,5	2.596,4
set.	3.292,3	494,8	307,1	2.490,5

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


Fonte: BCE.

Tavola 3.8

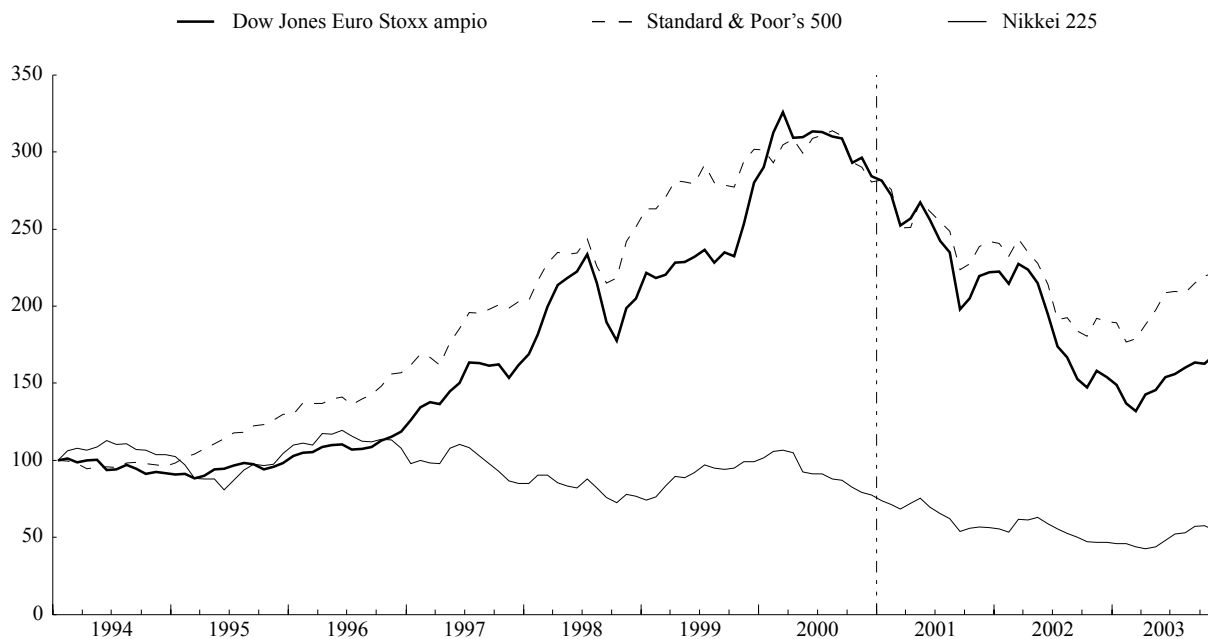
Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice in punti)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti Standard & Poor's 500	Giappone Nikkei 225
	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		
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 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.	216,1	2.459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9.669,8
ago.	222,3	2.524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9.884,6
set.	226,8	2.553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1.018,9	10.644,8
ott.	225,5	2.523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1.038,7	10.720,1
nov.	233,9	2.618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1.050,1	10.205,4
2003 7 nov.	237,1	2.657,6	240,7	159,4	225,5	266,4	226,2	243,6	334,7	216,7	360,2	317,3	1.053,2	10.629,0
14	237,0	2.656,9	243,3	159,6	224,6	264,6	225,6	244,0	331,5	219,0	360,2	326,5	1.050,4	10.167,1
21	230,4	2.578,2	235,8	153,1	219,2	258,1	219,1	238,8	317,3	216,7	356,0	319,7	1.035,3	9.852,8
28	235,3	2.630,5	238,9	157,0	219,2	261,7	225,0	244,0	325,0	220,8	366,4	323,6	1.058,2	10.100,6

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 nel periodo indicato.

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 4° trim.	111,7	2,3	110,1	1,8	114,5	3,1	111,7	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	1,9	111,5	1,5	116,1	2,6	112,8	0,2	111,0	116,1
3° trim.	113,4	2,0	111,0	1,7	117,2	2,4	113,4	0,5	111,5	116,8
2002 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	0,3	110,7	115,2
feb.	112,4	2,4	110,6	2,1	115,4	2,7	112,7	0,3	111,1	115,4
mar.	113,1	2,4	111,6	2,2	115,6	2,6	112,9	0,2	111,5	115,6
apr.	113,2	2,1	111,6	1,5	116,0	2,9	112,8	-0,1	111,1	115,9
mag.	113,1	1,8	111,5	1,4	116,0	2,5	112,7	-0,1	110,8	116,1
giu.	113,2	1,9	111,5	1,6	116,4	2,5	113,0	0,2	111,0	116,4
lug.	113,1	1,9	110,7	1,6	117,1	2,3	113,1	0,1	111,2	116,4
ago.	113,3	2,1	110,8	1,7	117,5	2,5	113,4	0,3	111,5	116,9
set.	113,7	2,2	111,7	1,8	117,1	2,5	113,8	0,3	111,9	117,2
ott.	113,8	2,0	112,0	1,7	117,0	2,5	113,9	0,1	112,0	117,4
nov. ²⁾	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	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 4° trim.	2,2	2,6	1,6	1,6	1,2	2,9	2,5	3,0	-0,2	4,0	3,4
2003 1° trim.	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	3,2	-0,8	3,0	3,7
2° trim.	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	3,0	-0,5	2,9	3,5
3° trim.	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	2,8	-0,4	2,5	3,2
2002 dic.	2,1	2,7	1,3	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,5	3,8	3,5
2003 gen.	1,4	2,8	-0,7	1,7	0,6	6,0	2,5	3,3	-0,7	3,2	3,6
feb.	2,0	3,2	0,3	2,2	0,7	7,7	2,4	3,3	-0,9	3,0	3,7
mar.	2,2	3,3	0,7	2,2	0,8	7,5	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
apr.	2,3	3,3	0,9	1,1	0,8	2,2	2,4	3,2	-0,6	3,5	3,6
mag.	2,4	3,3	1,1	0,9	0,9	0,6	2,4	2,8	-0,5	2,5	3,5
giu.	2,9	3,2	2,5	1,0	0,8	1,6	2,3	2,9	-0,6	2,7	3,5
lug.	3,0	3,1	2,7	1,0	0,7	2,0	2,4	2,6	-0,5	2,3	3,3
ago.	3,1	3,0	3,3	1,0	0,6	2,7	2,3	2,8	-0,4	2,7	3,2
set.	3,6	3,1	4,3	1,0	0,8	1,6	2,4	3,0	-0,3	2,6	3,1
ott.	3,7	3,5	3,9	0,8	0,8	0,7	2,2	2,9	-0,8	2,7	3,4
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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) Includono 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 delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici					
	Indice 2000=100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
1	2	3	4	5	Totale	Durevoli	Non durevoli	9	10	11	Totale al netto dell'energia	13	14	
1997	96,0	1,1	0,6	0,2	0,3	0,7	0,6	1,2	3,0	1,4	0,8	0,3	10,7	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	-21,9	-14,7	12,0
1999	95,0	-0,4	-0,5	-1,5	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,2	1,3	0,1	14,6	-6,4	17,1
2000	100,0	5,3	2,6	5,1	0,6	1,4	1,4	1,6	17,3	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	102,1	2,1	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,2	2,8	2,3	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,1	-0,1	0,4	-0,3	0,9	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2002 3° tr.	102,2	0,0	0,5	0,2	0,8	1,1	1,4	1,1	-2,2	2,6	0,4	-4,6	1,1	27,2
4° tr.	102,5	1,2	0,9	1,0	0,7	1,3	1,2	1,4	2,7	3,0	1,4	12,6	5,6	26,5
2003 1° tr.	104,0	2,4	1,1	1,6	0,3	1,4	0,8	1,5	7,5	2,1	2,1	9,1	-3,2	28,4
2° tr.	103,5	1,5	0,9	1,2	0,3	1,3	0,6	1,4	2,7	2,2	0,7	-13,7	-7,9	22,7
3° tr.	103,5	1,2	0,5	0,1	0,3	1,4	0,6	1,5	3,5	.	0,5	-6,5	-5,8	25,1
2002 nov.	102,3	1,1	0,9	1,1	0,8	1,2	1,2	1,2	2,2	-	1,2	9,1	3,9	24,2
dic.	102,6	1,5	1,0	1,1	0,8	1,5	1,2	1,5	3,8	-	1,7	15,6	2,9	27,1
2003 gen.	103,6	2,2	1,0	1,4	0,3	1,3	0,9	1,4	6,8	-	1,9	15,4	-1,1	28,3
feb.	104,1	2,6	1,2	1,7	0,2	1,5	0,8	1,6	8,4	-	2,4	15,8	-2,1	29,8
mar.	104,3	2,4	1,1	1,7	0,3	1,4	0,6	1,5	7,5	-	2,1	-2,2	-6,4	27,2
apr.	103,7	1,7	1,0	1,5	0,3	1,3	0,6	1,4	3,3	-	1,0	-15,2	-6,2	22,9
mag.	103,3	1,3	0,9	1,3	0,3	1,3	0,6	1,4	1,7	-	0,6	-16,6	-8,0	21,9
giu.	103,3	1,4	0,8	0,8	0,3	1,3	0,6	1,4	3,2	-	0,6	-8,9	-9,6	23,3
lug.	103,3	1,3	0,5	0,3	0,2	1,4	0,7	1,4	3,7	-	0,6	-4,4	-7,5	25,0
ago.	103,6	1,3	0,5	0,0	0,2	1,3	0,6	1,4	4,5	-	0,5	-2,9	-5,2	26,5
set.	103,5	1,1	0,6	0,1	0,3	1,6	0,7	1,7	2,3	-	0,3	-11,8	-4,7	23,9
ott.	103,6	0,9	0,6	0,3	0,3	1,3	0,7	1,5	1,6	-	0,3	-8,2	-3,7	24,7
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	1,1	0,2	24,6

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	8,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,9	2,5	2,2	2,4	2,5	1,9	1,4	0,7
2002	113,6	2,4	2,1	2,8	1,9	1,8	-0,6	-1,7
2002 1° trim.	112,9	2,7	2,3	2,9	2,0	1,8	-0,9	-2,0
2° trim.	113,3	2,3	1,9	2,8	1,7	1,9	-1,1	-2,3
3° trim.	113,9	2,6	2,0	2,7	1,9	1,7	-0,2	-2,2
4° trim.	114,5	2,1	2,2	2,7	1,8	1,9	-0,2	-0,3
2003 1° trim.	115,1	1,9	1,9	2,3	1,8	1,4	0,2	0,2
2° trim.	115,7	2,1	1,8	1,7	1,8	1,2	-0,6	-1,6
3° trim.	116,1	1,9	2,1	1,7	2,2	1,3	-2,1	-2,0

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

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

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

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

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

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

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

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5.883,5	5.743,7	3.330,8	1.176,3	1.203,5	33,2	139,8	1.948,9	1.809,1
1999	6.150,3	6.049,1	3.506,5	1.229,4	1.292,4	20,8	101,3	2.051,4	1.950,2
2000	6.453,0	6.385,8	3.680,5	1.287,6	1.389,1	28,6	67,1	2.417,2	2.350,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.844,2	6.730,5	3.922,6	1.371,4	1.443,5	-6,9	113,7	2.564,8	2.451,1
2002	7.070,8	6.887,5	4.034,9	1.435,7	1.428,0	-11,1	183,4	2.594,0	2.410,7
2002 2° trim.	1.761,7	1.716,8	1.005,4	357,6	355,0	-1,2	44,9	647,5	602,6
3° trim.	1.776,3	1.725,7	1.013,3	361,3	356,1	-5,0	50,6	657,4	606,8
4° trim.	1.785,0	1.740,4	1.021,3	363,4	358,5	-2,7	44,5	657,6	613,0
2003 1° trim.	1.794,5	1.759,1	1.033,0	366,5	355,2	4,4	35,4	648,1	612,7
2° trim.	1.801,8	1.763,9	1.035,1	369,7	354,5	4,6	38,0	638,3	600,4
3° trim.	1.814,9	1.763,7	1.039,6	374,6	354,2	-4,6	51,2	643,0	591,8

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⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.666,9	5.544,1	3.186,0	1.142,2	1.190,9	25,0	122,8	1.939,1	1.816,3
1999	5.826,0	5.737,9	3.299,0	1.164,1	1.261,1	13,7	88,2	2.039,9	1.951,7
2000	6.029,8	5.905,0	3.388,6	1.188,2	1.322,3	5,9	124,8	2.296,2	2.171,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.234,6	6.081,4	3.525,3	1.232,6	1.346,2	-22,8	153,2	2.400,9	2.247,7
2002	6.288,9	6.095,4	3.528,5	1.266,9	1.307,6	-7,6	193,5	2.442,7	2.249,3
2002 2° trim.	1.572,2	1.522,3	880,9	316,3	325,4	-0,3	49,8	610,4	560,6
3° trim.	1.575,9	1.525,1	883,6	318,0	325,5	-2,0	50,7	619,2	568,5
4° trim.	1.576,1	1.530,8	886,5	318,6	326,4	-0,6	45,3	618,2	572,8
2003 1° trim.	1.575,9	1.536,0	891,1	319,9	322,7	2,3	39,8	609,0	569,2
2° trim.	1.574,2	1.536,9	891,7	321,2	321,0	2,9	37,4	605,2	567,8
3° trim.	1.580,3	1.527,3	891,5	322,7	319,4	-6,3	53,0	618,6	565,6

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1998	2,9	3,5	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	1,9	5,9	-	-	5,2	7,5
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,6	11,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,6	1,0	1,8	2,4	-0,1	-	-	3,3	1,8
2002	0,9	0,2	0,1	2,8	-2,9	-	-	1,7	0,1
2002 2° trim.	0,9	-0,1	-0,1	3,2	-3,7	-	-	1,6	-1,0
3° trim.	1,0	0,4	0,0	3,1	-3,0	-	-	3,4	1,9
4° trim.	1,1	0,9	0,6	2,2	-1,9	-	-	4,1	3,8
2003 1° trim.	0,7	1,2	1,5	1,9	-2,3	-	-	2,4	4,0
2° trim.	0,1	1,0	1,2	1,6	-1,3	-	-	-0,9	1,3
3° trim.	0,3	0,1	0,9	1,5	-1,9	-	-	-0,1	-0,5

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	5.471,1	138,7	1.277,0	295,5	1.139,1	1.446,1	1.174,6	202,2	614,6
1999	5.689,3	136,7	1.296,1	311,5	1.184,8	1.534,5	1.225,7	201,6	662,7
2000	5.972,9	137,7	1.353,0	328,6	1.248,9	1.627,5	1.277,2	208,5	688,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.348,9	151,2	1.412,4	351,6	1.350,4	1.722,8	1.360,6	221,8	717,0
2002	6.555,9	149,6	1.428,9	362,3	1.385,4	1.803,4	1.426,2	227,0	742,0
2002 2° trim.	1.634,1	37,1	357,0	89,8	345,3	449,8	355,1	56,5	184,1
3° trim.	1.646,0	37,3	359,6	90,3	347,8	452,5	358,3	56,6	186,9
4° trim.	1.653,4	37,0	358,3	91,4	349,0	456,2	361,4	57,6	189,1
2003 1° trim.	1.661,7	36,9	361,0	91,5	347,9	459,9	364,4	57,6	190,4
2° trim.	1.669,2	37,2	356,8	92,8	351,5	464,9	366,1	58,3	190,9
3° trim.	1.683,9	37,4	359,7	93,4	353,6	469,9	369,9	58,8	189,8

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	5.319,5	142,4	1.255,8	292,1	1.115,2	1.384,0	1.130,0	222,4	569,8
1999	5.462,9	146,3	1.268,3	299,1	1.164,4	1.431,5	1.153,3	231,8	594,9
2000	5.669,1	146,0	1.318,9	305,9	1.223,3	1.492,9	1.182,2	248,0	608,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.868,7	152,0	1.341,5	310,8	1.291,5	1.553,7	1.219,3	264,3	630,2
2002	5.937,3	150,7	1.354,6	308,0	1.307,4	1.588,1	1.228,4	262,4	614,0
2002 2° trim.	1.484,8	37,7	339,4	76,7	326,7	397,6	306,7	65,0	152,4
3° trim.	1.487,8	37,6	340,3	76,7	327,9	398,1	307,3	65,7	153,8
4° trim.	1.488,6	37,5	338,9	76,7	328,2	398,6	308,6	66,4	154,0
2003 1° trim.	1.488,8	37,4	339,7	76,1	327,6	398,2	309,8	66,5	153,6
2° trim.	1.487,0	37,3	336,4	76,2	328,0	398,5	310,7	66,7	154,0
3° trim.	1.493,8	37,2	337,9	76,4	330,3	399,9	312,0	67,4	153,9

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1998	2,9	1,5	3,2	0,5	4,1	3,3	1,9	3,6	2,6
1999	2,7	2,8	1,0	2,4	4,4	3,4	2,1	4,2	4,4
2000	3,8	-0,2	4,0	2,3	5,1	4,3	2,5	7,0	2,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,8	-1,4	0,6	-0,6	3,1	2,7	1,6	5,1	1,3
2002	1,2	-0,8	1,0	-0,9	1,2	2,2	0,7	-0,7	-2,6
2002 2° trim.	1,3	0,1	1,2	-1,0	1,2	2,7	0,7	-1,7	-3,9
3° trim.	1,2	-1,1	1,4	-1,2	1,3	2,2	0,6	-1,0	-2,2
4° trim.	1,4	-2,6	2,1	-1,5	1,5	1,8	1,0	0,1	-1,5
2003 1° trim.	0,9	-1,3	1,1	-2,2	0,9	1,1	1,3	1,9	-0,2
2° trim.	0,1	-1,2	-0,9	-0,7	0,4	0,2	1,3	2,6	1,1
3° trim.	0,4	-1,1	-0,7	-0,4	0,7	0,5	1,6	2,6	0,1

