



BANCA CENTRALE EUROPEA

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

BCE ECB EZB EKT EKP

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

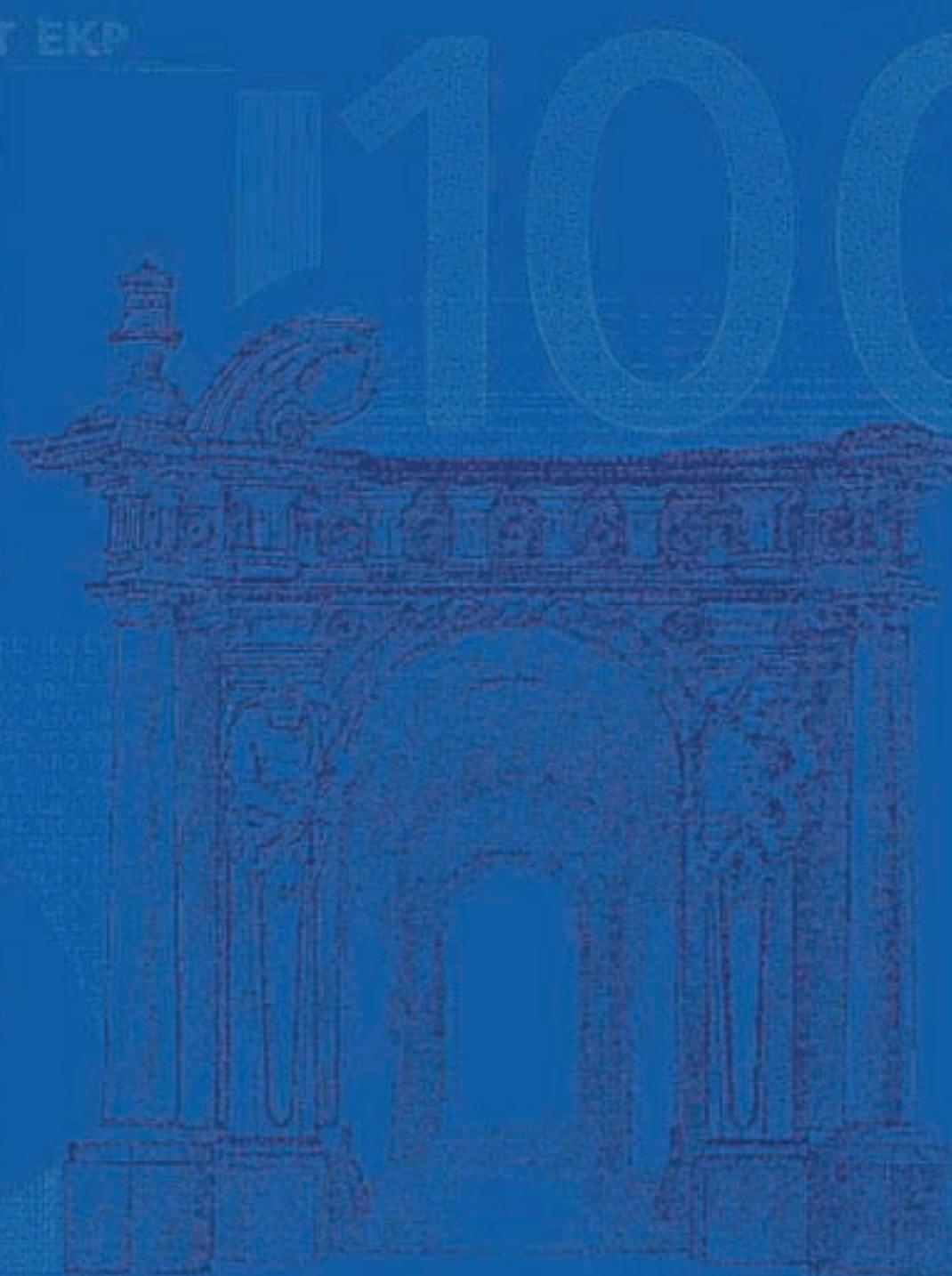
09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

**BOLLETTINO MENSILE
GIUGNO**





BANCA CENTRALE EUROPEA



BOLLETTINO MENSILE GIUGNO 2004

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



© Banca Centrale Europea, 2004

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main - Germany

Indirizzo postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main - Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

*Traduzione e pubblicazione
a cura della Banca d'Italia.
Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 2 giugno 2004.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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



INDICE

EDITORIALE

L'EUROSISTEMA E IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro

Gli andamenti monetari e finanziari

Prezzi e costi

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La finanza pubblica

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

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

Riquadri:

- 1 Andamenti recenti dei prestiti alle società non finanziarie **18**
- 2 Il recente andamento dei flussi netti relativi ai fondi azionari e obbligazionari dell'area dell'euro **25**
- 3 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria dal 24 gennaio all'11 maggio 2004 **32**
- 4 L'uso degli strumenti finanziari derivati per valutare le aspettative a breve termine degli operatori di mercato sull'inflazione dell'area dell'euro **37**
- 5 Andamenti stagionali e variabilità dello IAPC dell'area dell'euro **46**
- 6 L'impatto del numero di giornate lavorative sul PIL per l'area nel 2004 **52**
- 7 Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2003 **67**
- 8 Previsioni formulate da altre istituzioni **68**

5 STATISTICHE

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema

- 7 Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)

- 9 Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2003

51 GLOSSARIO

SI

I

V

IX

XV

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
b.d.p.	bilancia dei pagamenti
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
HWWA	Istituto per l'economia internazionale di Amburgo
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
NACE rev. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3ª revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea
UEM	Unione economica e monetaria

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



EDITORIALE

Nella riunione tenuta il 3 giugno 2004 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 2,0 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti anch'essi invariati, rispettivamente al 3,0 e all'1,0 per cento.

La decisione di non modificare i tassi d'interesse di riferimento della BCE riflette la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui le prospettive di medio termine rimangono in linea con la stabilità dei prezzi. Il basso livello dei tassi di interesse continua a sostenere la ripresa economica, che negli ultimi mesi si è rafforzata. Nel contempo, sono state osservate maggiori pressioni inflazionistiche nel breve periodo. Il Consiglio direttivo resterà vigile riguardo a tutti gli sviluppi suscettibili di influire sui rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine.

Per quanto concerne l'analisi economica alla base della valutazione del Consiglio direttivo, i dati più recenti confermano il procedere della ripresa nell'area dell'euro. Secondo l'Eurostat, il tasso di crescita del PIL sul periodo precedente è stato pari allo 0,6 per cento nel primo trimestre del 2004, mentre quello del quarto trimestre dello scorso anno è stato rivisto al rialzo, dallo 0,3 allo 0,4 per cento. Il più sostenuto ritmo di espansione del prodotto osservato agli inizi del 2004 rispecchia principalmente l'aumento dei consumi privati e la vivace dinamica delle esportazioni. I risultati delle ultimi indagini continuano a fornire segnali contrastanti sul vigore di fondo della ripresa, pur restando pienamente coerenti con il protrarsi della crescita nel trimestre in corso.

In prospettiva, permangono le condizioni per un proseguimento della ripresa. L'espansione economica al di fuori dell'area dell'euro rimane vigorosa e dovrebbe promuovere l'incremento delle esportazioni dell'area. Dal lato interno, gli investimenti beneficerebbero del positivo contesto internazionale, nonché delle favorevoli condizioni di finanziamento e dei più elevati profitti.

Inoltre, dopo il ristagno osservato per la maggior parte del 2003, i consumi privati dovrebbero recuperare gradualmente; questa evoluzione è sostanzialmente in linea con l'espansione del reddito disponibile reale, che sarebbe poi ulteriormente sostenuta da una maggiore crescita dell'occupazione.

In tale contesto, ci si attende che l'espansione economica nell'area dell'euro si intensifichi nei prossimi trimestri, con un più generalizzato e vigoroso rafforzamento nel corso del 2005. Tale valutazione è riflessa anche nelle proiezioni elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, le quali collocano il tasso di crescita medio del PIL dell'area in un intervallo dell'1,4-2,0 per cento nel 2004 e dell'1,7-2,7 per cento l'anno seguente. Le previsioni pubblicate da organizzazioni internazionali e del settore privato delineano un quadro essenzialmente analogo.

Questo scenario è caratterizzato da rischi e incertezze sia al rialzo sia al ribasso. Da un lato, il ritmo piuttosto robusto dell'espansione economica al di fuori dell'area dell'euro, il recente andamento dei consumi privati e alcuni risultati delle indagini segnalano la possibilità di un rafforzamento della crescita, in particolare nel breve termine. Dall'altro lato, le elevate quotazioni petrolifere potrebbero comportare rischi al ribasso. Su un orizzonte temporale più lungo permangono timori circa la persistenza di squilibri a livello mondiale.

Per quanto riguarda i prezzi, la recente evoluzione dei corsi petroliferi ha generato una considerevole pressione al rialzo sui prezzi al consumo. In base alla stima rapida dell'Eurostat, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è aumentato al 2,5 per cento in maggio, dal 2,0 per cento di aprile, in parte a causa di effetti base. Se le quotazioni del greggio dovessero mantenersi sugli elevati livelli osservati ultimamente, l'inflazione continuerebbe a registrare valori maggiori del previsto e si collocherebbe al di sopra del 2 per cento per un periodo superiore a qualche mese. Tuttavia, se si valutano le tendenze dei prezzi a medio termine le prospettive rimangono favorevoli. In particolare, gli anda-

menti dei prezzi all'importazione dovrebbero permanere nel complesso moderati, al pari delle spinte inflazionistiche esercitate dai salari e dal costo del lavoro per unità di prodotto. Tali fattori concorrerebbero a riportare il tasso di inflazione su livelli inferiori al 2 per cento nel 2005.

Queste valutazioni sono in linea con le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, le quali situano il tasso medio di inflazione in un intervallo dell'1,9-2,3 per cento nel 2004 e dell'1,1-2,3 per cento l'anno seguente. Esse sono inoltre sostanzialmente coerenti con le previsioni pubblicate di recente da organizzazioni internazionali e del settore privato.

Le previsioni e le proiezioni sono soggette a una serie di rischi e incertezze. In particolare, desta preoccupazione l'andamento dei corsi petroliferi. Inoltre, non si dispone al momento di dati sufficienti sulle future modifiche di imposte indirette e prezzi amministrati, poiché informazioni in merito sono solitamente rese note soltanto verso la fine dell'anno. In aggiunta, il potenziale rischio di effetti indiretti attraverso i salari deve essere tenuto sotto stretta osservazione. Infine, le misure delle attese di inflazione a lungo termine ricavate da indicatori dei mercati finanziari hanno registrato un incremento. Sebbene esse vadano interpretate con cautela, la recente tendenza al rialzo richiede vigilante attenzione.

Passando all'analisi monetaria, vi sono crescenti segnali di una normalizzazione della composizione dei portafogli detenuti da investitori privati. Pertanto, il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito in misura significativa negli ultimi trimestri. Nondimeno, il basso livello dei tassi di interesse seguita ad alimentare l'espansione della moneta e l'eccesso di liquidità presente nell'area dell'euro continua a essere elevato. In un contesto di ripresa economica, la persistenza di liquidità in eccesso potrebbe generare pressioni inflazionistiche a medio termine.

In sintesi, l'analisi economica mostra che lo scenario principale relativo alle prospettive per l'andamento dei prezzi nel medio periodo resta in linea con la stabilità dei prezzi. Tuttavia, le

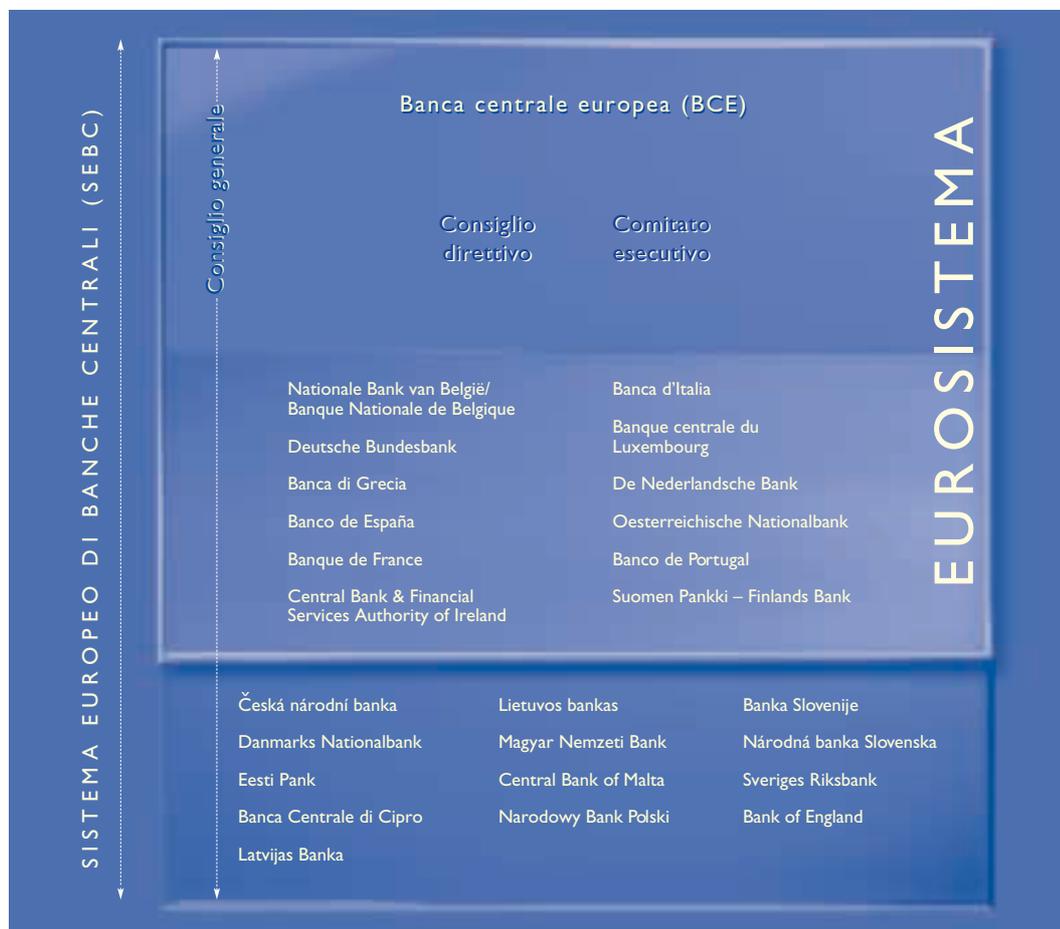
spinte inflazionistiche di breve termine si sono intensificate ultimamente e occorre tenere conto di alcuni rischi al rialzo. Anche la verifica incrociata con l'analisi monetaria conferma la necessità di rimanere vigili circa il concretizzarsi di rischi per la stabilità dei prezzi.

Dati i segnali indicanti il protrarsi della ripresa economica, è particolarmente importante che le politiche di bilancio e le riforme strutturali concorrano al miglioramento delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro. Si rileva con rammarico che i recenti andamenti delle finanze pubbliche non hanno contribuito a tal fine. Un numero crescente di paesi registra squilibri significativi e gli interventi di risanamento dei conti pubblici sono purtroppo insufficienti per tenere fede agli impegni assunti. Per rafforzare la fiducia in una ripresa durevole, è ora essenziale che si ristabilisca chiarezza sul futuro percorso di risanamento delle politiche di bilancio in tutti i paesi interessati. Ciò richiede misure credibili soprattutto nell'ambito di riforme strutturali della spesa, in modo da eliminare gli squilibri esistenti, rendere i sistemi fiscali e assistenziali più favorevoli alla crescita e dare una solida base finanziaria ai sistemi di sicurezza sociale. Questi interventi, insieme a un rinnovato impulso verso un'efficace attuazione delle riforme strutturali dei mercati del lavoro e dei beni e servizi, sosterranno notevolmente la ripresa economica in atto.

Nella riunione del 3 giugno scorso il Consiglio direttivo ha deciso che, oltre alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema contenute nei numeri di giugno e dicembre di questo Bollettino, nei numeri di marzo e settembre saranno pubblicate le proiezioni intermedie degli esperti della BCE a partire da settembre 2004. Tale decisione riflette l'esperienza positiva maturata negli ultimi anni con la pubblicazione delle proiezioni macroeconomiche, ma non altera il ruolo di questi esercizi prospettici che costituiscono solo uno dei contributi alle deliberazioni del Consiglio direttivo. Quest'ultimo continua a fondare le proprie decisioni di politica monetaria su un'analisi economica esaustiva, sottoposta a verifica incrociata con l'analisi monetaria.



L'EUROSISTEMA E IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI



Il Trattato che istituisce la Comunità europea (Trattato) e lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, che costituisce uno dei protocolli allegati al Trattato, attribuiscono diversi compiti al Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Tali compiti devono essere svolti dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali (BCN) di tutti gli Stati membri dell'Unione europea (UE). Con l'acronimo "SEBC", a cui si fa riferimento nel trattato, vengono designate due realtà coesistenti: da un lato esso indica la BCE e le BCN di tutti gli Stati membri dell'UE; dall'altro, e per effetto di altre disposizioni, esso identifica anche la BCE e le sole banche centrali degli Stati membri che hanno adottato l'euro.

L'EUROSISTEMA

Per assicurare una maggiore trasparenza e agevolare il pubblico nella comprensione del sistema che svolge le funzioni di banca centrale nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo della BCE nelle sue comunicazioni con il pubblico ha adottato il termine "Eurosistema". Esso indica la BCE e le BCN degli Stati membri che hanno introdotto l'euro a partire dalla Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Fanno attualmente parte dell'Eurosistema dodici banche centrali nazionali (le "BCN dell'area dell'euro")¹⁾.

1) Sono le BCN dei seguenti paesi: Belgio, Germania, Grecia, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia.

IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI (SEBC)

Se e fintantoché vi saranno Stati membri che non hanno adottato l'euro (attualmente sono Danimarca, Svezia, Regno Unito e i dieci Stati membri che hanno aderito all'UE il 1° maggio 2004), sarà necessario distinguere tra Eurosystem e SEBC. Se e allorché tutti gli Stati membri dell'UE avranno introdotto l'euro, il termine "Eurosystem" diventerà sinonimo di SEBC. Al momento ci sono tredici BCN "non appartenenti all'area dell'euro"²⁾.

ORGANI DECISIONALI

L'Eurosystem è retto dal Consiglio direttivo e dal Comitato esecutivo della BCE (cfr. gli articoli 8 e 9.3 dello Statuto del SEBC). Il *Consiglio direttivo* comprende tutti i membri del Comitato esecutivo e i governatori delle BCN degli Stati membri che hanno adottato l'euro. Il *Comitato esecutivo* comprende il Presidente, il Vicepresidente e altri quattro membri, nominati dai governi degli Stati membri che hanno adottato l'euro.

Il SEBC è retto dal Consiglio direttivo, dal Comitato esecutivo e dal Consiglio generale. Il *Consiglio generale* è stato costituito come terzo organo decisionale della BCE, se e fintantoché vi saranno Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro (cfr. l'articolo 45.1 dello Statuto del SEBC). È composto dal Presidente e dal Vicepresidente della BCE e dai governatori delle BCN di tutti gli attuali venticinque Stati membri dell'UE.

2) A seguito dell'allargamento dell'Unione europea, sono entrate a far parte del SEBC le dieci BCN dei seguenti paesi: Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia e Slovacchia.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

I dati più recenti confermano il vigore della ripresa economica mondiale osservata negli ultimi mesi. Nondimeno, il rincaro del petrolio, se persistente, potrebbe originare timori connessi alle prospettive di crescita e alle pressioni inflazionistiche.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La crescita ha continuato a rafforzarsi e diffondersi in termini geografici e settoriali, oltre le aspettative, sorretta dal forte recupero dei consumi privati, degli investimenti e del commercio mondiale. Nel contempo, tuttavia, i corsi petroliferi hanno subito un incremento, in parte riconducibile alla vivacità della domanda. Il perdurare di tale tendenza potrebbe gravare sulle attese di inflazione e sulle prospettive di crescita. Le condizioni nei mercati finanziari sono rimaste favorevoli, nonostante i tassi d'interesse a lungo termine siano aumentati e alcuni dei forti rialzi azionari registrati nel 2003 siano stati riassorbiti, riflettendo soprattutto le incertezze degli operatori sul futuro andamento dei tassi d'interesse e delle quotazioni del greggio.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita è rimasta robusta ed è divenuta sempre più generalizzata. Secondo dati preliminari relativi al primo trimestre del 2004, l'espansione del PIL è stata pari al 4,4 per cento (sul trimestre precedente, in ragione d'anno), riflettendo una vigorosa domanda interna. Le esportazioni nette hanno continuato a fornire un contributo alla crescita negativo. Indicazioni di forte espansione vengono anche dalla produzione industriale, che in aprile è salita del 4,8 per cento sui dodici mesi, e dal grado di utilizzo della capacità produttiva, che in aprile è arrivato al 76,9 per cento, un livello superiore di quasi tre punti percentuali a quello dello stesso mese dell'anno precedente ma ancora ben inferiore alla media degli ultimi tre decenni.

In prospettiva, gli investimenti delle imprese private dovrebbero mantenere una dinamica sostenuta grazie alle favorevoli condizioni di finanziamento, all'elevata redditività delle imprese e all'esigenza di sostituire e ammodernare il capitale fisso, dopo la debole evoluzione degli investimenti fra il 2001 e il 2003. Inoltre, gli ordinativi di beni durevoli, gli indici del clima di fiducia delle imprese e le indagini regionali segnalano ancora un'espansione sostenuta sia del settore manifatturiero sia di quello dei servizi. I consumi privati dovrebbero continuare a espandersi, benché su ritmi inferiori rispetto a quelli degli ultimi trimestri. L'effetto sul reddito disponibile delle misure di stimolo fiscale e dei guadagni connessi al rifinanziamento dei mutui ipotecari sta scemando, ma nel prossimo futuro sarà in parte compensato dall'andamento favorevole sia dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo sia dei redditi da lavoro.

In aprile la crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo è salita al 2,3 per cento, dall'1,7 del mese precedente, mentre l'inflazione al netto dei prodotti energetici e alimentari è aumentata di 0,2 punti percentuali, all'1,8 per cento. La dinamica dell'indice di prezzo della spesa per consumi personali esclusi i prodotti energetici e alimentari è salita all'1,4 per cento in marzo, dall'1,2 di febbraio.

GIAPPONE

In Giappone la crescita rimane sostenuta. Nel primo trimestre il PIL è aumentato in termini reali dell'1,4 per cento sul periodo precedente, dall'1,7 del quarto trimestre. I dati disaggregati confermano che il vigore della domanda estera si è trasmesso al settore interno. La spesa per consumi privati ha registrato un incremento notevole (pari all'1 per cento sul trimestre precedente) nonostante il calo dei redditi reali per addetto. La spesa per investimenti non residenziali, che nel trimestre precedente aveva contribuito in misura preponderante alla crescita, è lievemente diminuita nel primo trimestre di quest'anno. Allo stesso tempo,

gli investimenti pubblici sono ulteriormente calati per il proseguire dell'azione di risanamento della finanza pubblica svolta dal governo giapponese. Con riferimento alla domanda estera, la dinamica delle esportazioni è diminuita al 3,9 per cento e i contributi alla crescita delle esportazioni in Europa, Asia e Stati Uniti sono divenuti più equilibrati. Nonostante il concomitante rallentamento delle importazioni, il contributo delle esportazioni nette è sceso leggermente (a 0,3 punti percentuali).

L'economia giapponese dovrebbe continuare a espandersi, anche se a ritmi più moderati rispetto a quelli degli ultimi due trimestri. Le esportazioni dovrebbero trarre beneficio dal vigore dell'attività mondiale, mentre il graduale miglioramento del reddito e delle condizioni del mercato del lavoro dovrebbe influire in senso positivo sulla domanda interna. Gli investimenti privati dovrebbero restare relativamente sostenuti, come indicato dall'incremento robusto degli utili societari e dal miglioramento del clima di fiducia delle imprese. È probabile che le più favorevoli condizioni economiche si trasmettano in misura crescente al settore delle famiglie. Nondimeno, i minori aumenti di reddito risultanti dagli sforzi di contenimento del costo del lavoro da parte delle imprese (segnalati sia dall'andamento stagnante dei redditi per addetto sia dall'elevata crescita del lavoro a tempo parziale rispetto a quella del lavoro a tempo pieno) potrebbero ripercuotersi negativamente sui consumi privati.

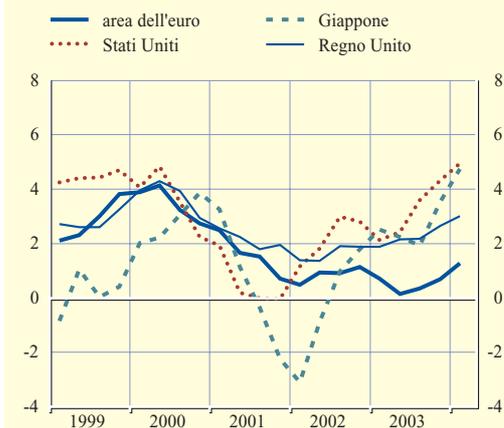
Per quanto attiene ai prezzi, permangono alcune pressioni deflazionistiche. In aprile la variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo misurata sull'indice complessivo e su quello al netto degli alimentari freschi è stata pari, rispettivamente, a -0,4 e -0,2 per cento. Il deflatore del PIL, che nel primo trimestre è risultato inferiore del 2,6 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2003, segnala spinte deflazionistiche più pronunciate. Nel documento semestrale di marzo sulle prospettive relative al prodotto e ai prezzi, la Banca del Giappone ha rivisto al rialzo il valore mediano delle previsioni di crescita dell'indice dei prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi per l'esercizio finanziario 2004 (a -0,2 per cento, da -0,3 in ottobre). In tale contesto, nella riunione del 20 maggio la Banca del Giappone ha mantenuto invariato, a 30-35 mila miliardi di yen, l'intervallo obiettivo per il saldo sui conti correnti detenuti presso di essa.

REGNO UNITO

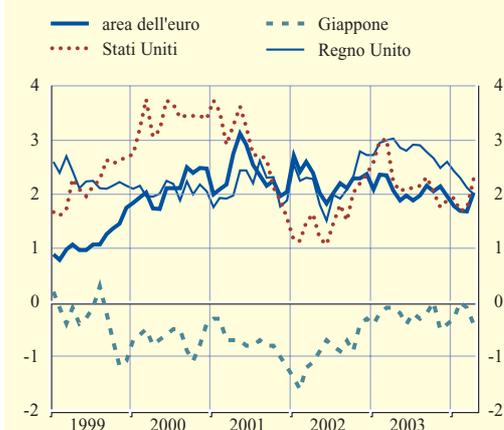
Nel Regno Unito l'economia ha continuato a crescere durante il primo trimestre 2004: il PIL è aumentato in termini reali dello 0,6 per cento sul trimestre precedente (dallo 0,5 del quarto tri-

Figura 1 | I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate

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



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



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono stati destagionalizzati.
2) Basati sullo IAPC.

mestre). L'espansione del prodotto nel primo trimestre è riconducibile soprattutto alla crescita della domanda interna, in particolare quella della spesa delle famiglie (0,9 per cento sul trimestre precedente), che riflette l'accelerazione dei redditi, le robuste condizioni del mercato del lavoro, l'elevata capacità di indebitamento delle famiglie e la vivace dinamica del mercato immobiliare. Una forte espansione è stata registrata anche dagli investimenti fissi lordi, aumentati dell'1,1 per cento grazie agli accresciuti investimenti in tutte le categorie di beni strumentali tranne i mezzi di trasporto, e dai consumi collettivi. Sempre nel primo trimestre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo al PIL. L'espansione del prodotto dovrebbe restare a breve termine vigorosa e superiore a quella media di lungo periodo.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è rimasta ben inferiore all'obiettivo del 2 per cento (1,2 per cento in aprile, dall'1,3 del primo trimestre 2004). A partire dall'autunno la dinamica dei prezzi delle abitazioni è tornata a salire e gli indicatori di attività nel mercato immobiliare segnalano nel breve periodo il protrarsi di questo andamento sostenuto. Nei dodici mesi terminati a marzo le retribuzioni nell'intera economia hanno registrato un aumento del 5,2 per cento, riconducibile al forte aumento delle gratifiche. Se si escludono queste ultime, la dinamica salariale – benché anch'essa in crescita – è rimasta bassa rispetto a quella della produttività.

Il 6 maggio il Comitato per la politica monetaria (*Monetary Policy Committee*, MPC) della Bank of England ha innalzato di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, il tasso sui pronti contro termine. Tale decisione è stata motivata con l'andamento positivo delle variabili macroeconomiche nel Regno Unito, in un contesto di crescita pari o superiore a quella media di lungo periodo e di risultati delle indagini presso le imprese in linea con un ulteriore rafforzamento. Considerate le pressioni inflazionistiche che verrebbero verosimilmente ad accumularsi a seguito dei minori margini di capacità inutilizzata e dell'elevata crescita delle retribuzioni, l'MPC ha ritenuto necessario innalzare il tasso sui pronti contro termine in modo da mantenere sotto controllo l'inflazione e di conseguenza raggiungere l'obiettivo di medio periodo.

ALTRI PAESI EUROPEI

In Danimarca nel primo trimestre la crescita del PIL in termini reali è salita allo 0,6 per cento sul trimestre precedente (1,1 per cento sul periodo corrispondente). A determinare tale andamento hanno concorso soprattutto i consumi privati e l'accumulo di scorte. Gli investimenti fissi lordi, soprattutto quelli in edilizia non residenziale e mezzi di trasporto, sono invece calati in misura significativa e hanno fornito un contributo negativo alla domanda interna. In aprile l'inflazione misurata sullo IAPC è scesa lievemente – allo 0,5 per cento – dallo 0,7 del primo trimestre, soprattutto in virtù di un effetto base nei prezzi dell'energia e dei bassi prezzi all'importazione. In prospettiva, la crescita del PIL dovrebbe intensificarsi ulteriormente, sospinta dal rafforzarsi degli investimenti e dei consumi privati.

In Svezia nel quarto trimestre dello scorso anno il PIL è aumentato in termini reali dello 0,7 per cento rispetto al periodo precedente (2,3 per cento sul periodo corrispondente), dopo lo 0,6 per cento del terzo trimestre. I consumi delle famiglie e la variazione delle scorte hanno fornito il contributo principale, mentre le esportazioni nette hanno influito in senso negativo sulla crescita. In aprile l'inflazione misurata sullo IAPC è stata pari all'1,1 per cento, in aumento rispetto allo 0,6 per cento registrato nella media del primo trimestre 2004, riconducibile soprattutto a un effetto base connesso al rincaro dei beni energetici agli inizi del 2003. Nella riunione del 31 marzo la Sveriges Riksbank ha abbassato dal 2,5 al 2,0 per cento il tasso sui pronti contro termine ritenendo che, grazie alla minore pressione dei costi interni e internazionali, nel periodo di previsione la crescita dei prezzi al consumo rimarrebbe inferiore all'obiettivo (2 per cento \pm 1 punto percentuale). Nel contempo, la



crescita del PIL dovrebbe intensificarsi in linea con il recupero degli investimenti favorito dai bassi tassi d'interesse, dall'aumento del grado di utilizzo della capacità e dal miglioramento del clima di fiducia.

Con riferimento ai nuovi Stati membri dell'UE, negli ultimi mesi il quadro economico sembra essersi rafforzato. In Polonia è proseguita la ripresa e nel quarto trimestre 2003 il PIL è cresciuto in termini reali del 4,7 per cento (sul periodo corrispondente). Vi hanno concorso soprattutto i buoni risultati del settore delle esportazioni e – più di recente – l'espansione della domanda interna. Gli indicatori congiunturali segnalano un'ulteriore accelerazione dell'attività economica nel primo trimestre 2004. In aprile l'inflazione misurata sullo IAPC è salita al 2,3 per cento, da una media dell'1,8 per cento nel primo trimestre. L'aumento è in ampia misura riconducibile alla dinamica dei prezzi dei beni alimentari e dei prodotti energetici.

Nella Repubblica Ceca la crescita del PIL nel quarto trimestre 2003 è stata pari al 3,1 per cento (sul periodo corrispondente). È stata sostenuta dai consumi privati e dagli investimenti fissi lordi, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. Agli inizi del 2004 gli indicatori economici sono rimasti positivi, sorretti dall'espansione robusta della produzione nel settore industriale e in quello delle costruzioni oltretutto dal vigore delle esportazioni. L'inflazione misurata sullo IAPC, sostanzialmente stabile dopo l'aumento di gennaio dovuto alle modifiche alle imposte indirette e all'aumento dei prezzi amministrati, è stata pari al 2,0 per cento in aprile.

In Ungheria la ripresa, iniziata nel terzo trimestre 2003, è proseguita nel quarto e l'incremento del PIL ha raggiunto il 3,6 per cento sul periodo corrispondente. Il principale contributo alla crescita è venuto dai consumi privati, ma anche gli investimenti e le esportazioni hanno registrato un recupero. Dati preliminari suggeriscono che nel primo trimestre 2004 l'espansione del PIL ha continuato a rafforzarsi e ha raggiunto il 4,2 per cento (sul periodo corrispondente), sorretta dalla robusta crescita degli investimenti. L'inflazione misurata sullo IAPC è salita al 6,8 per cento nel primo trimestre, per poi raggiungere il 7,0 per cento in aprile. Tale risultato riflette soprattutto gli aumenti dell'IVA e di altre imposte indirette agli inizi dell'anno. A partire dai primi di marzo la Magyar Nemzeti Bank ha ridotto il proprio tasso ufficiale tre volte, per un totale di un punto percentuale, portandolo all'11,50 per cento.

Nelle economie più piccole appartenenti al gruppo dei nuovi Stati membri la crescita del PIL è rimasta generalmente sostenuta al volgere dell'anno e nei primi mesi del 2004; la produzione industriale ha evidenziato una dinamica particolarmente vivace negli stati baltici e in Slovacchia. In Slovenia, a Malta e a Cipro la ripresa sembra più moderata. L'inflazione è salita in alcuni paesi (fra i quali la Lettonia), principalmente di riflesso alle modifiche concernenti l'IVA o agli aumenti dei prezzi all'importazione, mentre è scesa in altri (per esempio in Slovenia, dove è andata gradualmente calando da novembre 2003 fino a raggiungere il 3,6 per cento nell'aprile di quest'anno). Una lieve moderazione è stata registrata anche in Slovacchia, benché in questo paese l'incremento dei prezzi misurato sullo IAPC in aprile (7,8 per cento) fosse ancora il più alto rispetto al resto del gruppo (principalmente a causa delle precedenti variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette).

In Svizzera nel primo trimestre il PIL è cresciuto in termini reali dello 0,4 per cento (sul periodo precedente), confermando il rafforzamento della ripresa osservato dalla seconda metà dello scorso anno. Grazie al miglioramento del clima di fiducia delle famiglie e delle imprese, la domanda interna ha fornito un contributo positivo all'espansione. Inoltre, il quadro economico internazionale più favorevole ha determinato un cospicuo rafforzamento delle esportazioni. In prospettiva, i recenti

indicatori anticipatori segnalano una prosecuzione della fase espansiva. Per quanto concerne i prezzi, l'inflazione al consumo è stata pari allo 0,5 per cento in aprile, contro il -0,1 per cento di marzo. Sebbene parte di questo aumento sia riconducibile a fattori specifici, la tendenza disinflazionistica osservata dalla fine dello scorso anno sembra essersi esaurita.

In Russia, infine, l'economia ha continuato a espandersi rapidamente. In presenza di elevati corsi petroliferi e di una dinamica sostenuta di investimenti e consumi, il PIL è cresciuto dell'8 per cento nel primo trimestre (sul periodo corrispondente).

PAESI ASIATICI ESCLUSO IL GIAPPONE

Nei paesi asiatici escluso il Giappone l'attività economica si è ulteriormente intensificata durante il primo trimestre. Grazie alla ripresa della domanda mondiale di prodotti connessi alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) e all'andamento sostenuto della domanda negli Stati Uniti e in Cina, le esportazioni sono aumentate rapidamente in quasi tutte le principali economie di questo gruppo. La domanda interna è stata vivace, soprattutto in Cina, India, Singapore, Taiwan e Thailandia. L'inflazione si è mantenuta su livelli moderati ovunque tranne che in Cina e Thailandia, dove si sono accumulate spinte inflazionistiche.

Per quanto riguarda la Cina, nel primo trimestre l'economia ha continuato a registrare tassi elevati di espansione. Il PIL è aumentato del 9,8 per cento (sul periodo corrispondente), molto oltre l'obiettivo del 7 per cento stabilito dal governo per il 2004. Sempre nel primo trimestre, la dinamica degli investimenti fissi ha mostrato un fortissimo aumento, al 47,8 per cento (sul periodo corrispondente), mentre il valore aggiunto nell'industria è salito del 17,7 per cento. Nei primi quattro mesi dell'anno le importazioni sono cresciute più delle esportazioni, determinando un disavanzo commerciale di 10,7 miliardi di dollari statunitensi. In aprile l'inflazione al consumo è salita nettamente, al 3,8 per cento, il livello più elevato degli ultimi sette anni. Varie agenzie governative cinesi sembrano concordare nel prevedere un "surriscaldamento" dell'economia in marzo e hanno adottato una serie di misure correttive (consistenti, ad esempio, in un inasprimento dei controlli sulle destinazioni d'uso dei terreni e in criteri più stringenti di accesso al credito per i settori immobiliare, dell'acciaio, del cemento e dell'alluminio). In tale contesto, alla fine di aprile la banca centrale cinese ha aumentato di altri 50 punti base l'obbligo di riserva per le banche commerciali, al 7,5 per cento (8 per cento nel caso di alcuni istituti più piccoli con bassi coefficienti di solidità patrimoniale).

Nella Corea del Sud l'attività economica ha continuato a rafforzarsi e nel primo trimestre il PIL è cresciuto del 5,3 per cento (sul periodo corrispondente). Tale andamento positivo è quasi interamente ascrivibile alle esportazioni nette, mentre la domanda interna è rimasta molto debole. I consumi privati hanno subito un'ulteriore contrazione. L'inflazione di fondo è rimasta su livelli inferiori all'obiettivo del 3 per cento fissato dalla banca centrale.

Le prospettive economiche per l'insieme dei paesi asiatici diversi dal Giappone restano favorevoli grazie alla crescita della domanda interna; in particolare, nelle principali economie della regione i consumi privati dovrebbero continuare a migliorare.

AMERICA LATINA

Nell'America latina i dati più recenti forniscono ulteriori riscontri della ripresa in atto. L'economia messicana ha registrato un sensibile miglioramento negli ultimi mesi. La crescita della produzione industriale osservata nel primo trimestre (sul periodo corrispondente) è la più elevata da oltre tre anni. Con riferimento al Brasile, in marzo la produzione industriale si è mantenuta per il settimo mese consecutivo su livelli superiori a quelli del periodo corrispondente. Le esportazioni

e gli investimenti delle imprese hanno continuato a espandersi rapidamente, mentre la spesa per consumi è rimasta modesta. L'Argentina cresce ancora su ritmi estremamente sostenuti. Questo andamento favorevole è inserito in un contesto di perduranti incertezze sui negoziati relativi al debito estero del paese e dovrebbe lievemente moderarsi alla luce della recente crisi energetica.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

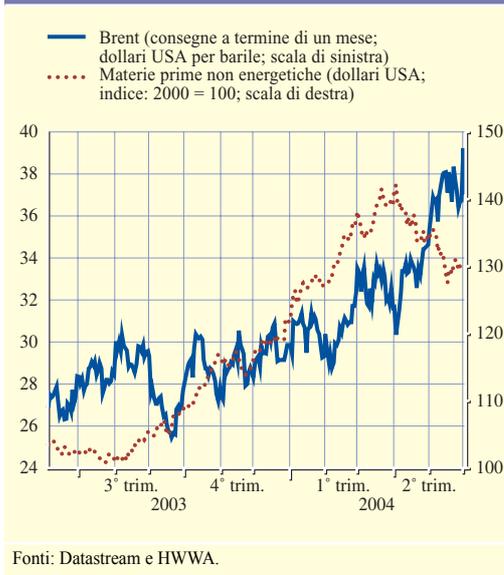
In maggio i corsi petroliferi sono aumentati, soprattutto per effetto della forte domanda. Il crescendo delle tensioni in Medio Oriente, in particolare l'acuirsi dei timori per la sicurezza degli approvvigionamenti, ha esercitato pressioni al rialzo sui prezzi. Il 1° giugno il greggio di qualità Brent è stato quotato a 36,65 dollari (30 euro). Secondo gli operatori, le quotazioni dovrebbero restare elevate per tutto l'anno, anche se le condizioni della domanda e dell'offerta sembrano operare nella direzione di un ribasso.

Per quanto riguarda le altre materie prime, il miglioramento del contesto economico internazionale ha indotto un rafforzamento della domanda che – ai primi di aprile – ne ha fatto salire i prezzi su livelli non osservati da molti anni. Successivamente, le quotazioni hanno subito un lieve ridimensionamento. In maggio i prezzi in dollari delle materie prime non energetiche sono risultati superiori del 26 per cento rispetto al mese corrispondente del 2003.

1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Negli ultimi mesi le prospettive mondiali sono ulteriormente migliorate e i rischi restano bilanciati. Il persistere di condizioni finanziarie abbastanza favorevoli e l'espansione relativamente robusta dell'interscambio internazionale potrebbero creare i presupposti per una crescita superiore alle previsioni. Allo stesso tempo, tuttavia, il rapido rincaro del petrolio ha destato timori riguardo alle possibili ripercussioni negative sulla ripresa mondiale. Inoltre, restano le preoccupazioni concernenti i rischi geopolitici e negli ultimi mesi le aspettative di un orientamento meno espansivo delle politiche si sono lievemente rafforzate.

Figura 2 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In aprile è proseguita la tendenza al ribasso del tasso di variazione sui dodici mesi di M3; l'andamento ha riflesso la perdurante normalizzazione delle scelte di investimento degli operatori, che ha determinato un'ulteriore cauta riallocazione a favore di attività finanziarie a lungo termine. Nondimeno, la crescita di M3 è rimasta relativamente sostenuta, in parte grazie all'effetto di stimolo esercitato dai bassi tassi di interesse sulla domanda di attività liquide. L'espansione dei prestiti delle IFM al settore privato è restata relativamente robusta, per effetto della forte domanda da parte delle famiglie e nonostante la domanda da parte delle società non finanziarie sia stata più modesta. In ragione del lento ritmo di inversione delle passate riallocazioni di portafoglio, la liquidità nell'area dell'euro resta maggiore di quella necessaria a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

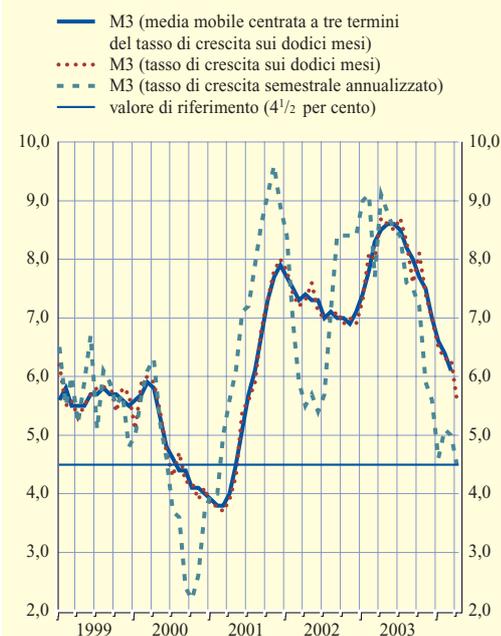
Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso al 5,6 per cento in aprile, dal 6,3 del mese precedente e dal massimo dell'8,5 del secondo trimestre del 2003 (cfr. figura 3). Il rallentamento di M3 in atto dalla metà dello scorso anno risulta ancora più evidente dalla dinamica a breve termine, con un tasso di incremento semestrale espresso in ragione d'anno pari al 4,5 per cento in aprile.

La moderazione della crescita di M3 ha ulteriormente contribuito a una tendenza al ribasso osservata dall'estate scorsa, a indicazione della graduale normalizzazione delle scelte di portafoglio operate da famiglie e imprese in seguito al miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari. Rispetto agli andamenti storici, tuttavia, la moderazione della crescita di M3 procede a un ritmo relativamente lento, di riflesso alla natura molto cauta delle ricomposizioni di portafoglio. È inoltre possibile che il basso livello dei tassi di interesse e, quindi, del costo opportunità di detenere attività monetarie continui ad esercitare pressioni al rialzo sulla crescita monetaria, in particolare alimentando la domanda rivolta agli strumenti più liquidi compresi nell'aggregato ristretto M1. Infine, stante la perdurante debolezza del clima di fiducia dei consumatori, non si può escludere che l'incertezza sul contesto economico abbia continuato a sostenere la domanda di moneta a scopo precauzionale.

Malgrado l'attenuazione della crescita di M3, l'eccesso di liquidità risultante dalle passate riallocazioni di portafoglio continua a essere considerevole. La liquidità nell'area dell'euro resta pertanto significativamente superiore a quella necessaria a finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche, come illustra l'andamento delle misure di *gap* monetario nominale e reale. Queste misure, che indicano le deviazioni

Figura 3 Crescita di M3 e valore di riferimento

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



Fonte: BCE.

Figura 4 Stime del gap monetario nominale e reale

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.
Nota: Per dettagli cfr. nota 1.

cumulate della crescita di M3 dal valore di riferimento dall'inizio del 1999¹⁾, si sono stabilizzate negli ultimi mesi, ma rimangono su livelli elevati (cfr. figura 4). Sebbene il loro livello assoluto vada interpretato con una certa cautela, poiché dipende in modo determinante dalla scelta del periodo base, esso suggerisce il permanere di un notevole eccesso di liquidità nell'area dell'euro.

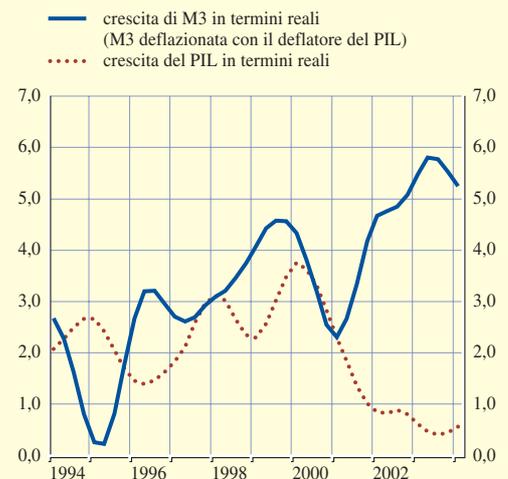
Il perdurante eccesso di liquidità nell'area va principalmente ricondotto alle riallocazioni di portafoglio avvenute in passato, specie nel periodo 2001-2003, contraddistinto dall'elevata volatilità dei mercati azionari e dal calo delle quotazioni. Il carattere eccezionale delle allocazioni di portafoglio operate in quel periodo è

illustrato dalla figura 5, che pone a confronto, nella parte superiore, la crescita sui dodici mesi di M3 e del PIL in termini reali e, nella parte inferiore, lo scostamento fra queste due variabili e la variazione del costo opportunità di M3. Come risulta evidente dalla figura, il maggiore livello di crescita di M3 rispetto al PIL non può essere spiegato unicamente dal calo del costo opportunità di M3.

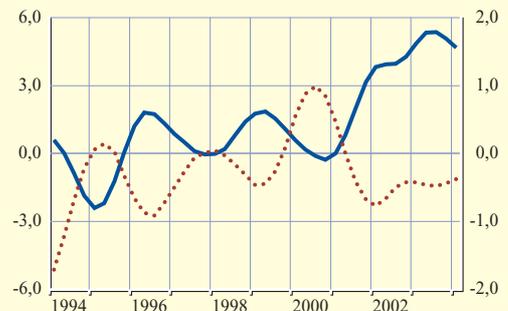
1) La misura del *gap* monetario nominale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3 e quello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata costante e in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento dal dicembre del 1998 (scelto come periodo base). La misura del *gap* monetario reale è la 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 costante di M3 pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (sempre utilizzando dicembre 1998 come periodo base).

Figura 5 Crescita di M3 e PIL in termini reali e costo opportunità

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



— crescita di M3 in termini reali meno crescita del PIL in termini reali (scala di sinistra)¹⁾
 Variazione del costo opportunità di M3 scala di destra²⁾



Fonte: BCE.

Nota: si assume che i tassi di crescita sul periodo corrispondente del PIL e del deflatore del PIL nel primo trimestre del 2004 siano uguali a quelli del quarto trimestre del 2003. I dati su M3, PIL e deflatore del PIL sono destagionalizzati.

1) Differenza tra il tasso di crescita di M3, deflazionato con il deflatore del PIL, e il tasso di crescita del PIL in termini reali.

2) Definito come la differenza tra il tasso di mercato monetario a tre mesi e il tasso di rendimento di M3.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Tutte le principali componenti di M3 hanno concorso al rallentamento dell'aggregato dalla metà dello scorso anno. Il tasso di incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1, pur calando dall'11,4 al 10,9 per cento fra marzo e aprile, è rimasto su livelli relativamente elevati (cfr. tavola 1). Il vigore di M1 ha rispecchiato la crescita sostenuta di entrambe le sue componenti (circolante e depositi a vista). La vigorosa espansione di banconote e monete in circolazione è ascrivibile sia al protrarsi della ricostituzione delle disponibilità detenute dai residenti nell'area dopo la sostituzione del contante in euro, sia alla forte domanda estera. Dal lato dei depositi a vista, il costo opportunità molto basso ha continuato ad alimentare la domanda di questi strumenti altamente liquidi.

La crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è diminuita significativamente nella seconda metà del 2003 e nei primi mesi del 2004, registrando un tasso dell'1,8 per cento in aprile. L'andamento è ascrivibile a un più pronunciato tasso di decremento sul periodo corrispondente dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e a una decelerazione dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. Uno dei principali fattori all'origine del rallentamento della domanda di questi strumenti sembra essere stata la loro bassa remunerazione, che rende i depositi a vista lievemente più appetibili in ragione della loro maggiore liquidità.

Il tasso di espansione degli strumenti negoziabili compresi in M3 ha segnato una flessione piuttosto netta dagli inizi del 2003, per collocarsi all'1,4 per cento nell'aprile del 2004, dal 9,8 per cento del secondo trimestre del 2003. All'andamento ha contribuito principalmente il calo del tasso di variazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari (sceso dal 17,5 al 6,9 per cento fra il secondo trimestre 2003 e aprile 2004) risultante dalla contrazione della domanda di queste attività sicure ma poco remunerative in un contesto di graduale miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari. La flessione della domanda di strumenti negoziabili compresi in M3 da parte di famiglie e imprese dell'area risulta ancora più evidente dalla loro dinamica di breve periodo: in aprile, ad esempio, il tasso di incremento sui sei mesi espresso in ragione d'anno è diventato negativo.

Tavola 1 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente						
		2003	2003	2003	2003	2004	2004	2004
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	mar.	apr.
M1	44,5	10,1	11,3	11,4	11,0	11,0	11,4	10,9
Banconote e monete in circolazione	6,5	38,9	35,7	29,6	26,5	24,0	22,7	21,1
Depositi a vista	38,0	6,5	8,1	8,8	8,7	9,0	9,6	9,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	40,9	4,4	5,5	5,8	4,8	3,5	2,4	1,8
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	15,9	0,4	0,0	-1,4	-3,0	-4,3	-6,2	-7,3
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	24,9	7,7	10,0	11,6	11,0	9,5	8,9	8,6
M2	85,4	7,1	8,3	8,5	7,9	7,2	6,9	6,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,6	10,5	9,8	7,4	5,8	2,4	3,2	1,4
M3	100,0	7,6	8,5	8,3	7,6	6,5	6,3	5,6
Credito a residenti nell'area dell'euro	169,1	4,3	4,7	5,3	5,9	5,9	6,1	6,1
Credito alle Amministrazioni pubbliche	36,4	2,1	3,5	4,9	6,6	6,0	6,7	6,3
Prestiti alle Amministrazioni pubbliche	13,4	-1,1	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,3	2,1
Credito al settore privato	132,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,9	5,9	6,0
Prestiti al settore privato	115,3	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5	5,5	5,6
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	52,0	5,0	5,3	5,5	6,4	7,2	7,8	8,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2003		2003		2004	
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2004 apr.
Società non finanziarie	42,5	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,5
Fino a 1 anno	31,3	-1,0	0,5	-1,0	-0,8	-2,1	-1,8
Oltre 1 anno e fino a 5 anni	17,2	5,8	2,4	4,4	3,0	3,7	4,2
Oltre 5 anni	51,5	6,4	6,2	6,4	6,4	6,7	6,9
Famiglie²⁾	49,7	5,8	5,4	5,7	6,4	6,7	6,8
Credito al consumo ³⁾	13,6	3,2	3,4	2,8	3,1	4,6	4,9
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾	67,4	7,6	7,2	7,4	8,0	8,2	8,5
Altri prestiti	19,0	1,0	1,1	2,1	3,7	2,8	2,5
Società di assicurazione e fondi pensione	0,7	8,3	5,0	10,4	12,8	9,5	10,9
Altri intermediari finanziari non monetari	7,1	1,6	3,3	5,7	11,6	10,6	9,4

Fonte: BCE.

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

Per ulteriori dettagli cfr. le note alla tavola 2.4 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* e le relative note tecniche.

1) Alla fine dell'ultimo mese per cui sono disponibili i dati. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato; le scomposizioni per durata e per destinazione sono espresse in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

2) In base alla definizione SEC 95.

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

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto attiene alle principali contropartite di M3 nel bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato si è stabilizzato negli ultimi mesi, collocandosi in aprile su un livello relativamente elevato, pari al 5,6 per cento (contro il 4,6 nel secondo trimestre del 2003). Questa stabilizzazione su valori superiori a quelli prevalenti nella prima metà del 2003 riflette presumibilmente il miglioramento delle prospettive economiche e il basso livello dei tassi di interesse sui prestiti bancari nell'area dell'euro.

La dinamica sostenuta dei prestiti delle IFM al settore privato nel suo complesso riflette significative differenze a livello settoriale. Da un lato, la domanda di prestiti da parte delle famiglie è restata vigorosa, registrando in aprile un tasso di incremento prossimo al 7 per cento. L'andamento va principalmente ricondotto alla forte domanda di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni determinata dal basso livello dei tassi di interesse sui mutui ipotecari e dal forte rincaro delle abitazioni in alcuni paesi dell'area. Dall'altro, la domanda di credito bancario da parte delle società non finanziarie è rimasta relativamente modesta (con un tasso di incremento del 3,5 per cento in aprile), anche se, tenendo conto dell'attuale fase del ciclo economico, essa si è collocata su livelli che in termini reali non risultano eccezionalmente bassi rispetto ai valori storici (cfr. il riquadro 1, che descrive più in dettaglio la dinamica recente dei prestiti alle società non finanziarie).

Riquadro 1

ANDAMENTI RECENTI DEI PRESTITI ALLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

I prestiti delle IFM hanno tradizionalmente rappresentato la principale fonte di finanziamento esterno per le società non finanziarie dell'area dell'euro, pari a circa l'85 per cento del totale del loro debito in essere alla fine del 2003. Considerata la particolare importanza dei prestiti delle IFM per il finanziamento delle imprese dell'area dell'euro, gli andamenti di tali prestiti possono avere importanti implicazioni per l'attività economica dell'insieme dell'area dell'euro.

Negli ultimi anni il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è stato piuttosto moderato, specie rispetto ai tassi di crescita osservati tra il 1999 e il 2001. Dalla metà del 2002 tale tasso di crescita in termini nominali ha oscillato in un intervallo compreso tra il 3 e il 4 per cento.

Rispetto agli andamenti storici, l'attuale ritmo di crescita dei prestiti non è eccezionalmente basso dato lo stadio del ciclo economico. La figura A indica che quando la crescita del PIL in termini reali scende al di sotto della sua media di lungo periodo anche i prestiti alle società non finanziarie in termini reali tendono a progredire a tassi inferiori alla media (con alcune eccezioni, come a metà anni novanta). Questa regolarità empirica sembra essersi mantenuta nel periodo di debolezza economica degli ultimi anni. Dalla figura si evince inoltre che la crescita dei prestiti alle imprese tende a far segnare un ritardo rispetto alla crescita economica dell'area dell'euro, il che implica che gli attuali andamenti dei prestiti potrebbero ancora rispettare la passata debolezza dell'attività economica.

L'analisi fra paesi presentata nella figura B conferma l'effetto delle condizioni del ciclo economico sugli andamenti dei prestiti alle società non finanziarie negli ultimi anni. La figura riporta i tassi medi di crescita sul periodo corrispondente tra il 2001 e il 2003 del PIL nominale e dei prestiti alle società non finanziarie. Se ne evince una chiara correlazione complessiva positiva tra l'espansione dei prestiti alle società non finanziarie e la crescita economica.

È importante ricordare che le analisi delle figure A e B non tengono conto dell'effetto di altre variabili che possono influire sugli andamenti dei prestiti, in particolare il costo reale del finanziamento. In seguito al passaggio a un regime di inflazione bassa e stabile, i tassi di interesse bancari sui prestiti dell'area dell'euro sono diminuiti negli ultimi anni – in termini reali – ai livelli più bassi dagli inizi degli anni ottanta. Ci si potrebbe attendere che una diminuzione permanente del costo medio reale dei prestiti si accompagni a un incremento strutturale dell'ammontare, in termini reali, dei prestiti alle società non finanziarie.

Nel contempo, è altresì probabile che negli ultimi anni diversi fattori abbiano esercitato un

Figura A Prestiti a società non finanziarie e PIL in termini reali

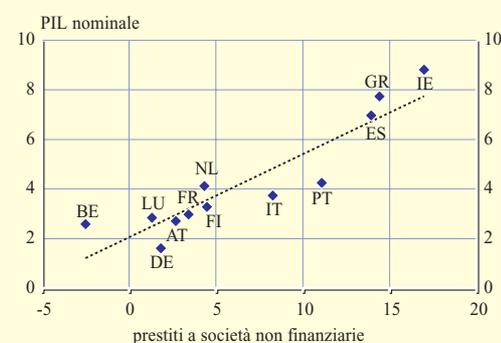
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.
Nota: la linea orizzontale indica il tasso di crescita medio dei prestiti a società non finanziarie in termini reali (calcolati utilizzando il deflatore del PIL) e del PIL in termini reali nel periodo 1° trimestre 1982 – 1° trimestre 2004 (3,1 e 2,1 per cento, rispettivamente).

Figura B Prestiti a società non finanziarie e PIL nel periodo 2001-2003

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie nel periodo)



Fonti: BCE.
Nota: la linea tratteggiata indica un'interpolazione lineare. La figura riporta la media del tasso di crescita sul periodo corrispondente del PIL nominale tra il 2001 e il 2003 rispetto al tasso di crescita medio sui dodici mesi dei prestiti a società non finanziarie nello stesso periodo.

influsso moderatore sulla crescita dei prestiti alle imprese. In primo luogo, la persistenza di un ingente eccesso di debito accumulato nel periodo compreso tra il 1999 e il 2001 potrebbe aver inciso negativamente sulla crescita dei prestiti in anni più recenti, anche se l'effetto complessivo dell'eccesso di debito sulla crescita dei prestiti rimane poco chiara. Benché il suo impatto possa essere rilevante in alcuni settori specifici per le imprese piccole e medie finanziariamente più deboli e per le imprese che facciano abbondante ricorso alla leva finanziaria, il fatto che l'insieme delle società non finanziarie abbia continuato ad accumulare attività liquide a ritmo sostenuto (cfr. figura F9 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*) indicherebbe che, a livello aggregato, le imprese non sono limitate nel proprio accesso al finanziamento.

In secondo luogo, non si può escludere che alcune imprese abbiano approfittato del costo di emissione dei titoli di debito relativamente basso per tutto il 2003 per finanziare "in anticipo" i loro fabbisogni di finanziamento tramite l'emissione di titoli di debito (cfr. figura 8 nel testo principale).

In terzo luogo, il miglioramento della redditività delle imprese negli ultimi trimestri (indicato, ad esempio, dagli utili effettivi per azione per le società incluse nell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx) indica che potrebbe essere aumentata la disponibilità di fondi interni alle imprese, il che avrebbe ridotto la loro domanda di prestiti bancari.

In quarto luogo, è necessario ricordare che l'emergere di un mercato delle obbligazioni societarie a livello di area dell'euro e la rapida crescita dell'intermediazione finanziaria tramite istituzioni finanziarie non monetarie negli ultimi anni hanno determinato una maggiore diversificazione del debito delle società non finanziarie¹⁾. Di fatto, negli ultimi anni la crescita dei debiti finanziari totali del settore delle società non finanziarie è sempre stata più elevata del tasso di crescita dei prestiti (cfr. tavola 4 nel testo principale).

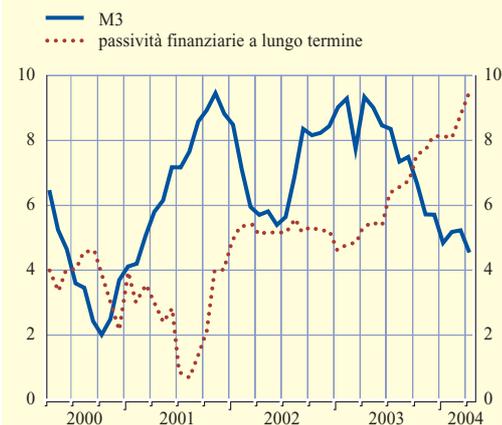
In sintesi, diversi fattori possono spiegare l'attuale modesta crescita dei prestiti alle società non finanziarie. Tra questi emerge innanzi tutto l'attuale posizione del ciclo economico. Più di recente, l'accresciuta disponibilità di fondi interni potrebbe aver parimenti contribuito a una riduzione della domanda di prestiti – e di finanziamenti in generale – da parte delle società non finanziarie. A tal riguardo, il fatto che le società non finanziarie abbiano continuato ad accumulare attività liquide a un ritmo rapido indica che nell'attuale fase della ripresa economica l'insieme del settore non è limitato nel proprio finanziamento di nuovi progetti di investimento. Questo rapido accumulo di disponibilità liquide sembrerebbe invece indicare che, in media, il settore societario ha deciso di assumere una posizione di attesa, aspettando una crescita della domanda prima di cominciare nuovamente ad aumentare l'ammontare di investimenti fissi. In un'ottica di più lungo periodo, gli attuali tassi di crescita dei prestiti potrebbero anche rispecchiare l'emergere di forme alternative di finanziamento con debito.

1) Cfr. l'articolo *Gli andamenti dei debiti finanziari del settore privato dell'area dell'euro* nel numero di novembre 2003 del Bollettino mensile.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'aggregato più ampio del credito delle IFM ai residenti dell'area è stato del 6,1 per cento in aprile. Fra le componenti dell'aggregato, il credito alle Amministrazioni pubbliche ha continuato ad aumentare a un ritmo piuttosto elevato in termini annui (6,3 per cento in aprile), probabilmente di riflesso all'aumento del fabbisogno finanziario del settore in taluni paesi dell'area.

Figura 6 M3 e passività finanziarie a lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve)

(variazioni percentuali semestrali annualizzate)



Fonte: BCE.

Fra le altre contropartite di M3, il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) è cresciuto in misura significativa nei primi mesi del 2004, collocandosi all'8,5 per cento in aprile (a fronte del 7,8 nel mese precedente e del 5,3 per cento nel secondo trimestre del 2003). La maggiore domanda di questi strumenti rispecchia presumibilmente una ricomposizione dei portafogli da attività liquide a strumenti a più lungo termine (cfr. figura 6), ed è pertanto in linea con la più generale normalizzazione delle scelte di portafoglio indotta dal miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari negli ultimi mesi. È probabile che essa rifletta altresì una curva dei rendimenti relativamente inclinata, che ha accresciuto l'attrattiva degli investimenti in attività a più lungo termine (cfr. anche il riquadro 2 riguardante i recenti andamenti dei fondi azionari e obbligazionari nell'area dell'euro).

Infine, nei tre mesi terminati ad aprile l'incremento sul periodo corrispondente delle attività nette sull'estero delle IFM è stato relativamente contenuto in termini assoluti, dopo il forte aumento sul mese precedente registrato in gennaio. Nei primi mesi del 2004 si è interrotta la tendenza al ribasso osservata nella seconda metà del 2003. Poiché gli andamenti delle attività nette sull'estero delle IFM riflettono le operazioni regolate dalle IFM dell'area fra residenti e non residenti, questa evoluzione potrebbe indicare che nei primi mesi dell'anno la domanda di azioni e obbligazioni estere da parte degli investitori dell'area si sia stabilizzata.

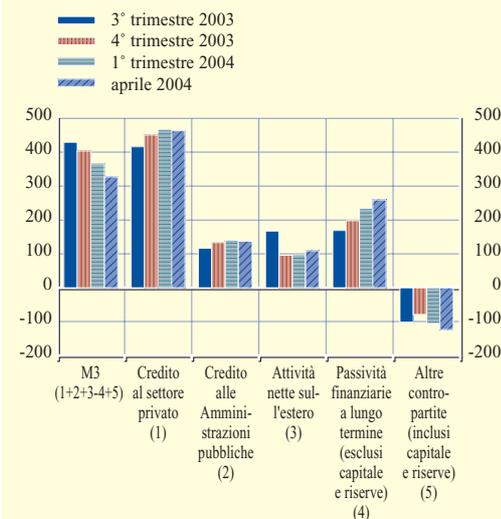
Sintetizzando le informazioni ricavabili dalle contropartite di M3, alla moderazione in corso della crescita dell'aggregato corrisponde l'accelerazione delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve), a indicazione di una riallocazione dei portafogli a favore di queste ultime. Allo stesso tempo, l'espansione relativamente vigorosa del credito delle IFM ai residenti nell'area ha continuato a esercitare una forte spinta al rialzo sulla crescita di M3.

VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

La moderazione della crescita di M3 iniziata la scorsa estate pare proseguire, sebbene a un ritmo ancora modesto. Considerata la gradualità delle ricomposizioni di portafoglio, nell'area dell'euro

Figura 7 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.

resta tuttora una liquidità significativamente superiore a quella necessaria per finanziare la crescita economica senza alimentare pressioni inflazionistiche. L'eventualità che l'eccesso di liquidità si traduca in spinte al rialzo sui prezzi nel medio periodo dipende in gran parte dalla rapidità delle ricomposizioni di portafoglio e dall'intensità dell'espansione economica nell'area. Al concretizzarsi di una ripresa congiunturale, l'eccesso di liquidità potrebbe implicare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Resta pertanto fondamentale tenere sotto attenta osservazione l'evoluzione futura dell'eccesso di liquidità congiuntamente ai segnali relativi al vigore dell'espansione economica nell'area.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

Nel primo trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato. A questo risultato ha contribuito il significativo calo del tasso di variazione dei titoli emessi da società non finanziarie, che ha compensato l'accelerazione delle emissioni delle IFM. Nello stesso trimestre, la crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da residenti nell'area è lievemente aumentata, mantenendosi tuttavia su livelli modesti.

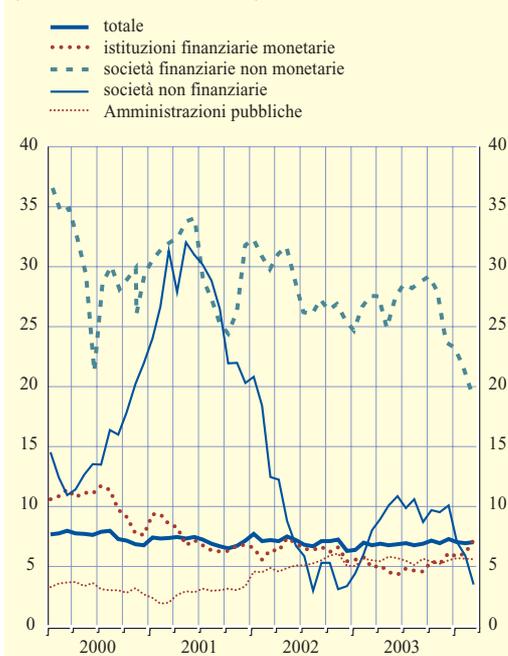
TITOLI DI DEBITO

Nel primo trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da residenti nell'area è rimasto sostanzialmente invariato, al 7,0 per cento (dal 7,1 nel quarto trimestre del 2003; cfr. figura 8). All'origine di questo risultato vi è stato il notevole calo del tasso di variazione delle emissioni di titoli a breve termine, sceso al 3,3 per cento, che ha quasi interamente compensato la moderata accelerazione delle emissioni di titoli a lungo termine, cresciute del 7,5 per cento. Una possibile spiegazione di questa diversa dinamica sta nel fatto che, malgrado il marcato differenziale fra i tassi di interesse a breve e a lungo termine, gli emittenti hanno sfruttato negli ultimi mesi le condizioni di finanziamento a lungo termine ancora favorevoli (rispetto agli andamenti storici) per allungare la scadenza media del proprio debito.

Per quanto attiene alla scomposizione per settore, nel primo trimestre il tasso di espansione sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi dalle IFM è cresciuto di 0,9 punti percentuali, al 6,2 per cento (cfr. tavola 3). L'andamento potrebbe essere in parte connesso al miglioramento delle condizioni di finanziamento e di credito delle IFM, evidenziato sia dalla tendenza calante dei differenziali di rendimento delle obbligazioni emesse dal settore delle IFM, sia

Figura 8 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: i tassi di crescita sono basati sulle transazioni finanziarie e pertanto sono calcolati al netto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

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

Settore emittente	Consistenze, miliardi di euro 2004 1° trim.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾				
		2003 1° trim.	2003 2° trim.	2003 3° trim.	2003 4° trim.	2004 1° trim.
Titoli di debito:	8.951	6,6	6,8	6,9	7,1	7,0
IFM	3.395	5,5	4,7	4,7	5,3	6,2
Società finanziarie non monetarie	695	25,8	26,5	28,2	27,6	22,0
Società non finanziarie	587	5,4	9,5	10,1	9,5	6,5
Amministrazioni pubbliche	4.272	5,3	5,6	5,4	5,4	5,6
di cui:						
Amministrazioni centrali	4.041	4,3	4,7	4,7	4,6	4,9
Altre amministrazioni pubbliche	231	30,9	29,5	23,0	22,5	21,5
Azioni quotate:	3.766	0,7	1,0	1,1	1,1	1,3
IFM	571	0,6	0,8	0,8	1,3	1,8
Società finanziarie non monetarie	354	0,2	1,6	2,1	2,4	3,1
Società non finanziarie	2.839	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0

Fonte: BCE.

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

dalla valutazione complessiva più positiva delle istituzioni in questo settore da parte delle società di rating. D'altra parte, questa dinamica potrebbe essere collegata anche al rallentamento dei depositi a breve termine nello stesso periodo (cfr. sezione 2.1).

Nel settore delle società diverse dalle IFM, che comprende le società finanziarie non monetarie e quelle non finanziarie, il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito è diminuito di 4,1 punti percentuali nel primo trimestre, portandosi al 14,4 per cento. Il calo è in parte imputabile alla forte flessione del tasso di variazione dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, sceso di 3,0 punti percentuali, al 6,5 per cento. Questo andamento potrebbe (insieme ad altri fattori, come il maggiore ricorso al finanziamento interno; cfr. il riquadro 1) essere dovuto a effetti base, in quanto è possibile che le imprese abbiano sfruttato, in una certa misura, il basso livello dei tassi di interesse delle obbligazioni societarie prevalso nel 2003 per finanziare in anticipo parte del proprio fabbisogno per l'anno corrente. In realtà, le emissioni di titoli di debito di questo settore hanno registrato forti incrementi nel 2003, con un tasso di crescita dell'8,6 per cento nell'anno. Per quanto concerne i titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie, nel quarto trimestre il loro tasso di variazione è calato di 5,6 punti percentuali, al 22,0 per cento. Il perdurare delle emissioni di questo settore va attribuito in parte a emissioni effettuate indirettamente da società non finanziarie tramite consociate finanziarie e società veicolo (*special purpose vehicles*). Esso inoltre potrebbe riflettere il processo di cartolarizzazione nell'area dell'euro, che consiste nell'emissione di nuove obbligazioni negoziabili garantite da attività esistenti, quali mutui ipotecari, debito derivante da carte di credito o altri strumenti (compresi i crediti attivi). Un'ampia quota di questa attività di emissione è generata dal settore delle IFM.

Nel settore delle Amministrazioni pubbliche il tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito è salito al 5,6 per cento nel primo trimestre, dal 5,4 del trimestre precedente. Nello stesso periodo il tasso di crescita relativo ai titoli emessi dalle Amministrazioni centrali è aumentato di 0,3 punti percentuali, al 4,9 per cento, mentre l'attività di emissione di altri comparti delle Amministrazioni pubbliche, che includono principalmente le Amministrazioni statali e locali, ha lievemente rallentato pur continuando a registrare tassi di crescita elevati.

AZIONI QUOTATE

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da residenti nell'area è salito lievemente, portandosi dall'1,1 all'1,3 per cento fra l'ultimo trimestre del 2003 e il primo del 2004 (cfr. figura 9 e tavola 3). In termini di scomposizione settoriale, il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle emissioni di azioni quotate delle società non finanziarie (pari a circa tre quarti delle consistenze totali) è leggermente aumentato, all'1,0 per cento. Nel periodo in esame sono altresì aumentati il tasso di crescita delle emissioni delle IFM (all'1,8 per cento, dall'1,3), proseguendo la tendenza al rialzo iniziata nel primo trimestre del 2003, e il tasso relativo alle emissioni delle società finanziarie non monetarie, con un incremento di 0,7 punti percentuali, al 3,1 per cento. Nel complesso, l'attività di emissione di azioni quotate dei residenti nell'area è rimasta moderata negli ultimi trimestri. Tuttavia, alcune indicazioni desumibili dalle informazioni sulle emissioni annunciate farebbero prevedere un possibile rafforzamento dell'attività nei prossimi mesi.

2.3 INVESTITORI ISTITUZIONALI

I dati sugli investimenti finanziari di fondi di investimento, società di assicurazione e fondi pensione nel quarto trimestre confermano il rinnovato interesse degli investitori istituzionali per il comparto azionario.

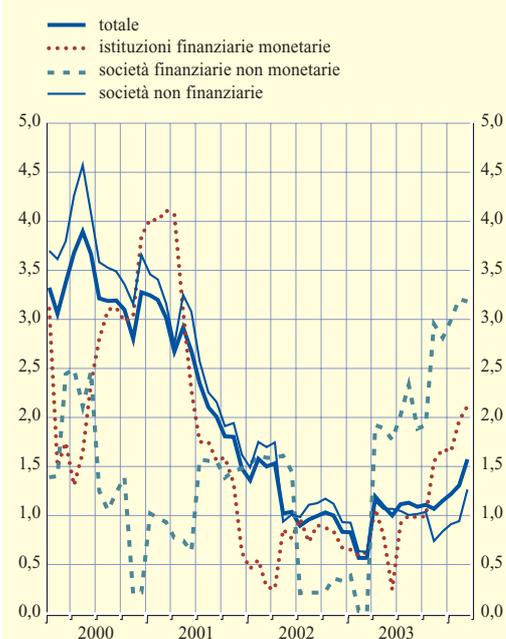
FONDI DI INVESTIMENTO

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento dell'area dell'euro è ulteriormente aumentato nel quarto trimestre del 2003 (cfr. figura 10). Nel complesso, il tasso si è portato da -16 per cento agli inizi del 2003 all'11 per cento alla fine del quarto trimestre. Alla base dell'andamento complessivo vi è stato un forte aumento del tasso di crescita del valore delle attività totali detenute dai fondi azionari, salito nello stesso periodo da -39 a 17 per cento. Per contro, il tasso di variazione del valore delle attività totali dei fondi obbligazionari ha segnato fluttuazioni molto meno pronunciate: dopo essere aumentato dall'1 per cento del primo trimestre 2003 al 6 per cento del secondo e terzo trimestre, esso è ridisceso al 2 per cento nel quarto trimestre.

Gli andamenti dei fondi azionari sono in gran parte ascrivibili ai forti rialzi delle quotazioni e agli afflussi di cassa netti. L'indice ampio Dow Jones EURO STOXX è cresciuto del 20 per cento fra il primo e il quarto trimestre del 2003. I dati diffusi dalla *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement* mostrano che fra il secondo e il quarto trimestre i fondi

Figura 9 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)

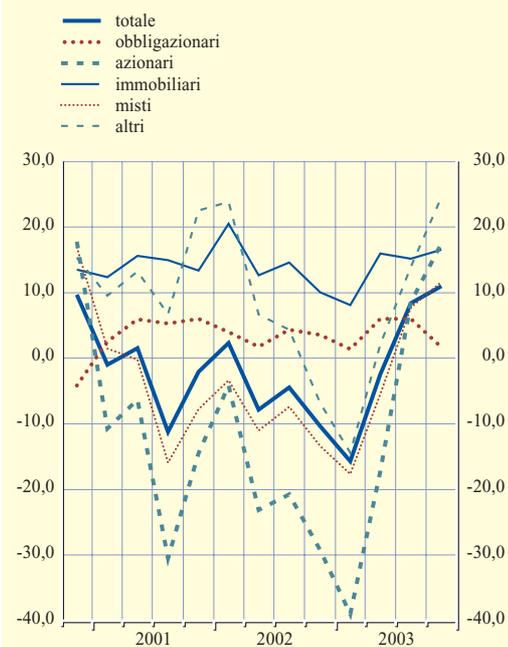


Fonte: BCE.