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	1,9	1,9	2,3	1,6	1,5	1,6	0,7	4,1	1,9
2000	4,9	100,1	5,3	5,4	5,9	8,4	2,0	6,1	1,2	1,7	2,4	5,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	0,4	100,6	0,5	0,3	-0,5	1,5	0,7	-1,9	1,2	1,6	0,5	0,4
2002	-0,5	100,1	-0,5	-0,7	0,3	-1,9	-0,4	-5,3	0,6	1,1	0,6	-0,7
2002 3° trim.	0,0	100,3	0,1	-0,2	1,3	-1,1	-0,7	-4,1	0,0	1,8	0,5	0,0
4° trim.	0,9	100,4	1,3	1,5	2,7	1,3	0,8	-4,0	1,7	-0,5	-0,5	1,6
2003 1° trim.	0,8	100,4	1,1	0,8	1,4	1,6	-0,6	-4,8	0,0	4,6	-2,3	0,9
2° trim.	-0,5	99,8	-0,6	-1,2	-0,2	-1,9	-1,4	-6,0	-0,3	2,0	-0,3	-1,1
3° trim.	.	99,9	-0,4	-0,8	-0,4	-1,2	0,2	-3,9	0,8	2,4	.	-0,7
2002 dic.	-0,2	99,6	-0,3	0,2	1,8	0,1	-0,4	-6,4	0,8	-4,2	-1,5	0,4
2003 gen.	0,9	100,5	1,3	0,9	2,8	1,6	-0,8	-4,1	0,0	1,3	-1,6	1,0
feb.	1,3	100,8	2,2	0,9	1,1	3,2	-0,5	-4,4	0,3	10,0	-4,3	1,1
mar.	0,1	100,0	0,0	0,5	0,5	0,1	-0,5	-5,7	-0,4	3,2	-1,3	0,5
apr.	0,4	100,5	0,8	-0,2	0,7	-0,6	-0,1	-4,9	1,6	3,1	-1,4	-0,2
mag.	-1,0	99,5	-1,1	-1,5	-0,9	-0,9	-2,9	-6,4	-2,1	0,9	-0,9	-1,3
giu.	-0,9	99,4	-1,5	-1,8	-0,5	-4,1	-1,1	-6,8	-0,2	1,9	1,6	-1,9
lug.	0,7	100,4	0,7	0,4	0,2	1,0	1,5	-2,4	2,2	1,7	3,3	0,5
ago.	-0,8	99,7	-0,5	-1,1	0,5	-3,3	0,5	-4,2	1,1	3,8	1,4	-1,1
set.	.	99,4	-1,3	-1,6	-1,7	-1,8	-1,3	-5,2	-0,9	2,0	.	-1,6
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
	Indice 2000 = 100		Indice 1995 = 100						17	18	19	20	21	22
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	96,0	3,0	97,8	2,4	2,9	2,2	1,4	2,5	973	5,4	
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,6	4,4	952	-2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	104,1	4,2	101,7	1,7	1,8	1,6	0,8	-0,2	968	-0,8	
2002	106,1	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,3	-1,9	-1,7	926	-4,3	
2002 3° trim.	106,8	1,9	102,4	0,5	1,2	0,4	-2,2	-0,5	918	-4,7	
4° trim.	106,6	1,5	101,6	-0,1	1,1	-0,7	-1,2	-2,4	949	0,3	
2003 1° trim.	108,0	2,7	102,4	0,9	2,5	0,6	-1,8	0,2	898	-2,6	
2° trim.	107,7	1,8	102,2	1,0	1,7	-0,2	-1,6	0,2	889	-2,8	
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	929	1,4
2002 dic.	106,2	0,4	100,9	-1,1	0,0	-1,8	-1,9	-2,9	979	6,1	
2003 gen.	108,1	3,5	103,4	3,0	4,2	2,0	2,3	0,6	883	-5,3	
feb.	108,2	2,8	102,6	1,3	2,7	0,5	-3,5	-0,2	899	-3,5	
mar.	107,7	1,9	101,1	-1,5	0,5	-0,7	-4,1	0,3	911	0,6	
apr.	107,8	1,9	102,9	2,2	2,5	0,3	-1,0	1,1	879	-3,8	
mag.	107,4	1,7	101,8	0,1	1,4	-0,5	-2,4	-0,5	870	-5,3	
giu.	107,8	1,8	101,9	0,6	1,3	-0,3	-1,5	0,2	918	0,8	
lug.	107,8	1,5	102,1	-0,1	1,0	-1,0	-2,2	-1,2	925	2,6	
ago.	107,4	0,2	101,6	-1,1	1,3	-2,8	-7,6	-1,3	922	-0,9	
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	939	1,7
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-0,1

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⁾ (2000 = 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	97,6	-7	-16	11	6	82,6	-3	3	-4	11	1
2000	100,0	5	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	97,0	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	95,6	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2002 3° tr.	95,4	-11	-27	11	4	81,5	-10	-1	-11	26	-3
4° tr.	95,3	-10	-23	10	4	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 1° tr.	94,9	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
2° tr.	94,8	-12	-27	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
3° tr.	95,0	-11	-27	11	4	81,0	-17	-4	-20	38	-8
2002 nov.	95,3	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
dic.	95,1	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 gen.	94,9	-11	-22	9	-1	81,3	-18	-5	-21	36	-9
feb.	95,1	-10	-23	10	2	-	-19	-5	-23	39	-9
mar.	94,6	-12	-26	10	0	-	-21	-6	-26	42	-9
apr.	94,7	-12	-27	10	1	80,8	-19	-5	-22	40	-9
mag.	94,8	-12	-27	9	0	-	-20	-4	-23	43	-9
giu.	94,8	-12	-28	9	0	-	-19	-4	-22	40	-8
lug.	94,7	-14	-28	12	-1	80,7	-18	-4	-21	39	-9
ago.	95,0	-11	-26	11	4	-	-17	-4	-20	37	-7
set.	95,3	-9	-26	10	9	-	-17	-4	-18	37	-8
ott.	95,5	-8	-23	10	8	81,2	-17	-5	-18	36	-9
nov.	95,9	-7	-21	9	9	-	-16	-4	-16	34	-8

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	-19	-26	-11	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2002 3° tr.	-22	-30	-12	-17	-24	15	-11	-1	-5	-8	11
4° tr.	-22	-29	-15	-15	-21	17	-8	-4	-13	-4	4
2003 1° tr.	-20	-27	-13	-17	-24	17	-10	-6	-16	-11	11
2° tr.	-21	-27	-14	-15	-20	18	-6	-2	-12	0	6
3° tr.	-22	-28	-15	-13	-19	16	-3	5	-1	4	13
2002 nov.	-24	-30	-17	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
dic.	-21	-28	-14	-16	-24	17	-7	-5	-13	-4	2
2003 gen.	-21	-28	-14	-19	-30	18	-10	-5	-15	-12	13
feb.	-19	-26	-11	-14	-18	14	-9	-5	-15	-9	10
mar.	-20	-26	-13	-18	-25	18	-12	-7	-18	-13	9
apr.	-20	-27	-13	-17	-24	17	-9	-3	-14	-1	7
mag.	-21	-27	-15	-13	-19	18	-3	-2	-11	0	6
giu.	-22	-28	-15	-14	-18	18	-6	-1	-10	1	6
lug.	-20	-27	-13	-12	-19	16	0	3	-3	3	10
ago.	-23	-29	-16	-14	-18	18	-5	6	-1	5	14
set.	-23	-29	-16	-12	-19	14	-4	7	1	4	16
ott.	-22	-29	-14	-9	-16	12	0	9	3	9	15
nov.	-20	-27	-13	-10	-13	16	-2	11	6	11	16

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	25,1	14,3	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,350	1,8	2,0	0,8	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,594	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,2	5,7	1,9
2000	127,385	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,8	3,2	5,9	1,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	133,145	1,4	1,6	0,2	-0,8	0,3	0,4	1,6	3,9	1,3
2002	133,695	0,4	0,5	-0,3	-2,0	-1,3	-1,1	0,5	2,3	1,3
2002 2° tr.	133,742	0,5	0,7	-0,5	-2,0	-1,2	-0,9	0,6	2,6	1,3
3° tr.	133,683	0,3	0,4	-0,5	-1,9	-1,3	-1,3	0,2	2,1	1,3
4° tr.	133,666	0,1	0,1	0,3	-1,9	-1,7	-1,3	0,0	2,0	1,2
2003 1° tr.	133,698	0,0	-0,1	0,7	-2,3	-1,8	-1,0	-0,1	1,7	1,1
2° tr.	133,866	0,1	-0,1	1,1	-2,1	-1,8	-0,3	0,1	1,4	1,1

2. Disoccupazione

(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	12,249	9,3	9,433	8,2	2,816	18,0	5,902	7,8	6,347	11,4
2000	11,117	8,4	8,564	7,3	2,553	16,2	5,291	7,0	5,826	10,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	11,071	8,0	8,541	7,0	2,530	15,7	5,317	6,8	5,754	9,7
2002	11,687	8,4	9,094	7,4	2,593	16,2	5,761	7,3	5,926	9,9
2002 3° tr.	11,785	8,5	9,185	7,4	2,600	16,2	5,829	7,4	5,956	9,9
4° tr.	11,960	8,6	9,343	7,6	2,617	16,4	5,935	7,5	6,025	10,0
2003 1° tr.	12,189	8,7	9,522	7,7	2,667	16,7	6,064	7,6	6,124	10,1
2° tr.	12,301	8,8	9,635	7,8	2,666	16,7	6,126	7,7	6,176	10,2
3° tr.	12,310	8,8	9,653	7,8	2,657	16,7	6,137	7,7	6,172	10,2
2002 ott.	11,883	8,5	9,286	7,5	2,597	16,3	5,887	7,4	5,996	9,9
nov.	11,966	8,6	9,346	7,6	2,620	16,4	5,937	7,5	6,029	10,0
dic.	12,031	8,6	9,398	7,6	2,633	16,5	5,982	7,5	6,049	10,0
2003 gen.	12,113	8,7	9,456	7,6	2,658	16,7	6,027	7,6	6,086	10,1
feb.	12,195	8,7	9,524	7,7	2,670	16,7	6,070	7,6	6,125	10,1
mar.	12,258	8,8	9,585	7,7	2,673	16,8	6,096	7,7	6,162	10,2
apr.	12,301	8,8	9,631	7,8	2,670	16,8	6,121	7,7	6,180	10,2
mag.	12,303	8,8	9,635	7,8	2,667	16,8	6,126	7,7	6,176	10,2
giu.	12,300	8,8	9,639	7,8	2,661	16,7	6,129	7,7	6,170	10,2
lug.	12,293	8,8	9,637	7,8	2,655	16,7	6,127	7,7	6,166	10,1
ago.	12,306	8,8	9,651	7,8	2,655	16,7	6,133	7,7	6,172	10,2
set.	12,331	8,8	9,671	7,8	2,660	16,8	6,152	7,7	6,179	10,2
ott.	12,354	8,8	9,689	7,8	2,665	16,8	6,163	7,8	6,191	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	1,5	-0,3	2,1	-0,4	4,7	1,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	102,5	2,5	3,2	2,6	4,0	1,2	2,6	2,9
2002	104,7	2,1	1,8	0,5	3,1	1,6	2,1	3,4
2002 2° tr.	104,3	2,0	-1,0	0,3	3,0	1,4	1,2	3,6
3° tr.	104,8	1,8	-1,0	0,2	2,7	1,2	1,9	3,5
4° tr.	105,5	1,5	5,2	-0,8	3,2	1,0	2,4	2,3
2003 1° tr.	106,4	2,0	4,1	0,4	4,4	1,9	3,0	2,1
2° tr.	107,2	2,8	7,8	2,1	4,5	3,3	3,9	1,7
Redditi per occupato								
2000	100,0	2,5	2,9	3,1	2,5	1,4	3,1	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	102,8	2,8	2,6	2,9	3,0	2,8	1,5	3,2
2002	105,4	2,6	3,1	2,8	3,3	2,4	2,0	2,8
2002 2° tr.	105,0	2,4	1,1	2,7	2,9	2,0	1,3	2,9
3° tr.	105,8	2,5	-0,2	3,0	2,8	2,3	2,0	2,7
4° tr.	106,5	2,5	4,5	3,1	3,0	2,5	2,3	2,1
2003 1° tr.	107,4	2,8	5,1	3,3	3,1	3,0	2,5	2,3
2° tr.	107,9	2,8	8,9	3,1	4,1	3,5	2,7	1,9
Produttività del lavoro ²⁾								
2000	100,0	1,2	1,3	3,4	0,4	1,8	-1,5	0,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	100,2	0,2	-0,6	0,2	-1,0	1,5	-1,1	0,3
2002	100,7	0,5	1,2	2,3	0,2	0,7	-0,1	-0,6
2002 2° tr.	100,7	0,4	2,2	2,4	-0,1	0,6	0,1	-0,7
3° tr.	100,9	0,7	0,8	2,8	0,1	1,1	0,1	-0,7
4° tr.	101,0	1,0	-0,7	3,9	-0,2	1,5	-0,2	-0,3
2003 1° tr.	100,9	0,7	1,0	2,9	-1,3	1,1	-0,6	0,2
2° tr.	100,7	0,0	1,0	0,9	-0,4	0,3	-1,1	0,2

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	100,1	2,8	3,0	2,0	3,3	3,3	2,2	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	103,3	3,4	3,5	2,9	3,2	3,6	3,6	
2002	106,9	3,5	3,4	3,9	3,2	3,5	3,7	
2002 2° trim.	106,5	3,4	3,2	3,9	3,0	3,5	3,7	
3° trim.	107,3	3,2	3,1	3,6	2,9	3,4	3,3	
4° trim.	108,2	3,5	3,4	3,9	3,5	3,0	3,5	
2003 1° trim.	108,9	2,9	2,8	3,4	3,0	2,8	2,7	
2° trim.	109,8	3,1	3,0	3,5	3,7	3,7	3,2	

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 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 ⁴⁾	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 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.	4.898,6	342,0	4.260,5	1.413,3	1.485,8	1.282,6	78,8	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	157,3	259,6
2° trim.	5.236,2	333,0	4.579,4	1.526,3	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.	5.346,2	236,7	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,6	301,7
2° trim.	5.422,5	261,2	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
3° trim.	5.432,9	278,4	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,8	289,0
4° trim.	5.590,5	309,2	4.951,7	1.790,2	1.581,2	1.468,4	111,9	136,4	193,3	293,0
2003 1° trim.	5.635,1	295,2	4.948,2	1.759,2	1.572,1	1.510,8	106,1	176,2	215,4	323,0
2° trim.	5.751,3	319,1	5.029,8	1.840,9	1.560,5	1.533,6	94,7	200,3	202,2	.
3° trim.	.	332,9	5.071,4	1.880,7	1.555,6	1.545,5	89,6	183,8	.	.

	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
1999 3° trim.	1.502,5	142,3	1.360,2	4.096,3	2.371,4	1.724,9	210,0	2.800,9	2.510,1	290,7
4° trim.	1.562,9	168,8	1.394,1	4.763,7	2.943,4	1.820,3	204,2	2.952,3	2.652,3	300,0
2000 1° trim.	1.552,2	178,6	1.373,6	4.902,0	2.983,5	1.918,5	214,9	3.065,7	2.764,9	300,7
2° trim.	1.585,1	187,2	1.397,9	4.813,6	2.921,4	1.892,1	204,6	3.113,3	2.808,8	304,5
3° trim.	1.667,2	206,6	1.460,6	4.887,6	2.979,9	1.907,7	204,3	3.168,9	2.860,5	308,4
4° trim.	1.748,6	225,7	1.522,9	4.865,3	3.006,5	1.858,8	200,1	3.200,7	2.892,0	308,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.827,1	286,7	1.540,4	4.536,1	2.715,7	1.820,5	224,0	3.254,2	2.939,8	314,4
2° trim.	1.842,2	251,5	1.590,7	4.550,5	2.702,5	1.848,1	232,2	3.313,2	2.996,0	317,2
3° trim.	1.825,0	245,2	1.579,8	4.001,2	2.273,7	1.727,5	253,0	3.289,8	2.968,3	321,5
4° trim.	1.895,6	233,8	1.661,9	4.354,8	2.534,2	1.820,6	260,1	3.379,4	3.053,9	325,5
2002 1° trim.	1.935,6	266,8	1.668,9	4.442,6	2.590,3	1.852,2	290,6	3.402,2	3.070,9	331,4
2° trim.	1.933,2	224,7	1.708,5	4.018,3	2.266,1	1.752,3	292,8	3.422,3	3.087,3	335,0
3° trim.	2.023,3	251,2	1.772,0	3.426,6	1.713,6	1.713,0	309,3	3.448,7	3.111,0	337,7
4° trim.	2.023,4	244,9	1.778,4	3.472,7	1.782,0	1.690,7	303,6	3.519,3	3.175,3	344,0
2003 1° trim.	2.037,9	243,5	1.794,4	3.339,3	1.625,3	1.713,9	381,9	3.576,3	3.228,0	348,3
2° trim.	2.006,6	221,5	1.785,1	3.644,1	1.841,2	1.802,8	387,3	3.647,2	3.296,0	351,2
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate 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 3° trim.	6.482,9	5.886,6	882,4	37,5	844,9	2.699,7	942,8	1.756,9	2.900,8	253,9	2.646,9	191,4
4° trim.	6.660,4	6.039,5	902,4	41,7	860,7	2.791,4	978,6	1.812,9	2.966,6	262,6	2.704,1	201,5
2000 1° trim.	6.805,6	6.156,4	893,1	40,7	852,3	2.890,2	1.036,8	1.853,4	3.022,3	264,0	2.758,3	221,1
2° trim.	6.953,0	6.262,4	887,9	41,5	846,4	2.989,7	1.088,9	1.900,8	3.075,4	272,7	2.802,7	219,7
3° trim.	7.097,8	6.379,6	868,3	39,5	828,8	3.097,5	1.150,6	1.947,0	3.131,9	274,2	2.857,7	252,3
4° trim.	7.261,5	6.500,5	884,1	41,7	842,4	3.196,3	1.166,1	2.030,3	3.181,1	279,3	2.901,8	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.453,7	6.671,7	896,9	42,3	854,6	3.322,3	1.243,9	2.078,5	3.234,5	278,9	2.955,6	257,3
2° trim.	7.559,2	6.762,2	881,3	42,2	839,1	3.394,0	1.265,6	2.128,4	3.284,0	284,8	2.999,1	279,2
3° trim.	7.629,9	6.805,2	874,0	45,3	828,7	3.434,0	1.243,2	2.190,8	3.321,9	280,3	3.041,6	249,7
4° trim.	7.748,3	6.897,7	900,3	50,0	850,3	3.473,8	1.226,0	2.247,8	3.374,2	281,6	3.092,6	268,9
2002 1° trim.	7.810,2	6.960,5	901,5	53,4	848,2	3.501,2	1.222,0	2.279,3	3.407,4	277,2	3.130,2	278,5
2° trim.	7.904,2	7.017,6	874,7	53,4	821,3	3.546,5	1.206,7	2.339,8	3.483,0	287,7	3.195,2	245,5
3° trim.	7.949,2	7.053,0	867,0	54,7	812,3	3.553,7	1.188,7	2.365,0	3.528,4	283,8	3.244,6	238,0
4° trim.	8.061,2	7.131,5	880,0	60,6	819,4	3.593,8	1.172,5	2.421,2	3.587,5	289,0	3.298,5	240,2
2003 1° trim.	8.113,6	7.170,3	871,6	68,3	803,3	3.622,7	1.188,6	2.434,1	3.619,2	276,5	3.342,7	239,4
2° trim.	8.215,2	7.238,8	859,1	69,6	789,5	3.669,9	1.212,5	2.457,4	3.686,2	280,9	3.405,3	.
3° trim.	.	7.295,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 3° trim.	3.928,8	3.577,5	448,1	3.129,3	351,3	72,5	278,8	3.015,8	141,7	227,5	
4° trim.	3.895,4	3.533,4	419,7	3.113,7	361,9	76,2	285,8	4.193,5	148,9	230,3	
2000 1° trim.	3.951,0	3.586,1	425,1	3.161,0	364,9	77,2	287,7	4.536,4	148,2	233,1	
2° trim.	3.985,2	3.607,8	425,6	3.182,2	377,4	88,1	289,3	4.381,0	147,9	235,9	
3° trim.	4.019,5	3.622,2	422,0	3.200,2	397,3	95,4	301,9	4.222,7	147,9	238,7	
4° trim.	4.069,0	3.650,2	400,5	3.249,7	418,8	102,7	316,1	4.069,6	155,3	241,5	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	4.247,4	3.791,6	429,7	3.361,9	455,8	113,7	342,1	3.722,4	154,7	244,6	
2° trim.	4.297,5	3.816,0	441,2	3.374,8	481,5	125,6	355,9	3.679,7	155,2	247,7	
3° trim.	4.381,8	3.880,8	450,1	3.430,8	501,0	139,9	361,0	3.033,6	156,3	250,8	
4° trim.	4.392,7	3.874,1	434,3	3.439,8	518,6	139,8	378,8	3.528,0	168,6	252,6	
2002 1° trim.	4.433,3	3.907,8	446,6	3.461,2	525,5	144,7	380,8	3.551,9	174,6	256,0	
2° trim.	4.529,8	4.008,8	481,6	3.527,2	521,0	130,0	391,0	3.040,1	175,7	259,3	
3° trim.	4.666,4	4.130,6	479,9	3.650,7	535,9	137,0	398,8	2.293,2	177,6	263,1	
4° trim.	4.677,0	4.134,7	480,0	3.654,7	542,3	143,8	398,5	2.398,1	190,1	265,7	
2003 1° trim.	4.836,3	4.265,7	529,9	3.735,8	570,5	165,9	404,6	2.124,7	212,4	269,1	
2° trim.	4.957,1	4.364,6	563,6	3.800,9	592,5	163,5	429,0	2.466,1	201,6	272,5	
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2.490,5	.	.

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)

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 ⁴⁾	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 3° trim.	13,9	3,5	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,7
4° trim.	133,6	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	7,6	-14,5
2000 1° trim.	-27,6	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-0,7	25,9
2° trim.	55,7	6,7	33,6	35,5	17,9	-21,8	2,0	15,8	-0,4	-12,8
3° trim.	3,4	-2,2	-7,8	-21,0	28,7	-18,5	3,0	13,3	0,1	-2,1
4° trim.	129,7	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	7,6	-16,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-22,0	-19,8	13,9	-34,4	42,6	-6,1	11,8	-15,6	-0,5	13,3
2° trim.	94,8	-3,3	82,0	77,3	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,6
3° trim.	7,9	-23,4	48,1	25,2	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,8	3,9
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.	-6,8	8,5	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7
2° trim.	96,3	24,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0
3° trim.	7,4	17,2	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,1	9,1
4° trim.	167,3	30,8	134,0	83,8	11,6	45,5	-6,9	-9,9	12,5	9,8
2003 1° trim.	41,6	7,7	-3,3	-29,5	-10,6	42,6	-5,7	32,8	4,4	31,7
2° trim.	136,3	23,8	86,0	83,3	-8,6	22,7	-11,4	24,1	2,4	.
3° trim.	.	14,4	12,3	8,4	-4,3	11,9	-3,6	-13,8	.	.

	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
1999 3° trim.	-3,3	-14,7	11,4	101,5	61,7	39,8	-2,1	57,6	52,1	5,5
4° trim.	61,4	25,4	36,0	-36,9	-5,9	-31,0	-12,7	75,4	70,4	4,9
2000 1° trim.	8,4	20,1	-11,6	-9,6	-56,6	47,1	13,5	80,0	74,4	5,6
2° trim.	42,7	6,0	36,6	77,7	59,0	18,7	-7,4	55,4	52,8	2,7
3° trim.	75,0	22,3	52,7	63,6	55,0	8,6	-1,3	55,5	52,8	2,7
4° trim.	17,4	6,6	10,9	148,6	110,4	38,2	-5,1	59,2	61,2	-2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	103,9	66,2	37,7	4,2	-43,8	48,0	22,0	68,1	60,9	7,2
2° trim.	-2,3	-34,3	32,0	34,8	28,2	6,6	3,4	53,3	49,7	3,6
3° trim.	30,9	-5,8	36,6	49,5	22,8	26,7	14,0	50,9	45,8	5,1
4° trim.	2,4	-18,1	20,4	1,2	-20,9	22,1	3,1	56,9	54,6	2,2
2002 1° trim.	67,7	36,1	31,6	43,8	1,5	42,3	26,5	64,1	55,3	8,8
2° trim.	-11,2	-42,4	31,1	33,7	19,6	14,1	-1,6	49,7	45,7	3,9
3° trim.	46,1	27,5	18,6	54,9	30,9	24,0	13,7	47,4	43,5	3,9
4° trim.	-18,9	-15,6	-3,2	-21,4	-21,8	0,4	-8,4	58,2	56,6	1,6
2003 1° trim.	-1,8	-4,5	2,8	71,4	10,5	60,9	29,1	63,3	57,8	5,5
2° trim.	-33,0	-22,1	-10,9	71,5	38,7	32,9	3,3	53,6	48,9	4,7
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate 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 3° trim.	70,4	71,6	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,5
4° trim.	175,8	146,3	19,7	4,2	15,5	87,7	33,6	54,2	68,4	8,4	60,0	-7,1
2000 1° trim.	141,9	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,9	55,0	36,9	58,0	1,5	56,5	15,0
2° trim.	162,8	118,4	-5,5	0,7	-6,2	112,5	61,8	50,7	55,8	9,7	46,1	-0,8
3° trim.	132,6	91,4	-15,9	-2,0	-14,0	96,8	53,6	43,2	51,7	0,0	51,8	23,0
4° trim.	188,2	140,1	16,1	2,2	13,9	119,5	20,4	99,0	52,7	5,3	47,4	2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	90,7	77,5	-7,0	0,0	-7,0	63,3	38,5	24,8	34,4	-5,2	39,6	9,1
2° trim.	109,1	88,0	-16,0	-0,1	-15,9	68,1	20,1	48,1	57,0	6,0	51,0	16,7
3° trim.	87,3	57,8	-6,8	3,1	-9,8	55,3	-16,4	71,7	38,7	-4,2	42,9	-21,3
4° trim.	119,0	92,5	25,4	4,7	20,7	40,6	-19,6	60,2	53,0	1,4	51,6	4,2
2002 1° trim.	59,7	61,9	0,9	3,4	-2,5	19,8	-7,1	26,9	39,0	-4,9	43,9	8,4
2° trim.	113,2	83,0	-25,3	0,1	-25,4	63,8	-3,8	67,5	74,8	10,7	64,1	-18,7
3° trim.	42,8	34,2	-8,0	1,3	-9,2	2,3	-17,7	20,0	48,5	-3,9	52,4	-9,0
4° trim.	122,3	95,6	13,4	5,9	7,6	46,1	-11,1	57,3	62,7	6,1	56,5	8,9
2003 1° trim.	81,8	66,5	-0,6	8,0	-8,6	42,8	15,6	27,1	39,7	-10,1	49,8	1,8
2° trim.	116,2	85,4	-10,3	3,3	-13,6	56,0	29,6	26,4	70,5	5,0	65,6	.
3° trim.	.	60,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 3° trim.	54,4	38,7	-10,0	48,6	15,7	6,1	9,6	47,7	2,1	2,8
4° trim.	-11,9	-19,7	-27,9	8,2	7,7	3,7	4,1	22,4	7,2	2,8
2000 1° trim.	62,4	61,0	10,9	50,0	1,4	1,0	0,4	29,0	-0,7	2,8
2° trim.	39,3	23,5	-1,3	24,8	15,8	10,9	4,9	40,8	-0,3	2,8
3° trim.	49,1	25,8	-2,3	28,1	23,3	7,5	15,8	42,0	0,0	2,8
4° trim.	0,9	-20,3	-27,4	7,2	21,2	7,5	13,6	22,3	7,4	2,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	75,1	37,6	32,5	5,1	37,5	11,1	26,4	8,6	-0,6	3,1
2° trim.	85,6	59,3	10,8	48,6	26,3	11,9	14,4	36,6	0,5	3,1
3° trim.	50,6	29,6	8,8	20,8	21,0	14,6	6,4	2,6	1,1	3,1
4° trim.	8,5	-9,1	-21,9	12,8	17,6	-0,7	18,3	13,2	12,3	1,8
2002 1° trim.	102,9	94,1	21,7	72,4	8,9	5,2	3,7	9,3	6,0	3,3
2° trim.	61,3	62,1	33,9	28,2	-0,8	-14,5	13,7	7,5	1,1	3,3
3° trim.	56,2	46,2	-0,9	47,1	10,0	7,1	2,9	5,5	1,9	3,8
4° trim.	3,0	-0,6	-8,4	7,8	3,6	6,7	-3,1	1,7	12,4	2,5
2003 1° trim.	157,4	128,8	50,0	78,8	28,6	22,1	6,6	-0,2	4,6	3,4
2° trim.	101,0	82,0	33,8	48,1	19,0	-2,3	21,3	16,2	2,4	3,4
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Non sono compresi: strumenti finanziari derivati, prestiti concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie, azioni non quotate 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 non destagionalizzati di fine periodo)

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 3° tr.	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.031,1	34,0	997,2
4° tr.	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,1	38,5	996,6
2000 1° tr.	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,4	45,0	272,4	1.064,0	40,0	1.024,0
2° tr.	460,8	34,7	411,0	3,5	11,6	316,1	46,3	269,8	1.091,1	45,1	1.046,0
3° tr.	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,2	46,9	270,3	1.091,4	45,6	1.045,9
4° tr.	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	311,3	50,1	261,1	1.085,2	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	312,5	51,9	260,6	1.127,5	41,1	1.086,5
2° tr.	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	315,5	52,2	263,3	1.151,5	56,0	1.095,5
3° tr.	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	316,0	53,1	262,9	1.166,1	51,0	1.115,1
4° tr.	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	319,7	56,7	262,9	1.187,2	44,3	1.142,9
2002 1° tr.	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	325,2	59,5	265,7	1.251,6	52,5	1.199,1
2° tr.	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1.241,9	40,5	1.201,4
3° tr.	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1.301,3	51,5	1.249,9
4° tr.	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	336,9	70,5	266,4	1.345,4	54,1	1.291,3
2003 1° tr.	535,6	59,7	454,0	3,7	18,3	342,5	71,8	270,8	1.397,3	63,7	1.333,6
2° tr.	537,6	62,2	450,2	3,0	22,3	346,0	72,9	273,1	1.424,7	58,9	1.365,9
3° tr.	532,3	55,8	455,0	3,0	18,6						

	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 3° tr.	997,1	586,3	410,8	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.633,6	2.221,9	411,7
4° tr.	1.232,8	719,7	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	4,5	332,4	2.780,3	2.359,6	420,7
2000 1° tr.	1.348,7	777,9	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.897,4	2.467,6	429,9
2° tr.	1.363,1	771,6	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.942,0	2.508,1	433,9
3° tr.	1.412,0	797,3	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	359,0	2.994,6	2.556,5	438,1
4° tr.	1.331,6	726,9	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	3.019,5	2.581,9	437,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	1.305,9	709,7	596,1	44,8	80,5	51,3	36,4	9,2	311,9	3.073,2	2.625,0	448,1
2° tr.	1.343,2	736,3	606,8	46,5	81,5	51,2	36,2	9,7	315,6	3.131,0	2.678,2	452,8
3° tr.	1.212,9	648,0	564,9	45,9	83,4	52,1	37,4	9,7	221,5	3.108,6	2.648,0	460,7
4° tr.	1.305,3	704,0	601,3	46,0	92,0	48,5	34,9	10,3	234,7	3.206,7	2.730,0	476,7
2002 1° tr.	1.382,7	765,7	617,0	47,5	96,3	52,5	38,9	10,4	257,0	3.234,4	2.742,5	491,9
2° tr.	1.263,3	672,4	590,9	50,1	97,2	55,9	42,5	10,7	226,5	3.252,3	2.754,8	497,5
3° tr.	1.123,0	562,7	560,3	48,7	98,5	56,4	42,1	10,8	127,2	3.278,4	2.774,8	503,5
4° tr.	1.155,7	583,8	571,9	55,2	99,4	43,4	33,0	10,9	113,3	3.341,3	2.835,3	506,1
2003 1° tr.	1.103,8	534,5	569,3	57,1	101,0	55,8	42,4	11,1	103,3	3.401,8	2.889,0	512,8
2° tr.	1.210,6	604,6	606,1	61,6	102,5	58,1	44,8	11,3	136,5	3.472,0	2.954,0	518,1
3° tr.							44,5		136,7			

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 3° tr.	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	18,1	-2,8	20,9
4° tr.	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	4,3	3,8	0,5
2000 1° tr.	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	4,0	4,0	0,1	21,7	1,8	19,9
2° tr.	2,0	0,4	2,8	0,3	-1,5	-0,9	1,3	-2,2	23,6	5,0	18,6
3° tr.	1,1	-0,8	0,5	0,2	1,3	1,2	0,5	0,6	9,3	0,4	8,9
4° tr.	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-5,5	3,3	-8,8	-9,9	-6,0	-3,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° tr.	3,9	-2,5	4,7	0,3	1,3	2,0	1,7	0,3	30,6	0,5	30,1
2° tr.	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	3,0	0,5	2,5	29,0	14,9	14,1
3° tr.	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	0,5	0,8	-0,3	10,5	-5,0	15,5
4° tr.	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	5,3	3,6	1,7	26,2	-6,8	33,0
2002 1° tr.	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	3,2	1,2	2,0	53,8	8,1	45,7
2° tr.	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,9	-12,3	5,4
3° tr.	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	39,0	9,7	29,3
4° tr.	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,1	1,5	1,6	33,0	2,2	30,7
2003 1° tr.	12,4	3,9	7,8	0,2	0,5	8,8	3,8	5,0	56,7	10,5	46,2
2° tr.	2,3	2,7	-3,9	-0,4	3,9	6,6	3,7	2,9	14,3	-5,0	19,3
3° tr.	-6,7	-6,5	3,7	0,1	-3,9	.	.	.	.	.	.

	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 3° tr.	14,0	11,9	2,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	56,4	48,8	7,7
4° tr.	49,8	11,2	38,6	-0,3	3,0	-12,6	-12,4	0,6	-0,4	75,5	66,4	9,1
2000 1° tr.	41,9	4,6	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,9	69,7	9,2
2° tr.	33,6	8,8	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	53,5	49,4	4,1
3° tr.	36,3	18,8	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	53,8	49,5	4,2
4° tr.	17,0	2,6	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,2	57,6	-0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	46,4	28,9	17,6	8,2	2,4	4,3	4,8	0,1	-0,9	65,2	55,9	9,2
2° tr.	14,7	11,2	3,5	1,3	0,9	0,3	-0,2	0,6	-1,0	50,2	46,7	3,5
3° tr.	23,8	19,7	4,1	-0,7	1,9	1,6	1,5	0,2	4,0	49,4	42,8	6,6
4° tr.	34,6	7,9	26,8	0,0	8,6	-3,3	-2,5	0,7	0,5	67,7	51,3	16,4
2002 1° tr.	31,4	16,1	15,3	1,6	4,3	3,7	3,9	0,2	0,2	65,6	50,5	15,1
2° tr.	17,9	5,4	12,4	2,5	1,0	2,9	3,3	0,4	0,2	47,1	41,7	5,4
3° tr.	11,1	7,6	3,4	-1,4	1,3	-2,0	-2,5	0,1	0,0	44,9	39,0	5,9
4° tr.	14,2	-3,5	17,7	6,5	0,9	-11,5	-9,2	0,1	0,5	55,4	53,0	2,5
2003 1° tr.	14,0	1,8	12,2	1,9	1,6	14,1	11,2	0,0	0,2	65,0	57,1	8,0
2° tr.	16,3	1,6	14,6	4,4	1,4	2,4	2,5	0,2	2,7	53,3	46,4	7,0
3° tr.	.	.	.	.	.	.	-0,3	.	.	.	.	.

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.