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

Figura 10 Attività totali dei fondi di investimento (distinte per politica di investimento)

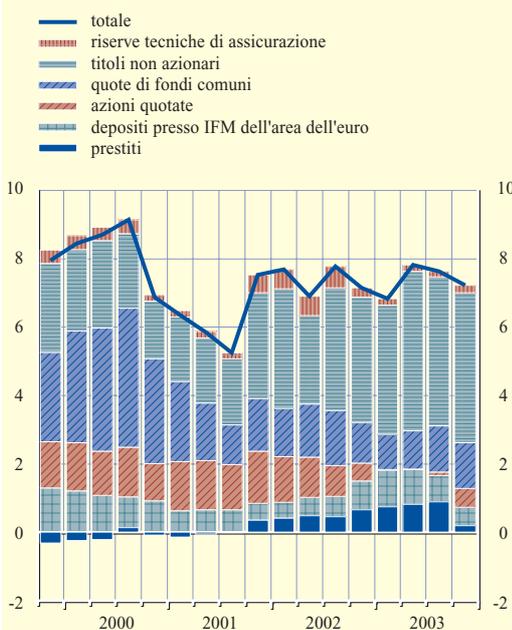
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

Figura 11 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

(tassi di crescita sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE.

azionari hanno registrato un aumento degli afflussi netti di capitale, mentre quelli a favore dei fondi obbligazionari sono diminuiti (cfr. il riquadro 2).

SOCIETÀ DI ASSICURAZIONE E FONDI PENSIONE

La crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro è diminuita lievemente, dal 7,6 per cento nel terzo trimestre al 7,2 nel quarto (cfr. figura 11). Il calo va ascritto ai minori contributi forniti dai prestiti erogati e dai depositi effettuati da queste istituzioni, che sono stati solo in parte compensati dall'aumento delle acquisizioni nette di azioni quotate. Quest'ultimo andamento è in linea con il rinnovato interesse per i mercati azionari mostrato dal settore dei fondi di investimento nel 2003.

Riquadro 2

IL RECENTE ANDAMENTO DEI FLUSSI NETTI RELATIVI AI FONDI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI DELL'AREA DELL'EURO

Allo stato attuale, le statistiche della BCE sui fondi di investimento non distinguono fra variazioni di bilancio dovute, da un lato, a cambiamenti nelle valutazioni derivanti, ad esempio, da variazioni dei prezzi delle attività e, dall'altro lato, a cambiamenti nelle transazioni effettuate. Dal momento che queste ultime sono di particolare interesse ai fini dell'analisi del comportamento di portafoglio del settore privato, il presente riquadro verte sull'analisi del recente andamento delle

transazioni relative ai fondi azionari e a quelli obbligazionari dell'area dell'euro, sulla base delle statistiche rese disponibili dalla *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement* (FEFSI), l'associazione europea del settore dei fondi di investimento. Questi dati forniscono informazioni sulle vendite nette (o flussi netti) di fondi azionari e obbligazionari a durata indeterminata sottoposti a offerta pubblica ¹⁾. Sebbene le statistiche della FEFSI non siano pienamente comparabili con quelle disponibili della BCE relative alle consistenze in essere a fine periodo, entrambe le serie di dati indicano che le attività dei fondi azionari e obbligazionari dell'area ammontavano a circa 1.800 miliardi di euro alla fine del 2003. La seguente analisi utilizza i dati della FEFSI a partire dal primo trimestre del 2001.

L'andamento osservato dal 2001 mostra che i flussi netti nei fondi azionari hanno accompagnato strettamente le variazioni dei corsi azionari misurati dall'indice ampio Dow Jones EURO STOXX, ovvero una forte domanda di fondi azionari è correlata a prezzi azionari in rialzo e viceversa (cfr. figura, quadro superiore). I flussi netti dei fondi obbligazionari hanno spesso seguito un'evoluzione opposta a quelli dei fondi azionari (cfr. figura, quadro centrale). Ciò farebbe pensare alla presenza, nel periodo in esame, di riallocazioni di portafoglio mirate a investimenti più sicuri. È rimarchevole il fatto che la domanda sia di fondi azionari che di quelli obbligazionari sia rimasta molto debole fra il secondo e il quarto trimestre del 2002, quando un'elevata volatilità ha caratterizzato il mercato obbligazionario e, soprattutto, quello azionario. Gli investitori sembrano aver orientato i fondi verso le attività finanziarie più sicure e liquide, come i depositi a breve termine. Ciò si è riflesso nell'elevato livello di flussi all'interno di M3 nel periodo in esame (cfr. figura, quadro inferiore).

L'andamento più recente, dal secondo trimestre del 2003, indica un rinnovato interesse da parte degli investitori nei titoli azionari, probabilmente per effetto della ridotta volatilità del mercato azionario osservata dopo la fine della guerra in Iraq. I flussi netti nei fondi azionari sono cresciuti considerevolmente per raggiungere i 35 miliardi di euro nel quarto trimestre del 2003. Nel

Flussi netti verso fondi azionari e obbligazionari nell'area dell'euro ¹⁾

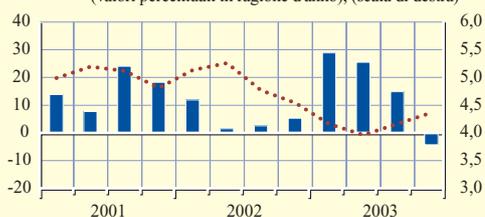
(a) Fondi azionari

■ flussi netti verso fondi azionari (miliardi di euro), (scala di sinistra)
 indice ampio Dow Jones Euro Stoxx (indice: 2° trim. 2003 = 100), (scala di destra)



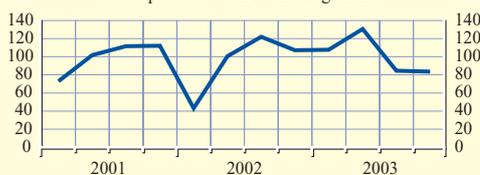
(b) Fondi obbligazionari

■ flussi netti verso fondi obbligazionari (miliardi di euro), (scala di sinistra)
 rendimenti dei titoli di stato a lungo termine (valori percentuali in ragione d'anno), (scala di destra) ²⁾



(c) M3

— M3 (miliardi di euro), flussi netti durante il periodo, corretto per tenere conto della stagionalità



Fonti: BCE, FEFSI e Reuters.

1) I dati per i fondi azionari, quelli obbligazionari e M3 sono somme trimestrali; i prezzi delle azioni e i rendimenti azionari sono medie trimestrali.

2) I rendimenti delle obbligazioni si riferiscono a titoli con maturità a 10 anni o la più prossima disponibile.

1) I paesi inclusi nelle statistiche della FEFSI sui flussi netti dei fondi azionari e obbligazionari sono: Germania, Grecia, Spagna, Italia, Lussemburgo, Austria, Portogallo, Finlandia e, dal terzo trimestre del 2003, anche Francia.

contempo, i flussi netti nei fondi obbligazionari sono nettamente diminuiti e nel quarto trimestre del 2003 hanno raggiunto livelli negativi (-4 miliardi di euro). Ciò potrebbe essere ricondotto in parte ad un'inversione di precedenti riallocazioni di portafoglio "verso la sicurezza" a scapito del mercato azionario. Inoltre, le migliori prospettive per l'attività economica potrebbero aver indotto gli operatori di mercato a prevedere possibili minusvalenze per le obbligazioni detenute derivanti da futuri aumenti dei rendimenti obbligazionari.

Gli aumenti degli afflussi netti verso i fondi azionari in atto dal secondo trimestre del 2003 costituiscono un'ulteriore prova del fatto che gli investitori potrebbero aver iniziato a investire le scorse riallocazioni di portafoglio. Questa graduale riallocazione nella struttura di portafoglio effettuata dagli investitori dell'area a favore di attività finanziarie esterne a M3, a più lungo termine e più rischiose, e in particolare verso i fondi azionari, spiega in parte il rallentamento della crescita di M3 nella seconda metà del 2003.

2.4 FINANZIAMENTO E INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO

Un'analisi complessiva dell'andamento dei finanziamenti e degli investimenti finanziari degli ultimi trimestri mostra che i finanziamenti al settore societario non finanziario sono stati più contenuti e che il rapporto tra debito e utili delle società ha cominciato a calare. Per contro, la crescita stabile dei prestiti per l'acquisto di abitazioni ha contribuito al perdurare dell'incremento degli indici di indebitamento delle famiglie. Sebbene l'emissione di titoli di Stato sia rimasta relativamente sostenuta, le operazioni di prefinanziamento realizzate a metà dello scorso anno possono aver indotto un indebitamento pubblico più modesto nel terzo trimestre del 2003 e nel primo trimestre del 2004. Per quanto riguarda il lato degli investimenti, è proseguita una cauta ricomposizione dei portafogli a favore di titoli finanziari a più lungo termine.

FINANZIAMENTO DEL SETTORE NON FINANZIARIO

Si stima che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei finanziamenti al settore non finanziario (famiglie, società non finanziarie e amministrazioni pubbliche) sia calato ulteriormente nel primo trimestre del 2004, al 4¼ per cento, dal 4,5 per cento dell'ultimo trimestre del 2003 (cfr. tavola 4). Si stima inoltre che i debiti finanziari del settore non finanziario siano cresciuti a un tasso del 4¾ per cento nel primo trimestre del 2004, dal 5,2 del quarto trimestre del 2003; nel primo trimestre di quest'anno l'emissione di azioni quotate si è mantenuta modesta, malgrado i timidi segnali di una ripresa di tale attività.

Per quanto riguarda le famiglie, data la continua e vigorosa crescita dell'indebitamento – soprattutto per l'acquisto di abitazioni – si stima che il rapporto tra il loro debito e il PIL sia ulteriormente aumentato nell'ultimo trimestre del 2003 e nel primo del 2004 (cfr. figura 12).

Per contro, le stime indicano che malgrado il costo storicamente basso dei debiti finanziari e la ripresa economica in atto, la crescita dell'indebitamento finanziario complessivo delle società non finanziarie dell'area dell'euro è scesa al 3 per cento nel primo trimestre del 2004, dal 4,1 registrato nel trimestre precedente. Come illustrato nel riquadro 1 intitolato *Andamenti recenti dei prestiti alle società non finanziarie*, la modesta dinamica dei debiti finanziari delle società non finanziarie sembra essere principalmente riconducibile a una correzione della sovraesposizione debitoria accumulata nel periodo tra il 1998 e il 2001, a un miglioramento degli utili societari (che potrebbe aver ridotto il ricorso ai fondi esterni) e al ritmo solo graduale della ripresa economica. Inoltre, una modifica della legge sulle imposte societarie

Tavola 4 Finanziamento del settore non finanziario dell'area dell'euro

	Consistenze espresse in percentuale del finanziamento (del settore) ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2004
		4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4°trim.	1°trim. ²⁾
Settore non finanziario	100	4,5	4,4	4,1	4,0	3,8	4,3	4,7	5,1	4,5	4 ½
di cui: a lungo termine ³⁾	85,5	4,4	4,8	4,6	4,6	4,2	4,1	4,3	4,9	4,4	4 ½
Debiti finanziari ⁴⁾	83,4	5,6	5,3	5,0	4,6	4,7	5,4	5,7	5,8	5,2	4 ¾
di cui: a breve termine	14,5	5,5	2,1	1,1	0,2	1,5	5,5	7,1	6,3	5,0	2 ¾
a lungo termine	68,9	5,6	6,0	5,9	5,6	5,4	5,4	5,3	5,7	5,2	5 ½
Famiglie⁴⁾⁵⁾ (prestiti)	23,3	5,8	5,8	6,2	6,5	6,8	6,8	6,5	7,1	7,2	7 ½
di cui: a breve termine	7,2	-0,9	-0,8	0,5	0,6	1,4	0,4	-1,2	-1,4	-1,1	½
a lungo termine	92,8	6,4	6,4	6,8	7,0	7,3	7,4	7,2	7,8	7,9	8
Società non finanziarie	43,9	5,0	4,0	3,2	2,6	2,3	2,9	3,3	3,6	2,9	2 ½
di cui: a lungo termine	81,9	5,0	4,9	4,7	4,3	3,6	3,3	3,2	3,7	3,3	3 ¼
Debiti finanziari ⁴⁾	62,3	8,7	6,2	5,2	3,6	3,7	4,9	5,1	4,9	4,1	3
di cui: a breve termine	18,1	4,8	-0,4	-4,0	-4,7	-3,4	0,8	3,8	2,8	1,5	-¾
a lungo termine	44,1	10,6	9,5	9,9	7,6	7,1	6,8	5,7	5,9	5,2	4 ½
prestiti	50,2	7,0	5,0	4,7	3,0	3,5	4,4	4,1	4,2	3,1	2 ½
titoli non azionari	8,1	24,1	15,6	8,9	6,8	4,1	8,0	11,5	9,2	9,8	4
riserve dei fondi pensione	3,9	4,6	4,6	4,6	4,9	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6 ¼
Azioni quotate	37,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	1,0	0,9	1 ½
Amministrazioni pubbliche⁴⁾	32,7	2,9	4,1	4,0	4,3	4,1	4,9	5,5	5,6	4,7	4 ½
di cui: a breve termine	14,9	9,8	8,6	12,1	10,2	11,6	16,8	16,3	15,7	13,5	9 ¼
a lungo termine	85,1	1,8	3,5	2,8	3,4	3,0	3,0	3,7	4,0	3,3	3 ½
prestiti	16,5	-0,6	0,3	-0,7	-0,9	-2,0	-2,1	-0,4	1,2	1,7	2 ½
titoli non azionari	80,2	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,2	5,1	4 ½
passività delle Amm. centrali	3,4	13,0	14,7	14,9	15,2	11,4	13,9	13,2	13,2	9,2	8 ¾
Rapporti debito/PIL											
Famiglie		49	49	50	50	51	51	52	52	53	54
Società non finanziarie		62	62	62	62	62	62	63	62	62	62
Amministrazioni pubbliche		73	73	73	74	74	75	76	75	74	75

Fonte: BCE.

Nota: per ulteriori dettagli cfr. tavola 3.2 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*.

1) Consistenze alla fine del terzo trimestre 2003. Il finanziamento con debito a breve e a lungo termine e i finanziamenti per settore sono espressi in percentuale del totale. Il finanziamento con debito a breve e a 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 relativi all'ultimo trimestre 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.

in Germania ha indotto, nel quarto trimestre del 2003, alcune imprese non residenti a sostituire i prestiti alle loro società controllate nell'area dell'euro con l'emissione di azioni non quotate.

Si stima che nel primo trimestre del 2004 il rapporto tra il debito delle società non finanziarie e il PIL sia rimasto stabile, sostanzialmente allo stesso livello osservato dal secondo trimestre del 2001 (cfr. figura 12). Per contro, il rapporto tra il debito e gli utili societari (misurato dal margine operativo) è in calo dalla metà del 2003. Con l'aumento dei corsi azionari nel primo trimestre del 2004 anche il rapporto di indebitamento è sensibilmente calato (cfr. figura 13), segno che è migliorata la leva finanziaria delle società non finanziarie.

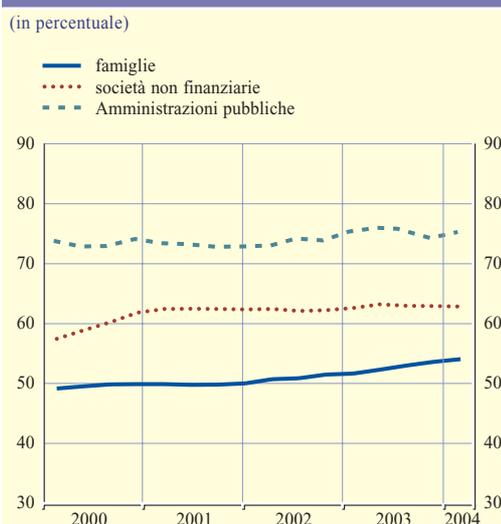
Si stima che nel primo trimestre del 2004 la crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle Amministrazioni pubbliche sia stata del 4½ per cento, a fronte del 4,7 e del 5,6 rispettivamente nel quarto e nel terzo trimestre del 2003. Riflettendo agli andamenti dei conti pubblici nell'area dell'euro, le esigenze di finanziamento da parte delle Amministrazioni rimangono relativamente elevate. La crescita più modesta dei finanziamenti alle Amministrazioni pubbliche nel quarto trimestre del 2003 e nel primo del 2004 potrebbe essere riconducibile alle grandi operazioni di pre-finanziamento del 2003, indotte dai tentativi delle Amministrazioni di trarre vantaggio dai tassi di interesse a lungo termine particolarmente bassi. La crescita dei debiti finanziari a breve termine delle Amministrazioni pubbliche è rimasta relativamente vigorosa all'inizio del 2004, riflettendo la relativa appetibilità di tali strumenti dovuta all'inclinazione abbastanza accentuata della curva dei rendimenti.

INVESTIMENTI FINANZIARI DEI SETTORI NON FINANZIARI

I dati sugli investimenti finanziari sono disponibili solo fino al quarto trimestre del 2003; in tale trimestre la loro crescita sul periodo corrispondente è lievemente calata nel settore finanziario, al 4,4 per cento (cfr. tavola 5), riflettendo una riduzione del tasso di crescita degli investimenti finanziari a breve termine e un lieve aumento dell'acquisto di titoli finanziari a più lungo termine.

I dati del conto finanziario confermano pertanto che, dall'estate del 2003, gli operatori economici hanno cominciato a ricomporre cautamente i propri portafogli prediligendo le attività a più lungo termine e più rischiose a scapito di quelle a breve termine. In particolare, vi è stata una ripresa della domanda di quote di fondi comuni non monetari (essenzialmente obbligazioni *equity-linked*, ossia legate ai rendimenti azionari) e di investimento in riserve assicurative. Per contro, si sono mantenuti su livelli moderati gli investimenti diretti in azioni quotate da parte dei settori non finanziari, i quali sono risultati venditori netti di titoli di debito. Va, infine, notato che con il proseguire della ripresa del mercato azionario le plusvalenze sui titoli detenuti dai settori non finanziari sono divenute positive.

Figura 12 Debito dei settori non finanziari in rapporto al PIL



Fonte: BCE.

Nota: per dettagli sulle definizioni si veda la tavola 4.

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.

Figura 13 Rapporto tra debito e capitale azionario delle società non finanziarie



Fonte: BCE.

Tavola 5 Investimenti finanziari del settore non finanziario nell'area dell'euro

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2004
		4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Totale	100	4,7	4,3	4,1	4,3	3,9	4,2	4,6	4,6	4,4	.
<i>di cui:</i> investimenti finanziari a breve termine ²⁾	43,3	5,9	3,8	4,1	4,4	4,4	5,0	5,5	5,1	5,0	.
investimenti finanziari a lungo termine ³⁾	55,7	4,3	4,5	4,3	4,4	3,6	3,7	3,6	3,9	3,8	.
Circolante e depositi	38,2	4,6	4,7	4,7	4,7	4,9	5,8	6,4	6,5	5,5	.
Titoli non azionari	12,5	7,6	1,8	1,1	1,6	0,6	-0,7	-2,5	-3,8	-2,9	.
<i>di cui:</i> a breve termine	1,1	4,9	-27,4	-29,4	-21,0	-21,9	-22,9	-19,3	-24,9	-14,0	.
a lungo termine	11,4	8,0	7,4	6,0	5,1	3,9	2,1	-0,7	-1,4	-1,7	.
Quote di fondi comuni	12,2	5,7	5,6	6,1	6,3	4,7	5,6	7,0	6,7	6,9	.
<i>di cui:</i> quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	9,6	3,8	3,4	4,3	4,5	3,4	4,4	5,7	6,2	6,5	.
quote di fondi comuni monetari	2,6	21,4	21,0	18,1	16,6	12,1	11,8	13,5	9,2	8,4	.
Azioni quotate	12,6	-0,2	0,6	0,2	0,1	0,2	0,8	1,4	2,5	2,2	.
Riserve tecniche di assicurazione	24,5	7,3	7,2	7,1	7,1	6,4	6,3	6,3	6,3	6,5	.
M3 ⁴⁾		8,0	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,5	7,6	7,0	6,3
Guadagni e perdite su titoli detenuti dal settore non finanziario rispetto al periodo corrispondente (in percentuale del PIL)		-8,6	-2,8	-9,7	-8,4	-12,9	-15,8	-5,7	-1,9	-2,6	

Fonte: BCE.

Nota: per dettagli, cfr. tavola 3.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

1) Dati relativi alla fine del quarto trimestre 2003. Eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

2) Gli investimenti finanziari a breve termine comprendono principalmente circolante e depositi (ad esclusione dei depositi delle Amministrazioni centrali), titoli di debito a breve termine (con scadenza originaria fino a un anno) 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.

3) Gli investimenti finanziari a lungo termine comprendono titoli di debito a lungo termine (con scadenza originaria superiore a un anno), 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).

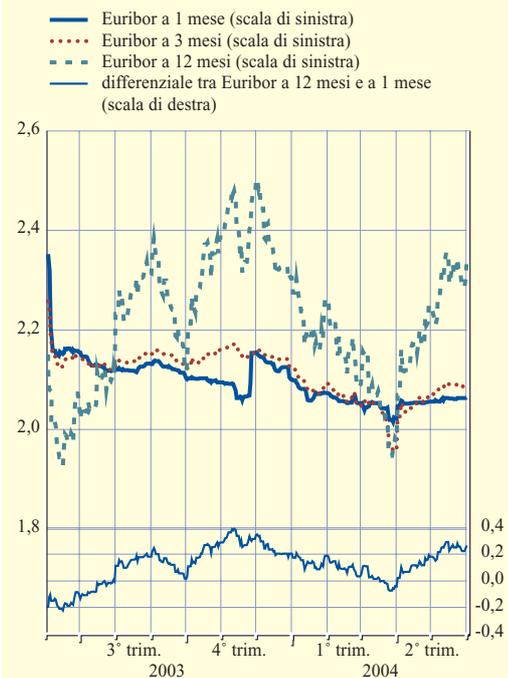
2.5 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Dopo il calo del primo trimestre del 2004, alla fine di marzo i tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine hanno raggiunto un punto di svolta e da allora hanno continuato a salire. È di conseguenza aumentata negli ultimi tre mesi l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario.

I tassi di interesse a breve termine del mercato monetario sono rimasti sostanzialmente invariati negli ultimi mesi, in linea con il tasso minimo di offerta delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema fissato al 2,0 per cento (cfr. figura 14). I tassi a più lungo termine del mercato monetario sono saliti dopo aver raggiunto un punto di minimo nella seconda metà di marzo. È, di conseguenza, aumentata l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario. Il

Figura 14 Tassi di interesse del mercato monetario

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



Fonte: Reuters.

Figura 15 Tasso di interesse a tre mesi e tassi *future*

(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.

differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, negativo alla fine di marzo, era pari a 27 punti base il 2 giugno (cfr. figura 14).

L'aumento dei tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine si è anche riflesso nell'andamento dei tassi Euribor a tre mesi impliciti nei contratti *future* (cfr. figura 15). Negli ultimi mesi i tassi impliciti nei contratti con scadenza a settembre e dicembre 2004 sono saliti, portandosi il 2 giugno rispettivamente al 2,20 e 2,40 per cento. Tali andamenti indicano che gli operatori di mercato hanno rivisto al rialzo le proprie aspettative rispetto all'andamento dei tassi di interesse a breve termine nei restanti mesi del 2004.

Attualmente il livello di incertezza degli operatori di mercato circa l'andamento dei tassi di interesse a breve termine nei prossimi mesi è relativamente contenuto, come si evince dalla volatilità implicita nei tassi Euribor a tre mesi applicati a contratti *future* (cfr. figura 16).

Nella maggior parte del periodo compreso tra gli inizi di marzo e il 2 giugno, l'Eonia (*euro overnight index average*) si è mantenuto su valori di poco superiori al 2,0 per cento del tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (cfr. figura 17 e riquadro 3). In tutte le operazioni effettuate negli ultimi tre mesi, il tasso marginale d'asta è stato uguale al tasso minimo di offerta, mentre quello medio ponderato è stato in genere superiore di un punto base. Nelle tre operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolate in aprile e maggio, il tasso medio di aggiudicazione è rimasto lievemente al di sotto dell'Euribor a tre mesi allora prevalente e comunque inferiore ai tassi applicati alle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolate nella seconda metà del 2003.

Figura 16 Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti future sui tassi Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2004

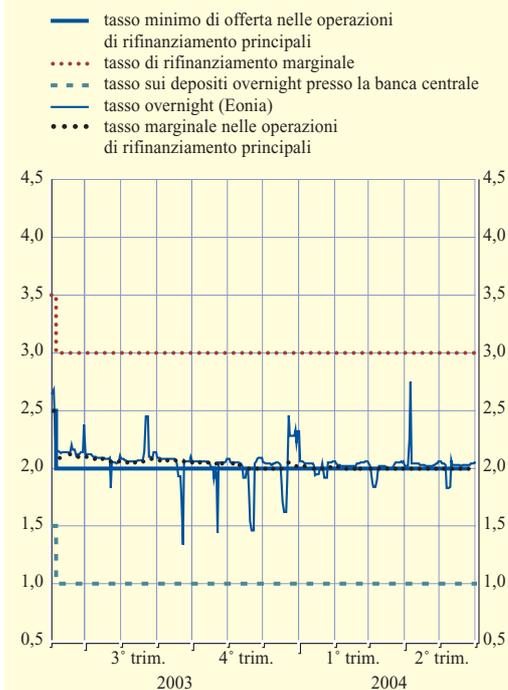
(valori percentuali in ragione d'anno; punti base; dati giornalieri)



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 17 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

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



Fonti: BCE e Reuters.

Riquadro 3

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA DAL 24 GENNAIO ALL'11 MAGGIO 2004

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità della BCE nel corso dei tre periodi di mantenimento delle riserve conclusi rispettivamente il 9 marzo, il 6 aprile e l'11 maggio 2004. Nel periodo concluso il 6 aprile sono state applicate per la prima volta le recenti modifiche all'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria¹⁾.

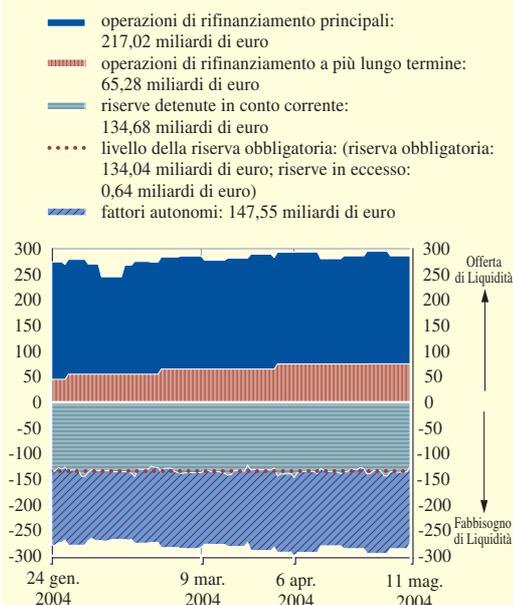
Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Il fabbisogno di liquidità delle banche è aumentato nel periodo in esame (cfr. figura A), principalmente per effetto di un incremento netto dei fattori autonomi (vale a dire i fattori di liquidità che non sono generalmente influenzati dall'utilizzo degli strumenti di politica monetaria). In media, tali fattori hanno assorbito 147,5 miliardi di euro di liquidità, l'ammontare più elevato registrato in tutti i periodi di mantenimento dall'inizio del 1999. L'aumento è principalmente

1) Cfr. l'articolo intitolato *Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria* nel numero di agosto 2003 di questo Bollettino e il riquadro intitolato *La pubblicazione del volume di aggiudicazione di riferimento nelle operazioni di rifinanziamento principali* nel numero dello scorso aprile.

Figura A Fabbisogno di liquidità del sistema bancario e offerta di liquidità

(miliardi di euro; in corrispondenza di ciascuna voce sono riportate le medie giornaliere per l'intero periodo)



riconducibile al continuo incremento delle banconote in circolazione, che hanno toccato un massimo storico di 441,4 miliardi di euro durante le vacanze pasquali, a fronte della relativa stabilità degli obblighi di riserva e delle riserve in eccesso (ossia i depositi di conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria). Fra il primo e il terzo periodo di mantenimento in esame, le riserve obbligatorie sono salite di 1 miliardo di euro, mentre le riserve in eccesso sono oscillate lievemente intorno al valore medio di 0,64 miliardi al giorno.

Offerta di liquidità e tassi di interesse

In linea con la crescente domanda di liquidità, nel periodo in esame sono aumentati anche i volumi delle operazioni di mercato aperto. Le richieste delle controparti si sono adeguate senza tensioni alle modifiche dell'assetto operativo, che dal 9 marzo in poi hanno comportato la riduzione della durata delle operazioni di rifinanziamento principali (ORP), da due a una settimana, con conseguente raddoppio dei

rispettivi volumi medi di aggiudicazione. Il fatto che l'adeguamento sia avvenuto senza scosse è confermato dal permanere di un'elevata concentrazione delle richieste, riflessa dalla contenuta differenza fra il tasso marginale e quello medio delle ORP (inferiore a un punto base nel periodo in esame). Le controparti hanno inoltre tempestivamente adeguato i volumi delle richieste all'aumento dei volumi di aggiudicazione. Il rapporto fra importi richiesti e importi aggiudicati (il *bid-cover ratio*) si è stabilizzato intorno a 1,25 dopo le prime due ORP con durata di una settimana. Solo nella seconda di queste operazioni, regolata il 23 marzo con un volume di aggiudicazione di riferimento di 224,5 miliardi di euro, storicamente elevato allora, si è registrato un lieve calo delle richieste rispetto al volume di riferimento.

L'ammontare delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine è salito da 45 a 75 miliardi di euro nel periodo, riflettendo la decisione del Consiglio direttivo dell'8 gennaio 2004 di far salire da 15 a 25 miliardi di euro il volume di aggiudicazione preannunciato per ognuna di queste operazioni. Tale decisione mira a rispondere al più elevato fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro previsto per il 2004.

Nelle prime settimane del periodo concluso il 9 marzo, l'Eonia (*euro overnight index average*) si è mantenuto lievemente al di sopra del tasso minimo di offerta del 2,00 per cento (cfr. figura B). Nella ORP regolata il venerdì 20 febbraio si è registrato un episodio di lieve carenza di richieste in asta (*underbidding*), probabilmente riconducibile sia al fatto che l'operazione veniva regolata in un giorno inusuale (di venerdì anziché, come di norma, di martedì), sia ai tassi di mercato monetario prevalenti, vicini al tasso minimo di offerta, sia all'aumento del volume di aggiudicazione di riferimento in tale operazione. La carenza di richieste ha innescato solo un lieve incremento temporaneo dell'Eonia di un paio di punti base. Dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP di quel

periodo di mantenimento delle riserve, l'Eonia è sceso, toccando un minimo dell'1,84 per cento il 5 marzo, probabilmente sospinto dalla percezione degli operatori circa condizioni di liquidità abbondanti. Il 9 marzo, l'ultimo giorno del periodo di mantenimento, l'Eonia è salito all'1,99 per cento, in linea con le condizioni di liquidità pressoché neutrali e con il ridotto ricorso netto ai depositi presso la banca centrale (a 2,1 miliardi di euro in tale data).

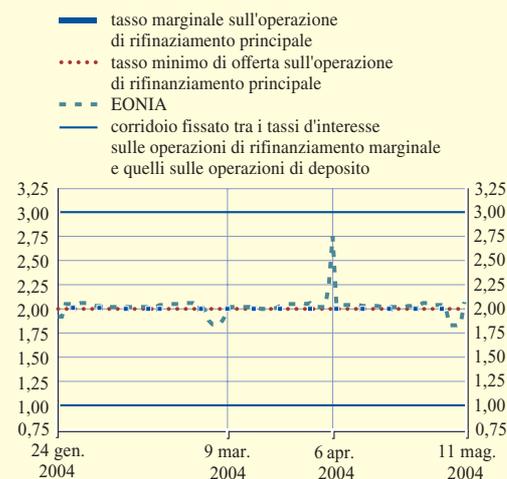
Per la maggior parte del successivo periodo di mantenimento, concluso il 6 aprile, l'Eonia si è mantenuto su un livello lievemente superiore al tasso minimo di offerta, con solo due eccezioni: la prima si è verificata durante il già citato episodio di lieve *underbidding* del 23 marzo, quando l'Eonia ha registrato un temporaneo incremento marginale. La seconda

nel penultimo giorno del periodo di mantenimento delle riserve, quando gli operatori di mercato hanno percepito condizioni di liquidità tese e l'Eonia è salito bruscamente verso l'alto. L'ultimo giorno del periodo di mantenimento delle riserve si è registrato un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale pari a 8,2 miliardi di euro e l'Eonia è salito al 2,75 per cento.

Nel terzo periodo di mantenimento in esame, la BCE ha nuovamente aggiudicato il volume di riferimento in tutte le operazioni di rifinanziamento principale e l'Eonia è rimasto stabile su un livello lievemente superiore a quello del tasso minimo di offerta fino agli ultimi giorni del periodo. Il 7 maggio, il terzultimo giorno utile per gli scambi del periodo, gli operatori di mercato hanno cominciato a scontare condizioni di liquidità abbondante e l'Eonia è sceso all'1,83 per cento. All'inizio del successivo giorno di apertura dei mercati, la BCE ha annunciato di prevedere un forte squilibrio di liquidità e di essere pronta, in assenza di ulteriori shock di liquidità che colmassero lo squilibrio, a contrastarlo mediante un'operazione di *fine-tuning* il giorno successivo. Mancando tali condizioni, l'11 maggio (ovvero l'ultimo giorno del periodo di mantenimento) la BCE ha assorbito 13,0 miliardi di euro mediante un'operazione di *fine-tuning*. L'operazione ha preso la forma di una raccolta di depositi a tempo determinato *overnight* ed è riuscita a ripristinare condizioni di liquidità neutrali. Il periodo di mantenimento delle riserve si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di solo 0,1 miliardi di euro e con l'Eonia al 2,07 per cento.

Figura B L'EONIA e i tassi d'interesse della BCE

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)



2.6 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Dalla fine di marzo i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine sui mercati internazionali sono aumentati sensibilmente. Tale andamento sembra essere per lo più riconducibile al miglioramento delle prospettive di crescita economica globale e, più di recente, ai timori sulle prospettive relative alla dinamica dei prezzi. Negli ultimi mesi la volatilità implicita del mercato, che è un indicatore dell'incertezza degli operatori sugli andamenti futuri dei rendimenti obbligazionari, è rimasta sostanzialmente invariata nell'area dell'euro.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono sensibilmente aumentati dalla fine di marzo, invertendo la tendenza calante che si era delineata dalla fine del 2003 (cfr. figura 18). All'inizio del 2004 i rendimenti obbligazionari sono calati sulla scorta dei timori circa la sostenibilità della ripresa economica statunitense innescati dalla diffusione di alcuni dati sull'occupazione inferiori alle attese del mercato, che a loro volta hanno indotto revisioni al ribasso del profilo futuro dei tassi di interesse negli Stati Uniti atteso dagli operatori ²⁾. Per contro, dopo la diffusione all'inizio di aprile di dati superiori alle attese circa l'occupazione del settore non agricolo, i mercati hanno cominciato a scontare aspettative di un rialzo dei tassi di interesse a breve termine. Da quel momento in poi i rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti sono aumentati costantemente in un contesto di dati macroeconomici nazionali interpretati dagli operatori di mercato come un'ulteriore conferma della ripresa economica in atto. Anche i rendimenti obbligazionari reali, misurati dai rendimenti sui titoli di Stato decennali indicizzati, sono saliti in misura significativa a partire dalla fine di marzo.

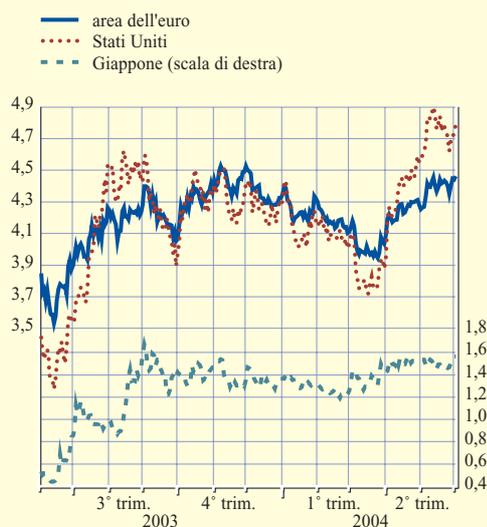
Più di recente, a maggio, gli operatori di mercato sono parsi più preoccupati delle prospettive di inflazione negli Stati Uniti, eventualmente legata ai rincari petroliferi. I rendimenti nominali sulle obbligazioni a dieci anni hanno continuato ad aumentare portandosi all'inizio di giugno intorno al 4,8 per cento, ossia circa 20 punti base al di sopra del valore di fine aprile; nello stesso periodo, i rendimenti reali sono scesi lievemente, all'1,6 per cento circa. Ciò ha comportato un aumento significativo del tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, calcolato dalla differenza tra i rendimenti nominali e quelli indicizzati all'inflazione di titoli di Stato comparabili. In maggio tale tasso è aumentato di 25 punti base e il 2 giugno si è collocato al 2,7 per cento. È complessivamente aumentata negli ultimi tre mesi l'incertezza degli operatori di mercato sull'andamento futuro dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti, misurata dalla volatilità implicita del mercato obbligazionario, raggiungendo il 2 giugno un livello lievemente superiore alla media registrata a partire dal 1999 (cfr. figura 19).

GIAPPONE

In Giappone tra l'inizio di marzo e la fine di aprile i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono saliti di circa 30 punti base. Tale aumento è stato indotto dalla pubblicazione di alcuni dati macroeconomici che sono stati interpretati dal mercato come indicativi di un rafforzamento dell'attività economica in Giappone. In maggio, tuttavia, i timori riguardo sia al potenziale impatto

Figura 18 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.