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
1996	340,4	1.122,4	-783,9	1,6	0,4	1.730,1	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	49,7
1997	353,0	1.139,3	-797,1	10,7	0,0	1.912,7	-0,2	394,4	332,2	449,8	485,7	222,0	28,7
1998	412,4	1.203,5	-823,6	32,3	0,2	2.380,2	11,0	422,7	357,6	522,9	827,2	215,9	23,0
1999	449,6	1.292,4	-863,7	20,8	0,2	3.067,2	1,3	557,7	427,3	880,7	905,1	261,1	34,0
2000	487,4	1.389,1	-913,1	28,0	-16,6	2.802,2	1,3	349,6	267,9	809,3	1.126,4	252,9	-5,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	465,8	1.443,5	-973,6	-6,0	1,9	2.574,0	-0,5	574,1	429,3	729,9	627,3	243,1	-29,2
2002	409,1	1.428,0	-1.011,4	-8,8	1,2	2.158,5	0,9	581,2	330,2	524,1	483,7	226,1	12,3

	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
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.659,8	472,4	383,4	334,9	272,9	196,3
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,6	1.299,1	-823,6	11,1	2.306,0	648,4	323,0	481,3	631,8	221,5
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.018,6	929,1	502,9	764,6	557,5	264,5
2000	514,8	1.419,4	-913,1	8,5	2.774,8	532,3	415,9	851,3	722,3	253,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	483,5	1.449,4	-973,6	7,7	2.556,3	660,2	492,3	608,1	545,8	249,9
2002	497,8	1.496,5	-1.011,4	12,7	2.069,8	534,4	453,8	463,9	376,8	240,9

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	Titoli non azionari ⁴⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	132,2	567,3	-437,3	258,5	54,1	-13,9	55,1	87,5	120,1	514,5	270,5	7,0	143,5	112,4
1997	151,8	592,0	-451,9	239,6	25,3	-13,0	46,3	97,0	106,5	521,5	285,0	12,1	153,7	109,7
1998	195,3	635,2	-469,1	407,0	45,7	-9,9	96,3	185,5	149,2	569,2	453,1	22,8	252,8	166,9
1999	213,6	684,2	-489,0	604,4	26,9	88,9	169,1	299,1	109,0	548,0	709,0	47,2	423,3	222,0
2000	309,4	748,6	-521,5	831,6	71,8	88,8	193,0	457,7	86,2	561,3	1.054,7	61,6	559,6	425,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	215,8	771,8	-554,5	623,5	103,7	40,1	143,3	242,5	85,1	581,2	754,2	102,4	325,2	315,1
2002	180,6	758,5	-574,4	366,0	19,2	15,2	46,3	263,6	123,0	630,1	423,6	21,7	202,4	185,6

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⁾
1996	168,2	384,7	-217,5	437,9	146,2	25,1	93,0	189,0	444,7	646,9	161,3	160,1	3.789,8	17,1
1997	165,9	377,9	-213,1	425,6	70,4	-19,0	193,7	215,8	423,0	617,2	168,5	167,1	3.818,0	16,2
1998	175,9	389,8	-218,0	442,3	96,3	-118,6	288,1	210,7	406,7	594,5	211,5	210,1	3.925,3	15,1
1999	187,7	418,9	-233,6	477,3	119,2	-24,1	189,7	247,6	391,6	582,5	273,4	271,9	4.089,0	14,2
2000	196,1	440,7	-242,8	419,7	65,6	42,0	114,1	247,0	393,9	597,3	221,8	220,1	4.277,8	14,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	190,7	456,4	-264,0	402,1	172,8	86,6	58,2	223,7	423,4	653,8	169,4	167,5	4.576,4	14,3
2002	180,8	461,5	-276,7	490,9	227,0	66,5	-7,0	214,2	458,2	706,4	213,5	211,3	4.741,3	14,9

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

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

2. Area dell'euro: spese

	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	23,0	2,5	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9	
1994	52,7	48,3	11,3	4,9	5,5	26,6	23,0	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1	
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5	
1996	52,3	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	45,7	
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2	
1999	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2	
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	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	48,7	44,8	10,6	4,8	3,7	25,7	22,8	1,8	0,5	3,9	2,4	1,5	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	Amministrazione centrale	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	4,9	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	-0,2	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	-0,9	-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	-1,7	-1,5	-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	1,4	20,3	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,3	8,2	12,2

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+) ⁷⁾

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

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

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	16,1	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	15,9	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,8	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,4	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,1	14,5	13,3	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,1	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	46,0	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	44,7	22,5	12,5	9,6	24,5
2002	69,0	2,5	11,8	6,7	48,0	43,1	21,4	12,1	9,5	25,9

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	72,5	2,9	1,7
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,7	2,7	1,8
1997	74,9	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	73,0	2,8	1,9
1998	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,6	3,2	1,5
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,5	65,6	5,0	14,4	26,9	30,7	70,3	-	1,7
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,4	14,3	27,6	27,7	67,8	-	1,7
<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	67,6	-	1,6
2002	69,0	57,5	6,4	4,9	0,3	6,2	62,8	3,3	15,4	25,1	28,5	67,6	-	1,4

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	105,2	63,1	58,5	48,6	114,9	5,9	63,1	67,5	54,3	47,0
2000	109,6	60,2	106,2	60,5	57,2	38,4	110,6	5,5	55,9	66,8	53,3	44,6
2001	108,5	59,5	106,9	56,8	56,8	36,1	109,5	5,5	52,9	67,3	55,5	44,0
2002	105,8	60,8	104,7	53,8	59,0	32,4	106,7	5,7	52,4	67,3	58,1	42,7

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

- 1) Dati parzialmente stimati. Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche; valore nominale a fine anno. Le quote detenute da altri governi non sono consolidate.
- 2) 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	0,4	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4
1994	6,0	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,8	5,5	0,2	2,3	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,2	-0,1	1,8	2,0
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,4	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,9	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<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	0,0	1,4
2002	2,0	2,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,6	1,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2

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	0,4	0,3	0,1	0,3
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1
1995	7,8	-5,1	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	-0,1	2,3	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,9	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
2000	0,9	0,2	1,1	0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0

Fonte: BCE.

- 1) *Dati parzialmente stimati. Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).*
- 2) *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

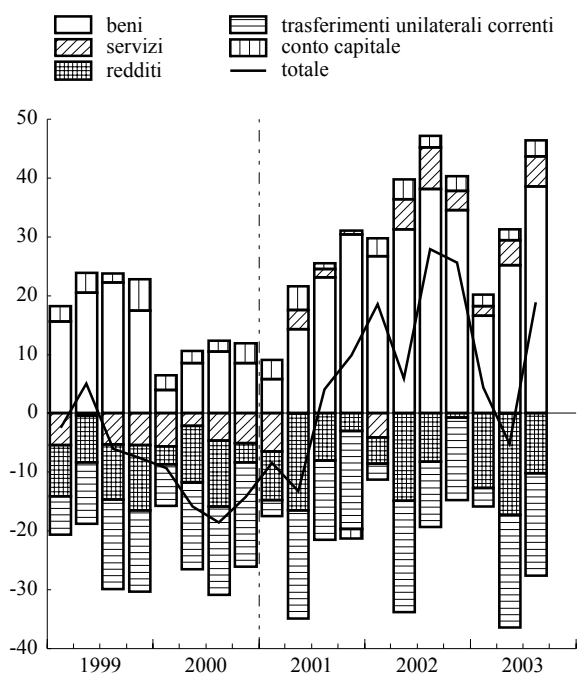
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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	-67,6	31,6	-17,5	-27,1	-54,6	9,8	68,4	-14,9	-111,6	-3,4	180,8	17,6	-10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	-14,5	73,6	-1,1	-35,7	-51,3	6,7	-24,4	-102,4	68,1	-1,5	-6,4	17,8	32,2
2002	67,0	130,6	11,3	-28,2	-46,7	10,9	-97,2	-41,5	103,4	-10,2	-146,6	-2,3	19,3
2002 2° tr.	25,8	38,1	7,0	-8,2	-11,2	2,0	-53,6	-10,8	19,9	-9,0	-49,1	-4,6	25,8
3° tr.	23,1	34,5	3,4	-0,7	-14,0	2,4	-48,5	-6,0	42,0	-2,9	-80,3	-1,3	22,9
2003 1° tr.	2,4	16,6	1,6	-12,7	-3,1	2,0	-25,1	-0,9	7,0	-2,5	-40,7	11,9	20,7
2° tr.	-7,0	25,1	4,3	-17,2	-19,2	1,8	-41,3	5,4	42,2	-2,8	-88,1	2,0	46,5
3° tr.	16,1	38,6	5,1	-10,2	-17,3	2,7	-22,9	-15,3	-69,8	-4,4	65,0	1,7	4,0
2002 lug.	8,2	16,0	2,9	-7,5	-3,3	0,4	-16,9	-6,0	8,7	-8,3	-8,7	-2,6	8,3
ago.	9,3	11,3	0,5	0,6	-3,1	0,6	-30,4	1,5	-9,6	-1,7	-22,4	1,8	20,5
set.	8,4	10,8	3,7	-1,3	-4,8	1,0	-6,3	-6,3	20,7	1,0	-18,0	-3,8	-3,0
ott.	4,6	12,5	0,5	-2,1	-6,3	1,4	-13,9	-6,9	27,6	0,5	-37,2	2,1	7,9
nov.	10,6	12,4	1,6	0,4	-3,9	0,3	-18,9	7,3	15,1	-0,8	-38,1	-2,4	8,0
dic.	7,9	9,6	1,2	1,0	-3,8	0,8	-15,7	-6,4	-0,7	-2,5	-5,0	-1,1	7,0
2003 gen.	-5,2	1,5	-0,5	-9,4	3,2	2,1	-12,2	-2,2	-0,6	-1,5	-9,4	1,5	15,3
feb.	3,4	8,7	0,4	-2,6	-3,2	-0,9	-19,6	2,9	-6,6	-0,1	-21,2	5,3	17,2
mar.	4,3	6,5	1,7	-0,8	-3,1	0,8	6,7	-1,5	14,2	-0,9	-10,1	5,0	-11,8
apr.	-10,0	6,9	0,4	-10,9	-6,5	0,1	16,1	-18,4	25,1	-4,7	13,3	0,8	-6,2
mag.	-0,1	7,6	1,3	-3,6	-5,5	0,2	-33,4	0,7	1,1	1,4	-37,0	0,4	33,3
giu.	3,1	10,5	2,5	-2,8	-7,2	1,5	-24,0	23,1	16,0	0,5	-64,4	0,9	19,4
lug.	2,0	15,3	2,8	-10,1	-6,1	0,8	-6,1	-3,2	-35,6	-2,7	33,8	1,6	3,4
ago.	4,9	10,6	0,8	-0,9	-5,5	1,7	-3,0	-2,6	-42,5	-1,6	43,4	0,3	-3,6
set.	9,3	12,7	1,5	0,8	-5,7	0,2	-13,8	-9,6	8,3	0,0	-12,2	-0,2	4,3

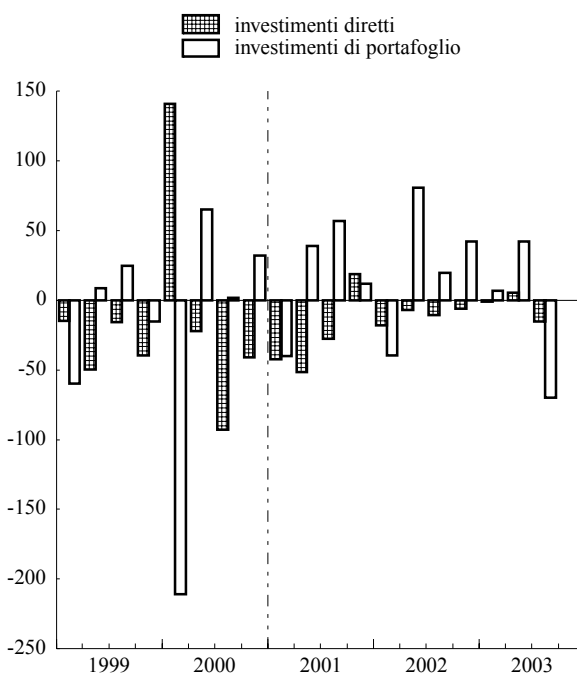
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le Note generali.

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

(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	1.612,1	1.679,7	-67,6	989,8	958,3	287,5	304,9	268,1	295,2	66,7	121,3	18,3	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.714,4	1.728,9	-14,5	1.033,8	960,3	324,5	325,6	277,3	313,0	78,8	130,0	17,4	10,7
2002	1.728,8	1.661,8	67,0	1.059,6	929,0	332,2	320,8	251,3	279,6	85,7	132,4	18,9	8,0
2002 3° trim.	431,9	406,1	25,8	263,3	225,2	91,3	84,2	58,5	66,7	18,8	29,9	4,1	2,0
4° trim.	443,3	420,1	23,1	273,6	239,2	84,4	81,0	64,9	65,6	20,4	34,4	5,2	2,7
2003 1° trim.	414,3	411,8	2,4	252,6	236,0	75,7	74,1	53,4	66,1	32,6	35,7	5,3	3,4
2° trim.	408,3	415,3	-7,0	253,5	228,3	78,2	73,9	61,4	78,6	15,2	34,4	4,4	2,6
3° trim.	413,3	397,1	16,1	257,1	218,5	84,6	79,5	55,3	65,5	16,2	33,6	4,0	1,3
2002 lug.	154,0	145,8	8,2	94,1	78,1	32,5	29,6	21,0	28,4	6,4	9,7	1,1	0,7
ago.	135,6	126,3	9,3	81,1	69,8	29,1	28,6	19,3	18,7	6,1	9,2	1,3	0,7
set.	142,3	133,9	8,4	88,1	77,3	29,6	25,9	18,3	19,6	6,2	11,0	1,6	0,6
ott.	151,9	147,3	4,6	97,6	85,1	28,8	28,3	20,3	22,4	5,2	11,5	2,0	0,6
nov.	146,2	135,6	10,6	92,1	79,7	26,6	25,0	20,4	20,0	7,1	11,0	1,1	0,8
dic.	145,1	137,2	7,9	83,9	74,3	29,0	27,8	24,1	23,2	8,1	11,9	2,1	1,3
2003 gen.	144,0	149,2	-5,2	82,2	80,7	25,6	26,1	18,4	27,7	17,8	14,6	2,6	0,5
feb.	131,4	128,0	3,4	83,1	74,4	23,6	23,2	16,9	19,5	7,8	10,9	1,5	2,5
mar.	138,9	134,6	4,3	87,3	80,9	26,4	24,7	18,1	18,9	7,0	10,1	1,2	0,4
apr.	136,5	146,5	-10,0	85,3	78,4	25,4	24,9	21,0	31,9	4,8	11,3	0,5	0,4
mag.	134,4	134,6	-0,1	83,7	76,1	25,6	24,3	19,9	23,5	5,1	10,6	1,4	1,2
giu.	137,4	134,2	3,1	84,4	73,9	27,2	24,7	20,5	23,3	5,2	12,5	2,6	1,0
lug.	147,9	145,9	2,0	91,7	76,4	30,7	27,9	19,6	29,6	5,9	12,0	1,3	0,5
ago.	126,7	121,8	4,9	77,1	66,4	26,7	25,9	17,5	18,5	5,4	11,0	2,1	0,4
set.	138,6	129,4	9,3	88,3	75,7	27,1	25,7	18,2	17,4	5,0	10,6	0,7	0,5

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 3° trim.	426,9	426,7	0,2	257,6	239,1	81,9	81,8	68,3	75,0	19,1	30,7
4° trim.	424,4	418,4	6,0	254,1	228,6	82,1	81,3	68,7	75,2	19,5	33,2
2002 1° trim.	429,6	412,7	16,9	263,5	228,9	81,4	81,3	64,9	70,2	19,8	32,3
2° trim.	431,5	421,3	10,1	266,5	233,4	82,7	80,7	62,4	72,6	19,9	34,7
3° trim.	435,3	413,0	22,3	266,3	232,3	84,8	79,4	61,4	69,4	22,8	31,9
4° trim.	432,0	414,5	17,5	262,9	233,8	82,9	79,3	62,9	67,3	23,2	34,1
2003 1° trim.	418,8	414,5	4,4	258,2	233,3	83,6	77,9	55,7	69,6	21,2	33,7
2° trim.	411,8	409,3	2,5	255,1	228,2	78,2	76,1	58,8	70,6	19,8	34,4
3° trim.	415,5	403,8	11,7	259,9	225,4	78,4	75,0	57,6	67,3	19,6	36,0
2002 lug.	144,1	137,3	6,8	88,0	77,0	27,8	26,7	20,8	23,5	7,5	10,1
ago.	146,4	138,5	7,9	88,9	77,8	27,8	27,0	21,8	23,3	7,8	10,4
set.	144,8	137,2	7,6	89,5	77,5	29,2	25,6	18,8	22,6	7,4	11,4
ott.	142,9	140,3	2,6	87,7	78,4	27,6	26,7	20,5	23,5	7,1	11,7
nov.	148,4	139,1	9,4	89,1	77,9	28,2	26,2	22,7	23,6	8,4	11,4
dic.	140,7	135,1	5,6	86,1	77,4	27,2	26,4	19,7	20,3	7,6	11,0
2003 gen.	143,0	140,9	2,2	88,1	78,4	28,7	26,4	19,0	24,6	7,3	11,4
feb.	139,6	137,9	1,7	87,0	77,3	27,5	25,9	18,4	23,4	6,8	11,3
mar.	136,2	135,8	0,4	83,2	77,7	27,5	25,6	18,3	21,6	7,2	10,9
apr.	140,8	141,3	-0,6	87,4	77,3	26,4	25,6	20,8	27,2	6,2	11,3
mag.	137,1	134,5	2,7	85,5	76,5	25,8	25,4	19,4	21,3	6,5	11,3
giu.	133,9	133,5	0,4	82,2	74,4	26,0	25,1	18,6	22,1	7,1	11,8
lug.	138,4	137,1	1,3	86,0	75,4	26,3	25,2	19,3	24,0	6,8	12,5
ago.	139,8	137,0	2,7	86,6	76,4	26,0	25,0	20,3	23,1	6,9	12,5
set.	137,3	129,7	7,7	87,3	73,6	26,2	24,8	18,0	20,2	5,9	11,1

Fonte: BCE.

Tavola 8.3
Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,3	244,2	12,6	4,9	194,7	239,3	42,7	51,2	64,2	102,2	87,8	85,8
2000	268,1	295,2	13,2	5,3	254,9	289,9	60,4	65,1	76,7	107,4	117,9	117,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	277,3	313,0	14,7	5,9	262,6	307,1	60,6	59,0	85,0	116,8	117,0	131,2
2002	251,3	279,6	14,7	6,0	236,7	273,6	67,0	57,1	86,4	123,9	83,3	92,6
2002 2° trim.	65,6	80,4	3,5	1,5	62,0	78,9	19,4	16,7	23,0	39,7	19,6	22,5
3° trim.	58,5	66,7	3,7	1,6	54,9	65,1	13,4	12,5	21,0	30,6	20,4	22,0
4° trim.	64,9	65,6	3,9	1,6	61,0	64,0	19,5	15,2	21,1	26,2	20,4	22,6
2003 1° trim.	53,4	66,1	3,6	1,2	49,8	64,9	10,1	13,0	19,0	31,8	20,7	20,1
2° trim.	61,4	78,6	3,6	1,4	57,8	77,2	17,1	19,3	22,0	36,8	18,7	21,2
	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi				Interessi			
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20				
1999	36,2	46,7	6,5	4,6	9,5	34,0	54,7	68,3				
2000	49,5	57,4	10,9	7,7	14,3	30,6	62,4	76,8				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	50,4	49,8	10,2	9,2	17,9	44,7	67,0	72,1				
2002	59,1	51,2	7,9	5,9	20,4	52,7	65,9	71,2				
2002 2° trim.	17,7	15,4	1,8	1,3	6,6	24,3	16,4	15,4				
3° trim.	12,0	11,1	1,4	1,4	4,5	10,6	16,5	20,0				
4° trim.	17,1	13,3	2,4	1,9	4,5	9,1	16,6	17,1				
2003 1° trim.	8,4	11,1	1,7	1,9	3,7	8,4	15,4	23,4				
2° trim.	14,3	17,0	2,8	2,3	6,9	20,7	15,1	16,1				

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	-442,3	-350,7	-35,5	-315,2	-91,5	0,3	-91,8	427,3	301,6	12,4	289,2	125,8	0,1	125,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	-305,0	-234,7	-19,9	-214,8	-70,3	-0,1	-70,2	202,6	148,8	4,4	144,4	53,8	0,9	52,9
2002	-183,5	-156,7	-17,3	-139,3	-26,8	0,0	-26,8	142,0	95,7	3,1	92,6	46,3	0,5	45,8
2002 3° trim.	-32,6	-39,8	-5,1	-34,7	7,2	0,0	7,2	21,8	12,3	0,7	11,5	9,5	0,6	9,0
4° trim.	-41,2	-34,2	-5,7	-28,6	-6,9	0,0	-6,9	35,1	34,2	0,7	33,5	0,9	0,0	1,0
2003 1° trim.	-36,5	-19,3	-1,9	-17,4	-17,2	-0,1	-17,1	35,6	25,6	0,8	24,8	10,0	-0,1	10,1
2° trim.	-30,1	-21,2	5,4	-26,6	-8,9	-0,3	-8,5	35,4	29,4	1,9	27,6	6,0	0,0	6,0
3° trim.	-25,5	-22,3	-0,6	-21,6	-3,2	-0,1	-3,1	10,2	4,6	0,2	4,4	5,6	-0,7	6,3
2002 lug.	-12,7	-14,8	-3,3	-11,6	2,1	0,0	2,1	6,7	2,9	0,2	2,7	3,8	-0,1	3,9
ago.	-2,1	-9,1	-0,2	-8,8	6,9	0,0	6,9	3,6	3,0	0,3	2,7	0,7	0,7	-0,1
set.	-17,8	-15,9	-1,5	-14,4	-1,9	0,0	-1,9	11,4	6,4	0,3	6,1	5,0	-0,1	5,1
ott.	-14,5	-8,0	-0,9	-7,1	-6,6	0,0	-6,6	7,6	6,7	0,2	6,5	0,9	-0,1	0,9
nov.	-15,4	-7,9	-1,2	-6,7	-7,4	0,0	-7,4	22,7	15,9	0,0	15,9	6,8	0,0	6,8
dic.	-11,3	-18,4	-3,6	-14,7	7,1	0,0	7,1	4,8	11,6	0,4	11,1	-6,7	0,0	-6,7
2003 gen.	-14,7	-8,5	-0,7	-7,8	-6,2	0,0	-6,2	12,5	10,9	0,2	10,6	1,7	0,0	1,7
feb.	-7,1	-5,3	-0,4	-4,9	-1,8	0,0	-1,8	10,0	6,2	0,8	5,4	3,7	-0,1	3,8
mar.	-14,7	-5,4	-0,7	-4,7	-9,3	-0,1	-9,2	13,1	8,5	-0,2	8,7	4,6	0,0	4,7
apr.	-24,4	-7,9	-1,3	-6,6	-16,5	-0,3	-16,2	6,0	7,5	0,2	7,3	-1,5	0,0	-1,5
mag.	-15,6	-16,2	-0,7	-15,5	0,6	0,0	0,6	16,3	15,2	0,2	15,0	1,0	-0,1	1,1
giu.	9,9	2,8	7,3	-4,5	7,1	0,0	7,1	13,2	6,7	1,5	5,2	6,5	0,1	6,4
lug.	-7,6	-6,2	-0,9	-5,3	-1,4	0,0	-1,4	4,4	3,9	0,1	3,8	0,5	-0,7	1,2
ago.	-5,9	-9,9	-0,5	-9,4	4,0	0,0	4,0	3,3	0,9	0,1	0,8	2,5	0,1	2,4
set.	-12,0	-6,2	0,7	-6,9	-5,8	0,0	-5,8	2,5	-0,2	0,0	-0,2	2,6	-0,1	2,7

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

	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	-410,7	299,1	-285,9	49,9	-124,7	-114,3	-10,5	249,2	239,2	10,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-288,2	356,3	-104,8	233,2	-183,5	-155,8	-27,6	123,1	114,0	9,1
2002	-173,9	277,3	-40,2	90,8	-133,7	-88,9	-44,8	186,6	127,7	58,9
2002 3° trim.	-21,6	41,5	12,7	6,4	-34,3	-19,1	-15,2	35,1	8,1	27,0
4° trim.	-32,8	74,8	-8,4	13,5	-24,4	-20,0	-4,4	61,3	46,7	14,7
2003 1° trim.	-47,3	54,3	10,8	3,7	-58,0	-49,9	-8,1	50,6	47,9	2,7
2° trim.	-96,3	138,5	-32,3	30,5	-64,0	-53,9	-10,1	108,0	97,5	10,5
3° trim.	-62,5	-7,3	-14,9	20,8	-47,7	-49,3	1,7	-28,1	-19,7	-8,5
2002 lug.	-16,2	24,9	-6,4	5,2	-9,8	-1,9	-7,8	19,7	10,5	9,2
ago.	-5,9	-3,7	5,4	-0,4	-11,3	-11,4	0,2	-3,3	-10,8	7,5
set.	0,4	20,3	13,7	1,6	-13,3	-5,7	-7,5	18,7	8,4	10,3
ott.	-3,0	30,6	-0,7	-0,6	-2,3	-5,7	3,4	31,2	19,6	11,6
nov.	-7,6	22,7	0,2	15,3	-7,8	-4,4	-3,4	7,4	5,5	1,9
dic.	-22,3	21,5	-8,0	-1,2	-14,3	-9,9	-4,4	22,7	21,6	1,2
2003 gen.	-18,7	18,1	2,3	13,5	-21,0	-15,1	-6,0	4,6	5,5	-0,9
feb.	-21,5	14,9	0,8	2,1	-22,2	-20,3	-2,0	12,8	4,3	8,5
mar.	-7,1	21,3	7,7	-11,8	-14,8	-14,6	-0,2	33,1	38,1	-4,9
apr.	-17,0	42,1	-7,1	16,0	-9,9	-14,7	4,7	26,1	10,1	15,9
mag.	-35,7	36,8	-10,4	-7,4	-25,2	-17,6	-7,6	44,2	42,4	1,8
giu.	-43,6	59,6	-14,8	21,8	-28,8	-21,6	-7,2	37,8	44,9	-7,2
lug.	-29,5	-6,1	-8,1	13,1	-21,4	-27,2	5,8	-19,2	-17,4	-1,8
ago.	-12,2	-30,3	-0,2	-6,1	-11,9	-12,4	0,5	-24,2	-11,2	-13,0
set.	-20,9	29,1	-6,5	13,9	-14,3	-9,7	-4,6	15,2	8,9	6,4

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 ²⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ²⁾	Non IFM			Euro-sistema	IFM ²⁾	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	2,9	-1,0	3,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001	-0,4	4,0	-108,4	-2,1	-106,4	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	15,4	-0,1	15,5
2002	-0,4	-7,8	-32,0	-4,4	-27,6	-0,6	-14,6	-73,8	-1,0	-72,7	2,1	-33,0	-13,9	-1,0	-12,9
2002 3° trim.	-0,1	3,2	9,5	-0,6	10,1	-0,5	-4,1	-14,6	-0,3	-14,2	0,9	-13,3	-2,7	0,2	-2,9
4° trim.	-0,2	-2,7	-5,6	-1,2	-4,4	0,0	-1,9	-18,1	-0,4	-17,7	0,4	-4,8	0,0	0,1	-0,2
2003 1° trim.	-0,1	-3,7	14,6	-0,6	15,2	-0,4	-22,9	-26,6	0,2	-26,9	-1,4	-7,3	0,6	-1,6	2,2
2° trim.	-0,2	0,7	-32,9	-0,8	-32,2	-0,2	-21,2	-32,4	0,0	-32,4	1,1	-4,4	-6,7	1,0	-7,8
3° trim.	-0,1	-6,1	-8,7	.	.	-1,4	-7,9	-40,1	.	.	0,0	-1,3	3,0	.	.
2003 apr.	-0,1	0,7	-7,6	.	.	-0,1	-7,3	-7,3	.	.	0,5	2,9	1,3	.	.
mag.	0,0	0,2	-10,6	.	.	-0,2	-2,0	-15,4	.	.	0,9	-6,2	-2,3	.	.
giu.	0,0	-0,1	-14,6	.	.	0,1	-12,0	-9,7	.	.	-0,4	-1,1	-5,7	.	.
lug.	0,0	-2,5	-5,6	.	.	-0,1	-2,3	-24,8	.	.	0,1	-2,9	8,6	.	.
ago.	0,0	-0,5	0,3	.	.	-0,6	-3,8	-8,0	.	.	0,0	3,6	-3,2	.	.
set.	0,0	-3,2	-3,3	.	.	-0,7	-1,8	-7,3	.	.	-0,2	-2,0	-2,4	.	.

Fonte: BCE.

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

2) Escluso l'Eurosistema.

Tavola 8.6
Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

1. Altri investimenti: scomposizione per settore¹⁾

	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	-267,6	261,2	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,1	21,8	-183,0	210,5	-42,1	24,8
2002	-205,4	58,8	-1,2	19,3	0,0	-8,2	-164,8	28,4	-31,4	52,5	-133,4	-24,1	-39,5	19,3
2002 3° tr.	-59,9	10,8	0,3	3,6	-0,6	-2,8	-33,3	13,9	-5,4	6,2	-28,0	7,6	-26,3	-3,9
4° tr.	-99,2	18,9	-0,4	6,2	0,3	-1,0	-88,1	0,8	-19,2	16,3	-68,8	-15,6	-11,0	12,9
2003 1° tr.	-114,7	74,0	-0,6	-4,4	-1,8	-8,4	-65,4	60,2	-15,1	10,1	-50,4	50,0	-46,9	26,6
2° tr.	-120,2	32,1	0,2	2,3	-1,5	3,9	-103,2	27,0	-11,5	12,1	-91,7	14,9	-15,6	-1,0
3° tr.	77,4	-12,4	0,4	2,7	-0,8	4,7	86,3	-10,2	-15,1	13,8	101,4	-23,9	-8,5	-9,6
2002 lug.	-1,9	-6,8	0,4	5,4	-0,5	-1,2	13,6	-9,8	2,2	1,5	11,5	-11,3	-15,4	-1,1
ago.	8,3	-30,7	0,1	-5,0	-0,3	-2,2	12,6	-17,7	0,0	2,1	12,6	-19,8	-4,2	-5,8
set.	-66,3	48,3	-0,2	3,3	0,2	0,6	-59,6	41,4	-7,6	2,7	-52,0	38,7	-6,7	3,1
ott.	-69,5	32,3	-0,1	0,9	-0,4	1,3	-54,8	22,6	-5,6	8,2	-49,2	14,4	-14,2	7,6
nov.	-77,2	39,1	0,9	2,0	-1,6	-0,3	-66,5	35,1	-8,3	-6,1	-58,2	41,2	-10,0	2,3
dic.	47,6	-52,6	-1,3	3,3	2,3	-2,0	33,2	-57,0	-5,4	14,2	38,6	-71,2	13,3	3,1
2003 gen.	-9,8	0,4	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	3,1	1,6	-3,7	1,3	6,8	0,3	-11,0	7,4
feb.	-83,3	62,1	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-54,9	54,1	-6,3	4,5	-48,6	49,6	-24,1	12,2
mar.	-21,6	11,5	-0,5	0,0	4,4	0,1	-13,7	4,4	-5,1	4,2	-8,6	0,2	-11,8	7,0
apr.	-42,8	56,1	0,0	-0,3	0,9	2,7	-32,7	52,1	-3,7	2,0	-29,1	50,1	-11,0	1,6
mag.	-46,8	9,9	0,7	0,9	-3,5	1,3	-35,2	3,8	-1,7	2,8	-33,5	1,0	-8,8	3,9
giu.	-30,5	-33,9	-0,5	1,6	1,1	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,3	-29,1	-36,2	4,2	-6,5
lug.	34,8	-0,9	0,1	1,5	-2,7	1,8	43,7	2,7	-5,1	7,5	48,8	-4,8	-6,3	-7,0
ago.	74,3	-30,9	0,3	0,4	0,4	0,4	72,2	-32,2	-2,8	2,2	75,0	-34,4	1,4	0,5
set.	-31,7	19,4	0,0	0,7	1,5	2,5	-29,6	19,3	-7,1	4,1	-22,4	15,3	-3,6	-3,1

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento¹⁾
2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999	-1,1	6,7	5,6	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0
2002 2° trim.	-0,6	3,4	2,8	0,0	0,0	0,0
3° trim.	0,3	3,6	3,9	0,0	0,0	0,0
4° trim.	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0
2003 1° trim.	-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0	0,0
2° trim.	0,2	2,3	2,4	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

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

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	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9
2002	-161,0	31,2	-129,8	-3,8	-2,8	-6,6
2002 2° trim.	-64,1	-11,1	-75,2	-1,0	-1,3	-2,3
3° trim.	-31,0	11,8	-19,2	-2,3	2,1	-0,3
4° trim.	-93,1	10,4	-82,7	5,1	-9,6	-4,6
2003 1° trim.	-63,5	59,7	-3,8	-1,9	0,5	-1,5
2° trim.	-103,9	28,7	-75,2	0,7	-1,6	-1,0

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	-3,5	1,3	-2,2	-29,6	18,3	-11,3	-8,9	5,2	-3,8
2002	-3,5	-3,0	-6,4	-34,1	16,0	-18,1	-1,9	6,3	4,3
2002 2° trim.	-2,5	-1,3	-3,8	-8,5	-0,2	-8,8	0,3	1,0	1,4
3° trim.	-1,8	1,9	0,1	-24,6	-8,0	-32,6	0,1	2,2	2,3
4° trim.	0,2	-3,0	-2,8	-10,6	14,2	3,6	-0,5	1,7	1,2
2003 1° trim.	-1,3	5,1	3,8	-39,8	18,2	-21,6	-5,8	3,2	-2,6
2° trim.	-1,4	-0,9	-2,2	-6,7	-6,4	-13,2	-7,5	6,3	-1,2

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	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2002 2° trim.	6,7	0,5	0,5	-2,0	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,2	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
2° trim.	2,0	0,0	0,0	-2,6	4,5	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	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	-57,7	-407,0	427,2	-344,7	37,2	211,5	-47,6	70,2	-3,4	-10,7	-125,1	141,7
2000 1° trim.	-9,3	-68,2	217,8	-129,9	-103,3	38,9	-40,3	10,6	1,3	-35,8	-118,0	117,9
2° trim.	-15,8	-88,6	71,8	-67,3	66,9	71,4	-5,5	4,1	4,4	3,7	45,1	-35,3
3° trim.	-18,5	-121,1	40,5	-75,3	28,9	55,9	-12,3	38,3	0,1	23,2	-40,4	51,4
4° trim.	-14,2	-129,1	97,2	-72,3	44,7	45,3	10,5	17,1	-9,3	-1,9	-11,8	7,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	-7,8	-285,0	201,7	-182,0	172,9	84,3	-39,1	24,4	-1,5	32,2	0,2	7,3
2002	77,9	-166,2	141,6	-119,7	53,9	176,1	-39,5	11,0	-10,2	19,3	144,3	-166,8
2001 1° trim.	-8,5	-67,0	29,4	-44,4	4,0	19,9	-7,3	-7,6	0,7	-29,9	-110,6	105,6
2° trim.	-13,2	-83,6	37,8	-66,5	88,1	8,4	-0,4	13,1	12,1	-6,7	-11,0	17,8
3° trim.	4,0	-58,9	32,5	-19,6	40,1	27,7	-6,8	14,7	-8,5	48,2	73,5	-74,4
4° trim.	9,8	-75,5	102,1	-51,5	40,7	28,2	-24,7	4,2	-5,7	20,6	48,3	-41,6
2002 1° trim.	18,5	-60,6	46,6	-48,5	15,5	-4,6	7,8	2,5	4,8	-26,8	-44,6	31,6
2° trim.	5,9	-42,5	38,5	-39,7	38,5	86,9	-9,8	3,3	-3,1	-2,6	75,4	-77,6
3° trim.	27,9	-27,6	21,2	-7,7	-4,2	42,2	-26,9	-6,7	-9,0	25,8	35,1	-33,9
4° trim.	25,6	-35,5	35,2	-23,8	4,0	51,5	-10,7	11,9	-2,9	22,9	78,4	-86,8
2003 1° trim.	4,4	-34,5	35,7	-11,4	6,7	45,7	-48,7	18,2	-2,5	20,7	34,4	-31,0
2° trim.	-5,2	-35,1	35,4	-72,1	34,1	110,2	-17,1	2,8	-2,8	46,5	96,8	-96,1
3° trim.	18,8	-24,8	10,9	-45,8	22,9	-13,1	-9,3	-4,9	-4,4	4,0	-45,6	56,2

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 mensile della BCE, tavola 2.3.2, colonna 10.

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	6,8	0,1	181,5	-750,5	-5,9	214,2	367,3
1998	-179,7	-3,0	152,0	-748,5	2,3	76,9	337,6
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Attività							
1999	5.796,6	92,5	1.174,5	2.058,0	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.751,2	102,7	1.626,7	2.351,1	105,8	2.276,4	391,2
2001	7.537,2	110,1	1.897,0	2.521,3	108,4	2.617,9	392,7
2002	7.277,9	102,9	1.937,5	2.270,4	122,6	2.581,3	366,1
Passività							
1999	6.115,1	97,6	804,9	2.950,8	95,1	2.264,3	-
2000	7.138,0	108,5	1.174,0	3.137,5	103,7	2.722,7	-
2001	7.726,8	112,9	1.400,6	3.212,7	106,9	3.006,7	-
2002	7.567,5	107,0	1.512,5	3.026,7	130,7	2.897,6	-

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	1.273,4	115,2	1.158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1.513,2	129,3	1.383,9	383,8	1,4	382,4	1.043,3	42,3	1.001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1.554,4	137,5	1.416,9	383,1	1,4	381,7	1.107,7	43,1	1.064,6	404,8	2,7	402,1

3.1. 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	1.013,7	1.698,9	1.044,4	937,1	107,2	1.251,9	1.146,5	105,4	
2000	1.183,7	1.606,7	1.167,4	1.045,3	122,2	1.530,8	1.365,5	165,4	
2001	1.122,4	1.582,0	1.399,0	1.222,0	176,9	1.630,7	1.460,8	169,9	
2002	862,2	1.328,3	1.408,3	1.168,7	239,6	1.698,5	1.518,5	179,9	

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	Obbligazioni e notes			Strumenti del mercato monetario					
			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori		IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM		Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Istituzioni diverse dalle IFM			
								Totale	Altri settori			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	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,1	5,7	1.134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1.082,9	6,7	1.076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

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

	IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori							
	Totale		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività		Totale		Crediti commerciali		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1999	1.317,7	1.823,5	1.291,8	1.798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.169,0	1.421,4	2.127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1.715,8	2.413,1	1.668,3	2.364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1.717,0	2.274,6	1.660,1	2.227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

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 Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
	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.	378,0	117,8	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.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3
2001 dic.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7
2002 dic.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4
2003 lug.	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1
ago.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1
set.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1
ott.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8
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	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0
2003 lug.	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3
ago.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7
set.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4
ott.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7