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

2) Per un'analisi più dettagliata dell'impatto della diffusione dei dati sull'occupazione nel settore non agricolo statunitense, cfr. il riquadro dal titolo *L'impatto sui mercati obbligazionari internazionali dei dati sull'occupazione pubblicati di recente negli Stati Uniti* alle pagg. 23-24 del numero di maggio 2004 di questo Bollettino.

degli elevati prezzi petroliferi sull'attività economica nazionale sia alla sostenibilità di una ripresa dell'economia nipponica determinata principalmente dalle esportazioni potrebbero aver ostacolato un andamento dei rendimenti obbligazionari nipponici in linea con la tendenza al rialzo osservata in altri importanti mercati. Nel complesso, nel mese i rendimenti a lungo termine sono variati in misura marginale, mantenendosi intorno all'1,5 per cento; di conseguenza, all'inizio di giugno il loro livello era lievemente più elevato di quello registrato alla fine del 2003.

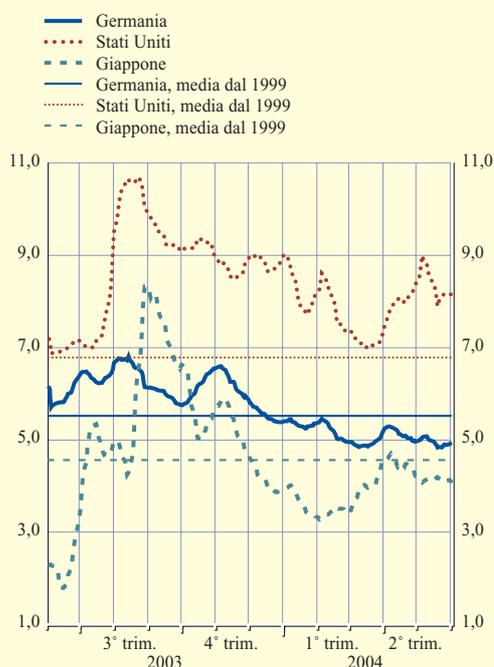
L'incertezza degli operatori circa gli andamenti futuri dei rendimenti obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita del mercato obbligazionario, è rimasta sostanzialmente invariata negli ultimi tre mesi, collocandosi ai primi di giugno a un livello di poco inferiore a quello della volatilità implicita media registrata da gennaio 1999.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro nei primi mesi del 2004 i rendimenti obbligazionari a lungo termine si sono mossi tendenzialmente in maniera conforme ai rendimenti dei titoli di Stato statunitensi; dopo il calo registrato all'inizio dell'anno, a partire dalla fine di marzo sono saliti in misura significativa, sebbene a un ritmo molto più lento di quanto non abbiano fatto quelli statunitensi. Di conseguenza, il differenziale tra i rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti si è rapidamente ristretto, divenendo negativo a partire dai primi di aprile e collocandosi il 2 giugno a circa -30 punti base.

Figura 19 Volatilità implicita dei mercati obbligazionari

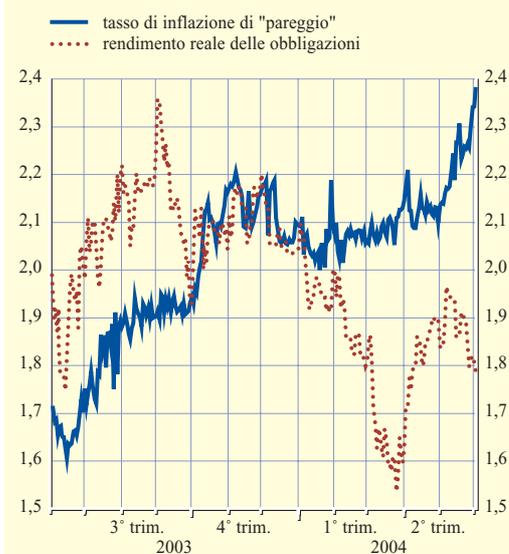
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili su dieci giorni, calcolate su dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.
Nota: la serie della volatilità implicita riportata nella figura è ottenuta considerando, per ogni data, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sul generico contratto future più prossimo a scadenza, purché con vita residua superiore a 20 giorni, così come definito da Bloomberg. Questo significa che 20 giorni prima della scadenza di ogni contratto vengono effettuati avvicendamenti nel gruppo di contratti utilizzato come riferimento per il calcolo della volatilità implicita, dal contratto più prossimo a scadenza a quello successivo.

Figura 20 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 dell'euro (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.

Come è accaduto negli Stati Uniti, l'aumento dei rendimenti nominali sulle obbligazioni dalla fine di marzo è stato sostenuto inizialmente da un incremento costante di quelli reali, misurati dai rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni indicizzati allo IAPC dell'area (al netto dei prezzi del tabacco). Ciò ha riflesso la percezione degli operatori che negli ultimi mesi le prospettive economiche dell'area siano gradualmente migliorate. Più di recente, tra la fine di aprile e il 2 giugno, i rendimenti nominali sulle obbligazioni a lungo termine nell'area hanno continuato a salire, di circa 15 punti base, per collocarsi intorno al 4,5 per cento alla fine di tale periodo. Per contro, nello stesso periodo i rendimenti reali sono calati lievemente provocando un aumento di oltre 25 punti base del tasso di inflazione di pareggio a dieci anni nell'area, che il 2 giugno raggiungeva all'incirca il 2,4 per cento (cfr. figura 20). Le variazioni di questo indicatore vanno interpretate con una certa cautela, data la presenza di diversi premi che possono distorcerne il contenuto informativo. Al riguardo, i recenti rincari petroliferi possono aver accentuato le incertezze sull'inflazione tra gli operatori di mercato e spinto a incorporare maggiori premi al rischio nei tassi di inflazione di pareggio.

Il riquadro 4 descrive gli strumenti finanziari derivati basati sui dati pubblicati sullo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi del tabacco) recentemente introdotti sul mercato. Questi nuovi strumenti rappresentano un indicatore delle attese degli operatori sull'inflazione a breve termine.

Riquadro 4

L'USO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI PER VALUTARE LE ASPETTATIVE A BREVE TERMINE DEGLI OPERATORI DI MERCATO SULL'INFLAZIONE DELL'AREA DELL'EURO

Gli strumenti finanziari derivati possono costituire un'importante fonte d'informazione sulle aspettative macroeconomiche degli operatori di mercato. Utilizzando le informazioni contenute nei prezzi delle opzioni è possibile ricavare il grado d'incertezza relativo al valore medio futuro atteso delle attività sottostanti¹⁾. Questo riquadro esamina gli strumenti derivati di recente introduzione basati sui dati dell'inflazione nell'area dell'euro.

Nel 2003, due grandi istituzioni finanziarie hanno organizzato la compravendita di opzioni sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro, al netto dei prezzi del tabacco¹⁾, dopo l'introduzione di opzioni simili su importanti dati macroeconomici degli Stati Uniti, come l'indice ISM dei responsabili degli acquisti (PMI) o le variazioni dei salari nel settore non agricolo. I prodotti derivati basati sulle statistiche dell'inflazione, tra le altre cose, offrono agli investitori con un portafoglio esposto a notevoli rischi connessi all'inflazione un mezzo per coprirsi direttamente contro tali rischi.

Gli scambi delle opzioni sui dati dell'inflazione al consumo nell'area (al netto dei prezzi del tabacco) si svolgono una volta al mese, nel quadro di un'asta. Gli scambi riguardano i valori dell'inflazione per il mese nel quale si svolge l'asta e per quello successivo. L'asta si svolge tra l'ultima pubblicazione ufficiale dello IAPC dell'area da parte dell'Eurostat e la prima pubblicazione di stime nazionali preliminari relative all'inflazione del mese corrente. Di conseguenza gli scambi sono basati esclusivamente su valutazioni personali dei partecipanti all'asta²⁾.

- 1) Per una descrizione generale dei prodotti derivati e delle opzioni, cfr. l'articolo *Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria*, nel numero di maggio 2000 di questo bollettino.
- 2) La stima rapida dell'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC di solito viene pubblicata alla fine di ciascun mese. Per quella data sono disponibili le stime preliminari per Germania, Italia, Belgio e molto di recente, Spagna.

Gli organizzatori pubblicano le probabilità associate dagli operatori di mercato ai possibili valori futuri dell'inflazione, stimate sulla base dei prezzi osservati dei prodotti derivati.

La figura mostra i risultati dell'asta che si è svolta il 19 maggio scorso, nel corso della quale sono state scambiate le opzioni sui valori dell'inflazione di maggio e giugno³⁾. Dalla figura possiamo trarre tre conclusioni principali.

In primo luogo, per quanto riguarda lo scenario più probabile, gli operatori di mercato prevedevano un notevole aumento del tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC (al netto dei prezzi del tabacco), che si sarebbe portato intorno al 2,2 per cento in maggio, dall'1,8 di aprile, per poi collocarsi su un livello lievemente inferiore a giugno.

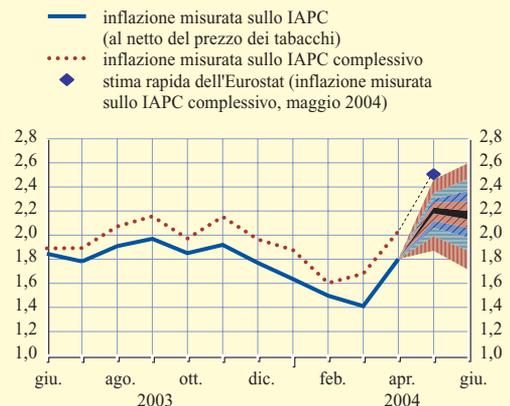
In secondo luogo, per quanto attiene l'incertezza che caratterizza tali aspettative, l'ampiezza delle bande per i risultati meno probabili permette di rilevare le valutazioni degli operatori di mercato sui rischi nel loro complesso. Come possiamo osservare nella figura, l'ampiezza delle bande che si trovano sotto l'intervallo centrale (più scuro) è maggiore rispetto a quella delle bande che si trovano al di sopra, sia per il mese di maggio sia per giugno. Ciò indica che gli operatori ritenevano che la probabilità di un valore dell'inflazione (al netto dei tabacchi) in maggio inferiore al 2,2 per cento fosse lievemente più elevata rispetto a quella di un valore superiore a tale soglia. Un profilo analogo emerge anche per l'inflazione attesa a giugno, pari al 2,1 per cento.

Infine, le attese sull'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei tabacchi consentono di calcolare una stima per l'inflazione misurata sullo IAPC complessivo per i mesi di maggio e giugno. Supponendo che il contributo dei prezzi del tabacco all'inflazione complessiva nei prossimi due mesi sia simile a quello osservato in aprile, i risultati dell'asta del 19 maggio indicavano previsioni di un aumento dell'inflazione complessiva dal 2,0 per cento in aprile a circa il 2,4 per cento in maggio. Tale attesa è risultata lievemente inferiore alla stima rapida dell'inflazione, pari al 2,5 per cento, pubblicata dall'Eurostat il 28 maggio. Analogamente, in base all'asta del 19 maggio, l'inflazione attesa dagli operatori per giugno può essere stimata intorno al 2,3 per cento.

Nel complesso, dunque, questi strumenti finanziari recentemente introdotti offrono un'ulteriore fonte di interessanti informazioni che integrano quelle fornite dalle indagini sulle aspettative degli operatori relative all'inflazione nel brevissimo periodo.

3) La compravendita di questi prodotti derivati si basa sul livello previsto dello IAPC (al netto dei tabacchi). Tuttavia, per maggior chiarezza in questo riquadro si commentano i tassi d'inflazione sui dodici mesi impliciti nei prezzi delle opzioni, come pubblicati dagli organizzatori. Per ulteriori dettagli, cfr. www.deutsche-bank.de e www.gs-com.

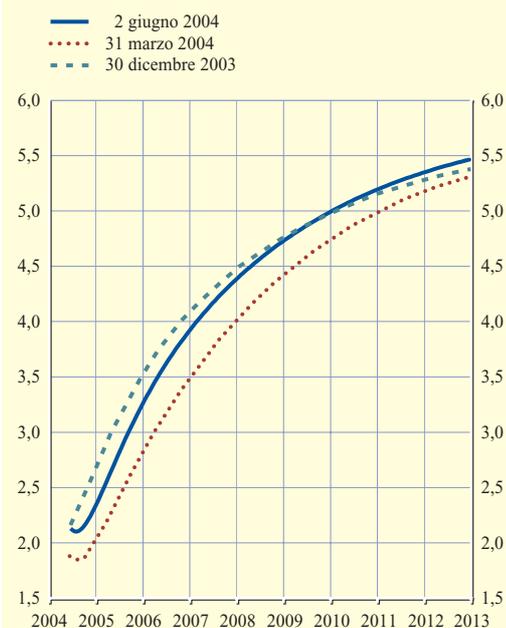
Distribuzione implicita delle aspettative di mercato relative all'inflazione di maggio e giugno misurata sullo IAPC (al netto del prezzo dei tabacchi)



Fonti: Deutsche Bank, Goldman Sachs ed elaborazioni della BCE.
 Nota: il fan chart mostra la distribuzione implicita delle aspettative di mercato del 19 maggio 2004 relative al dato di maggio e giugno dell'inflazione misurata sullo IAPC (al netto del prezzo dei tabacchi). La banda più scura indica il risultato centrale (quello più probabile) e rappresenta il 10 per cento della probabilità. Ogni ulteriore banda rappresenta un'ulteriore probabilità del 10 per cento, fino a rappresentare il 90 per cento della probabilità. Le bande diventano più ampie man mano che si estende l'orizzonte temporale, a indicare la maggiore incertezza sul dato.

Figura 21 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*.

Figura 22 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie 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 rendimento delle obbligazioni societarie sono calcolati come differenze tra i rendimenti delle obbligazioni societarie con scadenza fra sette e dieci anni e quelli dei titoli di Stato con pari scadenza.

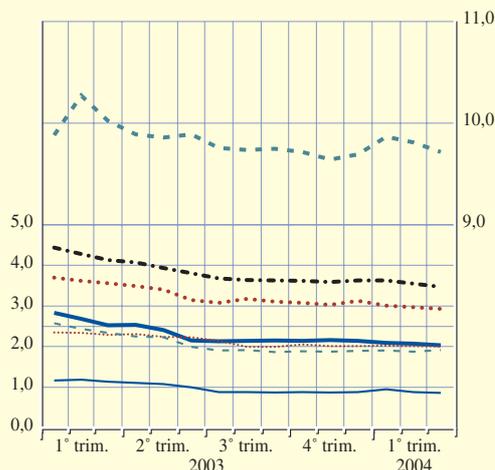
L'aumento dei rendimenti nominali delle obbligazioni registrato negli ultimi tre mesi si è riflesso in una traslazione verso l'alto della curva dei tassi overnight a termine impliciti. Sebbene dalla fine di marzo, nelle attese degli operatori, i tassi di interesse futuri si siano innalzati con riferimento ai prossimi anni, essi continuano a mantenersi al di sotto dei livelli attesi alla fine del 2003 (cfr. figura 21). Nel contempo, negli ultimi tre mesi il grado di incertezza prevalente sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro (misurata dalla volatilità implicita di tali mercati) è rimasto sostanzialmente invariato, collocandosi alla fine di maggio su di un livello lievemente inferiore alla propria media dal gennaio 1999.

Negli ultimi tre mesi le condizioni di finanziamento nel mercato delle obbligazioni societarie dell'area dell'euro hanno continuato a essere molto favorevoli. Il livello dei differenziali su tali titoli (cfr. figura 22) si mantiene contenuto, a indicazione che gli operatori ritengono che il rischio di credito sia limitato, in linea con la tendenza delle agenzie di valutazione del rischio a ridurre il numero dei declassamenti di società. I differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie, misurati come differenza tra i rendimenti sui titoli di debito emessi da società con rating BBB e quelli su titoli di Stato confrontabili nell'area dell'euro sono rimasti bassi, collocandosi a circa 90 punti base il 2 giugno, sostanzialmente lo stesso livello di ottobre 2003. Anche i rendimenti sulle obbligazioni emesse da società con rating BBB nell'area dell'euro si sono mantenuti il 2 giugno su un livello analogo a quello dello scorso ottobre, ossia al 5,2 per cento.

Figura 23 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine

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

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

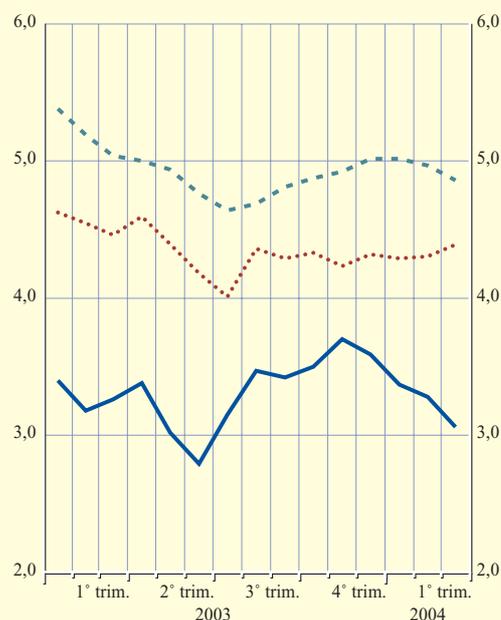


Fonte: BCE.

Figura 24 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine

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

- rendimenti sui titoli di Stato a 5 anni
- prestiti a società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo iniziale di determinazione del tasso superiore a cinque anni
- - - prestiti alle famiglie con periodo iniziale di determinazione del tasso compreso tra cinque e dieci anni



Fonte: BCE.

2.7 TASSI DI INTERESSE SUI PRESTITI E DEPOSITI

Nel periodo compreso tra giugno 2003 e marzo 2004 i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM alle nuove operazioni sono calati lievemente, mentre quelli a lungo termine sono risultati in lieve incremento o sostanzialmente invariati.

In marzo la maggior parte dei tassi a breve termine applicati dalle IFM alle nuove operazioni è rimasta sostanzialmente invariata (cfr. figura 23). Considerando un arco temporale più lungo, tra giugno 2003 e marzo 2004 tali tassi sono lievemente calati, in linea con l'andamento dei tassi del mercato monetario. Nel complesso, in questo periodo i tassi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono calati di circa 35 punti base, mentre sia quelli sui prestiti alle società non finanziarie superiori al milione di euro a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sia quelli sui depositi a risparmio a breve termine delle famiglie (ossia i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi) sono scesi di circa 20 punti base. Nello stesso periodo i tassi sui depositi a vista di società non finanziarie e quelli applicati ai conti correnti attivi delle famiglie (scoperti di conto) sono scesi di circa 15 punti base, mentre il tasso sui depositi a termine a breve scadenza delle famiglie (ossia su quelli con durata prestabilita fino a un anno) è sceso di circa 10 punti base. A fini di confronto, tra giugno 2003 e marzo 2004 il tasso del mercato monetario a tre mesi è calato di circa 10 punti base.

Per quanto concerne i tassi a lungo termine, a marzo il tasso sui prestiti a società non finanziarie superiori al milione di euro e con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni è rimasto sostanzialmente invariato, mentre quello sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazione con un periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni si è lievemente ridotto (cfr. figura 24); tra giugno 2003 e marzo 2004 il primo è salito di circa 20 punti base, mentre il secondo si è mantenuto sostanzialmente stabile. La figura 24 mostra come negli ultimi trimestri, come per il passato, la dinamica dei tassi di interesse a lungo termine applicati dalle IFM ha subito variazioni più contenute rispetto a quelle rilevate per i tassi di mercato comparabili.

2.8 MERCATI AZIONARI

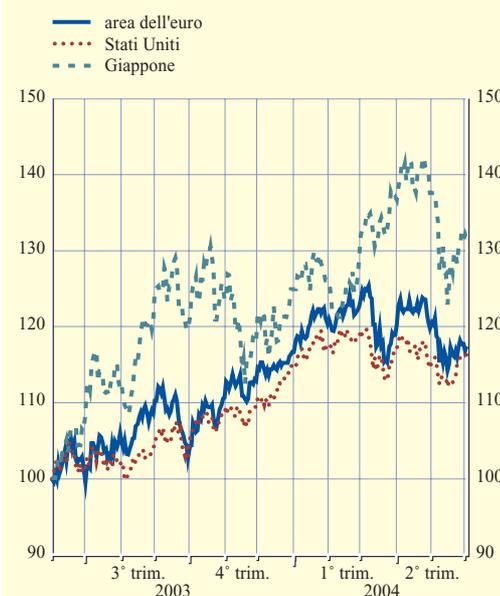
Tra i primi di marzo e i primi di giugno le quotazioni azionarie nelle principali economie sono calate lievemente, riflettendo in parte l'effetto dei maggiori tassi di interesse a lungo termine. Inoltre, i timori sull'elevato livello dei prezzi petroliferi hanno gravato sui corsi azionari, mentre una serie di dati economici di mercato superiori alle attese li hanno sospinti.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti, in un contesto di maggiore volatilità, le quotazioni azionarie sono complessivamente calate tra i primi di marzo e i primi di giugno, interrompendo così la tendenza al rialzo osservata per la maggior parte del 2003 e gli inizi del 2004 (cfr. figura 25). Da

Figura 25 Indici dei corsi azionari

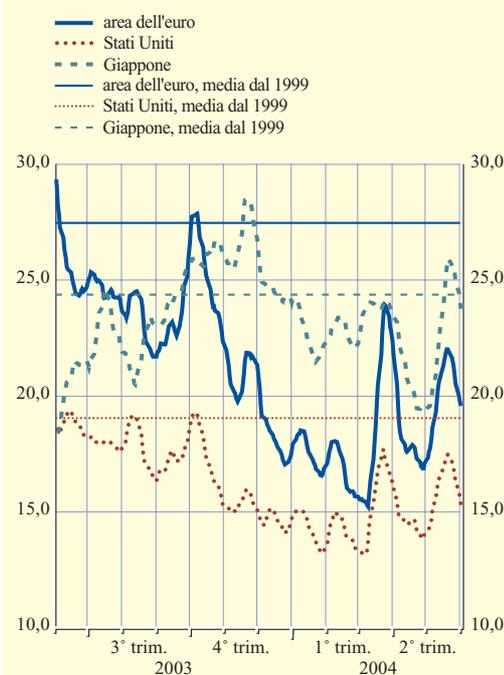
(indice: 1° giugno 2003 = 100; dati giornalieri)



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

Figura 26 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



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

un lato, i corsi azionari statunitensi sono stati spinti al rialzo dai segnali di una migliore redditività aziendale, ossia da utili superiori alle attese e dalla percezione degli operatori che i dati macroeconomici fossero generalmente positivi. Dall'altro, i netti incrementi dei tassi di interesse a lungo termine statunitensi hanno agito in direzione opposta, esercitando una pressione al ribasso sui prezzi delle azioni, dato il loro ruolo cruciale nel determinare il fattore di sconto degli utili futuri generati dagli investimenti nei mercati azionari. Inoltre, il calo complessivo può aver riflesso i timori degli investitori sull'impatto economico dei rincari petroliferi, nonché forse il clima di maggiore incertezza dei mercati azionari. Tra la fine di febbraio e il 2 giugno la volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500 è aumentata di 2 punti percentuali collocandosi in tale ultima data al 15 per cento, valore ancora al di sotto della propria media dal 1999 (cfr. figura 26). Più recentemente, tra la fine di aprile e il 2 giugno l'indice ampio Standard & Poor's 500 e quello tecnologico, il Nasdaq Composite, hanno guadagnato rispettivamente l'1,5 e il 2 per cento.

GIAPPONE

In Giappone le quotazioni azionarie sono rimaste sostanzialmente stabili tra i primi di marzo e i primi di giugno, in un contesto piuttosto volatile; in precedenza, tra la metà del 2003 e gli inizi del 2004 erano salite sensibilmente, riflettendo l'ottimismo degli operatori circa le prospettive economiche. Tale tendenza al rialzo si è interrotta quando gli investitori hanno cominciato apparentemente a preoccuparsi del rialzo dei tassi di interesse a lungo termine a livello internazionale. Più recentemente, l'indice Nikkei 225 ha perso il 4 per cento tra la fine di aprile e il 2 giugno. La volatilità implicita, che misura l'incertezza del mercato azionario nipponico, si è collocata in tale ultima data al 23 per cento, un livello di poco inferiore alla propria media dal 1999.

Tavola 6 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	11,7	7,4	11,8	28,8	4,6	9,0	6,4	8,4	6,9	100,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2003 1° trimestre	19,6	-15,8	-16,0	-12,9	-14,9	-16,4	-9,0	-9,4	-4,1	-7,8	-12,9
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	-3,6	1,1
4° trimestre	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 1° trimestre	-4,7	0,6	2,7	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
aprile	5,0	3,2	0,9	3,8	1,3	3,5	2,6	-15,9	0,2	1,4	0,7
maggio	2,1	-1,8	0,4	-0,3	-2,4	2,3	-2,9	-1,2	-4,5	-0,3	-1,7
fine marzo-2 giugno 2004	0,8	-2,8	-3,6	5,0	-6,1	8,6	-3,2	-21,0	-8,6	-0,2	-4,3
Volatilità (medie del periodo)											
2003 1° trimestre	36,1	37,2	29,2	31,2	38,8	35,4	24,8	43,0	34,1	32,5	32,5
2° trimestre	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
3° trimestre	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
4° trimestre	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 1° trimestre	15,2	18,4	12,5	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
aprile	14,3	15,0	11,3	15,0	14,2	20,6	15,1	40,6	11,8	13,1	13,3
maggio	21,7	22,4	13,5	15,8	20,7	15,2	20,4	29,5	19,8	16,2	18,4
fine marzo-2 giugno 2004	18,6	20,8	13,4	16,4	18,3	17,2	18,6	33,1	17,9	15,9	16,9

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.

AREA DELL'EURO

Tra i primi di marzo e i primi di giugno le quotazioni azionarie sono calate lievemente nell'area dell'euro, in parte a causa di una sensibile accentuazione dell'incertezza nei mercati azionari. Nello stesso periodo, la volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è aumentata, collocandosi il 2 giugno al 20 per cento, un livello ancora inferiore alla propria media dal 1999 (cfr. figura 26). Anche il modo in cui il mercato ha percepito alcuni fattori internazionali, quali gli elevati prezzi petroliferi, può aver contribuito alla riduzione dei corsi azionari. Effetti opposti sono stati, invece, prodotti da altri fattori, quali il perdurante miglioramento degli utili effettivi e le revisioni verso l'alto delle attese degli analisti di mercato circa gli utili a breve termine delle società dell'area dell'euro. Più di recente, tra la fine di aprile e il 2 giugno le quotazioni azionarie misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx sono calate del 2 per cento circa.

Per quanto riguarda i recenti andamenti settoriali all'interno dell'area, tra la fine di febbraio e il 2 giugno otto dei dieci settori economici rappresentati nell'indice Dow Jones Euro Stoxx hanno registrato un calo dei corsi azionari (cfr. tavola 6). I titoli dei settori tecnologico e delle telecomunicazioni, che erano saliti nettamente nella prima parte dell'anno, hanno subito le maggiori perdite.

3 PREZZI E COSTI

L'inflazione armonizzata nell'area dell'euro è salita notevolmente negli ultimi mesi, dall'1,6 per cento in febbraio al 2,5 in maggio, secondo la stima rapida dell'Eurostat. Ciò è ascrivibile in parte a un vigoroso effetto base della componente energetica che, come previsto, ha spinto in alto il tasso sui dodici mesi. Hanno inoltre contribuito all'aumento dell'inflazione la recente impennata dei prezzi petroliferi e l'incremento delle imposte sui tabacchi. Questi fattori, associati all'incremento dei prezzi delle materie prime non petrolifere, hanno esercitato pressioni al rialzo anche sui prezzi ai primi stadi della catena produttiva. Secondo i dati recentemente pubblicati sul costo del lavoro nel primo trimestre del 2004, la crescita salariale sul periodo corrispondente nell'area dell'euro sembra essersi stabilizzata a un livello tra il 2 e il 2½ per cento. In prospettiva, l'andamento dei prezzi dei beni energetici potrebbe continuare a esercitare pressioni al rialzo sull'inflazione nel breve periodo ed è probabile che il tasso di inflazione si mantenga al di sopra del 2 per cento più a lungo di quanto previsto solo alcuni mesi fa. Tuttavia, a meno che i prezzi delle materie prime non aumenteranno ulteriormente, l'inflazione dovrebbe scendere sotto il 2 per cento nel 2005, riflettendo la moderazione delle pressioni sui prezzi interni.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER MAGGIO

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione nell'area dell'euro è salita al 2,5 per cento in maggio (cfr. tavola 7). Benché non siano ancora disponibili dati disaggregati, è probabile che l'andamento dei prezzi dei beni energetici sia stato il fattore che ha maggiormente contribuito a tale incremento. Ciò riflette in parte il recente aumento delle quotazioni petrolifere, ma anche effetti base. Data la natura preliminare delle informazioni, tuttavia, tale stima rimane caratterizzata dall'usuale incertezza.

INFLAZIONE ARMONIZZATA AD APRILE

In aprile l'inflazione nell'area è salita al 2,0 per cento dall'1,7 del mese precedente, principalmente a causa dell'andamento dei prezzi dei beni energetici (cfr. figura 27), mentre è rimasto invariato al

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, Thomson Financial Datastream e HWWA (Istituto per l'economia internazionale di Amburgo).

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

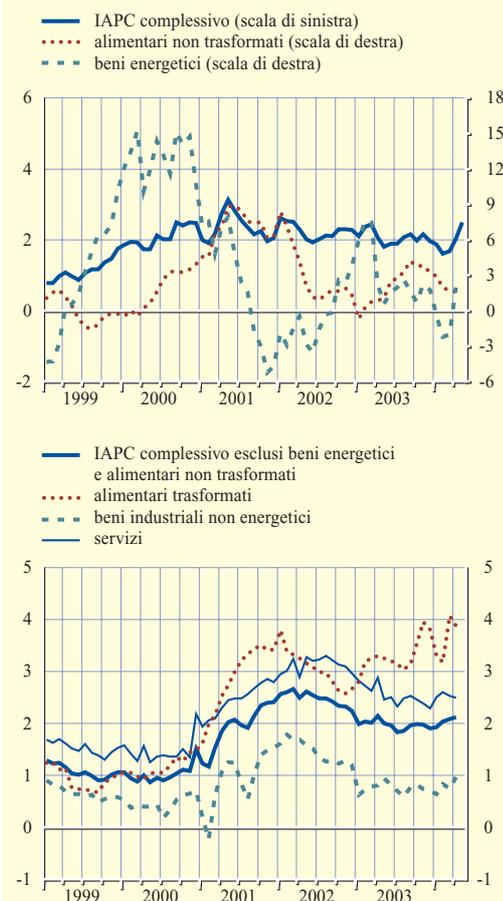
2,1 per cento il tasso di variazione dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici.

Il tasso di variazione dei prezzi dei beni energetici è aumentato nettamente in aprile, portandosi al 2,0 per cento dal -2,0 del mese precedente, a causa principalmente di un effetto base riconducibile al calo dei prezzi della componente energetica seguito, l'anno scorso, al conflitto iracheno. L'impatto al rialzo sul tasso di variazione è stato rafforzato dall'incremento mensile del prezzo dei beni energetici in aprile, sulla scia del forte aumento dei corsi petroliferi dal febbraio di quest'anno. Di conseguenza, in aprile i prezzi dei beni energetici hanno contribuito positivamente all'inflazione armonizzata, per la prima volta quest'anno. Il tasso di variazione dei prezzi degli alimentari non trasformati è calato solo lievemente in aprile, analogamente a quanto accaduto il mese precedente, indicando il sostanziale esaurimento degli effetti dell'ondata di caldo della scorsa estate. Nel complesso, questo shock ha avuto effetti che si sono protratti più a lungo rispetto a gran parte degli shock collegati al clima registrati nell'area dell'euro negli ultimi anni. Ad esempio, l'effetto dell'inverno rigido a cavallo tra il 2001 e il 2002 è stato riassorbito quasi completamente in circa quattro mesi, rispetto ai circa otto mesi nel caso dello shock dell'estate 2003.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto dei beni energetici e degli alimentari non trasformati è rimasto immutato al 2,1 per cento in aprile, riflettendo dinamiche differenziate nelle sue componenti. I prezzi dei beni industriali non energetici sono aumentati dell'1,0 per cento, dallo 0,7 di marzo. Questo recente aumento sembra riconducibile principalmente a dinamiche *una tantum* specifiche di alcuni paesi per un limitato numero di voci. Su base mensile, i prezzi dei prodotti farmaceutici sono notevolmente aumentati in aprile, a seguito del prosieguo dell'attuazione della riforma del sistema sanitario in Germania nonché delle forti variazioni stagionali dei prezzi dell'abbigliamento in Francia e Spagna. Questa maggiore variabilità degli andamenti stagionali si osserva oramai da qualche tempo e ha reso più complessa la valutazione delle dinamiche dei tassi di variazione sui dodici mesi per le voci e le componenti dello IAPC (cfr. riquadro 5). In tale contesto, la recente dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici non deve essere interpretata come un segno di ulteriori aumenti di tale componente, che nel complesso dovrebbe continuare a trarre vantaggio dallo scorso apprezzamento dell'euro. Il tasso di variazione dei prezzi degli alimentari trasformati è lievemente diminuito in aprile, dopo il forte incremento dovuto agli aumenti delle imposte sui tabacchi in marzo. L'inflazione dei prezzi nel settore dei servizi è rimasta invariata al 2,5 per cento in aprile, continuando a riflettere in misura significativa gli aumenti dei prezzi amministrati all'inizio di quest'anno.

Figura 27 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

ANDAMENTI STAGIONALI E VARIABILITÀ DELLO IAPC DELL'AREA DELL'EURO

I tassi di inflazione sui dodici mesi misurati sullo IAPC non vengono influenzati dagli andamenti stagionali, a condizione che questi ultimi rimangano stabili nel tempo. Tuttavia, ogni irregolarità e variazione dei profili stagionali influenzerà le oscillazioni del tasso di variazione sui dodici mesi. Pertanto la conoscenza degli andamenti stagionali dei prezzi dei beni e dei servizi inclusi nell'indice assume un'importanza cruciale per discernere, ad esempio, se un incremento del tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC indica un aumento delle pressioni sui prezzi oppure se deriva solo da irregolarità o variazioni dei profili stagionali. In questo riquadro vengono evidenziate la maggiore variabilità e la stagionalità dello IAPC negli ultimi anni, che possono essere in parte ricondotte a un andamento stagionale più accentuato in alcune componenti dell'indice.

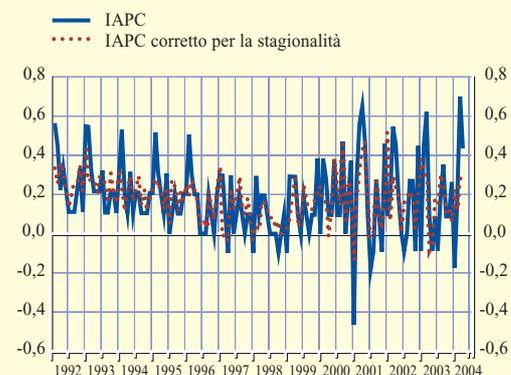
Inoltre, talvolta può risultare utile integrare l'analisi degli andamenti del tasso di variazione sui dodici mesi con l'analisi delle dinamiche di breve periodo dello IAPC, soprattutto poiché il tasso di variazione sui dodici mesi per un dato mese riflette gli andamenti dei prezzi su un periodo di un anno. Le variazioni del tasso di inflazione sui dodici mesi, dunque, non vengono influenzate solo dalle dinamiche dei prezzi più recenti ma potenzialmente anche dai cosiddetti effetti base. L'analisi dei tassi di variazione su periodi inferiori a un anno richiede delle serie temporali destagionalizzate. La qualità di tali serie, tuttavia, dipende dalla regolarità e dalla stabilità degli andamenti stagionali nel corso del tempo, poiché la destagionalizzazione può correggere solo le oscillazioni regolari di una serie temporale che si verificano ogni anno nel corso dello stesso periodo e sono di entità comparabile.

Nell'analisi degli andamenti dei prezzi pubblicata nel Bollettino mensile, la BCE di solito si focalizza sui dati dello IAPC complessivo e su una scomposizione dell'indice in cinque componenti principali (energia, prodotti alimentari non trasformati, prodotti alimentari trasformati, beni industriali non energetici e servizi). Al fine di analizzare gli andamenti di breve periodo la BCE calcola anche regolarmente uno IAPC destagionalizzato per l'area dell'euro (cfr. tavola 5.1 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Lo IAPC destagionalizzato viene costruito quale aggregato delle serie destagionalizzate per i prodotti alimentari trasformati e non, i beni industriali non energetici, i servizi e della serie non destagionalizzata per i beni energetici, dato che per questa componente non è possibile individuare un chiaro profilo stagionale.

La figura A mostra l'evoluzione delle variazioni mensili del tasso complessivo dell'inflazione armonizzata nell'area dell'euro in termini sia corretti sia non corretti per gli effetti della stagionalità. Secondo la figura, dall'inizio del 2001 risulta evidente un chiaro incremento del-

Figura A Tassi di variazione sul mese precedente dello IAPC e dello IAPC corretto per la stagionalità

(variazioni percentuali sul mese precedente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati anteriori al 1996 sono stime basate sugli IPC nazionali non armonizzati.

Deviazione standard del tasso di variazione sul mese precedente delle componenti dello IAPC dell'area

(in parentesi i dati calcolati sulle serie corrette per la stagionalità)

	Pesi del 2004 (in percentuale)	Deviazione standard (in punti percentuali) 1996-2000	Deviazione standard (in punti percentuali) 2001-2004
IAPC	100	0,14 (0,09)	0,25 (0,14)
Beni energetici	8,1	0,83 (-)	1,43 (-)
Alimentari non trasformati	7,7	0,74 (0,41)	0,86 (0,58)
Alimentari trasformati	11,8	0,12 (0,09)	0,23 (0,19)
Beni industriali non energetici	31,0	0,26 (0,06)	0,69 (0,12)
Servizi	41,3	0,28 (0,09)	0,37 (0,12)

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

l'entità delle variazioni stagionali nelle serie non destagionalizzate. Per contribuire a quantificare tale maggiore variabilità, la tavola seguente riporta la deviazione standard dei tassi di variazione mensili in vari periodi a partire dal 1996, sia per le serie non destagionalizzate che per quelle destagionalizzate. La deviazione standard offre un'utile misura della variabilità storica, cogliendo lo scostamento medio del tasso di variazione di un singolo mese dal tasso medio del periodo prescelto. Il cambiamento osservato nel 2001 si riflette anche in un incremento della deviazione standard a partire da quell'anno sia nelle serie grezze sia in quelle destagionalizzate.