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	6		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			
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	1.082,4	497,0	227,9	306,2	943,5	983,1	554,6	161,7	231,3	711,7	105,2	108,4	96,2
2002 3° trim.	268,3	122,1	55,5	77,3	233,9	236,3	132,9	38,0	57,5	171,5	26,8	108,8	95,9
4° trim.	279,2	125,6	61,1	79,4	242,5	253,4	140,9	43,3	59,4	180,9	28,2	107,7	96,6
2003 1° trim.	257,7	119,7	51,9	72,8	223,5	250,5	142,8	40,2	57,6	178,5	29,5	106,4	97,8
2° trim.	258,2	121,0	53,2	70,4	224,1	243,1	134,6	39,5	58,5	176,4	25,0	103,6	95,0
3° trim.	259,3	118,4	54,0	72,9	226,4	230,1	126,2	35,7	57,2	165,5	26,3	105,4	93,5
2003 apr.	86,7	40,5	17,5	24,2	74,8	83,7	46,8	13,7	19,8	60,2	9,5	105,4	96,8
mag.	85,5	40,8	16,9	23,3	73,9	80,7	45,1	12,9	19,2	58,1	7,8	102,4	94,4
giu.	86,0	39,7	18,8	22,9	75,4	78,8	42,7	12,9	19,5	58,1	7,7	102,9	93,8
lug.	92,8	41,3	20,5	26,1	81,6	79,5	43,1	12,5	20,2	57,7	8,7	104,2	92,9
ago.	76,5	36,1	15,2	20,7	66,0	69,0	38,1	9,9	17,2	47,7	9,1	106,4	95,0
set.	90,1	41,0	18,2	26,0	78,8	81,6	45,0	13,4	19,7	60,1	8,5	105,4	92,7
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	88,2	93,8
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	108,2	98,4
2002 3° trim.	5,5	5,1	0,1	7,6	4,7	2,4	1,4	1,6	4,3	2,2	0,6	109,2	98,7
4° trim.	3,3	3,6	-2,0	6,1	2,5	1,5	-0,1	-0,7	5,1	1,0	2,1	108,1	98,9
2003 1° trim.	1,7	1,4	-0,2	1,9	1,2	3,3	0,9	8,2	5,2	4,6	-3,4	108,0	100,1
2° trim.	-2,1	-3,0	-2,9	-3,7	-2,9	1,9	-1,2	5,2	5,1	1,8	4,4	106,8	101,7
3° trim.	.	-0,3	-0,1	.	.	0,8	-1,1	-0,9	1,2	-0,1	4,8	.	99,7
2003 apr.	-1,9	-1,4	-5,1	-2,8	-2,9	-0,3	-2,2	-0,2	3,3	0,0	8,4	108,0	101,4
mag.	-3,5	-4,5	-5,5	-3,0	-4,2	3,1	0,2	5,8	6,0	1,5	3,4	105,7	102,4
giu.	-1,9	-3,1	1,9	-5,4	-1,7	3,0	-1,8	11,0	6,0	3,9	0,7	106,7	101,2
lug.	-1,2	-2,8	5,5	-4,5	-0,7	1,0	-1,8	4,5	0,8	0,4	3,1	107,7	99,8
ago.	-3,1	-1,1	-7,1	-7,0	-2,8	-2,3	-3,0	-12,8	-1,7	-6,2	8,2	110,1	101,1
set.	.	3,1	0,1	.	.	3,5	1,2	4,5	4,4	4,8	3,1	.	98,0
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 3° trim.	-1,9	-2,7	-1,8	-0,6	-1,9	-3,4	-3,6	-3,4	-2,8	-2,8	-4,6	99,6	97,6
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	97,9
2003 1° trim.	-2,6	-2,0	-3,1	-3,1	-2,9	0,1	3,2	-6,3	-3,4	-3,6	29,2	98,4	97,2
2° trim.	-3,7	-3,2	-4,8	-3,4	-3,7	-5,0	-5,2	-7,6	-3,5	-4,9	-10,0	97,0	93,5
3° trim.	.	-2,8	-2,7	.	.	-3,4	-3,9	-5,2	-1,9	-3,4	-6,6	.	94,3
2003 apr.	-3,2	-2,8	-3,5	-3,0	-3,2	-3,5	-3,1	-7,0	-2,7	-4,0	-3,2	97,6	95,2
mag.	-4,0	-3,0	-6,3	-3,6	-4,0	-6,2	-6,8	-8,3	-4,3	-5,4	-16,5	97,1	92,4
giu.	-3,9	-3,7	-4,5	-3,5	-4,0	-5,3	-5,9	-7,5	-3,6	-5,1	-10,3	96,4	93,0
lug.	-2,8	-2,9	-2,1	-2,5	-2,8	-4,3	-5,2	-6,0	-2,1	-4,2	-7,5	96,8	93,6
ago.	-3,0	-2,2	-4,5	-2,7	-3,2	-3,1	-3,2	-5,2	-2,0	-3,3	-3,4	96,8	94,5
set.	.	-3,3	-1,6	.	.	-2,8	-3,3	-4,3	-1,5	-2,6	-8,7	.	95,0

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	1.082,4	-	205,7	37,0	24,8	112,1	63,9	184,0	33,0	170,3	59,4	43,4	148,8
2002 3° trim.	268,3	272,3	50,7	8,4	6,0	27,7	15,7	45,9	8,4	42,6	14,4	10,6	37,8
4° trim.	279,2	269,5	50,5	10,1	6,5	29,3	16,1	46,7	8,7	45,2	15,2	11,1	39,8
2003 1° trim.	257,7	266,2	49,1	9,7	6,4	27,6	16,5	41,9	7,8	40,3	13,7	9,6	35,1
2° trim.	258,2	259,3	46,2	9,5	6,0	29,4	15,5	41,0	7,2	40,8	14,9	9,5	38,2
3° trim.	259,3	263,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 apr.	86,7	88,0	15,8	3,3	2,0	9,7	5,1	13,8	2,6	13,7	5,1	3,1	12,5
mag.	85,5	85,5	15,1	3,2	2,1	9,8	5,2	14,0	2,3	13,6	4,9	3,0	12,4
giu.	86,0	85,9	15,3	3,0	1,9	9,8	5,2	13,2	2,3	13,5	4,9	3,4	13,4
lug.	92,8	87,0	16,7	2,6	1,9	10,4	5,4	14,6	2,8	15,0	5,4	3,4	.
ago.	76,5	88,8	13,2	2,7	2,0	8,8	4,2	12,3	2,3	12,8	4,2	2,6	.
set.	90,1	88,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 set.	-0,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	983,1	-	149,0	35,6	22,7	93,5	51,9	125,6	52,7	204,7	67,9	39,4	140,2
2002 3° trim.	236,3	245,5	34,8	8,3	5,5	22,7	12,3	28,8	12,6	51,7	15,8	10,0	33,8
4° trim.	253,4	247,4	37,4	9,5	6,3	24,7	13,3	30,7	13,7	54,6	17,2	9,4	36,7
2003 1° trim.	250,5	250,3	35,3	9,1	5,8	24,6	13,4	28,5	13,5	54,2	19,0	9,1	37,9
2° trim.	243,1	243,2	33,6	9,3	5,6	25,2	12,5	28,7	13,4	51,3	16,6	10,4	36,7
3° trim.	230,1	239,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 apr.	83,7	82,6	11,3	3,2	1,9	8,6	4,1	10,1	4,8	17,8	6,1	3,6	12,1
mag.	80,7	80,5	11,0	3,0	1,8	8,2	4,3	9,7	4,4	16,9	5,3	3,6	12,4
giu.	78,8	80,0	11,3	3,0	1,9	8,4	4,0	8,9	4,2	16,6	5,1	3,2	12,1
lug.	79,5	79,3	10,8	2,5	1,6	8,9	4,3	8,8	4,1	17,2	5,7	3,4	.
ago.	69,0	81,1	9,3	2,4	1,7	6,5	3,1	7,8	3,3	16,1	4,6	2,9	.
set.	81,6	79,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2003 set.	0,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	99,4	-	56,7	1,4	2,2	18,6	12,1	58,5	-19,6	-34,4	-8,5	4,0	8,6
2002 3° trim.	32,0	26,8	15,9	0,1	0,5	5,1	3,4	17,1	-4,2	-9,1	-1,4	0,6	4,0
4° trim.	25,8	22,1	13,1	0,5	0,3	4,5	2,8	16,1	-5,0	-9,4	-1,9	1,7	3,2
2003 1° trim.	7,2	16,0	13,8	0,6	0,5	3,0	3,1	13,4	-5,7	-14,0	-5,3	0,5	-2,8
2° trim.	15,1	16,1	12,6	0,3	0,4	4,1	3,0	12,3	-6,2	-10,5	-1,6	-0,9	1,6
3° trim.	29,2	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 apr.	3,0	5,4	4,5	0,1	0,2	1,1	1,0	3,7	-2,2	-4,1	-1,1	-0,6	0,4
mag.	4,8	4,9	4,1	0,1	0,3	1,6	0,9	4,3	-2,1	-3,3	-0,5	-0,5	-0,1
giu.	7,3	5,8	4,0	0,0	0,0	1,4	1,2	4,3	-1,9	-3,1	-0,1	0,2	1,2
lug.	13,3	7,7	5,9	0,1	0,2	1,5	1,1	5,8	-1,3	-2,1	-0,3	0,0	.
ago.	7,5	7,7	3,9	0,4	0,3	2,3	1,1	4,5	-1,0	-3,3	-0,4	-0,3	.
set.	8,5	8,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	99,2	98,3	101,0	101,6	90,4	96,7	1,1340	137,09
1998	101,5	101,3	101,6	100,9	99,8	101,5	96,6	99,2	1,1211	146,41
1999	95,7	95,7	95,9	95,6	96,2	95,8	96,6	95,9	1,0658	121,32
2000	85,7	86,3	87,6	85,4	87,2	85,1	88,2	86,2	0,9236	99,47
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	88,6	89,9	88,1	88,5	86,4	91,0	87,9	0,8956	108,68
2002	90,0	92,5	93,5	92,3	90,9	90,3	95,6	91,8	0,9456	118,06
2001 1° trim.	88,6	89,5	91,2	88,9	90,2	87,3	91,4	88,4	0,9232	109,06
2° trim.	86,0	87,3	88,6	86,5	87,6	85,1	89,5	86,6	0,8725	106,93
3° trim.	87,0	88,3	89,6	87,7	87,6	85,7	91,2	87,8	0,8903	108,27
4° trim.	87,5	89,3	90,4	89,2	88,6	87,5	92,0	88,6	0,8959	110,45
2002 1° trim.	87,1	89,4	90,4	88,8	87,8	87,5	91,3	87,8	0,8766	116,07
2° trim.	88,8	91,4	92,2	90,9	89,7	89,2	93,9	90,3	0,9188	116,46
3° trim.	91,3	93,9	95,1	93,8	92,6	91,5	97,9	93,9	0,9838	117,25
4° trim.	92,5	95,4	96,2	95,6	93,6	92,8	99,4	95,2	0,9994	122,42
2003 1° trim.	96,9	100,1	100,7	100,2	97,7	97,7	104,1	99,3	1,0731	127,59
2° trim.	101,3	104,9	104,8	105,0	102,4	102,4	107,9	103,1	1,1372	134,74
3° trim.	100,5	104,2	103,8	-	-	-	106,9	102,0	1,1248	132,14
2001 gen.	89,2	89,9	91,5	-	-	-	91,7	88,7	0,9383	109,57
feb.	88,3	89,1	90,9	-	-	-	91,0	88,0	0,9217	107,08
mar.	88,4	89,4	91,1	-	-	-	91,4	88,5	0,9095	110,33
apr.	87,6	88,8	90,2	-	-	-	91,0	88,1	0,8920	110,36
mag.	85,9	87,2	88,4	-	-	-	89,3	86,4	0,8742	106,50
giu.	84,7	86,0	87,2	-	-	-	88,1	85,2	0,8532	104,30
lug.	85,4	86,8	87,9	-	-	-	89,1	86,0	0,8607	107,21
ago.	87,7	89,0	90,3	-	-	-	91,8	88,4	0,9005	109,34
set.	88,0	89,3	90,6	-	-	-	92,6	89,1	0,9111	108,20
ott.	88,0	89,6	90,8	-	-	-	92,8	89,3	0,9059	109,86
nov.	86,8	88,4	89,7	-	-	-	91,3	87,8	0,8883	108,68
dic.	87,7	89,8	90,8	-	-	-	91,9	88,7	0,8924	113,38
2002 gen.	87,6	89,9	91,0	-	-	-	91,6	88,1	0,8833	117,12
feb.	86,8	89,0	90,0	-	-	-	91,1	87,4	0,8700	116,23
mar.	86,8	89,3	90,2	-	-	-	91,2	87,9	0,8758	114,75
apr.	87,2	89,7	90,6	-	-	-	91,7	88,2	0,8858	115,81
mag.	88,6	91,1	92,0	-	-	-	93,7	90,0	0,9170	115,86
giu.	90,6	93,2	94,0	-	-	-	96,4	92,6	0,9554	117,80
lug.	91,7	94,4	95,3	-	-	-	98,2	94,3	0,9922	117,11
ago.	91,1	93,6	94,8	-	-	-	97,7	93,6	0,9778	116,31
set.	91,2	93,7	95,1	-	-	-	98,0	93,8	0,9808	118,38
ott.	91,7	94,3	95,2	-	-	-	98,5	94,4	0,9811	121,57
nov.	92,5	95,1	96,0	-	-	-	99,3	94,9	1,0014	121,65
dic.	93,6	96,7	97,4	-	-	-	100,4	96,2	1,0183	124,20
2003 gen.	95,8	98,8	99,7	-	-	-	103,0	98,1	1,0622	126,12
feb.	97,1	100,2	101,0	-	-	-	104,4	99,4	1,0773	128,60
mar.	97,9	101,2	101,3	-	-	-	105,1	100,3	1,0807	128,16
apr.	98,6	102,1	102,1	-	-	-	105,2	100,6	1,0848	130,12
mag.	102,5	106,1	106,1	-	-	-	109,1	104,1	1,1582	135,83
giu.	102,7	106,6	106,3	-	-	-	109,3	104,5	1,1663	138,05
lug.	101,4	105,2	104,9	-	-	-	107,8	102,9	1,1372	134,99
ago.	100,3	103,9	103,6	-	-	-	106,6	101,6	1,1139	132,38
set.	99,9	103,5	103,1	-	-	-	106,4	101,5	1,1222	128,94
ott.	101,3	105,2	104,4	-	-	-	108,3	103,3	1,1692	128,12
nov.	101,2	105,1	104,4	-	-	-	108,3	103,2	1,1702	127,84
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2003 nov.	-0,1	-0,1	0,0	-	-	-	0,0	-0,1	0,1	-0,2
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2003 nov.	9,4	10,4	8,8	-	-	-	9,1	8,7	16,9	5,1

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 sud coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,6440	0,69230	8,6512	7,4836	8,0186	1,5692	1,5281	8,7498	1,069,75	1,6777	1997
1,6220	0,67643	8,9159	7,4993	8,4659	1,6651	1,7867	8,6946	1,568,89	1,8764	1998
1,6003	0,65874	8,8075	7,4355	8,3104	1,5840	1,6524	8,2694	1,267,26	1,8064	1999
1,5579	0,60948	8,4452	7,4538	8,1129	1,3706	1,5889	7,1972	1,043,50	1,5923	2000
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,5105	0,62187	9,2551	7,4521	8,0484	1,3864	1,7319	6,9855	1,154,83	1,6039	2001
1,4670	0,62883	9,1611	7,4305	7,5086	1,4838	1,7376	7,3750	1,175,50	1,6912	2002
1,5334	0,63260	9,0038	7,4639	8,2024	1,4099	1,7405	7,2007	1,174,68	1,6164	2001 1° trim.
1,5283	0,61437	9,1261	7,4593	8,0109	1,3450	1,7013	6,8051	1,138,94	1,5829	2° trim.
1,5070	0,61940	9,4067	7,4438	8,0094	1,3743	1,7341	6,9439	1,150,05	1,5823	3° trim.
1,4735	0,62090	9,4810	7,4415	7,9693	1,4157	1,7508	6,9873	1,155,22	1,6344	4° trim.
1,4733	0,61471	9,1589	7,4318	7,8117	1,3978	1,6923	6,8368	1,155,27	1,6072	2002 1° trim.
1,4648	0,62853	9,1584	7,4343	7,5175	1,4275	1,6662	7,1664	1,157,79	1,6567	2° trim.
1,4636	0,63533	9,2301	7,4281	7,3991	1,5361	1,7965	7,6731	1,172,73	1,7295	3° trim.
1,4667	0,63611	9,0946	7,4281	7,3192	1,5687	1,7913	7,7941	1,215,37	1,7671	4° trim.
1,4662	0,66961	9,1822	7,4305	7,5706	1,6203	1,8095	8,3695	1,288,92	1,8724	2003 1° trim.
1,5180	0,70169	9,1425	7,4250	7,9570	1,5889	1,7742	8,8692	1,373,83	1,9872	2° trim.
1,5451	0,69888	9,1631	7,4309	8,2472	1,5533	1,7089	8,7674	1,321,05	1,9699	3° trim.
1,5291	0,63480	8,9055	7,4642	8,2355	1,4098	1,6891	7,3182	1,194,92	1,6302	2001 gen.
1,5358	0,63400	8,9770	7,4630	8,2125	1,4027	1,7236	7,1889	1,153,81	1,6067	feb.
1,5355	0,62915	9,1264	7,4643	8,1600	1,4167	1,8072	7,0939	1,173,40	1,6114	mar.
1,5287	0,62168	9,1120	7,4633	8,1146	1,3903	1,7847	6,9568	1,183,45	1,6165	apr.
1,5334	0,61328	9,0576	7,4612	7,9927	1,3473	1,6813	6,8182	1,133,74	1,5855	mag.
1,5225	0,60890	9,2106	7,4539	7,9360	1,3016	1,6469	6,6542	1,104,12	1,5497	giu.
1,5135	0,60857	9,2637	7,4447	7,9714	1,3153	1,6890	6,7130	1,120,28	1,5691	lug.
1,5144	0,62672	9,3107	7,4450	8,0552	1,3857	1,7169	7,0236	1,153,99	1,5855	ago.
1,4913	0,62291	9,6744	7,4413	7,9985	1,4260	1,8036	7,1063	1,178,27	1,5929	set.
1,4793	0,62393	9,5780	7,4367	7,9970	1,4224	1,7955	7,0655	1,178,62	1,6397	ott.
1,4663	0,61838	9,4166	7,4452	7,9224	1,4153	1,7172	6,9284	1,137,48	1,6254	nov.
1,4749	0,62012	9,4359	7,4431	7,9911	1,4075	1,7348	6,9595	1,146,99	1,6389	dic.
1,4745	0,61659	9,2275	7,4329	7,9208	1,4135	1,7094	6,8886	1,160,78	1,6247	2002 gen.
1,4775	0,61160	9,1828	7,4299	7,7853	1,3880	1,6963	6,7857	1,147,18	1,5935	feb.
1,4678	0,61574	9,0594	7,4324	7,7183	1,3903	1,6695	6,8308	1,157,30	1,6016	mar.
1,4658	0,61407	9,1358	7,4341	7,6221	1,4008	1,6537	6,9091	1,163,18	1,6191	apr.
1,4572	0,62823	9,2208	7,4356	7,5207	1,4210	1,6662	7,1521	1,150,08	1,6506	mag.
1,4721	0,64405	9,1137	7,4330	7,4043	1,4627	1,6793	7,4523	1,160,62	1,7029	giu.
1,4624	0,63870	9,2689	7,4301	7,4050	1,5321	1,7922	7,7389	1,169,16	1,7395	lug.
1,4636	0,63633	9,2489	7,4270	7,4284	1,5333	1,8045	7,6265	1,167,08	1,7164	ago.
1,4649	0,63059	9,1679	7,4271	7,3619	1,5434	1,7927	7,6500	1,182,57	1,7320	set.
1,4650	0,62994	9,1051	7,4297	7,3405	1,5481	1,7831	7,6521	1,211,92	1,7511	ott.
1,4673	0,63709	9,0818	7,4280	7,3190	1,5735	1,7847	7,8098	1,208,19	1,7666	nov.
1,4679	0,64218	9,0961	7,4264	7,2948	1,5872	1,8076	7,9409	1,226,88	1,7858	dic.
1,4621	0,65711	9,1733	7,4324	7,3328	1,6364	1,8218	8,2841	1,250,06	1,8433	2003 gen.
1,4674	0,66977	9,1455	7,4317	7,5439	1,6299	1,8112	8,4022	1,282,82	1,8803	feb.
1,4695	0,68255	9,2265	7,4274	7,8450	1,5943	1,7950	8,4279	1,335,44	1,8954	mar.
1,4964	0,68902	9,1541	7,4255	7,8317	1,5851	1,7813	8,4605	1,337,38	1,9282	apr.
1,5155	0,71322	9,1559	7,4246	7,8715	1,6016	1,7866	9,0321	1,390,03	2,0074	mag.
1,5411	0,70224	9,1182	7,4250	8,1619	1,5798	1,7552	9,0955	1,392,33	2,0233	giu.
1,5476	0,70045	9,1856	7,4332	8,2893	1,5694	1,7184	8,8689	1,342,27	1,9956	lug.
1,5400	0,69919	9,2378	7,4322	8,2558	1,5570	1,7114	8,6873	1,312,67	1,9531	ago.
1,5474	0,69693	9,0682	7,4273	8,1952	1,5330	1,6967	8,7377	1,306,88	1,9591	set.
1,5485	0,69763	9,0105	7,4301	8,2274	1,5489	1,6867	9,0530	1,364,70	2,0282	ott.
1,5590	0,69278	8,9939	7,4370	8,1969	1,5361	1,6337	9,0836	1,388,09	2,0233	nov.
0,7	-0,7	-0,2	0,1	-0,4	-0,8	-3,1	0,3	1,7	-0,2	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2003 nov.
6,3	8,7	-1,0	0,1	12,0	-2,4	-8,5	16,3	14,9	14,5	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2003 nov.

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	47,3	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	2,1	45,5	5,06	7,43	2,6	1,2	2,1	1,4	4,6	3,5	3,54
2002 2° trim.	2,1	-	-	5,36	7,43	3,3	0,0	3,4	4,5	4,4	2,8	3,71
3° trim.	2,4	-	-	4,92	7,43	3,2	1,0	1,6	1,0	4,7	2,6	3,57
4° trim.	2,7	-	-	4,74	7,43	1,6	0,4	1,5	1,0	4,9	6,1	3,27
2003 1° trim.	2,8	-	-	4,30	7,43	2,6	0,9	1,4	1,6	5,2	19,1	2,83
2° trim.	2,2	-	-	4,12	7,43	3,8	2,9	-1,0	-1,2	5,5	22,2	2,48
3° trim.	1,6	-	-	4,31	7,43	.	.	.	0,7	5,8	19,3	2,18
2003 giu.	2,0	-	-	3,85	7,42	-	-	-	-1,8	5,7	21,8	2,22
lug.	1,8	-	-	4,17	7,43	-	-	-	1,2	5,7	21,6	2,18
ago.	1,5	-	-	4,35	7,43	-	-	-	0,7	5,8	20,2	2,19
set.	1,7	-	-	4,40	7,43	-	-	-	0,4	5,9	16,2	2,19
ott.	1,1	-	-	4,44	7,43	-	-	-	.	6,0	20,5	2,20
nov.	.	-	-	4,57	7,44	-	-	-	.	.	.	2,21
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	6,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,6	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	1,3	52,7	5,31	9,16	4,3	0,4	1,9	-1,2	4,9	5,4	4,24
2002 2° trim.	1,9	-	-	5,64	9,16	5,3	0,8	3,1	0,1	4,9	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	2,5	1,7	1,3	-2,5	5,1	3,4	4,09
2003 1° trim.	2,9	-	-	4,59	9,18	5,4	-0,5	1,9	-2,0	5,3	5,6	3,72
2° trim.	2,1	-	-	4,43	9,14	4,1	0,5	0,7	0,4	5,5	5,5	3,28
3° trim.	2,3	-	-	4,65	9,16	.	.	.	0,9	5,6	5,2	2,86
2003 giu.	2,0	-	-	4,20	9,12	-	-	-	1,6	5,5	5,0	2,93
lug.	2,4	-	-	4,51	9,19	-	-	-	1,5	5,5	5,1	2,83
ago.	2,2	-	-	4,70	9,24	-	-	-	2,0	5,6	5,5	2,87
set.	2,3	-	-	4,73	9,07	-	-	-	-0,3	5,6	4,9	2,88
ott.	2,0	-	-	4,85	9,01	-	-	-	.	5,8	6,0	2,86
nov.	.	-	-	4,98	8,99	-	-	-	.	.	.	2,85
Regno Unito												
1999	1,3	1,0	45,1	5,01	0,659	-2,2	2,6	2,8	1,2	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,8	42,1	5,33	0,609	-1,9	2,5	3,8	1,9	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,7	38,9	5,01	0,622	-1,7	3,9	2,1	-1,6	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,5	38,5	4,91	0,629	-1,7	2,2	1,7	-2,7	5,1	6,0	4,06
2002 2° trim.	0,9	-4,1	38,1	5,28	0,629	-3,3	2,9	1,5	-2,9	5,1	5,7	4,17
3° trim.	1,1	-0,9	37,7	4,71	0,635	-0,7	1,8	1,9	-2,7	5,2	5,7	4,01
4° trim.	1,6	-3,3	38,2	4,52	0,636	-1,7	1,5	2,0	-1,1	5,0	6,3	3,98
2003 1° trim.	1,5	0,1	37,6	4,34	0,670	0,1	1,9	1,8	-1,1	5,0	6,8	3,80
2° trim.	1,3	-5,6	38,4	4,35	0,702	-4,0	1,2	2,0	-0,5	5,0	8,2	3,64
3° trim.	1,4	-2,1	38,8	4,63	0,699	.	.	.	-0,8	.	6,9	3,57
2003 giu.	1,1	-6,7	38,4	4,19	0,702	-	-	-	2,8	5,0	8,1	3,64
lug.	1,3	0,8	38,4	4,47	0,700	-	-	-	0,0	5,0	7,5	3,49
ago.	1,4	-5,2	38,3	4,65	0,699	-	-	-	-1,6	4,9	6,4	3,52
set.	1,4	-1,9	38,8	4,76	0,697	-	-	-	-0,9	.	6,8	3,70
ott.	1,4	0,6	39,3	4,96	0,698	-	-	-	.	.	6,5	3,80
nov.	.	.	.	5,10	0,693	-	-	-	.	.	.	3,98

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

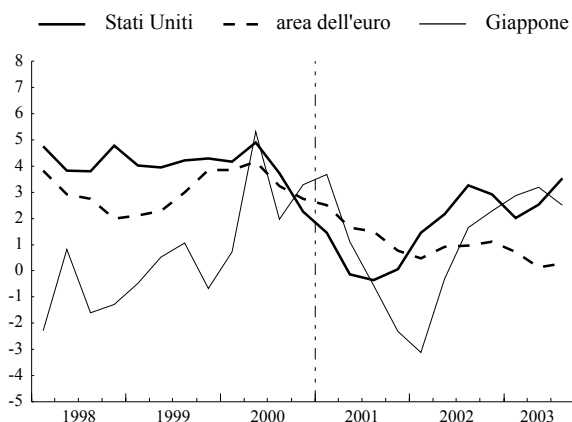
Indicatori economici e finanziari

(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	5,1	4,2	8,7	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,924	1,4	44,2
2001	2,8	0,7	0,3	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,896	-0,5	43,6
2002	1,6	-1,3	2,4	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,946	-3,4	45,8
2002 2° trim.	1,3	-1,4	2,2	-1,0	5,8	7,9	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,2
3° trim.	1,6	-1,9	3,3	1,0	5,8	7,2	1,81	4,25	0,984	-3,4	44,9
4° trim.	2,2	-0,8	2,9	1,2	5,9	6,4	1,55	3,99	0,999	-3,9	45,8
2003 1° trim.	2,9	0,4	2,0	0,7	5,8	6,3	1,33	3,90	1,073	-4,2	46,3
2° trim.	2,1	0,6	2,5	-1,3	6,2	6,9	1,24	3,61	1,137	-4,7	47,1
3° trim.	2,2	0,7	3,5	-0,6	6,1	7,7	1,13	4,22	1,125	-5,2	.
2003 giu.	2,1	-	-	-1,7	6,4	7,3	1,12	3,32	1,166	-	-
lug.	2,1	-	-	-0,8	6,2	8,3	1,11	3,93	1,137	-	-
ago.	2,2	-	-	-1,1	6,1	7,8	1,14	4,44	1,114	-	-
set.	2,3	-	-	0,0	6,1	7,0	1,14	4,29	1,122	-	-
ott.	2,0	-	-	0,5	6,0	6,0	1,16	4,27	1,169	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	1,17	4,29	1,170	-	-
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	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 2° trim.	-0,9	-2,0	-0,3	-3,5	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
3° trim.	-0,8	-6,8	1,7	3,3	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
4° trim.	-0,5	-8,5	2,3	6,0	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 1° trim.	-0,2	-6,8	2,9	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
2° trim.	-0,2	-3,2	3,2	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
3° trim.	-0,2	.	2,5	0,9	.	1,8	0,05	1,20	132,1	.	.
2003 giu.	-0,4	-3,2	-	2,4	5,3	1,8	0,06	0,56	138,1	-	-
lug.	-0,2	-0,6	-	-0,3	5,3	1,8	0,05	0,99	135,0	-	-
ago.	-0,3	.	-	-1,3	.	2,0	0,05	1,15	132,4	-	-
set.	-0,2	.	-	4,1	.	1,8	0,05	1,45	128,9	-	-
ott.	0,0	.	-	3,6	.	1,5	0,06	1,40	128,1	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,06	1,38	127,8	-	-

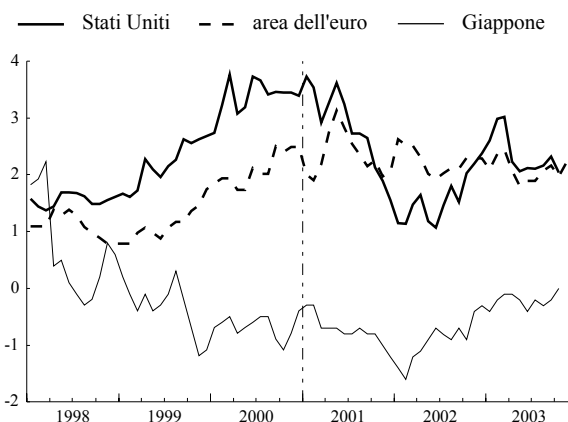
PIL a prezzi costanti

(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.

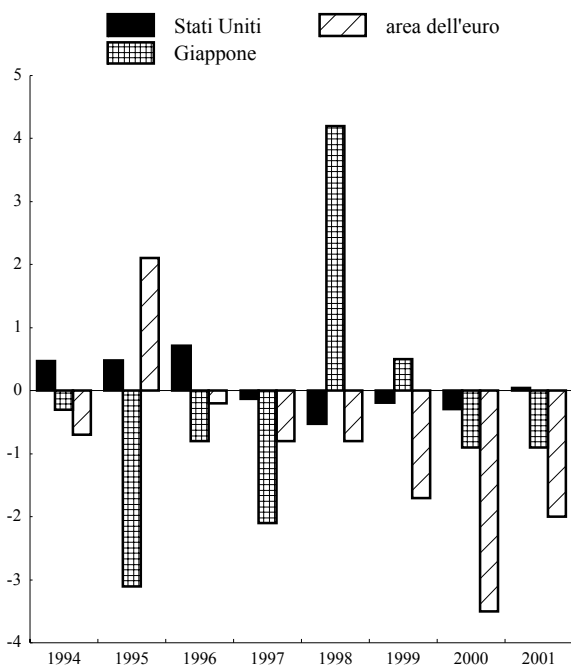
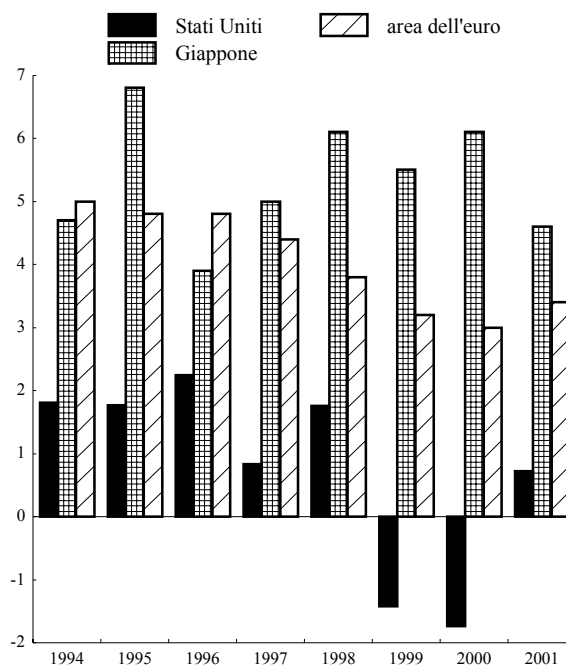
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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	4,8	11,2	6,3
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	12,3	7,5	12,6	2,7	12,5	4,0	11,5	5,8
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	1,9	7,7	1,8	1,9	13,0	6,5	11,6	5,8
2002	15,0	18,6	-4,7	7,7	7,6	1,7	7,7	2,0	0,2	12,8	6,1	12,5	7,0
2001 3° tr.	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	0,1	7,8	0,3	0,5	12,9	9,1	12,8	9,2
4° tr.	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,1	8,5	0,8	2,2	13,4	3,5	10,9	3,5
2002 1° tr.	15,5	18,6	-4,1	7,5	7,8	1,8	7,9	1,5	0,4	12,8	6,1	12,3	6,9
2° tr.	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,6	7,7	2,6	1,0	12,7	5,8	12,7	5,9
3° tr.	14,6	18,6	-4,7	7,8	7,6	0,3	7,5	1,0	-1,4	12,9	4,7	12,5	6,8
4° tr.	14,3	18,7	-5,1	7,8	7,5	2,3	7,6	2,8	0,7	12,7	7,6	12,2	8,4
2003 1° tr.	14,0	18,4	-5,2	7,4	7,4	2,1	7,4	2,5	0,5	12,7	7,3	12,1	8,3
2° tr.	13,9	18,2	-5,2	7,3	7,4	4,1	8,0	3,6	2,4	12,9	12,2	12,2	12,6
Giappone													
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	0,5	13,7	-5,0	0,6	5,2	5,7	11,5	0,3
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	0,9	14,3	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,7	-0,1
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,8	14,1	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	.	23,7	.	.	.	-2,9	.	-7,0	-0,9	.	0,7	.	-2,1
2001 3° tr.	25,9	25,3	2,1	.	.	3,0	.	-8,4	-1,5	.	-5,6	.	3,2
4° tr.	25,5	25,5	2,0	.	.	4,3	.	5,7	-0,3	.	9,9	.	-0,6
2002 1° tr.	29,6	22,8	3,4	.	.	9,1	.	-4,8	-3,0	.	-6,6	.	2,5
2° tr.	.	22,7	.	.	.	-27,8	.	-23,6	0,8	.	5,8	.	-8,5
3° tr.	.	23,7	.	.	.	1,2	.	-9,7	-2,3	.	-6,8	.	-0,6
4° tr.	.	25,0	.	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,4	.	-1,5
2003 1° tr.	.	22,9	.	.	.	16,1	.	-5,1	0,4	.	-11,3	.	3,4
2° tr.	.	23,3	.	.	.	-23,7	.	-22,2	0,1	.	3,0	.	-5,5

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 alla Tavola riassuntiva sull'area dell'euro (I. Andamenti monetari e tassi di interesse)

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

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

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

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

Relative alle tavole da 2.1 a 2.8

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:

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

Analogamente, il flusso trimestrale F_t^Q per il trimestre che termina nel mese t è definito come:

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

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 .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi le sezioni successive) i flussi trimestrali possono essere derivati in maniera equivalente come somma dei tre flussi mensili nel trimestre.

Calcolo dei tassi di crescita per le serie mensili

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:

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

La base dell'indice (delle serie non destagionalizzate) è attualmente uguale a 100 nel dicembre 2001. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) alla voce *Monetary statistics* della sezione statistica.

La variazione percentuale sui dodici mesi a_t – ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Salvo diversa indicazione, le variazioni percentuali sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

Le variazioni percentuali per i tassi di crescita infra-annuali possono essere ottenute mediante un adattamento della formula (g). Ad esempio il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

Infine, la media mobile centrata su tre mesi delle variazioni sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, dove a_t è definito come nei precedenti punti (f) o (g).

Calcolo dei tassi di crescita per le serie trimestrali

In seguito all'entrata in vigore il 1° gennaio del Regolamento BCE/2001/13 della BCE, una serie di scomposizioni dei dati di bilancio delle IFM che venivano, in precedenza, rese disponibili a frequenza trimestrale sono ora disponibili a frequenza mensile, fornendo in tal modo dati mensili relativi, per esempio, ai prestiti alle famiglie. Comunque, per il momento e fino a che non saranno disponibili serie mensili contenenti dati per un intero anno, i tassi di crescita continueranno a essere calcolati sulla base di dati trimestrali.

Definendo F_t^Q e L_{t-3} come in precedenza l'indice I_t delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese t è definito come:

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

La variazione percentuale sul periodo corrispondente nel quarto trimestre che termina nel mese t , cioè a_t , può essere calcolata utilizzando la formula (g).

Destagionalizzazione delle statistiche monetarie per l'area dell'euro ¹⁾

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

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

correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono corretti a intervalli annuali o laddove richiesto.

Relative alla Tavola 3.6

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:

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

L'indice fissato come base è uguale a 100 nel dicembre 2001. La variazione percentuale sui 12 mesi a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000) e il sito Internet della BCE (www.ecb.int) alla voce Monetary statistics della Statistics section.