L'analisi delle componenti dello IAPC sembra indicare l'esistenza di due fattori principali che possono contribuire a spiegare l'aumento della variabilità negli ultimi anni. Il primo è rappresentato dal fatto che gli andamenti nello IAPC dell'area dell'euro negli ultimi anni hanno risentito significativamente dei movimenti nelle sue componenti più variabili, in particolare i prezzi dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati. Ciò è dovuto in parte a vari shock che hanno colpito i prezzi di carne, frutta, ortaggi e petrolio (cfr. il riquadro *Origini della variabilità di breve periodo dell'inflazione misurata sullo IAPC* nel numero di settembre 2003 di questo Bollettino). L'altra spiegazione è che fattori statistici congiuntamente a variazioni delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero aver indotto un andamento stagionale più accentuato in alcune componenti dello IAPC. Più in particolare, possiamo mettere in risalto almeno quattro circostanze.

- Alcuni paesi, come l'Italia e la Spagna, a partire dal 2001 hanno introdotto i prezzi dei saldi nelle rispettive misure dello IAPC. Questo fattore è particolarmente importante per i beni industriali non energetici, poiché i prodotti i cui prezzi contribuiscono in misura maggiore agli andamenti stagionali di questa componente sono abbigliamento e calzature, di solito soggetti a sostanziali riduzioni di prezzo a fine stagione. Oltre a questo cambiamento metodologico, a partire dal 2001 i saldi di fine stagione in molti paesi dell'area dell'euro sembrano essere più rilevanti, con riduzioni dei prezzi più marcate durante i periodi delle svendite cui fanno seguito maggiori aumenti nei mesi successivi. Ad esempio, nel marzo di quest'anno i prezzi dell'abbigliamento e delle calzature hanno registrato un tasso di incremento mensile del 4,9 per cento. Questo andamento è in linea con il profilo osservato negli ultimi anni, ma risulta molto superiore alla media storica registrata nel periodo 1997-2000 (cfr. figura B). In prospettiva, nel corso dell'anno dovremmo aspettarci di assistere a una netta contrazione dei prezzi in luglio seguita da un forte incremento in settembre, in linea con il nuovo profilo stagionale.
- A partire dal 2000, nello IAPC di alcuni paesi è stato introdotto un nuovo metodo per misurare i prezzi delle vacanze organizzate. Ad esempio, nello IAPC della Germania il nuovo metodo prevede che i prezzi delle vacanze prenotate per il periodo natalizio incidano sul-

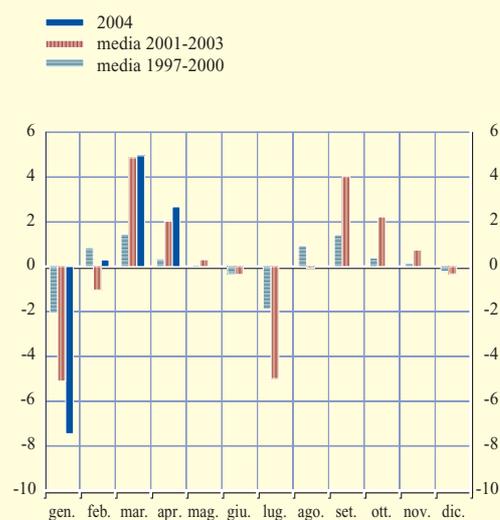
l'indice in dicembre, e ciò ha influenzato il profilo stagionale della componente dei servizi.

- Negli ultimi anni gli aumenti delle imposte indirette sui tabacchi ne hanno determinato rincari superiori a quelli usuali per questi prodotti. Ciò ha influenzato il profilo stagionale della componente degli alimentari trasformati, considerate le forti variazioni dei prezzi in gennaio, quando in genere vengono introdotte modifiche alle imposte indirette.
- Negli ultimi anni gli effetti dei prezzi amministrati sullo IAPC dell'area dell'euro hanno acquisito crescente importanza (cfr. il riquadro *L'impatto della dinamica delle imposte indirette e dei prezzi amministrati sull'inflazione* nel numero di gennaio 2004 di questo Bollettino). Considerato che i prezzi amministrati spesso variano in gennaio, anche questo potrebbe essere uno dei fattori alla base dell'alterazione del profilo stagionale.

Nel complesso l'effetto combinato dei fattori citati ha determinato un profilo stagionale più accentuato negli ultimi anni. Gli andamenti stagionali irregolari indicano la necessità di cautela nell'analisi delle variazioni sui dodici mesi e dei dati destagionalizzati, in particolare in prossimità dei periodi in cui si verificano i cambiamenti.

Figura B Prezzi dell'abbigliamento e delle calzature

(variazioni percentuali sul mese precedente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Il forte aumento sia delle quotazioni petrolifere sia dei prezzi delle materie prime non energetiche sta esercitando pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione nell'area (cfr. figura 28). Il tasso di variazione dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione (IPP), al netto delle costruzioni, è salito ulteriormente all'1,4 per cento in aprile dallo 0,4 del mese precedente.

Questo incremento è riconducibile principalmente all'ulteriore aumento del tasso di variazione dei prezzi alla produzione dei beni energetici, riflettendo in parte effetti base sfavorevoli determinati dagli andamenti osservati nello stesso periodo dello scorso anno, quando i corsi petroliferi erano nettamente calati. Nondimeno, l'aumento riflette anche il fatto che i prezzi del petrolio in euro sono andati aumentando dall'inizio di febbraio del 2004.

In aprile è inoltre aumentato il tasso di variazione di gran parte dei prezzi alla produzione. Esclusi i beni energetici, in aprile il tasso di crescita dell'IPP, al netto delle costruzioni, è aumentato (benché di soli 0,2 punti percentuali) all'1,4 per cento, principalmente a causa di un ulteriore marcato incremento dei prezzi alla produzione dei beni intermedi, seguito all'aumento dei prezzi delle materie prime non energetiche.

In prospettiva, nonostante l'apprezzamento dell'euro, il recente aumento sia delle quotazioni petrolifere sia dei prezzi delle materie prime non energetiche dovrebbe continuare a esercitare pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione nell'area. A tale riguardo, lo *Eurozone Input Price Index* per il settore manifatturiero è ulteriormente aumentato in maggio, segnalando che i prezzi alla produzione continueranno ad aumentare.

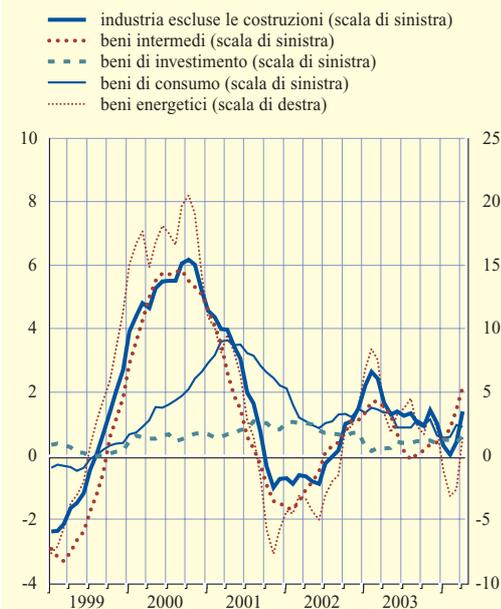
3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

In base alla prima stima dei dati sul costo del lavoro per il primo trimestre del 2004, la crescita salariale sul periodo corrispondente nell'area sembra essersi stabilizzata tra il 2 e il 2½ per cento, almeno secondo le più recenti dinamiche dell'indicatore delle retribuzioni contrattuali. Il tasso di crescita delle retribuzioni contrattuali è lievemente aumentato nel primo trimestre di quest'anno, dopo il calo registrato nel quarto trimestre del 2003 causato principalmente dalla riduzione *una tantum* delle gratifiche natalizie in Germania. Se si esaminano questi andamenti a breve termine, la crescita delle retribuzioni contrattuali nell'area è rimasta invariata al 2,3 per cento dal secondo trimestre del 2003, mentre nel 2002 i tassi di crescita erano intorno al 2,7 per cento (cfr. tavola 8). I dati più recenti confermano la valutazione dell'attuale calo della crescita salariale, in particolare rispetto ai primi mesi del 2002.

Gli altri indicatori del costo del lavoro sono disponibili per ora solo fino al quarto trimestre del 2003, ma sono in linea con un quadro di moderata crescita salariale dall'inizio del 2002, sebbene a livelli e con dinamiche differenti (cfr. figura 29). Per esempio, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del costo orario del lavoro è diminuito gradualmente di oltre 1 punto percentuale tra l'inizio del 2002 e l'ultimo trimestre del 2003. Nello stesso periodo il tasso di crescita sul periodo

Figura 28 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

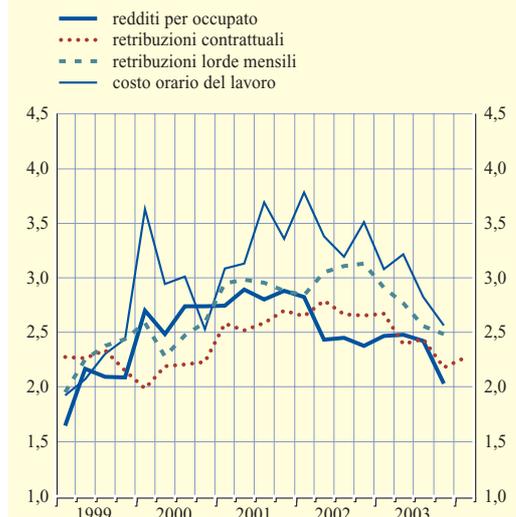
corrispondente dei redditi per occupato è diminuito di circa $\frac{3}{4}$ di punto percentuale, registrando un calo particolarmente pronunciato alla fine del 2003. Sebbene questa diminuzione, associata a un lieve incremento della crescita della produttività del lavoro, abbia determinato alla fine del 2003 una decelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, quest'ultimo è aumentato mediamente del 2,0 per cento nel 2003. In prospettiva, la stabilità della crescita del costo del lavoro e l'atteso proseguimento della ripresa ciclica per la crescita della produttività del lavoro dovrebbero portare a un rallentamento dei tassi di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nel corso del 2004.

3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Il futuro andamento dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio, è cruciale per le prospettive di inflazione a breve termine. Attualmente le quotazioni petrolifere in euro sono aumentate circa del 30 per cento rispetto al livello raggiunto all'inizio di febbraio e circa del 40 per cento rispetto allo scorso anno. Nel breve periodo, pertanto, è probabile che l'andamento dei prezzi dei beni energetici eserciti ulteriori pressioni al rialzo sull'inflazione e il tasso di inflazione rimanga al di sopra del 2 per cento più a lungo di quanto previsto solo alcuni mesi fa. Ciò potrebbe determinare un tasso medio di inflazione superiore al 2 per cento nel 2004. Tuttavia, le pressioni sui prezzi interni rimangono moderate, come risulta dalla dinamica salariale sostanzialmente stabile. Nel complesso, nel 2005 l'inflazione dovrebbe rimanere sotto il 2 per cento, purché i prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio, non esercitino ulteriori pressioni dirette o indirette al rialzo. Al momento, inoltre, non vi sono informazioni sufficienti sulle future variazioni delle imposte indirette e dei prezzi amministrati, in quanto tali dati in genere sono disponibili solo verso la fine dell'anno. Per ulteriori approfondimenti sulle prospettive economiche, cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*.

Figura 29 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, nel primo trimestre del 2004 la crescita sul trimestre precedente del PIL in termini reali è stata pari allo 0,6 per cento. Nei primi mesi dell'anno l'espansione economica, che ha interessato tutti i settori, è stata sospinta principalmente dai vigorosi andamenti dei consumi privati e delle esportazioni. Gli indicatori congiunturali disponibili indicano che la ripresa dovrebbe proseguire nel secondo trimestre di quest'anno, grazie al vigore della crescita sia nel settore dei servizi sia nell'industria. In prospettiva, le condizioni esterne e interne si mantengono favorevoli alla crescita, che dovrebbe rafforzarsi nel corso del tempo.

4.1 ANDAMENTI DELLA PRODUZIONE E DELLA DOMANDA

COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

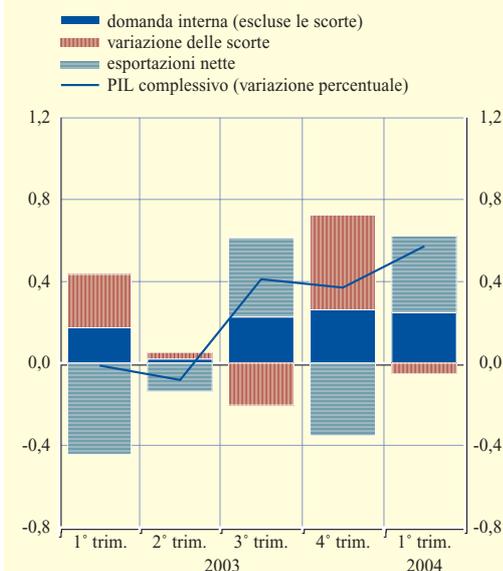
Nel primo trimestre del 2004 è proseguita la ripresa dell'attività economica iniziata nella seconda metà del 2003 (cfr. figura 30).

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, nel primo trimestre il PIL in termini reali è cresciuto dello 0,6 per cento sul trimestre precedente, marcando un ulteriore miglioramento dopo i tassi di espansione positivi del terzo e del quarto trimestre del 2003. Il maggior vigore della crescita agli inizi del 2004 è stato imputabile al contributo delle esportazioni nette, che sono divenute positive, mentre il contributo della domanda interna ha segnato una lieve flessione, pur permanendo positivo. Tale flessione è stata dovuta alla contrazione di tutte le componenti della domanda interna con l'esclusione dei consumi privati, che sono cresciuti a ritmi sostenuti. Sugli investimenti fissi lordi hanno tuttavia inciso negativamente alcuni fattori straordinari nel primo trimestre (che si sono riflessi in particolare, in un pronunciato rallentamento degli investimenti in costruzioni in Germania). Per contro, negli altri paesi per cui sono disponibili le stime dettagliate delle componenti di spesa della crescita si è registrata una vigorosa espansione degli investimenti. Considerato che il significativo calo degli investimenti tedeschi in costruzioni va in parte ascritto a fattori temporanei, l'andamento inferiore alle attese degli investimenti dell'area dell'euro non sembra modificare in maniera sostanziale la precedente valutazione di proseguimento della ripresa degli investimenti nei prossimi trimestri. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita è stato positivo nel primo trimestre, invertendo un contributo negativo di analoga entità del trimestre precedente. Ciò rispecchia un marcato aumento della crescita delle esportazioni e un'espansione delle importazioni leggermente minore.

Nel valutare i dati di contabilità nazionale per il 2004, è opportuno considerare che i dati trimestrali per l'area dell'euro relativi al PIL in termini reali e alle sue componenti pubblicati dall'Eurostat sono stagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. Dato che nel 2004 il numero dei giorni lavorativi è più elevato del solito, allo stato attuale è particolar-

Figura 30 Contributi alla crescita del PIL a prezzi costanti

(contributi in punti percentuali trimestrali; dati stagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

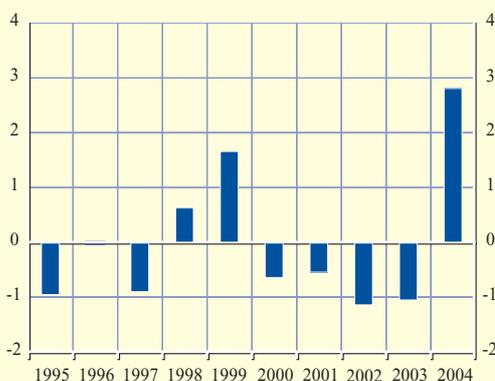
mente importante ai fini di una corretta valutazione degli andamenti macroeconomici tenere conto della correzione per gli effetti di calendario (cfr. il riquadro 6 per maggiori dettagli sull'impatto della correzione per il numero delle giornate lavorative sul PIL in termini reali dell'area dell'euro nel 2004).

Riquadro 6

L'IMPATTO DEL NUMERO DI GIORNATE LAVORATIVE SUL PIL PER L'AREA NEL 2004

Le giornate lavorative sono insolitamente numerose nel 2004, in quanto si tratta di un anno bisestile con diverse feste nazionali che cadono nei fine settimana (ad esempio, 1° maggio, 25 e 26 dicembre). Poiché il prodotto varia in funzione del numero di giorni lavorati, il calendario avrà un forte impatto sulla crescita non corretta del PIL e delle sue componenti nel 2004. Quest'anno le giornate lavorative sono 2,8 in più rispetto alla media dal 1990 al 2004, mentre lo scorso anno erano 1,1 in meno (cfr. figura). Di conseguenza, il tasso di incremento non corretto del PIL ne risentirà in modo particolare nel 2004, in quanto le giornate lavorative sono quasi quattro in più rispetto al 2003, ossia la più elevata differenza registrata negli ultimi anni.

Deviazione del numero di giornate lavorative nell'area dell'euro dalla media di lungo periodo (1990-2004)



Fonte: elaborazioni della BCE.

i giorni di permesso concessi in alcuni paesi quando le festività nazionali cadono nei fine settimana e le differenti quote di valore aggiunto assegnate ai settori le cui attività sono fortemente influenzate dalla variazione delle giornate lavorative. Ma anche le variazioni dei calcoli statistici dei dati trimestrali del PIL potrebbero determinare effetti di calendario meno evidenti a livello dei dati grezzi. Le differenze tra i vari paesi, oltre al rilevante impatto delle giornate lavorative del 2004 sul PIL per l'area, indicano che in molte analisi economiche è necessaria la correzione per gli effetti di calendario. Pertanto, il PIL trimestrale e le sue componenti per l'area dell'euro, pubblicati dall'Eurostat e utilizzati in questo Bollettino, vengono corretti per tenere conto delle variazioni stagionali e del diverso numero di giornate lavorative.

Per stimare l'effetto dei giorni lavorativi, si tiene conto del fatto che gran parte dell'attività economica si svolge in settimane lavorative articolate su cinque giorni, escluse le feste nazio-

La BCE stima che questi effetti di calendario contribuiranno per circa $\frac{1}{4}$ di punto percentuale all'incremento del PIL per l'area nel 2004. Questo numero è stato calcolato aggregando le stime degli effetti di calendario effettuate separatamente per Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi. Questi sei paesi contribuiscono per oltre il 90 per cento al PIL dell'area dell'euro. L'impatto stimato degli effetti di calendario differisce tra i vari paesi. Ad esempio, si stima che nel 2004 gli effetti di calendario per la Germania incidano per circa $\frac{1}{2}$ punto percentuale sulla crescita annua del PIL, mentre per la Francia sono quantificabili intorno a 0,2-0,3 punti percentuali e negli altri paesi dell'area è probabile che siano ancora più contenuti. Questa ampia gamma di stime si spiega con il diverso numero di feste nazionali,

nali. È possibile calcolare il limite superiore dell'effetto dei giorni lavorativi supponendo che la produzione giornaliera sia proporzionale al numero annuo di giorni lavorativi ufficiali. Poiché nell'area dell'euro il numero medio di giornate lavorative è di circa 250 l'anno, l'effetto potenziale di una giornata lavorativa in più o in meno sul prodotto annuo è pari, al massimo, a circa lo 0,4 per cento. Per una serie di ragioni, tuttavia, le giornate lavorative hanno un impatto effettivo sul PIL meno che proporzionale. Ciò è dovuto, ad esempio, alle industrie con produzione a ciclo continuo e al fatturato del commercio al dettaglio nei fine settimana. Inoltre, effetti opposti si possono osservare nei settori dove l'attività è più intensa durante i fine settimana e le vacanze (turismo). Nel complesso, le stime disponibili indicano che nell'area dell'euro ogni giornata lavorativa in più fa aumentare il PIL annuo dello 0,05-0,1 per cento.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

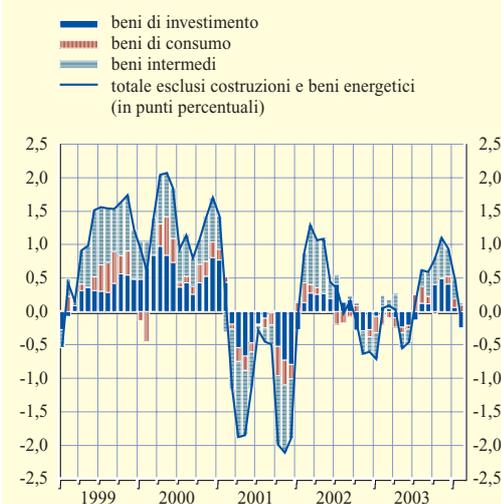
In termini di composizione settoriale della crescita, l'incremento del valore aggiunto totale nel primo trimestre di quest'anno è riconducibile a una maggiore espansione sia nel settore dei servizi sia nell'industria. La crescita del valore aggiunto totale dell'industria (incluso il comparto energetico) è stata particolarmente vigorosa nel primo trimestre del 2004. Malgrado la minor incidenza dell'industria sul totale del valore aggiunto, il suo contributo alla crescita complessiva del prodotto è stato analogo a quello dell'espansione nel settore dei servizi. All'aumento del valore aggiunto totale ha contribuito significativamente anche il vigore dell'attività del settore primario nel primo trimestre, mentre il contributo del settore delle costruzioni è stato sostanzialmente nullo.

I dati sulla produzione industriale forniscono indicazioni non del tutto in linea con quelli sul valore aggiunto per il primo trimestre. In particolare, i dati sulla produzione industriale (escluse le costruzioni), disponibili fino a marzo, indicano che, dopo aver contribuito significativamente alla crescita del prodotto nella seconda metà del 2003, il settore industriale non è stato uno dei principali fattori alla base dell'espansione dell'attività economica nel primo trimestre del 2004. In effetti, la produzione industriale (escluse le costruzioni) è rimasta sostanzialmente invariata nell'insieme del primo trimestre (cfr. figura 31). Le indicazioni di breve periodo relative al settore industriale provenienti da diverse fonti presentano talvolta delle differenze, sebbene successivamente la maggiore copertura e, più in generale, le revisioni dei dati tendano spesso a ridurre tali differenze. Al momento, se si considerano i dati disponibili delle indagini per il settore manifatturiero nonché il forte aumento della crescita delle esportazioni, i dati sul valore aggiunto sembrano fornire un quadro più accurato degli andamenti dell'industria nel primo trimestre di quanto non facciano quelli sulla produzione industriale.

Da una prospettiva più disaggregata, nei primi mesi dell'anno si sono avuti andamenti differenziati. In particolare, nel settore dei beni di investimento la produzione è diminuita fortemente nell'insieme del primo trimestre. Per contro, si è

Figura 31 Contributi alla crescita della produzione industriale

(contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati riportati sono calcolati come medie mobili centrate su tre mesi rispetto all'analoga media tre mesi prima.

registrato un netto incremento della produzione di beni energetici, mentre quella dei beni intermedi e di consumo è rimasta sostanzialmente invariata. Dopo la forte espansione del quarto trimestre del 2003, il numero di nuovi ordini all'industria manifatturiera non è essenzialmente mutato nel primo trimestre. Vi sono tuttavia indicazioni che la domanda di prodotti industriali possa aver registrato un graduale miglioramento nei primi mesi dell'anno, con una pronunciata crescita dei nuovi ordini in marzo.

RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI

I dati delle indagini di aprile e maggio sono in linea con la crescita in atto nell'industria e nel settore dei servizi.

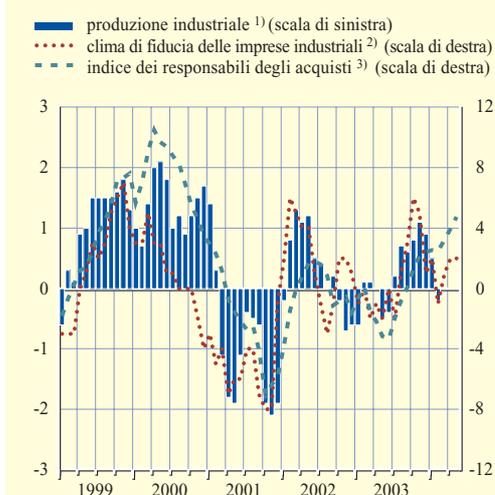
Dopo un aumento significativo in aprile, l'indicatore del clima di fiducia presso le imprese elaborato dalla Commissione europea è calato marginalmente in maggio (cfr. figura 32). La variabilità di brevissimo termine dell'indicatore è l'elemento che con maggiore probabilità ha influito sulla flessione di maggio, che non dovrebbe essere interpretata come un'interruzione dell'incremento generale registrato dalla metà del 2003. Per quanto riguarda le componenti, in maggio sono peggiorate lievemente le valutazioni sia del livello degli ordini sia delle aspettative sulla produzione nei prossimi tre mesi. Tale risultato è stato solo in parte controbilanciato da un lieve miglioramento nella valutazione delle scorte di prodotti finiti. La valutazione della produzione osservata negli ultimi tre mesi, riportata nelle indagini della Commissione presso le famiglie e le imprese, è diminuita nettamente in maggio, dopo un aumento molto forte in aprile.

Anche le indicazioni per il settore manifatturiero ottenute dall'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il secondo trimestre del 2004 sono in linea con una ripresa in corso. In maggio il PMI è ulteriormente cresciuto, in gran parte a seguito di significativi incrementi delle componenti relative a variazioni del prodotto e dei nuovi ordini, che hanno entrambe registrato il più forte rialzo dal novembre del 2003.

Dopo essere rimasto sostanzialmente invariato nei due mesi precedenti, l'indicatore della Commissione per il clima di fiducia nel settore dei servizi è anch'esso migliorato in maggio. Tale aumento va principalmente ascritto a un significativo incremento nella domanda attesa. Per contro, le valutazioni della situazione economica e degli andamenti della domanda nei tre mesi precedenti non sono mutate significativamente. Indicazioni analoghe sono provenute dall'indagine presso i responsabili degli acquisti nel settore dei servizi. Tra gli indicatori di quest'ultima indagine, l'indice dell'attività delle imprese, che era rimasto sostanzialmente invariato in aprile, è aumentato notevolmente in maggio. L'indice delle aspettative per l'attività e l'indice delle commesse in entrata sono cresciuti significativamente in maggio, dopo un periodo di calo o di sostanziale stabilità dal gennaio del 2004.

Figura 32 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti

(dati mensili destagionalizzati)



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

1) Settore manifatturiero; variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi.

2) Saldi percentuali; variazioni rispetto al precedente intervallo di tre mesi.

3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

Nel complesso i dati delle indagini sono sostanzialmente in linea con prospettive economiche positive sia per il settore dei servizi che per l'industria, per i quali forniscono indicazioni coerenti con una crescita sostenuta nel secondo trimestre. Inoltre, le migliorate aspettative sul *business climate* suggeriscono che nel prosieguo dell'anno la crescita potrebbe ulteriormente rafforzarsi.

INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

I segnali, pur contrastanti, provenienti dagli indicatori congiunturali della spesa delle famiglie indicano che la crescita dei consumi privati potrebbe mantenersi sostenuta nel secondo trimestre.

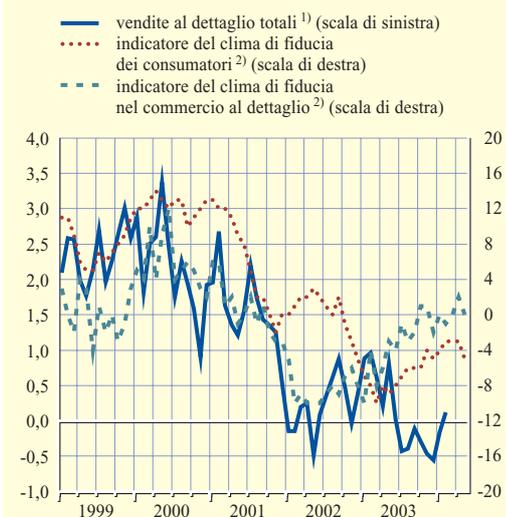
Le indicazioni disponibili per il secondo trimestre sono ancora poche, specie relativamente ai dati effettivi sulla spesa. Le nuove immatricolazioni di autovetture, che erano diminuite per tutto il primo trimestre, sono aumentate notevolmente in aprile. Considerata la forte variabilità di questo indicatore, è ancora troppo presto per valutare se in tale settore ci si possa attendere una ripresa significativa nel secondo trimestre. I volumi delle vendite al dettaglio hanno registrato una marcata espansione nell'insieme del primo trimestre (cfr. figura 33). L'aumento è il risultato di andamenti differenziati fra i paesi e rispecchia una forte crescita in gennaio, mentre in febbraio e marzo le vendite al dettaglio sono state più contenute. Pertanto, la crescita delle vendite al dettaglio non sembra ancora generalizzata e appare essere stata soggetta ad una elevata variabilità nei primi mesi di quest'anno.

Secondo l'indicatore della Commissione europea la fiducia dei consumatori è diminuita in maggio, dopo la stabilità di marzo e aprile. Benché dalla metà del 2003 la fiducia dei consumatori abbia evidenziato un profilo di graduale (seppur lievemente volatile) crescita, i dati di aprile e maggio

suggeriscono che nel secondo trimestre l'incertezza ha continuato a prevalere tra i consumatori. Il calo di maggio ha rispecchiato aspettative meno ottimistiche sia relativamente alla situazione finanziaria personale che alle condizioni economiche generali, che sono state compensate solo in parte da attese lievemente più positive in merito al risparmio e alla disoccupazione. Gli andamenti del clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio hanno evidenziato un quadro analogo.

Figura 33 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



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

1) Variazioni percentuali sui dodici mesi; medie mobili centrate a tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati al netto della media. I dati sul clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro a partire dal gennaio 2004 non sono pienamente confrontabili con quelli precedenti, a causa di alcune modifiche introdotte nel questionario utilizzato per l'indagine relativa alla Francia.

4.2 MERCATO DEL LAVORO

DISOCCUPAZIONE

Nei primi quattro mesi del 2004 le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste deboli. In aprile il tasso di disoccupazione è stato pari al 9,0 per cento, invariato rispetto a marzo e marginalmente più elevato rispetto a febbraio (cfr. figura 34). L'incorporazione dei dati rivisti per la Germania ha determinato una revisione al rialzo, in media di 0,1 punti percentuali, del tasso di disoccupazione per l'area dell'euro negli ultimi due anni. Tuttavia, il profilo del tasso di disoccupazione non è cambiato significativa-

mente, e dal marzo del 2003 si sono registrate variazioni solo marginali. In aggiunta, da marzo non si è verificata alcuna modifica significativa dei tassi di disoccupazione per classi di età e sesso.

Il numero di disoccupati ha continuato ad aumentare. In aprile l'incremento, di circa 30.000 unità, del numero di disoccupati destagionalizzato è stato lievemente inferiore rispetto al mese precedente, ma molto simile all'incremento medio registrato dal gennaio del 2003. Tuttavia, nel periodo compreso tra gennaio e aprile del 2004 l'aumento medio del numero di disoccupati è stato maggiore rispetto alla seconda metà del 2003.

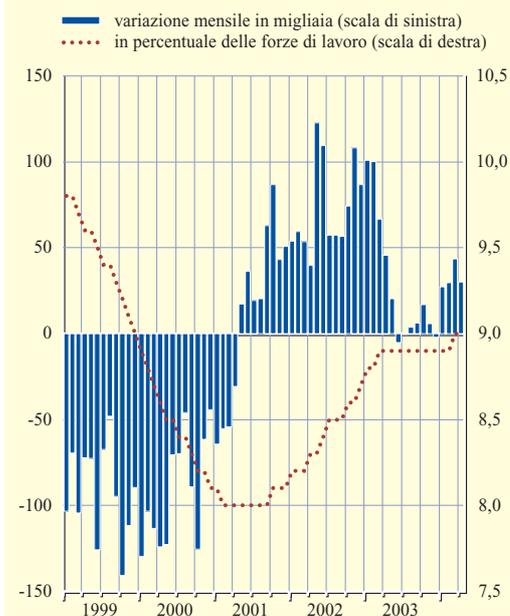
OCCUPAZIONE

Il livello dell'occupazione, dopo un periodo di sostanziale stabilità dalla metà del 2002, è lievemente cresciuto nel quarto trimestre del 2003 (cfr. tavola 9). La ripresa dell'attività economica a partire da metà 2003 spiega perché la produttività del lavoro sia cresciuta significativamente nella seconda metà dello scorso anno, tanto nell'insieme dell'economia quanto nel settore industriale (cfr. figura 35).

Secondo l'indicatore della Commissione europea le attese sull'occupazione nel comparto manifatturiero sono complessivamente migliorate tra gennaio e marzo e, seppur in misura minore, tra aprile e maggio (cfr. figura 36). Per contro, l'indice di occupazione nel settore manifatturiero basato sulle indagini presso i responsabili degli acquisti segnala condizioni di occupazione sostanzialmente

Figura 34 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte : Eurostat.

Tavola 9 Crescita dell'occupazione

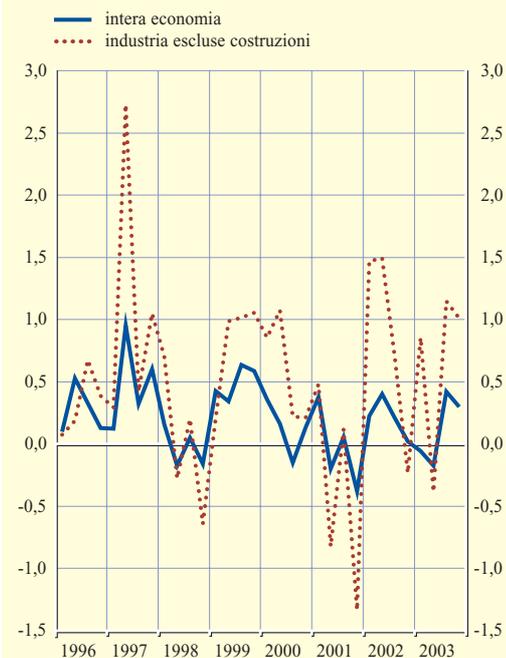
(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 35 Produttività del lavoro

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati)

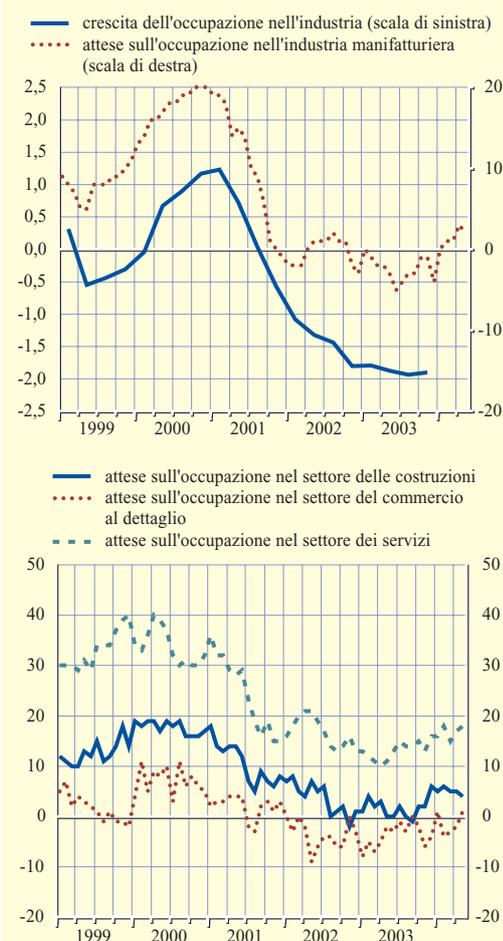


Fonte : Eurostat.

stabili in tale settore dalla fine del 2003. Per quanto attiene al settore dei servizi, le indagini della Commissione rilevano che le attese sull'occupazione sono state sostanzialmente stabili nel primo trimestre e sono migliorate lievemente sia in aprile che in maggio. L'indice di occupazione dell'indagine presso i responsabili degli acquisti per il comparto dei servizi è cresciuto leggermente in maggio, per il terzo mese consecutivo, ed è ora in linea con una stabilizzazione del livello di occupazione in tale settore. La vigorosa crescita del PIL in termini reali del primo trimestre e l'atteso lieve aumento della crescita dell'occupazione nello stesso periodo indicano un probabile ulteriore miglioramento della produttività del lavoro agli inizi del 2004.

Figura 36 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione Europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Secondo gli indicatori congiunturali disponibili, nel secondo trimestre dell'anno la crescita dovrebbe essere vigorosa. In prospettiva, le condizioni esterne e interne sono tali per cui la ripresa economica nell'area dell'euro dovrebbe essere sostenuta nella parte restante di quest'anno e accelerare in seguito (per ulteriori dettagli si veda la sezione intitolata *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). In primo luogo, l'espansione economica, vigo-

rosa e generalizzata, nelle altre regioni del mondo dovrebbe sorreggere la domanda estera di beni e servizi dell'area dell'euro. In secondo luogo, gli investimenti dell'area dovrebbero essere gradualmente sospinti dal rafforzamento della domanda mondiale, da un miglioramento degli utili societari e da condizioni di finanziamento favorevoli. In terzo luogo, in assenza di importanti vincoli finanziari per le famiglie, la crescita del reddito disponibile dovrebbe tradursi in consumi più vigorosi di quelli osservati di recente. Permangono tuttavia alcune fonti di rischio per la crescita. Da un lato, rischi verso l'alto potrebbero provenire, soprattutto nel breve periodo, dal recente vigore delle dinamiche di crescita al di fuori dell'area dell'euro, dal recente andamento dei consumi privati e da alcuni dati provenienti dalle inchieste congiunturali; dall'altro, rischi verso il basso potrebbero essere connessi ai futuri andamenti dei corsi del greggio e delle materie prime. Permangono inoltre timori connessi ai perduranti squilibri macroeconomici tra le principali economie del mondo.

5 LA FINANZA PUBBLICA

Si stima che le posizioni di bilancio nell'area dell'euro non registrino inversioni di tendenza favorevoli nel 2004 e 2005. I disavanzi di bilancio medi restano invariati nell'orizzonte di previsione, riflettendo un orientamento neutrale della politica fiscale nel complesso dell'area; gli sgravi fiscali e il contenimento della spesa sostanzialmente si compensano a vicenda. Nella maggior parte dei paesi gli squilibri di bilancio perdureranno, a causa dell'insufficiente azione di risanamento. Le strategie di politica di bilancio dovrebbero essere determinate da tre istanze fondamentali. Innanzitutto, è necessaria un'azione credibile di risanamento dei conti pubblici, iscritta nel quadro di un programma di riforme di ampio respiro, al fine di risolvere gli squilibri. Secondo, la credibilità delle regole fiscali della UE deve essere rafforzata mediante una loro rigorosa applicazione. Terzo, vanno migliorate l'affidabilità e la copertura dei dati al fine di promuovere la trasparenza fiscale e il processo di sorveglianza.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2004 E 2005

Le prospettive per i conti pubblici nell'area dell'euro restano deludenti. Secondo le previsioni pubblicate dalla Commissione europea in primavera, il rapporto tra disavanzo di bilancio e PIL nella media dell'area resterà invariato al 2,7 per cento nel 2004 (cfr. tavola 10), diminuendo solo lievemente, al 2,6 per cento, nel 2005. Ci si attende che in sei paesi (Germania, Grecia, Francia, Italia, Paesi Bassi e Portogallo) il disavanzo sia superiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL per almeno un anno nell'orizzonte di previsione. Oltre a questi paesi, ci si attende che Lussemburgo ed Austria non riescano a conseguire posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo.

Le previsioni della Commissione europea sui conti pubblici si discostano significativamente dai più ottimistici obiettivi delineati negli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità, pre-

Tavola 10 Previsioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Commissione europea, Economics Forecasts, primavera 2004						
a. Entrate totali	47,3	46,6	46,1	46,3	45,8	45,5
b. Spese totali	48,2	48,2	48,4	49,0	48,6	48,1
di cui:						
c. Interessi	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,4
d. Spese primarie (b - c)	44,1	44,2	44,7	45,5	45,2	44,7
Saldo di bilancio (a - b)	-0,9	-1,7	-2,3	-2,7	-2,7	-2,6
Saldo primario (a - d)	3,2	2,3	1,4	0,8	0,7	0,8
Saldo corretto per gli effetti del ciclo	-1,8	-2,3	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2
Debito lordo	70,4	69,4	69,2	70,4	70,9	70,9
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sul periodo corrispondente)	3,5	1,6	0,9	0,4	1,7	2,3
Programmi di stabilità, dati calcolati dalla Commissione europea sulla base delle informazioni contenute negli aggiornamenti dei Programmi di stabilità dei paesi membri, marzo 2004						
Saldo di bilancio			-2,2	-2,7	-2,3	-1,8
Saldo primario				0,8	1,0	1,5
Saldo corretto per gli effetti del ciclo				-2,1	-1,8	-1,4
Debito lordo			69,1	70,1	70,0	69,4
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sul periodo corrispondente)			0,9	0,6	2,0	2,5

Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati non includono i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS; eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

sentati dai paesi membri alla fine del 2003 e all'inizio del 2004. Le cifre si discostano dagli obiettivi iniziali per la maggior parte dei paesi, in particolare quelli con rilevanti squilibri di bilancio. Il rapporto disavanzo/PIL previsto dalla Commissione per il complesso dell'area nel 2004 e 2005 è superiore, rispettivamente, di 0,4 e 0,8 punti percentuali di PIL all'obiettivo medio fissato dai programmi di stabilità dei paesi membri. Tali dinamiche meno favorevoli dei conti pubblici sono solo in parte riconducibili a dati di consuntivo per il 2003 peggiori delle attese e ad ipotesi macroeconomiche più prudenti; le previsioni riflettono anche carenze di rilievo nelle politiche di aggiustamento. In particolare, molti paesi non hanno specificato in dettaglio gli interventi con cui intendono tenere sotto controllo la spesa o con cui prevedono di sostituire precedenti misure *una tantum*, prefigurando chiaramente il rischio che gli sforzi di risanamento che realizzeranno saranno inferiori a quelli inizialmente programmati.

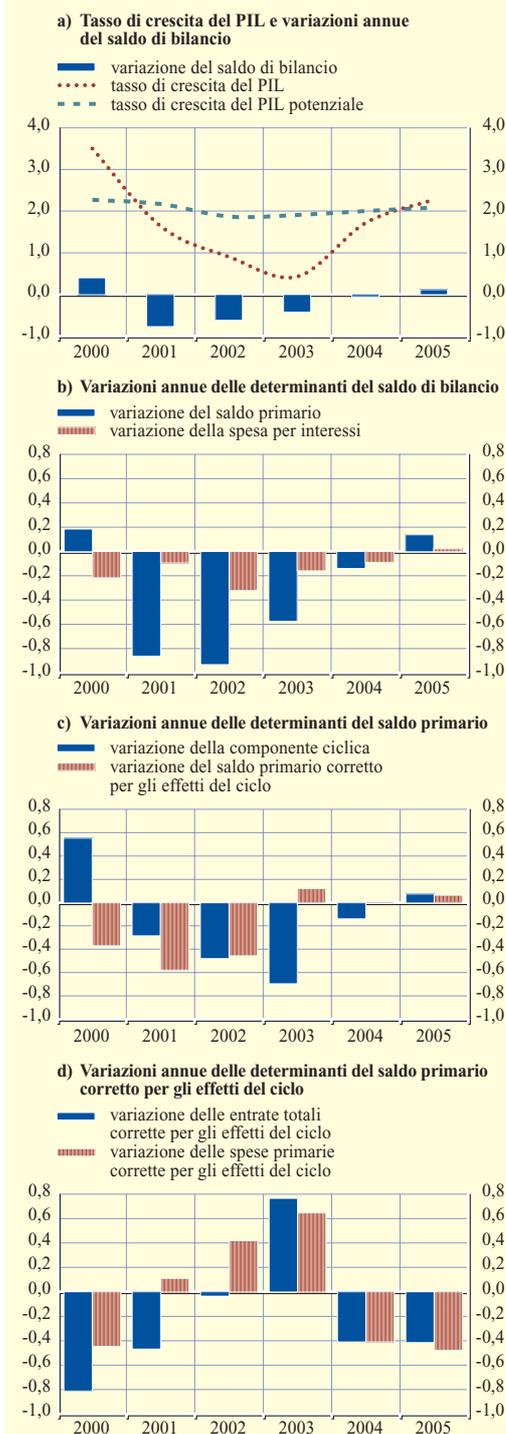
Gli elevati rapporti disavanzo/PIL nell'area continueranno ad influire negativamente sull'andamento del debito pubblico. L'incidenza media del debito pubblico sul PIL aumenterà nel 2004 per il secondo anno consecutivo, al 70,9 per cento, prima di stabilizzarsi nel 2005. A livello nazionale, il rapporto debito/PIL sarà superiore al 60 per cento in sette paesi, sia nel 2004 sia nel 2005, e diminuirà solo lievemente in due dei tre paesi in cui è più elevato.

FATTORI SOTTOSTANTI GLI ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI

Si prevede che le politiche di bilancio dei paesi membri inducano una sostanziale stazionarietà del saldo medio di bilancio nell'area nell'orizzonte di previsione, con un lieve calo della spesa per interessi e nessun miglioramento del saldo primario (cfr. figura 37a e b). Tale andamento, unito a una crescita vicina a quella potenziale nel periodo di previsione, implica un orientamento sostanzialmente neutrale della politica di bilancio nella media dell'area, come indicato dall'impatto molto contenuto dei fattori ciclici e degli sforzi di risanamento, misurati dalla varia-

Figura 37 Determinanti degli andamenti di bilancio

(in punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)



Fonti: Commissione Europea, primavera 2004 ed elaborazioni della BCE.

zione del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo, sul saldo aggregato nel 2004-2005 (cfr. figura 37c).

La stazionarietà del saldo primario è il risultato di una strategia di riduzione delle imposte finanziata tramite un risparmio sulla spesa primaria sostanzialmente equivalente, come indicato dall'andamento corretto per il ciclo delle entrate e della spesa primaria (cfr. figura 37d). Il rapporto medio entrate/PIL, corretto per l'effetto del ciclo, diminuirà gradualmente di quasi 1 punto percentuale nel periodo 2004-2005, principalmente per effetto della riduzione di imposte dirette e contributi previdenziali. Anche il calo delle entrate in conto capitale, sostenute negli anni passati da cospicui ricavi straordinari registrati in alcuni paesi, contribuirà a sospingere verso il basso il rapporto entrate/PIL. L'effetto di tali misure di riduzione delle entrate verrà parzialmente compensato dall'incremento di alcune imposte indirette e dall'ampliamento delle basi imponibili.

Il contenimento della spesa primaria dovrebbe sostanzialmente compensare la programmata riduzione delle entrate, producendo così l'atteso effetto neutro sui saldi di bilancio. Più specificatamente, il rapporto medio fra spesa primaria e PIL, al netto degli effetti del ciclo e della spesa per interessi, dovrebbe diminuire di quasi 1 punto percentuale nel periodo 2004-2005, principalmente a causa della riduzione di consumi pubblici e prestazioni sociali. Gli sforzi di risanamento dal lato della spesa variano molto da paese a paese e sono più ambiziosi in alcuni dei paesi con squilibri più elevati. Inoltre, nel contesto di una graduale ripresa economica, i trasferimenti sociali e in particolare le spese connesse alla disoccupazione dovrebbero crescere nel 2004 e 2005 meno di quanto abbiano fatto nel passato recente.

PRINCIPALI SFIDE PER LE POLITICHE DI BILANCIO

La principale sfida per i conti pubblici nell'area dell'euro è la prevenzione e la correzione di significativi squilibri di bilancio in un crescente numero di paesi. Secondo le previsioni della Commissione, la metà dei paesi potrebbe incorrere in disavanzi eccessivi e solo pochissimi riusciranno a conseguire posizioni di bilancio solide. Analogamente, le misure correttive previste dai paesi con squilibri di bilancio non sono in genere conformi all'accordo dell'Eurogruppo su un risanamento strutturale di almeno lo 0,5 per cento del PIL all'anno, o con impegni specifici e più stringenti assunti in coerenza con le conclusioni del Consiglio. Inoltre, diversi paesi non conseguiranno posizioni prossime al pareggio o in avanzo entro l'orizzonte dei rispettivi programmi di stabilità se, come indicato nelle previsioni, nella maggior parte dei paesi le manovre correttive risulteranno inferiori agli sforzi di risanamento necessari.

Il persistere di squilibri di bilancio non avrà solo effetti sfavorevoli sulla sostenibilità dei conti pubblici, ma metterà anche a rischio la credibilità del quadro di riferimento europeo per le politiche di bilancio. Il fatto che in un numero maggiore di paesi si superi il valore di riferimento del 3 per cento del PIL o si ritardi la correzione dei disavanzi eccessivi potrebbe aumentare ulteriormente le preoccupazioni relative all'applicazione del Patto di stabilità e crescita. Ciò si sommerebbe ai problemi sorti nel recente passato, quando il processo di "controllo fra pari" si è rivelato talvolta inadeguato. Assicurare il conseguimento di posizioni di bilancio solide e un'attuazione adeguata del quadro di riferimento europeo per le politiche di bilancio sono pertanto per i paesi dell'area due sfide strettamente collegate.

Inoltre, una corretta predisposizione dei dati ai sensi dei regolamenti Eurostat è essenziale per consentire una continua azione di sorveglianza multilaterale e l'attuazione tempestiva delle procedure previste. In diverse occasioni nel passato la mancanza di conformità con i requisiti statistici ha indotto revisioni dei dati di notevoli dimensioni. Le operazioni fuori bilancio hanno influito

negativamente sull'andamento del debito, rallentandone significativamente la riduzione. Poiché non si sono riflesse nel saldo di bilancio, tali operazioni ne hanno sminuito il valore informativo, ostacolando la sorveglianza fiscale.

STRATEGIE PER IL RISANAMENTO E LE RIFORME

Allo stato attuale la diffusione di significativi squilibri di bilancio impone che venga data priorità a un risanamento credibile dei conti pubblici nel quadro di un programma di riforme strutturali di ampio respiro. Ulteriori progressi sono necessari al riguardo e il miglioramento delle condizioni economiche dovrebbe ridurre i costi politici connessi al perseguimento di questo obiettivo. È inoltre necessario che strategie di politica fiscale adeguate e credibili siano accompagnate dalla rigorosa attuazione del quadro di riferimento per le politiche di bilancio della UE. Ciò richiede la correzione dei disavanzi eccessivi, in linea con le conclusioni e le raccomandazioni del Consiglio, e il conseguimento di posizioni prossime al pareggio o in avanzo, conformemente con l'accordo dell'Eurogruppo. Al riguardo è essenziale il "controllo tra pari" nel Consiglio Ecofin ed è appropriata la predisposizione di relazioni della Commissione sull'esistenza di disavanzi eccessivi in Grecia e Paesi Bassi. Infine, la segnalazione tempestiva di dati di elevata qualità, in connessione agli sforzi dell'Eurostat e di altre istituzioni e consessi UE per migliorare la base informativa e la trasparenza fiscale, potrà migliorare significativamente il funzionamento del processo di sorveglianza e la credibilità delle strategie fiscali.

Il perseguimento di tali strategie produrrebbe benefici considerevoli. Il risanamento e le riforme agevolerebbero il libero funzionamento degli stabilizzatori automatici, rafforzando nel contempo le attese di finanze pubbliche sane e sostenibili. Impedirebbero inoltre la ripetizione di errori del passato, quando i paesi non hanno sfruttato le opportunità offerte dalla congiuntura economica relativamente favorevole per effettuare sufficienti correzioni ai propri squilibri fiscali di fondo. La rigorosa attuazione delle regole darebbe impulso alla credibilità dell'assetto istituzionale dell'Unione economica e monetaria e, quindi, accrescerebbe le attese di finanze pubbliche solide e di stabilità macroeconomica.

Una strategia credibile di risanamento dei conti pubblici, unita a un programma di riforme strutturali, dovrebbe anche contribuire alla sostenibilità fiscale di lungo periodo e all'aumento della crescita potenziale, migliorando le condizioni dal lato dell'offerta. In particolare, la riforma dei sistemi fiscali e assistenziali potrebbe aumentare gli incentivi al lavoro e all'investimento, riducendo nello stesso tempo le pressioni sulla spesa sociale. In molti paesi è urgente procedere alla riforma dei sistemi pensionistici e sanitari al fine di aumentare la partecipazione alle forze di lavoro e prepararsi agli oneri futuri connessi all'invecchiamento della popolazione. Inoltre, il miglioramento dell'efficienza della spesa pubblica può contribuire a finanziare gli sgravi fiscali.

Il risanamento dei conti pubblici deve essere "di elevata qualità", nel senso appena delineato, per un'ulteriore ragione: gli effetti sulla ricchezza e sulla fiducia potrebbero ridurre considerevolmente, e persino annullare, potenziali effetti sfavorevoli del risanamento sulla domanda e l'attività economica nel breve termine. Al riguardo, è utile ricordare tre canali di trasmissione. Se il settore privato percepisce che la riduzione della spesa pubblica è destinata a permanere negli anni futuri, le famiglie rivedranno al rialzo le attese di reddito in previsione di una riduzione delle imposte e aumenteranno quindi i consumi correnti e quelli programmati per il futuro.

Inoltre, il risanamento dei conti pubblici potrà migliorare le condizioni finanziarie nel più lungo termine riducendo il fabbisogno di finanziamento (e quindi l'effetto di spiazzamento) del settore pubblico e i premi per il rischio di *default* nei titoli di Stato. Gli effetti di ricchezza indotti dal conseguente calo dei tassi di interesse nominali e reali dovrebbero indurre un aumento dei consumi.

Anche la dinamica degli investimenti privati dovrebbe beneficiare di condizioni finanziarie più favorevoli.

Infine, se l'attesa di un calo delle imposte e l'aumento dell'efficienza della spesa pubblica accresceranno gli incentivi al lavoro e agli investimenti, le prospettive di crescita economica miglioreranno. Se tale contesto sarà sostenuto da un'azione di risanamento, la risposta della spesa privata per investimenti e consumi sarà presumibilmente molto più favorevole di quanto non succedrebbe in una situazione di persistenza, o incremento, dei disavanzi pubblici.

6 PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELL'EUROSISTEMA

Sulla base delle informazioni disponibili al 17 maggio 2004, gli esperti dell'Eurosistema hanno formulato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici dell'area dell'euro¹⁾. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra l'1,4 e il 2,0 per cento nel 2004 e fra l'1,7 e il 2,7 per cento nel 2005. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo raggiungerebbe in media l'1,9-2,3 per cento nel 2004 e l'1,1-2,3 per cento l'anno seguente.

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 di fuori dell'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⁾. Le ipotesi attinenti alle politiche fiscali si fondano sui piani di bilancio nazionali dei paesi dell'area dell'euro; esse tengono conto soltanto delle misure già approvate dai rispettivi parlamenti oppure presentate in dettaglio e di probabile adozione.

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.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

La ripresa dell'attività economica mondiale si è ampliata e intensificata dall'autunno 2003, sostenuta in parte da politiche economiche espansive e da condizioni di finanziamento favorevoli, ma anche dal miglioramento della situazione finanziaria delle imprese. In base all'ipotesi di un graduale calo dei prezzi petroliferi e di moderati premi al rischio nei mercati finanziari, conformemente a quanto indicato sopra, il recupero dell'economia dovrebbe rimanere robusto nell'orizzonte temporale della proiezione.

Secondo le attese, gli Stati Uniti e i paesi asiatici diversi dal Giappone continuerebbero a fornire il maggiore contributo alla crescita dell'economia mondiale. Negli Stati Uniti l'espansione sarebbe trainata da un rilancio degli investimenti, alimentata al tempo stesso da robusti consumi privati a fronte di un persistente miglioramento del mercato del lavoro. Nel continente asiatico escluso il Giappone la crescita del PIL rimarrebbe vigorosa, riflettendo la dinamica interna dell'espansione. Per le altre regioni emerge un quadro più differenziato; tuttavia, nella maggior parte di queste la vivace domanda degli Stati Uniti e dei paesi asiatici diversi dal Giappone dovrebbe stimolare l'attività. Per quanto riguarda quest'ultimo, ci si attende che l'economia continui a seguire l'attuale

1) Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema sono elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro; 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. 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 superiore al 2,0 per cento. L'ipotesi tecnica dell'invarianza dei tassi di cambio implica che il cambio euro/dollaro rimanga a 1,19 nel periodo di riferimento e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti più elevato dello 0,9 per cento rispetto alla media del 2003. Le attese del mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro indicano un andamento in lieve ascesa, in media dal 4,3 per cento nel 2004 al 4,4 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 31,8 dollari al barile nel 2005, dopo avere raggiunto un livello di 34,6 dollari nel 2004. I prezzi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 18 per cento nel 2004 e rimanere sostanzialmente invariati l'anno successivo.

profilo di ripresa e che la domanda interna benefici degli interventi di riforma strutturale in corso e dell'allentamento delle pressioni deflazionistiche. Nel Regno Unito l'espansione del PIL seguirebbe a mostrare un certo dinamismo nell'arco temporale considerato. Inoltre, gli Stati membri entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004 e le economie in transizione continuerebbero a crescere a un ritmo relativamente sostenuto. Nel complesso, il *tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* dovrebbe collocarsi, secondo le proiezioni, intorno al 5,0 per cento sia nel 2004 sia nel 2005, dal 4,5 per cento osservato lo scorso anno.

In base alle ipotesi, l'espansione del commercio internazionale seguirebbe un profilo coerente con quello del PIL mondiale. Il tasso di incremento della domanda nei *mercati di esportazione esterni all'area dell'euro* dovrebbe aumentare a circa l'8 per cento sia nel 2004 sia nel 2005, dopo avere registrato livelli leggermente inferiori al 6 per cento lo scorso anno.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Dopo l'aumento del primo trimestre di quest'anno, il tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro sul periodo precedente mostrerebbe un certo vigore nell'orizzonte di riferimento, con una possibile variabilità degli andamenti trimestrali nel 2004. Le proiezioni mostrano che, in media d'anno, il tasso di incremento del prodotto aumenterà all'1,4-2,0 per cento nel 2004, per poi raggiungere l'1,7-2,7 per cento nel 2005. L'ipotizzato rafforzamento della domanda esterna dovrebbe indurre un recupero delle esportazioni dell'area, malgrado la lieve perdita di quote di mercato ascrivibile al passato apprezzamento dell'euro. Inoltre, ci si attende che la ripresa divenga più generalizzata nel periodo considerato, a fronte di una più vigorosa espansione sia degli investimenti sia dei consumi privati. Le proiezioni non segnalano per gli investimenti in scorte e le esportazioni nette un considerevole contributo positivo alla crescita del prodotto.

In linea con la consueta dinamica ciclica, l'*occupazione totale* dovrebbe recuperare lentamente nel 2004 prima di acquisire vigore l'anno successivo. Ci si attende che l'offerta di lavoro aumenti in quanto migliori prospettive d'impiego indurranno un incremento dei tassi di partecipazione. Le proiezioni concernenti l'offerta di lavoro e l'occupazione indicano che il tasso di disoccupazione inizierà a ridursi nell'ultimo scorcio dell'orizzonte di riferimento.

Per quanto riguarda le componenti di spesa interna del PIL, il tasso di incremento dei *consumi privati* si porterebbe in media all'1,0-1,4 per cento nel 2004, per poi salire all'1,4-2,6 per cento nel 2005, dopo il ristagno osservato per la maggior parte dello scorso anno. La spesa per consumi dovrebbe seguire un andamento sostanzialmente analogo a quello del reddito disponibile reale delle famiglie; il tasso di risparmio di queste ultime risulterebbe pressoché costante nei due anni considerati. È probabile che i timori per l'andamento delle finanze pubbliche e, in particolare, per le prospettive a più lungo termine dei sistemi sanitari e pensionistici continuino a ostacolare il calo del tasso di risparmio nell'orizzonte di proiezione. Nondimeno, ci si attende che la fiducia dei consumatori si rafforzi gradualmente con la ripresa dell'attività e il miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro; questa evoluzione tenderebbe a ridurre il risparmio effettuato a scopo precauzionale. Nel 2004 l'espansione del reddito disponibile reale delle famiglie dovrebbe rimanere relativamente moderata, per effetto della debole dinamica dell'occupazione, mentre nel 2005 essa sarebbe sostenuta da una più forte crescita dell'occupazione e dal maggiore incremento dei salari reali favorito dal calo dell'inflazione. L'impatto positivo esercitato dalla diminuzione di imposte sul reddito e di contributi previdenziali sul reddito disponibile reale delle famiglie sarà ampiamente 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 una riduzione del contributo dei *consumi collettivi* all'espansione del PIL nell'orizzonte di proiezione.

Gli *investimenti fissi totali* sono tornati a registrare un tasso di variazione positivo sul periodo precedente nel quarto trimestre dello scorso anno e, secondo le proiezioni, dovrebbero contribuire alla ripresa della domanda interna dell'area dell'euro nell'arco temporale considerato. In media d'anno, il tasso di incremento dovrebbe aumentare allo 0,7-2,9 per cento nel 2004, per poi raggiungere l'1,9-5,1 per cento nel 2005. Il recupero degli investimenti totali sarebbe in gran parte riconducibile agli *investimenti delle imprese*, sostenuti dal miglioramento del contesto economico mondiale e dal basso livello dei tassi di interesse reali. Dopo diversi anni di contrazione, il tasso di crescita degli *investimenti privati nell'edilizia residenziale* dovrebbe portarsi su livelli moderatamente positivi nell'orizzonte di riferimento.

Per quanto concerne l'interscambio commerciale, il tasso di variazione delle esportazioni complessive dovrebbe aumentare, in media d'anno, al 3,2-6,0 per cento nel 2004 e collocarsi al 5,0-8,2 per cento nel 2005³⁾. La crescita delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro rimarrebbe in un primo momento leggermente inferiore a quella dei mercati di sbocco dell'area, principalmente a causa del passato apprezzamento della valuta europea. Riguardo alle importazioni complessive, il tasso di incremento si situerebbe, in media d'anno, in un intervallo compreso fra il 2,8 e il 6,2 per cento nel 2004 e fra il 5,0 e l'8,4 per cento nel 2005. Le proiezioni relative alle importazioni rispecchiano il profilo della spesa finale totale dell'area, ma anche qualche ritardato impatto al rialzo dello scorso rafforzamento dell'euro.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Il tasso medio di incremento dello IAPC raggiungerebbe l'1,9-2,3 per cento nel 2004 e l'1,1-2,3 per cento l'anno seguente. Secondo le ipotesi adottate per le quotazioni petrolifere, la componente energetica dovrebbe fornire un notevole contributo positivo all'inflazione armonizzata nel 2004, mentre l'anno successivo essa inciderebbe in maniera ampiamente neutrale. Gli incrementi di imposte indirette e di prezzi amministrati effettuati agli inizi del 2004 indurranno un considerevole aumento della componente non energetica dell'indice nell'anno. Nel 2005 il tasso di variazione di tale componente dovrebbe diminuire, riflettendo una minore pressione dal lato dei costi interni e lievi incrementi dei prezzi all'importazione. Inoltre, le ipotesi relative alle politiche di bilancio implicano soltanto un modesto contributo degli aumenti di imposte indirette e di prezzi amministrati per il 2005.

I prezzi all'importazione hanno continuato a scendere nel 2003, in seguito all'apprezzamento dell'euro osservato dalla primavera del 2002 e alle deboli pressioni inflazionistiche esterne. Nel 2004 essi dovrebbero attestarsi su livelli contenuti, poiché l'effetto del rincaro del greggio risulterebbe controbilanciato dal ritardato impatto del rafforzamento dell'euro. Per il 2005 i prezzi all'importazione dovrebbero registrare un aumento appena moderato.

Sulla base degli accordi salariali vigenti e del modesto miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro, si assume che la crescita dei redditi nominali per occupato resti pressoché stabile nel periodo di riferimento. Le proiezioni sull'espansione del PIL e sull'occupazione presuppongono che l'incremento della produttività del lavoro si rafforzi nell'arco temporale considerato, collocandosi su livelli prossimi alla media di lungo periodo agli inizi del prossimo anno. Il *costo del lavoro per unità di prodotto* mostrerebbe, pertanto, un rallentamento nel 2004 e l'anno seguente, accompagnato da un moderato ampliamento dei *margini di profitto* che, a sua volta, promuoverebbe gli investimenti.

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

Tavola II Proiezioni macroeconomiche

 (variazioni percentuali)¹⁾

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

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. Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti si fondano su dati corretti per i giorni lavorativi; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni includono l'interscambio nell'area.

Riquadro 7
CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL DICEMBRE 2003

Rispetto all'esercizio di dicembre, le proiezioni sulla crescita del PIL dell'area dell'euro sono rimaste pressoché invariate. Il lieve spostamento verso il basso dell'intervallo indicato per il 2005 è dovuto alle modifiche apportate agli andamenti trimestrali del 2004, le quali hanno automaticamente determinato una riduzione del tasso di espansione medio annuo per l'anno successivo.

Confronto fra le proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali)

	2003	2004	2005
IAPC – giugno 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
IAPC – dicembre 2003	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
PIL in termini reali – giugno 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
PIL in termini reali – dicembre 2003	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

Il limite inferiore dell'intervallo riportato per il tasso di incremento annuo dello IAPC è stato rivisto al rialzo per il 2004. Tale revisione è in gran parte ascrivibile alla correzione verso l'alto delle ipotesi relative ai prezzi del petrolio, che risultano più elevate sia per il 2004 sia per il 2005 (rispettivamente del 30 e del 20 per cento). Nondimeno, l'impatto delle quotazioni del greggio sulle proiezioni concernenti l'inflazione armonizzata dell'area è attenuato da diversi fattori. Innanzitutto, le proiezioni sulla componente dei beni alimentari dell'indice sono state modificate al ribasso rispetto allo scorso dicembre, poiché gli effetti del rincaro dei prodotti alimentari osservato nel 2003, riconducibile alle condizioni meteorologiche, sono stati riassorbiti più rapidamente del previsto. Inoltre, gli aumenti delle imposte sui tabacchi effettuati agli inizi del 2004 sono risultati lievemente inferiori rispetto a quanto anticipato lo scorso dicembre nelle ipotesi relative alle politiche di bilancio. Infine, le ipotesi formulate per la crescita dei redditi nominali per occupato nell'orizzonte considerato hanno subito una leggera correzione verso il basso rispetto al precedente esercizio; ciò ha comportato anche un limitato spostamento verso il basso dell'espansione del costo del lavoro per unità di prodotto per il 2004.

Riquadro 8

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 sono state formulate in momenti differenti e si avvalgono di diversi metodi per ricavare le ipotesi riguardanti le variabili fiscali, finanziarie, nonché 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. Contrariamente alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, le previsioni non si basano di norma sull'ipotesi dell'invarianza dei tassi di interesse a breve termine nel periodo di tempo considerato.

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	aprile 2004	0,4	1,7	2,3
FMI	aprile 2004	0,4	1,7	2,3
OCSE	aprile 2004	0,5	1,6	2,4
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	aprile 2004	0,4	1,6	2,0
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprile 2004	0,5	1,6	2,1

Fonti: Commissione europea, *Previsioni economiche*, primavera 2004; FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2004; OCSE, *Economic Outlook*, n. 75; *Consensus Economics Forecasts*; BCE, *Survey of Professional Forecasters*.

Nota: le previsioni della Commissione europea indicano tassi di variazione non corretti per i giorni lavorativi; per il 2004 tale correzione, utilizzata nelle proiezioni dell'Eurosistema, riduce la crescita media annua di circa ¼ di punto percentuale a causa del più elevato numero di giornate lavorative. 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.

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 gradualmente, determinando una crescita media annua del PIL su livelli leggermente superiori all'1½ per cento nel 2004 e su valori compresi fra il 2 e il 2½ per cento nel 2005. Le previsioni elaborate per il 2004 riportano dati molto simili, mentre per il 2005 si rilevano maggiori differenze. Le previsioni formulate dalla Commissione europea, dall'OCSE

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	aprile 2004	2,1	1,8	1,6
FMI	aprile 2004	2,1	1,7	1,6
OCSE	aprile 2004	2,1	1,7	1,4
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	aprile 2004	2,1	1,7	1,6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprile 2004	2,1	1,8	1,8

Fonti: Commissione europea, *Previsioni economiche*, primavera 2004; FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2004; OCSE, *Economic Outlook*, n. 75; *Consensus Economics Forecasts*; BCE, *Survey of Professional Forecasters*.

e dall'FMI segnalano per il 2005 un tasso di incremento del PIL pari al 2,3 e al 2,4 per cento, mentre *Consensus Economics* e la *Survey of Professional Forecasters* indicano rispettivamente il 2,0 e il 2,1 per cento.

Per il 2004 le previsioni mostrano una diminuzione dell'inflazione al consumo, all'1,7-1,8 per cento in media d'anno, mentre per il 2005 segnalano l'1,6 per cento, ad eccezione della *Survey of Professional Forecasters* e delle previsioni dell'OCSE che rilevano rispettivamente l'1,8 e l'1,4 per cento.

7 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

7.1 TASSI DI CAMBIO

In maggio e agli inizi di giugno l'euro si è rafforzato in termini effettivi nominali. Ciò ha rispecchiato soprattutto l'apprezzamento nei confronti del dollaro statunitense e dello yen giapponese, in parte compensato dal deprezzamento rispetto alla sterlina britannica e al franco svizzero. Più in generale, un tratto significativo degli andamenti dei mercati dei cambi in maggio è stato il deprezzamento piuttosto generalizzato dello yen giapponese. Quanto alle valute dei nuovi Stati membri dell'UE (su cui il Bollettino mensile riferirà a partire dal presente numero) l'andamento più rimarchevole è stato il deprezzamento dell'euro nei confronti della corona ceca e dello zloty polacco.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

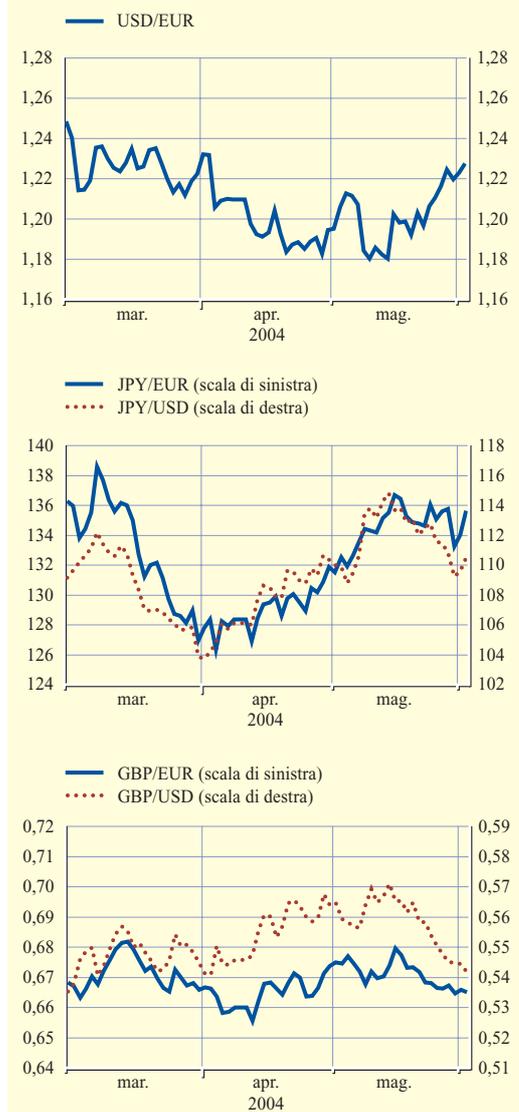
In maggio e agli inizi di giugno l'euro ha mostrato fluttuazioni relativamente ampie rispetto al dollaro statunitense, prevalentemente in seguito alla pubblicazione di dati contrastanti sull'attività economica negli Stati Uniti e a una maggiore incertezza geopolitica (cfr. figura 38). Inizialmente la moneta unica si è apprezzata nei confronti del dollaro nonostante le notizie positive sulle condizioni economiche degli Stati Uniti, per poi deprezzarsi piuttosto marcatamente nella seconda settimana di maggio. Questo temporaneo rafforzamento del dollaro sembra essere ascrivibile alla pubblicazione di dati sulle condizioni del mercato del lavoro statunitense superiori alle attese e al conseguente aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti. Tuttavia, nella seconda metà di maggio e agli inizi di giugno, a seguito della diffusione di dati segnalanti negli Stati Uniti un ulteriore ampliamento in marzo del disavanzo di conto corrente e un clima di fiducia dei consumatori e delle imprese peggiori delle attese, la moneta unica ha più che recuperato il terreno perduto in precedenza. Il 2 giugno l'euro era quotato a 1,23 dollari, un valore superiore del 2,8 per cento a quello di fine aprile e dell'8,5 per cento alla media del 2003.

YEN GIAPPONESE/EURO

Nella prima metà di maggio lo yen giapponese si è deprezzato rispetto all'euro, per poi recuperare in parte nella seconda metà del mese e agli inizi di giugno (cfr. figura 38). In un contesto che vede in Giappone, secondo i dati pubblicati, consistenti afflussi di portafoglio durante il primo trimestre del 2004 e la netta flessione dei corsi azionari nelle prime due

Figura 38 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

settimane di maggio, le pressioni al ribasso sullo yen potrebbero essere riconducibili ad alcune riallocazioni di portafoglio effettuate da investitori internazionali. Inoltre, nella prima metà di maggio avrebbero gravato sulla valuta i timori per gli effetti del rincaro dei beni energetici sull'attività economica nipponica. Nella seconda parte del mese e agli inizi di giugno, tuttavia, lo yen ha tratto sostegno dalla diffusione di dati incoraggianti sulla spesa delle famiglie e sulla produzione industriale nel paese nonché da un parziale recupero del mercato azionario. Il 2 giugno l'euro è stato quotato a 135,6 yen, un livello superiore del 2,9 per cento a quello di fine aprile e del 3,6 per cento alla media del 2003.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

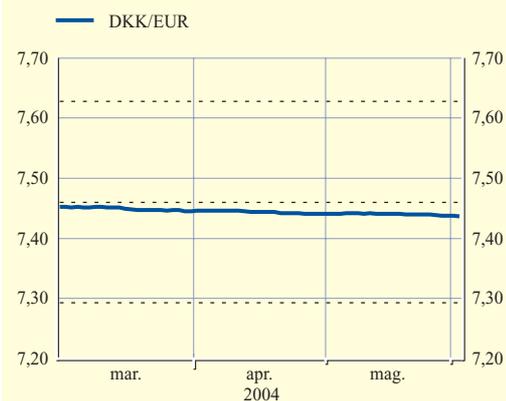
All'interno degli AEC II, la corona danese ha continuato a oscillare in un intervallo molto ristretto in prossimità della parità centrale (cfr. figura 39).

Per quanto riguarda le valute di altri Stati membri dell'UE, agli inizi di maggio l'euro si è deprezzato nei confronti della sterlina britannica, per poi rafforzarsi piuttosto marcatamente verso metà mese alla notizia di una contrazione della produzione industriale nel Regno Unito (cfr. figura 38). Successivamente, l'euro ha perso il terreno guadagnato in precedenza per l'emergere di segnali di conferma delle prospettive di ripresa economica nel paese. La decisione adottata il 6 maggio dal Monetary Policy Committee della Bank of England di elevare il tasso per le operazioni pronti contro termine di 25 punti base, al 4,25 per cento, era ampiamente attesa e non sembra aver influito in misura sensibile sui mercati dei cambi. Il 2 giugno l'euro è stato scambiato a 0,67 sterline, un valore inferiore dell'1,3 per cento a quello di fine aprile e del 3,9 per cento alla media del 2003. Rispetto alla divisa svedese, in maggio la moneta unica si è collocata in un intervallo piuttosto ristretto compreso fra 9,1 and 9,2 corone.

Fra le valute dei nuovi Stati membri dell'UE (su cui il Bollettino mensile riferirà a partire dal presente numero) l'andamento di maggior rilievo è stato il deprezzamento dell'euro nei confronti della corona ceca e dello zloty polacco. A partire dalla fine di aprile l'euro si è deprezzato del 3,3 per cento rispetto alla corona ceca, apparentemente in seguito alle attese del mercato di un probabile aumento dei rendimenti delle attività ceche. La decisione adottata il 27 maggio dalla Česká Národní Banka di mantenere invariati i tassi di interesse non ha avuto ripercussioni rilevanti sui tassi di cambio. Nei confronti dello zloty polacco l'euro si è deprezzato del 3,1 per cento rispetto ai livelli di fine aprile in presenza di pubblicazioni di dati indicanti prospettive economiche piuttosto favorevoli e nonostante le incertezze politiche. La decisione adottata il 26 maggio dalla Narodowy Bank Polski di lasciare i tassi invariati similmente non avrebbe influito sui mercati dei cambi. L'euro si è deprezzato anche nei confronti della corona slovacca, dell'1,4 per cento. Per contro, si è rafforzato (dell'1,3 per cento) rispetto al lat lettone, mentre è rimasto sostanzialmente stabile nei confronti di fiorino ungherese, tallero sloveno, sterlina cipriota e lira maltese. L'euro è rimasto invariato rispetto alla corona estone e al litas lituano, per effetto dell'accordo di *currency board* nei confronti dell'euro vigente nei rispettivi paesi.