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia model-based di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ad es. dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

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

Relative alla tavola 4.1

Destagionalizzazione dello IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. 86*). 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 (cfr. nota 2 alla pag. 86*). I dati grezzi sui beni e sui servizi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle “giornate lavorative” e della “Pasqua”. I dati sui crediti del conto dei redditi sono preliminarmente sottoposti alla sola correzione per il numero di “giornate lavorative”. La destagionalizzazione per queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. I debiti del conto dei redditi e i trasferimenti correnti non subiscono alcuna correzione preliminare. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

4) Cfr. nota 1 alla pagina 86*.



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 su 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. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 dicembre 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 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 denominata "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

La tavola 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie (IFM), ovvero la summa dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 9 dal lato delle passività della tavola 2.2. La tavola 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate sia con riferimento a dati non destagionalizzati (sottosezioni 1-6) sia con riferimento a quelli destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Mentre nelle tavole 2.1 e 2.2 le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro di i) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro e di ii) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro sono inserite nelle passività verso l'esterno dell'area, nella tavola 2.3 queste poste sono escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso

l'estero". La tavola 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente. Le tavole da 2.2 a 2.6 comprendono flussi corretti per tenere conto di rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La tavola 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni mediante i quali vengono corretti i flussi. Le tavole da 2.3 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate su flussi corretti. La tavola 2.8 presenta una analisi monetaria trimestrale di alcune voci del bilancio delle IFM.

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 3.1, 3.2 e 3.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

La tavola 3.3 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria. Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 3.4, 3.5 e 3.6 nonché le azioni quotate che sono riportate nella tavola 3.7. 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 3.4 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, ri-classificazioni e altri aggiustamenti.

La tavola 3.5 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 3.5 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.4 (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 3.5) 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.

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S131); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

La tavola 3.6 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (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 3.7 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 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). 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 dati 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 nel Bollettino mensile sono basati sul 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 amplierà 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 dati dei finanziamenti ottenuti dalle IFM sono identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore.

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

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.

Bilancia dei pagamenti e 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 I a pagina 15 del numero di giugno 2003 del bollettino mensile.

Le statistiche relative alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) dell'area dell'euro 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 dai dati di fine 1999 in poi ed è per questo motivo che le attività e le passività dell'area dell'euro sono presentate separatamente (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile). Per le posizioni di fine 1997 e fine 1998, la p.p.e. è compilata su base "netta" aggregando i dati nazionali. 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).

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, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP), il prodotto interno lordo (deflatore del PIL), i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera (CLUPM)

e nel totale dell'economia (CLUPT). 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 nel numero di agosto 2003 di questo Bollettino, e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

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, 31 luglio, 4 settembre, 2 ottobre, 6 novembre e 4 dicembre 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.

Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)

Cambio di terminologia: la precedente suddivisione del traffico su Target in domestico e transfrontaliero è cambiata. A "domestico" si è sostituito "all'interno degli Stati membri" e a "transfrontaliero" "fra Stati membri" della UE.

I flussi di pagamento in Target

Nel terzo trimestre, il traffico su Target ha mostrato l'andamento tipico del periodo di vacanza estivo, registrando una diminuzione in termini sia di volume sia di valore rispetto al trimestre precedente. Il numero medio di pagamenti giornalieri complessivi (all'interno degli Stati membri e fra Stati membri) regolati in Target è stato pari a 252.501, per un valore di 1.594 miliardi di euro, con una diminuzione del 6 per cento in volume e del 7 per cento in valore. La quota di mercato

complessiva di Target è lievemente aumentata, all'87,0 per cento in termini di valore e al 57,7 in termini di volume dei pagamenti.

Transazioni all'interno degli Stati membri in Target

Nel terzo trimestre il traffico su Target all'interno degli Stati membri è diminuito. Target ha gestito un numero medio giornaliero di pagamenti all'interno degli Stati membri pari a 194.724 per un valore di 1.070 miliardi di euro, con riduzioni

Tavola I

Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento fondi interbancari: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)

	2002		2003		
	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	16.361.900	16.581.446	15.932.658	16.606.135	16.665.036
media giornaliera	247.908	259.085	252.899	267.841	252.501
Pagamenti transfrontalieri Target					
volume totale	3.577.801	3.548.455	3.626.612	3.790.098	3.813.244
media giornaliera	54.209	55.445	57.565	61.131	57.776
Pagamenti domestici Target					
volume totale	12.784.099	13.032.991	12.306.046	12.816.037	12.851.792
media giornaliera	193.698	203.640	195.334	206.710	194.724
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	8.866.903	9.193.222	9.175.565	9.752.646	9.835.244
media giornaliera	134.347	143.644	145.664	157.301	149.019
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.860.283	1.907.487	1.848.463	1.860.345	1.790.113
media giornaliera	28.186	29.804	29.341	30.006	27.123
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	449.333	462.054	475.698	461.878	419.123
media giornaliera	6.808	7.220	7.551	7.450	6.350
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	157.864	138.552	134.248	191.101	151.666
media giornaliera	2.392	2.165	2.131	3.082	2.298

Tavola 2**Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di fondi interbancari:
valore delle transazioni***(in miliardi di euro)*

	2002		1° trim.	2003	
	3° trim.	4° trim.		2° trim.	3° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	97.404	105.008	106.869	105.978	105.216
media giornaliera	1.476	1.641	1.696	1.709	1.594
Pagamenti transfrontalieri Target					
ammontare totale	30.309	32.899	34.636	33.545	34.570
media giornaliera	459	514	550	541	524
Pagamenti domestici Target					
ammontare totale	67.095	72.110	72.233	72.433	70.646
media giornaliera	1.017	1.127	1.147	1.168	1.070
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	12.279	11.711	11.431	11.074	11.331
media giornaliera	186	183	181	179	172
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	4.832	4.995	4.896	4.698	4.203
media giornaliera	73	78	78	76	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	78	72	79	78	75
media giornaliera	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	98	102	115	111	96
media giornaliera	1	2	2	2	1

rispettivamente del 6 e dell'8 per cento rispetto al trimestre precedente. Rispetto al periodo corrispondente del 2002 il volume è cresciuto dell'1 per cento e il valore del 5 per cento.

I pagamenti all'interno degli Stati membri hanno costituito il 67,1 e il 77,1 per cento del totale di Target, rispettivamente in valore e in volume. Il valore medio dei pagamenti all'interno degli Stati membri, pari a 5,5 milioni di euro, è stato inferiore di 0,2 milioni di euro rispetto al trimestre precedente.

Il giorno di maggiore traffico in termini di volume è stato registrato il 30 settembre 2003 con un numero totale di pagamenti pari a 263.065. In termini di valore, il giorno di maggiore traffico è stato il 15 luglio 2003 – giorno successivo alla

Festa Nazionale francese – con un valore totale di 1.341 miliardi di euro.

Per quanto riguarda le classi di valore il 65 per cento dei pagamenti all'interno degli Stati membri ha avuto importi unitari non superiori a 50.000 euro, mentre il 12 per cento si è collocato su valori superiori a un milione. In media, circa 120 pagamenti al giorno all'interno degli Stati membri hanno superato il valore di un miliardo di euro.

Transazioni fra Stati membri in Target

In termini di traffico tra Stati membri, il numero medio giornaliero di pagamenti regolati in Target è stato pari a 57.776, per un valore di 524 miliardi di euro, con diminuzioni del 5 e 3 per cento

rispettivamente rispetto al secondo trimestre. Facendo riferimento al corrispondente trimestre del 2002 i pagamenti tra Stati membri sono aumentati del 7 per cento in volume e del 14 per cento in valore.

Rispetto al trimestre precedente la componente interbancaria è diminuita del 3 per cento in valore e dell'8 per cento in volume. I pagamenti per conto della clientela sono rimasti invariati in valore e sono diminuiti del 3 per cento in volume.

In rapporto al numero medio di pagamenti giornalieri tra Stati membri in Target, i pagamenti interbancari rappresentano il 95,4 per cento in termini di valore e il 51,7 in termini di volume. Il valore medio dei pagamenti interbancari è aumentato a 16,7 milioni di euro da 16,0 nel secondo trimestre. Anche il valore medio dei pagamenti per conto della clientela è aumentato passando da 833.000 a 857.000 euro.

Nel terzo trimestre, il valore più elevato di pagamenti tra Stati membri regolati in una sola giornata in Target è stato registrato il 30 settembre con un valore complessivo pari a 705 miliardi di euro. In termini di volume, il giorno di picco dell'attività, con 77.694 operazioni regolate tra Stati membri, è stato il 7 luglio, primo giorno lavorativo successivo a un giorno festivo negli Stati Uniti.

In termini di classi di valore, il 59 per cento dei pagamenti tra Stati membri ha avuto importi non superiori a 50.000 euro, mentre il 16 per cento si è collocato su valori superiori a un milione di euro. In media, circa 40 pagamenti tra Stati membri al giorno hanno superato il miliardo di euro.

Disponibilità e rendimento in attività di Target

Per la prima volta in questo articolo vengono fornite informazioni sulla disponibilità del sistema Target e sul tempo di regolamento dei pagamenti tra Stati membri.

Nel terzo trimestre del 2003 la disponibilità complessiva di Target è stata del 99,8 per cento.

Tavola 3

Disponibilità di Target per ciascuna componente nazionale e meccanismo dei pagamenti della BCE (EPM)

Componenti nazionali di Target	Disponibilità 3° trim. 2003 (in percentuale)
AT	99,86
BE	99,83
DE	99,84
DK	99,29
ES	99,80
EPM	99,95
FI	99,87
FR	100,00
GB	99,17
GR	99,97
IE	99,78
IT	99,66
LU	99,91
NL	99,84
PT	100,00
SE	99,95
Disponibilità complessiva di Target	99,80

La tabella precedente mostra i valori relativi a ciascuna componente di Target e al meccanismo dei pagamenti della BCE (ECB payment mechanism – EPM). Nel terzo trimestre dell'anno i pagamenti tra Stati membri sono stati regolati rapidamente e con regolarità: il 96,79% dei 57.776 pagamenti medi giornalieri tra Stati membri sono stati regolati in meno di 5 minuti e solo per lo 0,29 per cento dei pagamenti si è reso necessario un tempo compreso tra i 5 e i 30 minuti; per lo 0,16 per cento dei pagamenti il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti a causa di malfunzionamenti di natura eccezionale.

Versione 2003 di Target

Dopo un'approfondita attività di preparazione e collaudo la nuova versione di Target è stata completata il 17 novembre scorso ed è regolarmente operativa. Con la nuova versione il sottomessaggio Interlinking di tipo MT100 è stato eliminato dal sistema. Pertanto, in linea con quanto previsto dalla SWIFT, il sistema Target prevede l'utilizzo unicamente del sottomessaggio di tipo MT103 per i pagamenti per conto della clientela.

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.
Sviluppi recenti nelle strutture finanziarie dell'area dell'euro, ottobre 2003.
Il processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa, ottobre 2003.
Gli andamenti dei debiti finanziari del settore privato dell'area dell'euro, novembre 2003.
La risoluzione delle crisi nelle economie emergenti – le sfide per la comunità internazionale, novembre 2003.
Il ruolo internazionale dell'euro: principali andamenti dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, novembre 2003.

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.
 - 8 *An introduction to the ECB's survey of professional forecasters*, di J. A. Garcia, settembre 2003.
-

Working Papers Series

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.

- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.

- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: a survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: a statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the 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 expectations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.
- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.

- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.
- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. 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. Klaeffering, 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.
- 247 *Forecasting euro area inflation: does aggregating forecasts by HICP component improve forecast accuracy?*, di K. Hubrich, agosto 2003.
- 248 *Exchange rates and fundamentals*, di C. Engel e K. D. West, agosto 2003.
- 249 *Trade advantages and specialisation dynamics in acceding countries*, di A. Zaghini, agosto 2003.
- 250 *Persistence, the transmission mechanism and robust monetary policy*, di I. Angeloni, G. Coenen e F. Smets, agosto 2003.
- 251 *Consumption, habit persistence, imperfect information and the lifetime budget constraint*, di A. Willman, agosto 2003.
- 252 *Interpolation and backdating with a large information set*, di E. Angelini, J. Henry e M. Marcellino, agosto 2003.
- 253 *Bond market inflation expectations and longer-term trends in broad monetary growth and inflation in industrial countries, 1880-2001*, di W. G. Dewald, settembre 2003.
- 254 *Forecasting real GDP: what role for narrow money?*, di C. Brand, H.-E. Reimers e F. Seitz, settembre 2003.
- 255 *Is the demand for euro area M3 stable?*, di A. Bruggeman, P. Donati e A. Warne, settembre 2003.
- 256 *Information acquisition and decision making in committees: a survey*, di K. Gerling, H. P. Grüner, A. Kiel e E. Schulte, settembre 2003.
- 257 *Macroeconomic modelling of monetary policy*, di M. Klaeffling e Lehman Brothers, settembre 2003.
- 258 *Interest rate reaction functions and the Taylor rule in the euro area*, di P. Gerlach-Kristen, settembre 2003.
- 259 *Implicit tax co-ordination under repeated policy interactions*, di M. Catenaro e J.-P. Vidal, settembre 2003.
- 260 *Aggregation-theoretic monetary aggregation over the euro area, when countries are heterogeneous*, di W. A. Barnett, settembre 2003.
- 261 *Why has broad money demand been more stable in the euro area than in other economies? A literature review*, di A. Calza e J. Sousa, settembre 2003.

- 262 *Indeterminacy of rational expectations equilibria in sequential financial markets*, di P. Donati, settembre 2003.
- 263 *Measuring contagion with a Bayesian time-varying coefficient model*, di M. Ciccarelli e A. Rebucci, settembre 2003.
- 264 *A monthly monetary model with banking intermediation for the euro area*, di A. Bruggeman e M. Donnay, settembre 2003.
- 265 *New Keynesian Phillips Curves: a reassessment using euro area data*, di P. McAdam e A. Willman, settembre 2003.
- 266 *Finance and growth in the EU: new evidence from the liberalisation and harmonisation of the banking industry*, di D. Romero de Ávila, settembre 2003.
- 267 *Comparing economic dynamics in the EU and the CEE accession countries*, di R. Süppel, settembre 2003.
- 268 *The output composition puzzle: a difference in the monetary transmission mechanism in the euro area and the US*, di I. Angeloni, A. K. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, settembre 2003.
- 269 *Zero lower bound: is it a problem with the euro area?*, di G. Coenen, settembre 2003.
- 270 *Downward nominal wage rigidity and the long-run Phillips curve: simulation-based evidence for the euro area*, di G. Coenen, settembre 2003.
- 271 *Indeterminacy and search theory*, di N. Giammarioli, settembre 2003.
- 272 *Inflation targets and the liquidity trap*, di M. Klaefferling e V. López Pérez, settembre 2003.
- 273 *Definition of price stability, range and point inflation targets: the anchoring of long-term inflation expectations*, di E. Castelnuovo, S. Nicoletti-Altimari e D. Rodriguez-Palenzuela, settembre 2003.
- 274 *Interpreting implied risk neutral densities: the role of risk premia*, di P. Hördahl e D. Vestin, settembre 2003.
- 275 *Identifying the monetary transmission mechanism using structural breaks*, di A. Beyer e R. Farmer, settembre 2003.
- 276 *Short-term estimates of euro area real GDP by means of monthly data*, di G. Rünstler, settembre 2003.
- 277 *On the indeterminacy of determinacy and indeterminacy*, di A. Beyer e R. Farmer, settembre 2003.
- 278 *Relevant economic issues concerning the optimal rate of inflation*, di D. Rodriguez-Palenzuela, G. Camba-Méndez e J. Á. García, settembre 2003.
- 279 *Designing targeting rules for international monetary policy cooperation*, di G. Benigno e P. Benigno, ottobre 2003.
- 280 *Inflation, factor substitution and growth*, di R. Klump, ottobre 2003.
- 281 *Identifying fiscal shocks and policy regimes in OECD countries*, di G. de Arcangelis e S. Lamartina, ottobre 2003.
- 282 *Optimal dynamic risk sharing when enforcement is a decision variable*, di T. V. Koepl, ottobre 2003.
- 283 *The United States, Japan and the euro area: comparing business-cycle features*, di P. McAdam, novembre 2003.
- 284 *The credibility of the monetary policy “free lunch”*, di J. Yetman, novembre 2003.
- 285 *Government deficits, wealth effects and the price level in an optimising model*, di B. Annicchiarico, novembre 2003.

- 286 *Country and sector-specific spillover effects in the euro area, the United States and Japan*, di B. Kaltenhaeuser, novembre 2003.
- 287 *Consumer inflation expectations in Poland*, di T. Lyziak, novembre 2003.
- 288 *Implementing optimal control cointegrated I(I) structural VAR models*, di F. V. Monti, novembre 2003.
- 289 *Monetary and fiscal interactions in open economies*, di G. Lombardo e A. Sutherland, novembre 2003.
- 290 *Inflation persistence and robust monetary policy design*, di G. Coenen, novembre 2003.
- 291 *Measuring the time-inconsistency of US monetary policy*, di P. Surico, novembre 2003.
- 292 *Bank mergers, competition and liquidity*, di E. Carletti, P. Hartmann e G. Spagnolo, novembre 2003.
- 293 *Committees and special interests*, di M. Felgenhauer e H. P. Grüner, novembre 2003.
- 294 *Does the yield spread predict recessions in the euro area?*, di F. Moneta, dicembre 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.

List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves, febbraio 2003.

Review of the foreign exchange market structure, marzo 2003.

Structural factors in the EU housing markets, marzo 2003.

List of Monetary Financial Institutions in the accession countries, marzo 2003.

Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions, marzo 2003.

Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat). Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics, marzo 2003.

TARGET Annual Report 2002, aprile 2003.

Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units, aprile 2003.

Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries, maggio 2003.

Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries, maggio 2003.

Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods, maggio 2003.

Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology, maggio 2003.

The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main, giugno 2003.

Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty, giugno 2003.

Development in national supervisory structures, giugno 2003.

Oversight standards for euro retail payment system, giugno 2003.

Towards a Single Euro Payments Area – progress report, giugno 2003.

Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets, luglio 2003.

Information Guide for credit institutions using TARGET, luglio 2003.

ECB statistics: A brief overview, agosto 2003.

Portfolio investment income: Task force report, agosto 2003.

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures, settembre 2003.

The New Basel Capital Accord, settembre 2003.

Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20), 22 settembre 2003.

Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, settembre 2003.

Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties, settembre 2003.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, ottobre 2003.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2003.

Money market study 2002, novembre 2003.

Background Studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, novembre 2003.

EU banking sector stability, novembre 2003.

Structural analysis of the EU banking sector, year 2002, novembre 2003.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2003, novembre 2003.

TARGET2: the payment system of the Eurosystem, novembre 2003.

Seasonal adjustment, dicembre 2003.

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.