Figura 39 Tasso di cambio negli AEC II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

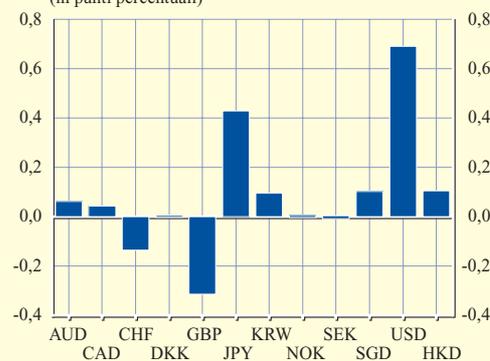
Figura 40 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾

Dal 30 aprile al 2 giugno 2004
(in punti percentuali)



Fonte: BCE.

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

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

Figura 41 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale ¹⁾

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

— nominale
 reale (basato sui prezzi al consumo)
 - - - - reale (basato sui prezzi alla produzione)
 — reale (basato sul CLUPM)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2004 (al 4° trim. 2003 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

ALTRE VALUTE

Per quanto concerne altre valute, l'euro si è deprezzato dell'1,5 per cento nei confronti del franco svizzero, mentre è rimasto sostanzialmente stabile rispetto alla corona norvegese. Un altro sviluppo degno di nota è stato l'apprezzamento dell'euro, del 5,6 per cento, rispetto al dollaro australiano.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il 2 giugno il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area – era superiore dell'1 per cento al livello di fine aprile e del 2,7 per cento alla propria media del 2003 (cfr. figura 40).

Il leggero apprezzamento dell'euro in termini effettivi ha riflesso soprattutto un rafforzamento rispetto al dollaro statunitense e allo yen giapponese, in parte compensato dalla perdita di valore nei confronti della sterlina britannica e del franco svizzero. In maggio il livello dell'indice effettivo nominale della moneta unica è risultato lievemente inferiore a quello registrato a gennaio 1999.

Negli ultimi cinque anni il tasso di cambio effettivo reale dell'euro – basato sull'evoluzione di IPC, IPP e CLUPM – ha seguito abbastanza da vicino l'indice nominale (cfr. figura 41). Dopo il deciso apprezzamento degli ultimi due anni, sulla base degli indicatori disponibili, l'euro ha perso valore in termini effettivi reali dall'inizio del 2004, tornando così a migliorare in certa misura la competitività di prezzo delle imprese dell'area. In maggio, tuttavia, è probabile che gli effetti dell'apprezzamento effettivo nominale della moneta unica abbiano interrotto, almeno temporaneamente, tale processo.

7.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel primo trimestre del 2004 il valore dei beni esportati all'esterno dell'area dell'euro è aumentato di oltre il 3 per cento rispetto al trimestre precedente, a conferma del fatto che, sostenuta da una vigorosa domanda estera, prosegue la ripresa delle esportazioni iniziata nella seconda metà del 2003. Nello stesso periodo il valore delle importazioni di beni è aumentato in misura marginale, determinando un maggiore avanzo dei beni. Sebbene l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente destagionalizzato dell'area sia stato in marzo inferiore rispetto a quello dello stesso periodo dell'anno scorso, più di recente ha tornato a mostrare una tendenza al rialzo, prevalentemente per effetto di un aumento dell'avanzo dei beni. Nel conto finanziario, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme flussi netti in uscita, imputabili a deflussi netti in investimenti diretti e in quelli di portafoglio in titoli azionari.

CONTO CORRENTE E INTERSCAMBIO COMMERCIALE

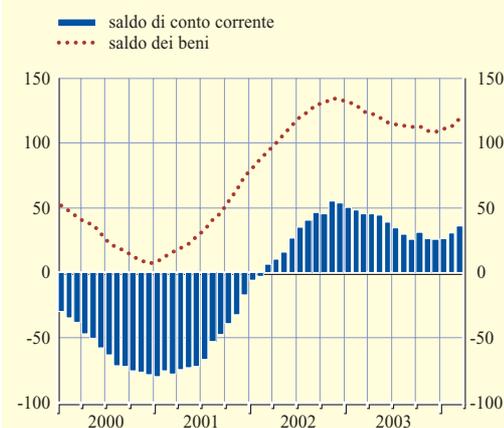
In marzo il conto corrente destagionalizzato dell'area dell'euro ha registrato un avanzo pari a 5,1 miliardi di euro (12,4 miliardi di euro in termini non destagionalizzati). Ciò ha rispecchiato avanzi nei beni e, in misura minore, nei servizi, controbilanciati in parte da disavanzi nel conto dei redditi e in quello dei trasferimenti correnti (cfr. la tavola 7.1 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Rispetto ai dati rivisti relativi a febbraio, in marzo l'avanzo del conto corrente destagionalizzato è rimasto sostanzialmente invariato. Ciò è dovuto al fatto che l'aumento dell'avanzo dei beni e la flessione nel disavanzo dei trasferimenti correnti sono stati compensati da un maggior disavanzo nei redditi e da un minor avanzo nei servizi.

Sulla base di dati trimestrali, la ripresa delle esportazioni di beni verso il resto del mondo osservata nella seconda metà del 2003 è proseguita nel primo trimestre del 2004. Il loro valore è aumentato del 3,1 per cento rispetto al trimestre precedente, grazie a una vigorosa domanda estera e a una parziale attenuazione dell'effetto ritardato dello scorso apprezzamento dell'euro. Al contempo, il valore delle importazioni di beni è cresciuto nello stesso periodo in maniera marginale, determinando un aumento di 7,6 miliardi di euro nell'avanzo dei beni. Complessivamente, nel primo trimestre dell'anno l'avanzo di conto corrente dell'area è lievemente diminuito, in quanto l'incremento dell'avanzo dei beni è stato più che compensato dal calo dell'avanzo dei servizi e dall'aumento dei disavanzi nel conto dei redditi e in quello dei trasferimenti correnti.

In un'ottica di più lungo periodo, a marzo il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente dell'area è stato positivo per 36,0 miliardi di euro (corrispondente a circa lo 0,5 per cento del PIL) contro i 45,6 miliardi dello stesso periodo dello scorso anno. Ciò è principalmente ascrivibile al minore avanzo dei beni (per il calo delle esportazioni) e dei servizi. L'aumento del disavanzo nei trasferimenti correnti è stato quasi controbilanciato dalla contrazione del disavanzo dei redditi. Più di recente, tuttavia, l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha mostrato una tendenza al rialzo, dovuta principalmente a un aumento dell'avanzo dei beni (cfr. figura 42). Ciò ha riflesso in particolare la vigorosa crescita delle

Figura 42 Saldo di conto corrente e saldo dei beni dell'area dell'euro

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



Fonte: BCE.

esportazioni osservata negli ultimi tre trimestri, dovuta soprattutto all'aumento della domanda estera nello stesso periodo. Nel contempo, le importazioni di beni cumulate su dodici mesi hanno conosciuto solo un lieve aumento dalla fine dell'anno scorso.

CONTO FINANZIARIO

In marzo gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 23,9 miliardi di euro. Tale risultato va ricondotto ai flussi netti in uscita per investimenti diretti (22,6 miliardi) e per quelli di portafoglio in titoli azionari (6,1 miliardi), solo in parte compensati dagli afflussi netti per investimenti in strumenti di debito (4,8 miliardi). L'andamento degli investimenti diretti è stato determinato dai deflussi netti in azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti e in titoli di debito (principalmente prestiti intersocietari). Quanto ai modesti deflussi netti per investimenti di portafoglio, essi sono imputabili ai deflussi netti sia in titoli azionari sia in obbligazioni e *notes*, che hanno più che compensato gli afflussi netti per strumenti di mercato monetario. In particolare, l'andamento di questi ultimi è stato caratterizzato dalle vendite nette di titoli esteri effettuate da residenti dell'area dell'euro.

In un'ottica di più lungo periodo, nei dodici mesi fino a marzo gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme deflussi netti cumulati per 24,7 miliardi di euro, contro afflussi per 173,5 miliardi nel periodo corrispondente fino a marzo 2003. Ciò va principalmente ricondotto alla forte contrazione dei flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio e, in misura minore, a un'inversione della direzione dei flussi netti per investimenti diretti, passati al segno negativo da quello positivo dello stesso periodo dell'anno precedente (cfr. figura 43). Il calo di afflussi netti per investimenti di portafoglio è stato graduale, sebbene sembri aver accelerato nella seconda metà del 2003. Tale flessione è connessa in larga misura all'andamento degli strumenti di mercato monetario e a quello dei titoli azionari. In marzo gli strumenti di mercato monetario, calcolati su base cumulata su dodici mesi, hanno registrato deflussi netti per 30,3 miliardi di euro (dovuti soprattutto a un brusco calo degli acquisti netti di titoli dell'area da parte di non residenti) contro gli afflussi netti di 51,3 miliardi del periodo corrispondente dello scorso anno. Sempre in marzo 2004 gli afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari sono diminuiti a causa del marcato incremento degli acquisti di titoli azionari esteri da parte di residenti (passati dal quasi pareggio a 106,6 miliardi di euro).

La dinamica degli investimenti di portafoglio potrebbe essere connessa al consolidamento e allargamento delle prospettive economiche internazionali in atto dalla seconda metà del 2003. La maggiore redditività delle imprese e il basso livello dei tassi di interesse avrebbero incoraggiato gli investitori ad assumere un comportamento meno avverso al rischio. I residenti dell'area hanno aumentato i propri investimenti in titoli azionari esteri nonché in obbligazioni e *notes*, mentre gli investitori esteri nell'area hanno ridotto l'esposizione in emissioni a breve termine e hanno aumentato gli acquisti di titoli azionari e, sebbene in misura minore, di strumenti a più lungo termine (obbligazioni e *notes*).

Figura 43 Investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro

(miliardi di euro, dati cumulati sui dodici mesi)



Fonte: BCE.
Nota: un numero positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto nella (dalla) area dell'euro.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1	Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	S6
1.2	Tassi di interesse di riferimento della BCE	S7
1.3	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	S8
1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	S9

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	S10
2.2	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	S11
2.3	Statistiche monetarie	S12
2.4	Scomposizione dei prestiti delle IFM	S14
2.5	Scomposizione dei depositi presso le IFM	S17
2.6	Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	S20
2.7	Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	S21
2.8	Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	S22
2.9	Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S24
2.10	Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore	S25

3 CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

3.1	Principali attività finanziarie dei settori non finanziari	S26
3.2	Principali passività finanziarie dei settori non finanziari	S27
3.3	Principali attività e passività finanziarie delle società di assicurazione e dei fondi pensione	S28
3.4	Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	S29

4 MERCATI FINANZIARI

4.1	Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S31
4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per scadenza originaria e per settore emittente	S32
4.3	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S34
4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S36
4.5	Tassi d'interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S38
4.6	Tassi d'interesse del mercato monetario	S40
4.7	Rendimenti dei titoli di Stato	S41
4.8	Indici del mercato azionario	S42

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1	IAPC, altri prezzi e costi	S43
5.2	Produzione e domanda	S46
5.3	Mercato del lavoro	S50

1) Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.int. Si rimanda al sito della BCE (www.ecb.int) per serie temporali più dettagliate e più lunghe.

6	FINANZA PUBBLICA	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S51
6.2	Debito	S52
6.3	Variazione del debito	S53
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S54
7.2	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro	S60
7.3	Commercio di beni	S61
7.4	Posizione patrimoniale verso l'estero	S63
7.5	Riserve ufficiali	S65
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S66
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S67
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S68
9.2	Stati Uniti e Giappone	S69
	LISTA DELLE FIGURE	S71
	NOTE TECNICHE	S73
	NOTE GENERALI	S77

NOVITÀ

La presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, contenuta nella sezione 7.2, è per la prima volta disponibile su base mensile. Per ulteriori informazioni su tale presentazione si prega di far riferimento alle note generali e al riquadro 1 a pag. 15 del numero di giugno 2003 di questo bollettino.

Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
“miliardi”	10 ⁹
(p)	dati provvisori
dest.	dati destagionalizzati
non dest.	dati non destagionalizzati



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾	M3 ¹⁾²⁾ media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ¹⁾	Titoli non azionari in euro emessi da imprese non finanziarie e da società finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,6	6,6	7,2	-	5,3	21,0	3,32	4,92
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,3	2,33	4,16
2003 2° trim.	11,3	8,3	8,5	-	4,6	20,3	2,37	3,96
3° trim.	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,1	2,14	4,16
4° trim.	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2004 1° trim.	11,0	7,2	6,5	-	5,5	16,3	2,06	4,15
2003 dic.	10,6	7,6	7,1	7,0	5,5	19,2	2,15	4,36
2004 gen.	11,3	7,5	6,6	6,6	5,5	16,9	2,09	4,26
feb.	10,6	6,9	6,3	6,4	5,5	15,9	2,07	4,18
mar.	11,4	6,9	6,3	6,1	5,5	13,1	2,03	4,02
apr.	10,9	6,4	5,6	.	5,6	.	2,05	4,24
mag.	.	.	.	.	.	.	2,09	4,39

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,5	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,6	2,9	0,5	0,4	81,0	0,1	8,9
2003 2° trim.	1,9	1,5	3,2	0,1	-0,8	80,8	0,2	8,9
3° trim.	2,0	1,2	2,8	0,4	-0,1	81,1	0,1	8,9
4° trim.	2,0	1,1	2,6	0,7	1,4	81,0	0,1	8,9
2004 1° trim.	1,7	0,3	.	1,3	1,1	80,5	.	8,9
2003 dic.	2,0	1,0	-	-	2,3	-	-	8,9
2004 gen.	1,9	0,3	-	-	0,6	80,6	-	8,9
feb.	1,6	0,0	-	-	1,0	-	-	8,9
mar.	1,7	0,4	-	-	1,6	-	-	9,0
apr.	2,0	1,4	-	-	.	80,4	-	9,0
mag.	2,5	.	-	-	.	-	-	.

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

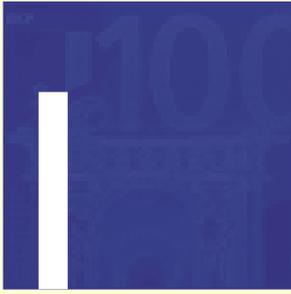
(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ristretto (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
							7	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,3	107,7	-9,9	25,3	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 2° trim.	-5,0	24,2	2,7	62,0	326,1	101,0	104,7	1,1372
3° trim.	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	103,9	1,1248
4° trim.	25,8	29,9	-6,4	18,2	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 1° trim.	16,7	28,4	-27,2	4,2	308,4	103,9	108,2	1,2497
2003 dic.	11,5	8,3	-0,9	-24,9	306,5	103,7	108,1	1,2286
2004 gen.	-4,1	4,2	-11,9	-14,9	309,7	104,7	108,9	1,2613
feb.	7,7	9,4	7,3	20,4	298,5	104,4	108,6	1,2646
mar.	13,1	14,7	-22,6	-1,3	308,4	102,8	107,1	1,2262
apr.	.	.	.	.	302,8	100,9	105,4	1,1985
mag.	.	.	.	.	.	102,0	106,6	1,2007

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

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

- Le variazioni sul periodo corrispondente di dati mensili sono calcolate con riferimento ai dati di fine mese, mentre quelle di dati trimestrali e annuali sono calcolate con riferimento alla variazione sui dodici mesi della media della serie nel periodo. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.
- M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

1. Attività

	7 maggio 2004	14 maggio 2004	21 maggio 2004	28 maggio 2004
Oro e crediti in oro	136.528	136.160	136.160	136.160
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	175.010	174.198	174.441	172.979
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	17.385	17.273	17.206	16.675
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	7.109	7.406	7.364	7.399
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	286.132	282.000	298.622	308.166
Operazioni di rifinanziamento principali	210.999	206.998	223.501	232.499
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	75.001	75.001	75.001	75.000
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	121	1	120	643
Crediti connessi a scarti di garanzia	11	0	0	24
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.082	635	694	912
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	71.832	72.482	73.552	72.833
Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	42.560	42.554	42.554	42.557
Altre attività	108.576	109.338	109.399	109.569
Attività totali	846.214	842.046	859.992	867.250

2. Passività

	7 maggio 2004	14 maggio 2004	21 maggio 2004	28 maggio 2004
Banconote in circolazione	439.757	440.134	441.096	443.656
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	136.807	136.660	137.361	138.725
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	136.743	136.612	137.289	135.962
Depositi overnight	60	43	66	2.758
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	4	5	6	5
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	301	301	301	302
Certificati di debito	1.054	1.054	1.054	1.054
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	46.077	43.309	58.330	64.046
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	8.204	8.090	7.974	8.007
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	302	299	302	320
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	11.241	10.170	10.234	8.192
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.924	5.924	5.924	5.924
Altre passività	56.569	56.125	57.340	56.631
Rivalutazioni	80.604	80.604	80.604	80.604
Capitale e riserve	59.374	59.376	59.472	59.789
Passività totali	846.214	842.046	859.992	867.250

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

- Dal 1° gennaio 1999 al 9 marzo 2004 la data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno. Dal 10 marzo 2004 in poi, se non diversamente indicato, la data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema, alle operazioni di rifinanziamento marginale e alle operazioni di rifinanziamento principali (le variazioni avranno effetto dalla operazione di rifinanziamento principale che segue la discussione del Consiglio Direttivo).
- Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4-21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.
- L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali							
2004 4 feb.	112.763	276	76.000	2,00	2,01	2,02	14
11	147.492	313	137.000	2,00	2,00	2,01	12
18	104.015	285	83.000	2,00	2,00	2,01	14
23	135.659	268	135.659	2,00	2,00	2,00	16
3 mar.	100.586	253	85.000	2,00	2,00	2,01	14
10	147.204	267	127.500	2,00	2,00	2,01	7
17	224.149	330	216.500	2,00	2,00	2,01	7
24	224.531	333	224.531	2,00	2,00	2,00	7
31	257.167	335	218.000	2,00	2,00	2,01	7
7 apr.	255.399	317	218.500	2,00	2,00	2,01	7
14	265.103	341	205.500	2,00	2,00	2,01	7
21	267.511	371	211.000	2,00	2,00	2,01	7
28	270.499	366	220.000	2,00	2,00	2,01	7
5 mag.	267.916	349	211.000	2,00	2,00	2,01	7
12	273.449	344	207.000	2,00	2,00	2,01	7
19	275.403	371	223.500	2,00	2,00	2,01	7
26	280.155	371	232.500	2,00	2,00	2,01	7
2 giu.	269.747	337	236.000	2,00	2,00	2,01	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2003 29 mag.	30.218	120	15.000	-	2,25	2,27	91
26 giu.	28.694	124	15.000	-	2,11	2,12	91
31 lug.	25.416	134	15.000	-	2,08	2,10	91
28 ago.	35.940	143	15.000	-	2,12	2,13	91
25 set.	28.436	106	15.000	-	2,10	2,12	84
30 ott.	32.384	150	15.000	-	2,13	2,14	91
27 nov.	25.402	128	15.000	-	2,12	2,13	91
18 dic.	24.988	114	15.000	-	2,12	2,14	105
2004 29 gen.	47.117	145	25.000	-	2,03	2,04	91
26 feb.	34.597	139	25.000	-	2,01	2,03	91
1 apr.	44.153	141	25.000	-	1,85	1,90	91
29	54.243	180	25.000	-	2,01	2,03	91
27 mag.	45.594	178	25.000	-	2,04	2,05	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

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

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di split tender, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante aste standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di split tender condotte prima di tale mese, cfr. tavola 1.3.2.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 5) Questa operazione è stata condotta a un tasso massimo del 3,00%.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo, se non diversamente indicato; tassi d'interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo ¹⁾	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
2001	10.910,1	6.226,1	389,7	1.315,2	605,1	2.374,0
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003 1° trim.	11.229,9	6.117,2	427,4	1.404,1	782,7	2.498,5
2° trim.	11.381,7	6.217,9	415,4	1.421,4	781,0	2.545,9
3° trim.	11.396,7	6.173,3	405,1	1.433,2	791,7	2.593,3
2003 ott.	11.497,0	6.194,8	420,2	1.445,3	814,0	2.622,7
nov.	11.559,6	6.241,2	423,0	1.451,5	813,2	2.630,7
dic.	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004 gen.	11.691,2	6.328,2	428,0	1.461,4	825,3	2.648,3
feb.	11.775,2	6.315,9	431,3	1.470,0	882,0	2.676,0
mar.	11.926,7	6.404,7	442,5	1.483,2	867,7	2.728,6

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2001	126,4	127,4	1,0	0,0	3,30
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003 1° trim.	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
2° trim.	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
3° trim.	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
4° trim.	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 23 gen.	132,8	133,6	0,9	0,0	2,02
9 mar.	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
6 apr.	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11 mag.	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8 giu.	136,4				

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002	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 1° trim.	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
2° trim.	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
3° trim.	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
4° trim.	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 23 gen.	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4
9 mar.	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
6 apr.	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11 mag.	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

2

MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2002	1.042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,5	86,0	0,8	7,6	-	13,2	374,1	11,9	132,9
2003	1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,5	121,5	1,2	10,8	-	12,8	318,0	12,4	138,8
2004 gen.	1.090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,3	123,9	1,3	11,2	-	12,9	321,7	13,0	136,3
feb.	1.091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,4	127,1	1,3	11,9	-	13,1	309,1	13,9	140,4
mar.	1.102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,3	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,8	14,0	143,9
apr. ^(p)	1.130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	145,8	131,4	1,6	12,7	-	13,3	314,7	13,9	149,4
IFM escluso l'Eurosistema														
2002	18.857,9	11.611,4	813,0	6.780,6	4.017,8	2.671,5	1.135,0	366,2	1.170,4	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8
2003	19.795,6	12.106,4	819,0	7.093,8	4.193,6	2.947,5	1.246,0	425,6	1.275,9	67,3	894,9	2.567,0	162,1	1.050,4
2004 gen.	20.038,4	12.130,0	816,8	7.108,9	4.204,3	2.992,3	1.271,4	425,0	1.295,9	76,2	909,6	2.694,6	159,3	1.076,4
feb.	20.161,7	12.155,5	808,2	7.140,9	4.206,5	3.038,6	1.292,7	430,5	1.315,4	77,3	908,1	2.724,1	159,5	1.098,4
mar.	20.423,1	12.227,9	823,1	7.171,7	4.233,1	3.080,5	1.304,1	431,6	1.344,8	77,8	928,2	2.829,8	160,0	1.118,9
apr. ^(p)	20.718,2	12.395,6	817,2	7.227,9	4.350,5	3.102,0	1.312,9	435,1	1.354,0	80,9	955,1	2.914,1	160,6	1.109,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2002	1.042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1.086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 gen.	1.090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
feb.	1.091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,3	24,3	140,2
mar.	1.102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
apr. ^(p)	1.130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
IFM escluso l'Eurosistema											
2002	18.857,9	0,0	10.197,8	106,9	5.954,3	4.136,6	532,8	2.992,6	1.108,7	2.594,2	1.431,7
2003	19.795,6	0,0	10.769,0	132,3	6.274,1	4.362,6	649,1	3.158,8	1.151,1	2.609,6	1.457,9
2004 gen.	20.038,4	0,0	10.764,5	131,3	6.267,7	4.365,5	667,8	3.206,0	1.153,7	2.720,1	1.526,3
feb.	20.161,7	0,0	10.810,2	144,1	6.286,1	4.380,0	676,5	3.234,9	1.153,8	2.741,0	1.545,4
mar.	20.423,1	0,0	10.857,9	140,7	6.307,8	4.409,4	678,3	3.303,8	1.160,3	2.836,5	1.586,4
apr. ^(p)	20.718,2	0,0	11.009,1	136,0	6.350,7	4.522,4	690,1	3.338,9	1.166,6	2.913,8	1.599,7

Fonte: BCE.

- 1) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.
- 2) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.
- 3) Le consistenze di titoli con scadenza fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2002	13.931,2	7.618,5	837,2	6.781,2	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.839,6	179,5	1.132,9
2003	14.550,0	7.936,1	841,7	7.094,4	1.794,3	1.367,4	426,9	623,6	2.885,0	174,5	1.136,5
2004 gen.	14.763,8	7.949,0	839,4	7.109,6	1.821,6	1.395,3	426,3	632,9	3.016,3	172,3	1.171,8
feb.	14.862,8	7.972,3	830,8	7.141,5	1.851,7	1.419,9	431,8	633,3	3.033,2	173,4	1.198,8
mar.	15.080,1	8.018,2	845,7	7.172,5	1.866,0	1.433,0	433,0	649,0	3.150,5	174,0	1.222,4
apr. ^(p)	15.243,3	8.068,3	839,8	7.228,6	1.881,1	1.444,3	436,7	672,1	3.228,9	174,6	1.218,4
Transazioni											
2002	601,1	299,2	-9,4	308,6	75,8	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003	796,5	385,4	13,6	371,8	171,9	117,4	54,5	21,7	227,7	-3,5	-6,8
2004 gen.	180,9	23,0	-2,4	25,4	15,5	17,4	-1,9	7,6	111,4	-2,4	25,8
feb.	101,7	28,1	-8,5	36,6	26,8	22,2	4,6	1,6	22,8	1,2	21,2
mar.	171,2	44,7	16,1	28,7	13,4	12,7	0,7	15,8	76,3	0,5	20,4
apr. ^(p)	155,6	46,4	-7,1	53,5	18,8	14,5	4,3	22,2	72,4	0,6	-5,8

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
Consistenze										
2002	13.931,2	341,2	136,4	5.969,9	470,5	1.818,1	1.006,4	2.627,0	1.550,9	10,8
2003	14.550,0	397,9	153,6	6.290,9	581,8	1.873,7	1.010,8	2.637,2	1.597,3	6,8
2004 gen.	14.763,8	389,1	174,1	6.283,2	591,6	1.900,5	1.004,8	2.749,6	1.668,5	2,5
feb.	14.862,8	393,5	193,0	6.302,7	599,2	1.909,3	1.008,0	2.765,3	1.685,7	6,3
mar.	15.080,1	399,5	183,9	6.323,5	600,5	1.947,7	1.023,5	2.860,1	1.731,7	9,8
apr. ^(p)	15.243,3	409,3	179,6	6.367,5	609,2	1.973,8	1.019,7	2.938,9	1.745,9	-0,6
Transazioni										
2002	601,1	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,5	39,1	75,9	-92,6	86,5
2003	796,5	79,0	12,9	315,7	57,8	131,9	35,7	132,4	-27,4	58,5
2004 gen.	180,9	-8,8	20,5	-9,2	9,2	22,6	-3,9	86,0	72,8	-8,4
feb.	101,7	4,3	18,9	20,2	7,5	9,6	2,2	15,5	17,7	5,8
mar.	171,2	6,0	-9,1	17,6	3,3	29,2	6,5	74,2	45,7	-2,0
apr. ^(p)	155,6	9,8	-4,2	42,6	8,5	23,3	2,4	63,3	25,2	-15,3

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.
- 2) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.
- 3) Le consistenze di titoli con scadenza fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

2.3 Statistiche monetarie

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

1. Aggregati monetari¹⁾ e loro contropartite

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle Amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2002	2.441,7	2.475,5	4.917,2	852,9	5.770,1	-	3.989,2	2.071,8	7.723,2	6.778,9	184,4
2003	2.679,1	2.555,2	5.234,3	907,6	6.142,0	-	4.140,8	2.225,3	8.147,6	7.092,9	220,7
2004 gen.	2.711,6	2.553,0	5.264,5	899,0	6.163,5	-	4.161,2	2.235,8	8.174,7	7.114,8	268,2
feb.	2.723,3	2.557,9	5.281,2	912,2	6.193,4	-	4.184,6	2.246,3	8.215,2	7.153,6	277,2
mar.	2.770,7	2.551,6	5.322,3	891,8	6.214,1	-	4.239,4	2.263,5	8.240,2	7.166,6	315,8
apr. ^(p)	2.783,6	2.555,2	5.338,7	914,5	6.253,2	-	4.277,0	2.277,5	8.296,6	7.209,0	330,8
Transazioni											
2002	215,9	89,2	305,1	67,8	372,9	-	187,7	37,4	346,4	311,9	167,7
2003	258,4	114,8	373,2	33,2	406,4	-	234,5	133,3	448,4	372,7	96,3
2004 gen.	32,0	-3,8	28,2	-6,4	21,8	-	16,2	-0,2	34,3	32,1	54,0
feb.	12,9	4,4	17,3	14,1	31,3	-	22,3	8,2	45,4	43,5	15,2
mar.	46,0	-7,8	38,2	-18,7	19,5	-	36,3	18,0	22,3	10,7	18,2
apr. ^(p)	12,0	3,3	15,4	22,7	38,1	-	40,6	16,0	53,6	39,8	24,5
Variazioni percentuali											
2002 dic.	9,7	3,7	6,6	8,6	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	167,7
2003 dic.	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	5,9	6,4	5,8	5,5	96,3
2004 gen.	11,3	3,8	7,5	1,3	6,6	6,6	5,9	5,8	5,8	5,5	112,4
feb.	10,6	3,2	6,9	2,5	6,3	6,4	6,1	5,7	5,9	5,5	110,1
mar.	11,4	2,4	6,9	3,2	6,3	6,1	6,9	6,7	5,9	5,5	97,2
apr. ^(p)	10,9	1,8	6,4	1,4	5,6	.	7,4	6,3	6,0	5,6	109,4

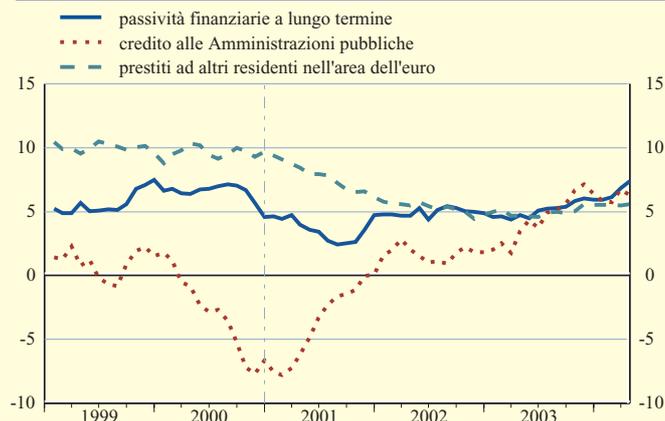
F1 Aggregati monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali (M1, M2, M3: cfr. Glossario).
- 2) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.

2.3 Statistiche monetarie

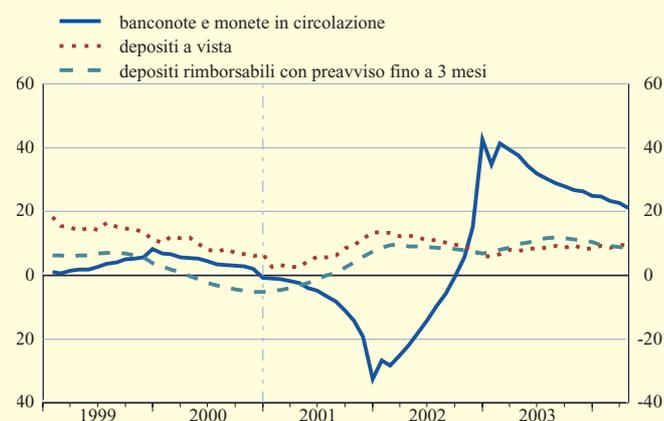
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2002	332,3	2.109,4	1.077,0	1.398,5	239,4	485,9	127,7	1.694,0	103,8	1.186,6	1.004,8
2003	387,6	2.291,6	1.039,1	1.516,1	220,4	599,5	87,7	1.790,4	90,6	1.251,0	1.008,8
2004 gen.	395,0	2.316,5	1.032,2	1.520,7	212,9	595,1	91,0	1.814,4	90,3	1.256,4	1.000,1
feb.	399,0	2.324,3	1.020,6	1.537,3	226,8	594,2	91,2	1.821,5	90,1	1.264,2	1.008,9
mar.	406,1	2.364,7	1.003,3	1.548,3	204,8	597,6	89,3	1.857,2	90,1	1.267,9	1.024,2
apr. ^(p)	409,5	2.374,1	995,8	1.559,4	219,8	598,4	96,3	1.879,2	90,0	1.283,4	1.024,3
Transazioni											
2002	99,3	116,7	-1,1	90,3	10,2	70,8	-13,2	117,9	-10,0	41,0	38,8
2003	77,8	180,6	-28,7	143,6	-9,7	59,8	-17,0	149,8	-13,2	62,5	35,3
2004 gen.	7,5	24,5	-8,3	4,5	-6,5	-5,1	5,1	18,1	-0,3	5,0	-6,6
feb.	3,9	9,0	-12,2	16,6	13,9	-0,9	1,1	7,0	-0,2	7,8	7,7
mar.	7,1	38,9	-18,7	10,9	-22,0	5,3	-2,0	26,5	0,0	3,4	6,3
apr. ^(p)	3,4	8,6	-7,7	11,1	15,0	0,6	7,1	19,1	-0,1	15,3	6,4
Variazioni percentuali											
2002 dic.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,4	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	3,9
2003 dic.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,3	11,4	-16,8	9,0	-12,7	5,3	3,6
2004 gen.	24,8	9,3	-3,6	9,5	-7,7	8,8	-16,6	9,6	-11,9	5,7	2,1
feb.	23,3	8,7	-4,7	9,3	-1,3	7,8	-15,3	9,5	-11,2	5,8	2,6
mar.	22,7	9,6	-6,2	8,9	-2,5	7,6	-8,4	10,4	-9,9	5,6	4,0
apr. ^(p)	21,1	9,3	-7,3	8,6	-1,3	6,9	-17,8	10,7	-8,6	6,7	4,1

F3 Componenti degli aggregati monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

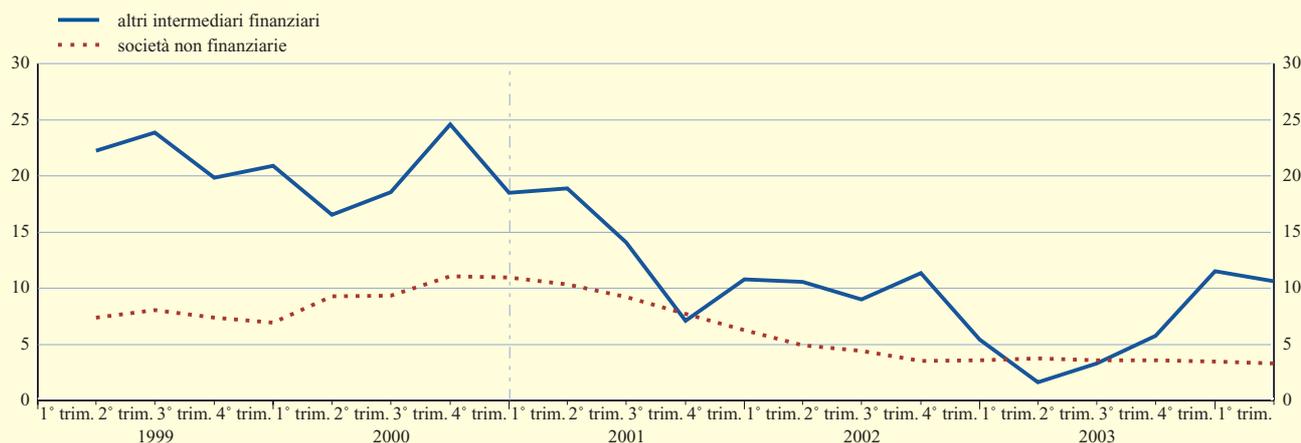
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8
Consistenze								
2002	33,0	19,7	455,2	289,3	2.965,6	980,1	514,8	1.470,6
2003	35,6	22,1	506,7	317,2	3.030,8	959,1	524,7	1.547,1
2004 gen.	47,5	34,2	497,5	306,1	3.038,0	959,6	528,4	1.550,0
feb.	47,0	33,2	513,8	318,6	3.040,7	954,7	529,2	1.556,7
mar.	46,3	32,1	508,0	306,6	3.051,7	957,2	524,7	1.569,8
apr. ^(p)	51,3	37,6	512,3	314,9	3.075,2	962,9	529,3	1.583,0
Transazioni								
2002	-4,0	-7,3	23,6	16,2	104,0	-24,5	32,0	96,6
2003	4,5	2,5	53,2	25,4	101,7	-7,8	15,4	94,2
2004 gen.	11,9	12,1	-2,7	-4,2	8,9	1,8	3,8	3,4
feb.	-0,6	-1,0	16,0	13,8	5,5	-4,2	1,2	8,5
mar.	-0,7	-1,1	-7,2	-12,5	10,0	2,4	-0,1	7,6
apr. ^(p)	5,0	5,5	6,0	9,0	21,3	4,8	4,6	11,9
Variazioni percentuali								
2002 dic.	-10,2	-26,4	5,4	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 dic.	12,9	12,7	11,5	8,5	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 gen.	12,6	15,6	12,4	10,7	3,3	-3,1	5,2	7,0
feb.	6,7	5,4	14,9	13,6	3,2	-3,2	4,6	7,1
mar.	9,5	7,0	10,6	5,7	3,3	-2,1	3,7	6,7
apr. ^(p)	10,9	12,0	9,4	6,3	3,5	-1,8	4,2	6,9

F5 Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

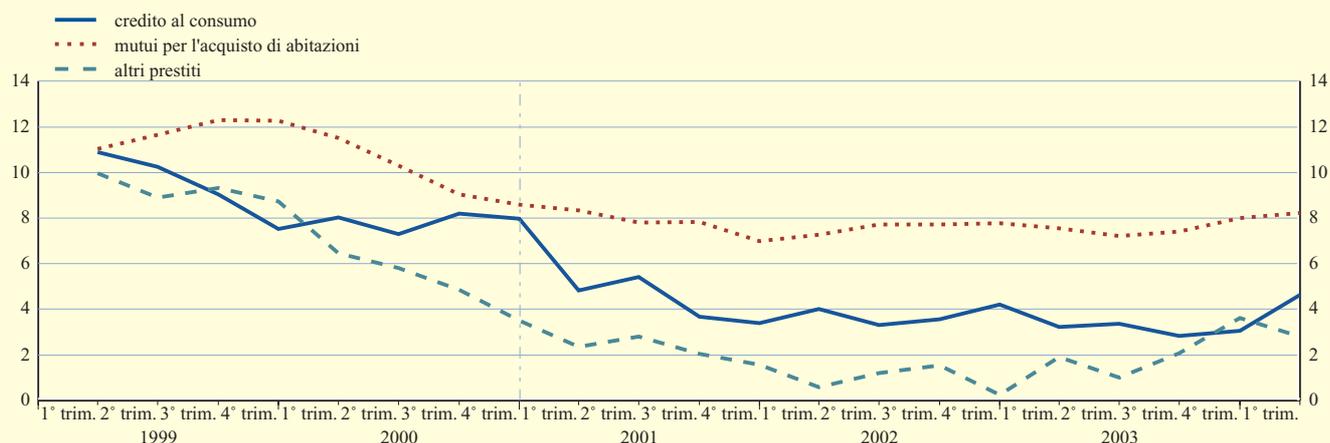
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

2. Prestiti alle famiglie ²⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2002	3.326,9	518,0	105,1	178,3	234,6	2.191,4	23,1	65,1	2.103,2	617,5	153,9	99,7	363,9
2003	3.520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2.360,4	16,1	67,3	2.277,0	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 gen.	3.525,9	481,2	110,3	179,3	191,7	2.372,6	15,8	66,3	2.290,5	672,1	142,4	95,1	434,6
feb.	3.539,4	481,4	109,3	180,1	191,9	2.384,9	15,6	66,3	2.303,0	673,1	140,4	95,2	437,5
mar.	3.565,7	484,8	110,2	181,8	192,7	2.400,1	15,9	65,8	2.318,4	680,8	141,6	94,5	444,7
apr. ^(p)	3.589,1	488,5	110,8	183,0	194,8	2.419,1	15,9	66,2	2.337,0	681,5	141,2	95,1	445,3
Transazioni													
2002	179,6	21,0	6,4	5,4	9,3	157,1	0,4	2,5	154,1	1,5	-3,0	2,2	2,2
2003	212,4	14,6	9,4	6,5	-1,3	174,9	-6,6	1,9	179,6	22,9	-6,8	-4,9	34,7
2004 gen.	7,2	-2,8	-1,5	-1,6	0,3	12,6	-0,3	-1,0	13,8	-2,5	-2,0	-0,7	0,1
feb.	15,8	0,7	-0,8	0,9	0,5	13,0	-0,1	0,0	13,1	2,1	-1,5	0,1	3,5
mar.	26,5	4,4	0,9	2,0	1,5	19,2	0,3	0,5	18,5	2,8	1,3	0,0	1,5
apr. ^(p)	22,4	2,9	0,5	1,0	1,4	18,9	0,0	0,4	18,5	0,7	-0,4	0,4	0,6
Variazioni percentuali													
2002 dic.	5,7	4,2	6,2	3,1	4,2	7,8	1,9	4,2	8,0	0,2	-1,9	2,2	0,6
2003 dic.	6,4	3,1	9,1	3,6	-0,2	8,0	-28,5	2,8	8,6	3,6	-4,5	-5,0	9,2
2004 gen.	6,4	3,7	1,4	6,2	3,0	8,2	-1,6	-0,8	8,5	2,5	-2,0	-3,7	5,6
feb.	6,3	4,8	-0,1	7,3	5,5	8,1	-3,3	-1,5	8,5	1,5	-2,4	-5,6	4,6
mar.	6,7	4,6	1,1	6,0	5,5	8,2	0,2	-2,8	8,6	2,8	-1,3	-2,8	5,5
apr. ^(p)	6,8	4,9	1,2	5,8	6,3	8,5	1,7	-2,8	8,9	2,5	-1,0	-2,7	4,9

F6 Prestiti alle famiglie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

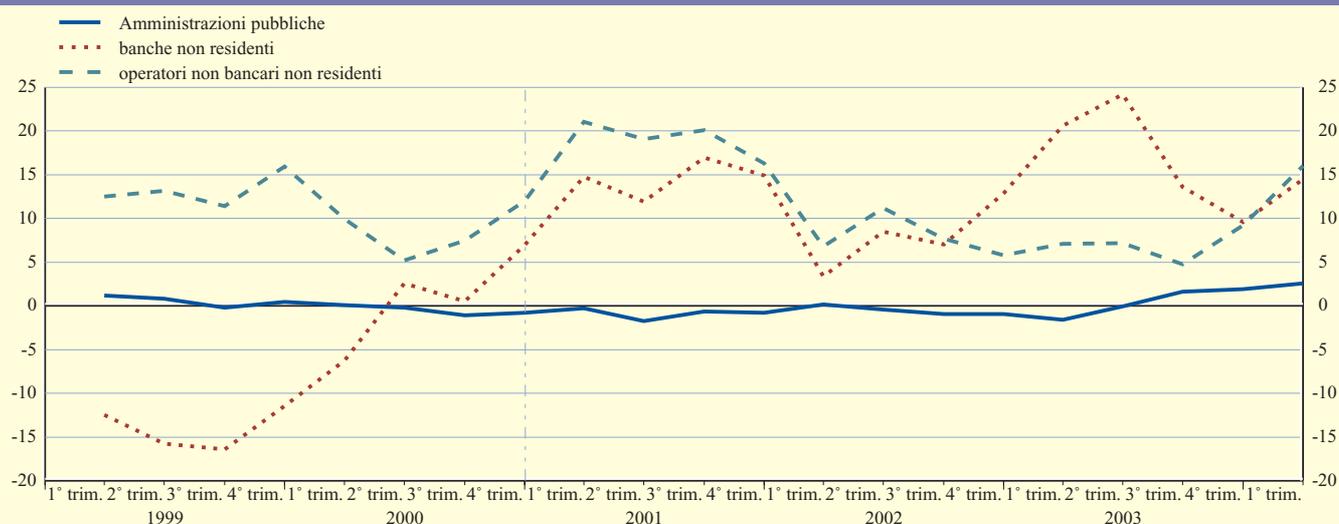
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2001	822,0	145,6	298,3	362,9	15,2	1.704,3	1.095,6	608,7	69,9	538,8
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1.730,1	1.146,2	583,9	64,6	519,3
2003 1° trim.	805,0	134,7	267,2	379,2	23,9	1.767,0	1.173,0	594,0	59,0	535,0
2° trim.	794,3	127,1	263,5	375,3	28,3	1.833,2	1.242,2	590,9	59,2	531,7
3° trim.	797,7	128,6	262,7	375,9	30,6	1.741,1	1.157,4	583,7	59,8	523,9
4° trim.	819,0	130,6	265,1	388,3	35,0	1.762,9	1.182,3	580,6	59,3	521,2
2004 1° trim. ^(p)	823,1	135,5	261,3	392,1	34,3	1.953,6	1.300,6	653,0	62,4	590,6
Transazioni										
2001	-6,2	-18,7	1,1	9,9	1,7	225,2	140,1	84,6	4,3	80,3
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	134,8	34,5	-1,2	35,7
2003 1° trim.	-0,4	0,7	-10,2	4,9	4,1	66,3	43,8	22,9	-5,5	28,5
2° trim.	-8,3	-7,2	-3,8	-1,9	4,5	105,3	93,1	12,8	0,3	12,5
3° trim.	3,4	1,5	-0,7	0,5	2,2	-86,9	-82,9	-3,9	0,6	-4,4
4° trim.	20,4	1,2	2,4	12,3	4,5	75,0	55,4	20,7	-0,2	20,9
2004 1° trim. ^(p)	5,2	5,9	-3,9	3,9	-0,8	161,3	100,0	60,2	3,1	57,2
Variazioni percentuali										
2001 dic.	-0,8	-11,4	0,4	2,8	12,4	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 dic.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 mar.	-1,6	-13,2	-9,2	7,2	56,3	15,6	20,6	7,1	-13,9	9,9
giu.	0,0	-8,4	-6,3	5,2	54,3	18,0	24,1	7,2	-8,3	9,1
set.	1,6	-3,1	-4,2	5,1	50,1	10,4	13,6	4,8	-10,5	6,7
dic.	1,9	-2,8	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	9,2	-7,5	11,3
2004 mar. ^(p)	2,6	1,1	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	16,0	6,4	17,1

F7 Prestiti alle Amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ¹⁾

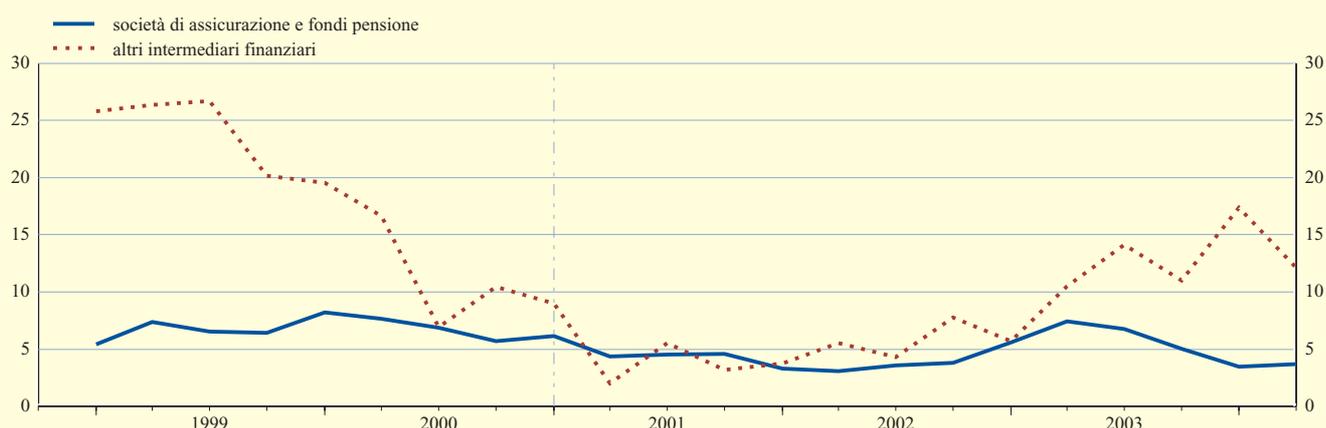
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari ²⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,8	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	562,9	180,2	129,6	142,4	6,1	0,1	104,4
2004 gen.	554,1	65,4	43,2	422,2	1,3	0,3	21,7	567,1	178,3	130,7	140,4	6,9	0,1	110,8
feb.	556,2	62,8	42,3	424,3	1,3	0,3	25,1	578,9	184,1	122,8	143,5	8,4	0,1	120,1
mar.	556,5	64,6	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	585,5	196,5	119,8	146,7	7,8	0,1	114,7
apr. ^(p)	562,1	62,1	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	600,2	194,8	128,9	149,6	8,3	0,1	118,5
Transazioni														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,1	1,6	-3,9	19,1	0,3	-0,1	1,1	84,6	27,4	-1,1	39,1	3,2	0,0	16,0
2004 gen.	12,1	6,5	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	5,1	-1,5	0,8	-2,3	0,8	0,0	7,4
feb.	2,0	-2,6	-0,9	2,2	0,0	0,0	3,4	11,1	-5,9	-8,8	3,1	1,5	0,0	9,3
mar.	0,2	1,8	-0,3	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,1	12,0	-3,3	2,6	-0,7	0,0	-5,4
apr. ^(p)	5,5	-2,5	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,2	14,1	-2,0	9,0	2,7	0,5	0,0	3,8
Variazioni percentuali														
2002 dic.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 dic.	3,4	2,8	-8,4	4,8	40,8	-12,6	6,0	17,4	17,7	-0,9	37,1	70,8	-	17,1
2004 gen.	4,3	15,2	5,4	2,8	50,0	-9,7	-0,3	13,6	11,6	4,0	23,9	58,0	-	15,3
feb.	4,8	15,4	5,9	2,7	57,7	-7,7	15,2	14,9	18,4	-7,1	26,7	76,4	-	21,5
mar.	3,7	5,0	8,0	2,4	40,3	1,8	18,6	12,1	18,6	-10,9	23,9	47,6	-	16,4
apr. ^(p)	4,4	8,2	-3,8	3,9	48,8	6,2	17,6	11,7	17,0	-11,3	26,3	64,5	-	15,3

F8 Depositi degli intermediari finanziari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ¹⁾

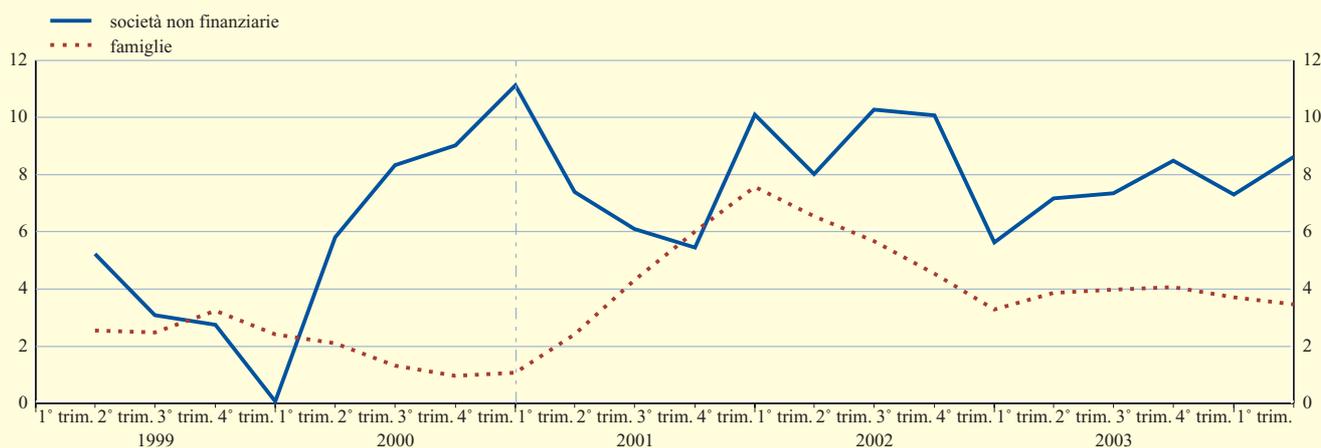
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ²⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze														
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3.806,1	1.173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1.051,9	639,3	282,2	66,3	32,6	1,5	30,0	3.978,5	1.311,8	545,0	600,8	1.378,1	89,9	52,9
2004 gen.	1.013,1	613,9	270,8	67,9	33,5	1,5	25,4	3.995,2	1.315,7	539,8	604,7	1.392,1	88,8	54,1
feb.	1.018,7	605,4	277,0	69,3	39,3	1,6	26,0	3.995,8	1.317,7	532,3	607,0	1.396,1	88,4	54,2
mar.	1.035,7	625,0	275,4	68,4	39,9	1,7	25,3	3.998,0	1.320,8	527,2	608,8	1.401,2	88,2	51,9
apr. ⁶⁾	1.038,3	628,8	271,7	69,3	40,5	1,7	26,4	4.015,2	1.335,8	523,2	610,3	1.406,5	87,1	52,3
Transazioni														
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,2	58,5	-34,1	10,0	0,4	-4,2	141,9	95,2	-75,0	39,8	117,3	-13,7	-21,8
2004 gen.	-40,2	-26,0	-12,0	1,5	0,8	0,0	-4,6	15,9	3,7	-5,8	3,9	13,9	-1,1	1,2
feb.	6,8	-7,5	6,3	1,3	5,8	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
mar.	16,2	18,9	-2,2	-0,4	0,6	0,0	-0,7	1,3	2,8	-5,7	1,8	5,0	-0,2	-2,3
apr. ⁶⁾	2,2	3,4	-3,6	0,8	0,6	0,0	1,1	17,0	15,0	-4,0	1,5	5,3	-1,1	0,4
Variazioni percentuali														
2002 dic.	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 dic.	7,3	6,8	25,7	-33,7	40,8	44,2	-12,4	3,7	7,9	-12,1	7,1	9,3	-13,2	-29,2
2004 gen.	7,3	9,9	2,7	12,7	32,2	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9,0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
feb.	8,3	9,4	3,8	14,8	46,8	17,2	-19,3	3,7	8,7	-8,8	3,3	8,1	-11,6	-28,4
mar.	8,6	11,0	2,5	12,8	42,7	21,6	-20,4	3,5	7,7	-8,9	3,7	7,5	-10,5	-26,5
apr. ⁶⁾	7,8	10,1	0,4	15,1	41,5	21,3	-16,1	3,5	7,7	-9,0	4,1	7,3	-9,3	-25,5

F9 Depositi di società non finanziarie e famiglie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ¹⁾

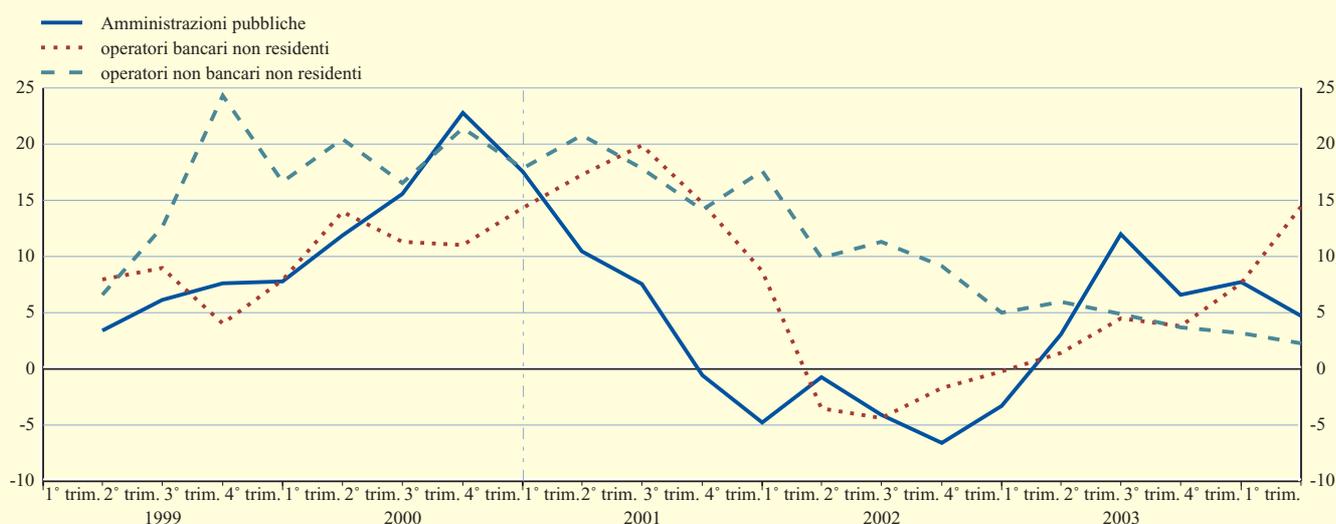
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2001	253,6	103,9	29,9	68,9	50,9	2.400,1	1.696,9	703,2	94,1	609,1
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2.271,0	1.585,3	685,7	97,4	588,3
2003 1° trim.	264,0	125,5	32,0	65,5	41,0	2.292,0	1.588,0	704,0	97,8	606,2
2° trim.	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2.274,5	1.580,6	693,9	94,6	599,3
3° trim.	263,9	128,9	32,3	64,2	38,5	2.256,3	1.562,4	693,8	93,4	600,5
4° trim.	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2.246,3	1.580,9	665,4	96,1	569,3
2004 1° trim. ^(p)	272,8	140,7	30,0	62,4	39,6	2.446,6	1.745,3	701,3	100,8	600,5
Transazioni										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,7	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 1° trim.	8,7	11,6	0,4	-3,7	0,3	61,5	30,2	31,4	0,5	30,8
2° trim.	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,2	27,2	3,0	-3,3	6,3
3° trim.	-23,5	-16,0	-1,9	-0,4	-5,2	-6,5	-7,9	1,4	-1,2	2,6
4° trim.	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	68,0	-13,5	2,7	-16,2
2004 1° trim. ^(p)	1,6	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	156,8	132,3	24,5	4,8	19,7
Variazioni percentuali										
2001 dic.	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 dic.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 mar.	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,0	0,0	6,9
giu.	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,5	5,8
set.	6,6	18,9	-5,7	0,8	-5,7	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,7
dic.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 mar. ^(p)	4,7	14,5	-6,1	-4,6	-1,5	10,7	14,4	2,3	3,1	2,2

F10 Depositi delle Amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ¹⁾

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2002	3.228,2	1.122,2	48,2	1.119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1.004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3.576,8	1.218,5	57,4	1.230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1.068,6	279,7	615,2	173,7
2004 gen.	3.661,7	1.235,0	60,9	1.255,3	16,1	407,3	17,7	669,4	1.089,7	285,4	624,3	180,1
feb.	3.712,7	1.257,7	57,7	1.276,8	15,9	412,5	18,0	674,1	1.092,9	283,6	624,6	184,8
mar.	3.766,1	1.284,0	60,8	1.286,4	17,7	413,4	18,2	685,6	1.117,6	287,9	640,3	189,4
apr. ^(p)	3.809,1	1.292,0	62,0	1.295,6	17,3	416,6	18,5	707,1	1.146,5	291,9	663,2	191,4
Transazioni												
2002	171,3	48,0	-0,6	40,9	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003	327,1	91,8	3,4	79,9	1,0	52,4	2,0	96,6	24,0	8,0	21,8	-5,8
2004 gen.	61,6	14,0	2,3	15,1	0,1	-0,7	-1,3	32,1	17,9	3,9	7,6	6,4
feb.	48,2	22,1	-3,2	19,6	0,0	4,0	0,5	5,2	5,9	-0,1	1,6	4,4
mar.	44,8	26,3	2,1	10,0	1,2	0,9	-0,3	4,6	24,7	4,7	15,8	4,3
apr. ^(p)	43,2	8,1	1,0	11,5	-0,4	3,9	0,2	19,0	28,5	4,5	22,2	1,8
Variazioni percentuali												
2002 dic.	5,6	4,5	-2,0	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003 dic.	10,0	8,1	7,3	7,0	5,8	14,9	10,1	17,3	2,4	3,0	3,8	-3,2
2004 gen.	9,3	7,2	4,2	6,4	1,7	12,9	9,2	18,2	5,0	7,6	4,9	1,2
feb.	9,4	8,2	-0,7	6,8	-4,2	12,0	10,1	16,9	5,6	7,7	5,6	2,6
mar.	10,3	9,7	2,2	7,4	5,3	10,8	3,1	18,5	7,1	7,4	8,1	3,4
apr. ^(p)	10,5	10,5	10,1	6,7	3,1	8,0	7,9	20,2	8,2	9,4	8,9	4,0

F11 Disponibilità in titoli delle IFM

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM ¹⁾
(miliardi di euro)

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

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

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

	Società non finanziarie				Non residenti		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 gen.	-3,6	-1,8	-0,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2
feb.	-1,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1
mar.	-1,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
apr. ^(p)	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	35,2	9,8	0,6	11,1	-0,1	5,1	0,2	8,4	-6,8	-4,7	0,7	-2,7
2003	-3,1	-0,9	-0,4	3,4	0,0	-1,7	-0,1	-3,4	11,1	7,1	2,5	1,5
2004 gen.	9,8	1,5	0,2	7,9	0,1	0,0	0,0	0,2	3,2	1,6	1,7	0,0
feb.	3,7	0,6	0,0	1,7	0,0	1,1	0,0	0,2	-2,7	-1,6	-1,3	0,3
mar.	2,4	0,2	0,1	1,2	0,1	0,2	0,0	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
apr. ^(p)	-4,2	-0,1	0,0	-2,9	0,0	-0,4	0,0	-0,9	0,4	-0,5	0,7	0,1

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Depositi

	IFM ²⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti dell'area dell'euro														
2001	3.829,6	87,7	12,3	8,0	0,9	1,8	1,0	5.867,1	96,6	3,4	2,2	0,4	0,2	0,3
2002	4.136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6.061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 1° trim.	4.196,4	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6.120,8	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2° trim.	4.296,7	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6.244,1	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
3° trim.	4.309,4	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6.257,1	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
4° trim.	4.362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6.406,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 1° trim. ^(p)	4.409,4	90,5	9,5	5,8	0,5	1,5	1,1	6.448,5	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3
Non residenti dell'area dell'euro														
2001	1.696,9	36,5	63,5	46,5	2,9	4,4	7,0	703,2	43,7	56,3	40,9	2,4	2,6	8,0
2002	1.585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003 1° trim.	1.588,0	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,0	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
2° trim.	1.580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
3° trim.	1.562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,8	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
4° trim.	1.580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 1° trim. ^(p)	1.745,3	46,3	53,7	35,4	1,7	3,4	10,5	701,3	53,3	46,7	30,0	2,1	1,9	9,6

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

	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2001	3.030,2	85,1	14,9	8,2	2,2	1,4	2,2
2002	3.138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 1° trim.	3.197,1	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
2° trim.	3.226,5	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
3° trim.	3.261,6	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
4° trim.	3.303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 1° trim. ^(p)	3.458,4	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5

Fonte: BCE.

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

2) Per i non residenti nell'area dell'euro il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

3) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

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

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

3. Prestiti

	IFM ²⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti nell'area dell'euro														
2001	3.794,0	-	-	-	-	-	7.340,7	95,4	4,6	2,5	0,7	1,1	0,4	
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	7.593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003 1° trim.	4.074,2	-	-	-	-	-	7.658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2° trim.	4.143,3	-	-	-	-	-	7.736,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
3° trim.	4.155,6	-	-	-	-	-	7.793,0	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
4° trim.	4.193,6	-	-	-	-	-	7.912,8	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 1° trim. ^(p)	4.233,1	-	-	-	-	-	7.994,8	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Non residenti nell'area dell'euro														
2001	1.095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1
2002	1.146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003 1° trim.	1.173,0	50,6	49,4	30,6	4,3	2,7	8,6	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
2° trim.	1.242,2	50,8	49,2	30,8	4,8	2,4	7,9	590,9	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,7
3° trim.	1.157,4	49,7	50,3	30,4	5,6	2,4	8,7	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
4° trim.	1.182,3	50,2	49,8	29,3	5,0	2,3	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 1° trim. ^(p)	1.300,6	49,1	50,9	31,1	4,7	2,3	9,2	653,0	40,0	60,0	42,0	2,5	4,3	8,1

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ³⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emessi da residenti nell'area dell'euro														
2001	1.122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	0,7	1.413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1.170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1.501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 1° trim.	1.234,7	95,1	4,9	1,7	0,6	0,2	1,0	1.595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2
2° trim.	1.242,2	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1.644,3	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
3° trim.	1.256,4	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1.670,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
4° trim.	1.275,9	95,5	4,5	1,5	0,5	0,3	1,3	1.671,6	98,0	2,0	1,1	0,6	0,1	0,2
2004 1° trim. ^(p)	1.344,8	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,4	1.735,7	97,9	2,1	1,2	0,5	0,1	0,2
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
2001	233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003 1° trim.	256,7	39,8	60,2	36,3	3,7	3,4	12,0	339,1	43,2	56,8	36,5	9,1	0,7	5,9
2° trim.	259,1	42,2	57,8	34,4	3,4	2,5	13,6	355,5	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
3° trim.	261,5	43,0	57,0	32,3	3,5	2,8	14,5	363,2	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
4° trim.	275,6	44,9	55,1	30,5	3,8	2,0	15,1	353,7	45,8	54,2	33,3	9,2	0,8	6,3
2004 1° trim. ^(p)	308,2	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	17,2	377,4	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Per i non residenti nell'area dell'euro il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.
- 3) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale 1	Depositi 2	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale 6	Quote di fondi d'investimento 7	Capitale fisso 8	Altre attività 9
			Totale 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 anno 5				
2002 3° trim.	2.846,2	236,7	1.337,4	74,3	1.263,0	844,8	203,4	121,0	102,9
4° trim.	2.860,6	242,2	1.335,0	72,0	1.263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 1° trim.	2.746,9	217,2	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
2° trim.	2.959,5	232,6	1.382,7	67,1	1.315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
3° trim.	3.085,6	248,3	1.405,3	65,3	1.340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
4° trim. ^(p)	3.174,3	234,9	1.389,0	67,4	1.321,6	1.033,9	243,6	133,9	139,0

2. Passività

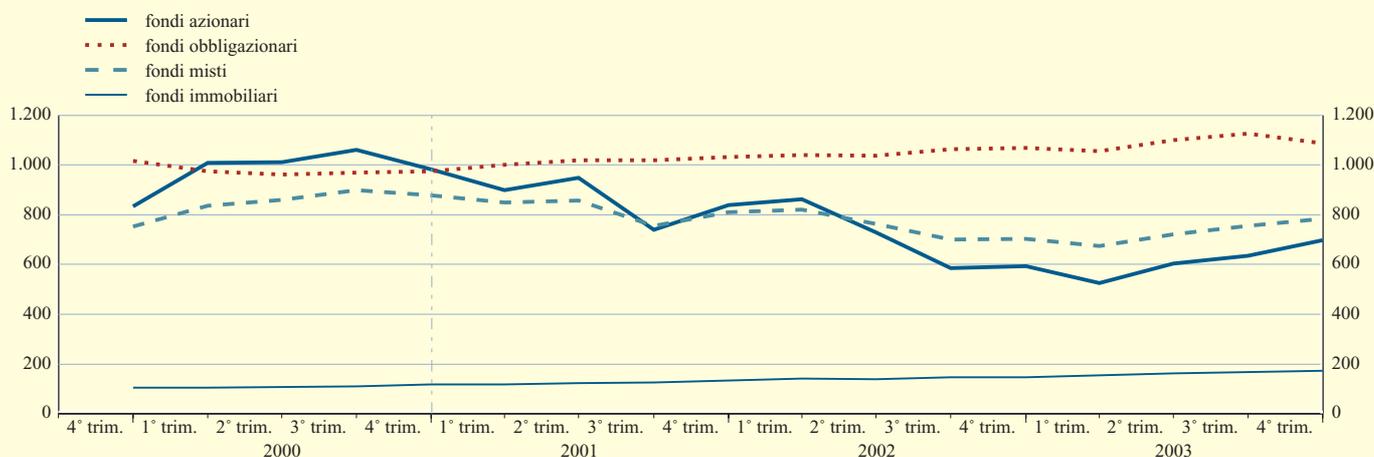
	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
4° trim.	2.860,6	39,3	2.744,3	76,9
2003 1° trim.	2.746,9	40,2	2.628,3	78,4
2° trim.	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
3° trim.	3.085,6	43,2	2.917,7	124,8
4° trim. ^(p)	3.174,3	44,2	3.010,9	119,1

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

	Totale 1	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		
		Fondi azionari 2	Fondi obbligazionari 3	Fondi misti 4	Fondi immobiliari 5	Altri fondi 6	Fondi aperti al pubblico 7	Fondi riservati a speciali categorie di investitori 8	
2002 3° trim.	2.846,2	585,2	1.063,3	699,9	145,6	352,2	2.092,0	754,2	
4° trim.	2.860,6	594,1	1.068,2	701,6	147,5	349,2	2.087,7	772,9	
2003 1° trim.	2.746,9	525,9	1.054,1	675,3	153,9	337,7	1.975,5	771,4	
2° trim.	2.959,5	603,3	1.099,5	720,8	161,4	374,4	2.140,4	819,1	
3° trim.	3.085,6	635,4	1.127,0	754,2	167,7	401,4	2.249,0	836,6	
4° trim. ^(p)	3.174,3	697,8	1.086,2	783,3	171,9	435,1	2.318,1	856,2	

FI2 Attività totali dei fondi di investimento

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

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

2.10 Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore
(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Fondi distinti per strategia di investimento

	Totale	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondi azionari									
2002 3° trim.	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
4° trim.	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 1° trim.	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
2° trim.	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
3° trim.	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
4° trim. ^(p)	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,9	20,8	-	22,5
Fondi obbligazionari									
2002 3° trim.	1.063,3	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	-	38,5
4° trim.	1.068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 1° trim.	1.054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
2° trim.	1.099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
3° trim.	1.127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
4° trim. ^(p)	1.086,2	82,5	905,6	31,6	874,0	31,0	21,6	-	45,5
Fondi misti									
2002 3° trim.	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
4° trim.	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003 1° trim.	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
2° trim.	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
3° trim.	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
4° trim. ^(p)	783,3	49,5	323,9	22,1	301,9	272,4	100,4	0,3	36,7
Fondi immobiliari									
2002 3° trim.	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
4° trim.	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 1° trim.	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
2° trim.	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
3° trim.	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
4° trim. ^(p)	171,9	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,9	7,4

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
Fondi aperti al pubblico							
2002 3° trim.	2.092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
4° trim.	2.087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 1° trim.	1.975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
2° trim.	2.140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
3° trim.	2.249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
4° trim. ^(p)	2.318,1	191,6	913,3	816,1	183,4	115,6	98,0
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2002 3° trim.	754,2	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7
4° trim.	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 1° trim.	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
2° trim.	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
3° trim.	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
4° trim. ^(p)	856,2	43,2	475,7	217,8	60,1	18,3	41,0

Fonte: BCE.

CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Banconote, monete e depositi										Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro	
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Ammi- nistrazioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ¹⁾			
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Consistenze												
2002 3° trim.	14.308,2	5.450,2	278,4	4.827,5	1.757,3	1.585,8	1.365,7	118,8	146,3	198,0	289,0	
4° trim.	14.597,6	5.609,9	309,2	4.951,7	1.846,7	1.581,4	1.411,7	111,9	136,4	212,7	293,2	
2003 1° trim.	14.550,2	5.633,1	288,9	4.948,2	1.836,2	1.571,9	1.434,1	106,1	176,2	219,9	323,9	
2° trim.	15.010,6	5.749,0	310,1	5.029,7	1.918,4	1.560,2	1.456,4	94,7	200,3	208,8	329,8	
3° trim.	15.107,5	5.753,6	320,9	5.071,2	1.956,6	1.555,8	1.469,5	89,3	183,9	177,6	344,6	
4° trim.	15.379,7	5.874,6	350,7	5.185,0	2.033,4	1.561,0	1.505,4	85,2	153,6	185,3	.	
Transazioni												
2002 3° trim.	142,5	7,7	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	2,3	9,1	
4° trim.	168,8	169,5	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,7	10,1	
2003 1° trim.	152,2	38,0	1,3	-3,3	-29,5	-11,1	43,0	-5,7	32,8	7,2	32,3	
2° trim.	209,9	133,4	21,2	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	2,2	11,4	
3° trim.	126,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	16,5	
4° trim.	150,0	126,1	29,8	118,9	79,2	8,7	36,1	-5,2	-30,3	7,6	.	
Variazioni percentuali												
2002 3° trim.	4,3	4,7	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	15,1	5,3	
4° trim.	3,9	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	11,3	4,0	
2003 1° trim.	4,2	5,8	31,2	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	13,7	13,7	
2° trim.	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,5	22,6	
3° trim.	4,6	6,5	23,3	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,3	
4° trim.	4,4	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	9,2	.	
Titoli non azionari												
			Azioni ²⁾			Riserve tecniche di assicurazione						
Totale		A breve termine	A lungo termine	Totale		Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale		Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
12		13	14	15		16	17	18	19		20	21
Consistenze												
2002 3° trim.	1.966,1	200,9	1.765,2	3.427,5	1.696,7	1.730,9	313,9	3.464,5	3.125,0	339,4	339,4	
4° trim.	1.972,2	196,5	1.775,6	3.483,2	1.771,2	1.712,0	309,2	3.532,3	3.189,7	342,6	342,6	
2003 1° trim.	1.967,4	179,3	1.788,0	3.350,3	1.609,9	1.740,4	395,7	3.599,4	3.251,2	348,2	348,2	
2° trim.	1.933,0	162,9	1.770,1	3.655,4	1.818,5	1.836,8	401,9	3.673,3	3.322,2	351,1	351,1	
3° trim.	1.927,1	164,7	1.762,4	3.689,3	1.828,1	1.861,1	405,9	3.737,5	3.383,8	353,7	353,7	
4° trim.	1.921,1	172,3	1.748,8	3.818,5	1.942,9	1.875,6	404,4	3.765,5	3.410,0	355,5	355,5	
Transazioni												
2002 3° trim.	33,9	17,0	16,9	48,9	24,1	24,8	13,9	52,0	47,8	4,2	4,2	
4° trim.	-13,3	-15,9	2,6	-24,9	-24,3	-0,6	-7,4	37,5	39,0	-1,6	-1,6	
2003 1° trim.	-21,8	-20,4	-1,3	66,3	4,3	62,0	29,9	69,7	62,8	6,9	6,9	
2° trim.	-46,4	-16,1	-30,3	65,3	27,4	37,9	3,7	57,5	52,9	4,6	4,6	
3° trim.	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4	3,4	
4° trim.	3,7	6,6	-2,8	-26,7	-26,8	0,1	-10,3	46,9	43,6	3,4	3,4	
Variazioni percentuali												
2002 3° trim.	1,6	-21,0	5,1	2,8	0,1	6,3	16,6	7,1	7,2	6,2	6,2	
4° trim.	0,6	-21,9	3,9	2,0	0,2	4,7	12,1	6,4	6,5	4,9	4,9	
2003 1° trim.	-0,7	-22,9	2,1	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,5	4,2	4,2	
2° trim.	-2,5	-19,3	-0,7	3,9	1,4	7,0	13,5	6,3	6,5	4,2	4,2	
3° trim.	-3,8	-24,9	-1,4	4,6	2,5	6,7	9,2	6,3	6,6	3,9	3,9	
4° trim.	-2,9	-14,0	-1,7	4,5	2,2	6,9	8,4	6,5	6,6	5,3	5,3	

Fonte: BCE.

- 1) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311 nel SEC95) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123 nel SEC95) e società di assicurazione e fondi pensione (S125 nel SEC95).
- 2) Escluse le azioni non quotate.

3.2 Principali passività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro												Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari
	Totale			Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ¹⁾			
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2002 3° trim.	15.348,3	7.926,2	7.053,0	867,3	54,7	812,6	3.527,1	1.173,9	2.353,2	3.531,8	283,5	3.248,2	241,7
4° trim.	15.581,8	8.047,5	7.130,3	881,9	60,6	821,3	3.561,0	1.158,0	2.403,0	3.604,6	286,0	3.318,6	242,6
2003 1° trim.	15.540,6	8.098,8	7.169,1	874,1	68,4	805,7	3.582,5	1.173,2	2.409,3	3.642,2	276,5	3.365,7	255,9
2° trim.	16.090,9	8.196,1	7.236,3	861,3	69,6	791,8	3.627,1	1.196,2	2.430,9	3.707,7	280,7	3.426,9	253,3
3° trim.	16.186,4	8.279,1	7.292,9	867,3	70,7	796,5	3.634,3	1.170,4	2.463,8	3.777,6	275,1	3.502,4	274,6
4° trim.	16.461,0	8.359,7	7.393,8	887,6	80,5	807,1	3.632,2	1.147,8	2.484,4	3.839,9	277,5	3.562,4	.
Transazioni													
2002 3° trim.	106,8	38,5	34,6	-8,4	1,3	-9,6	-1,2	-18,3	17,0	48,1	-4,2	52,2	-7,1
4° trim.	158,0	134,2	93,7	15,0	5,9	9,1	53,5	-9,8	63,4	65,6	3,3	62,3	7,5
2003 1° trim.	255,1	86,4	66,3	-0,2	8,0	-8,2	42,0	20,6	21,5	44,5	-7,3	51,9	5,6
2° trim.	230,7	108,8	84,0	-10,3	3,2	-13,5	49,5	22,3	27,1	69,6	4,9	64,7	2,6
3° trim.	135,2	80,7	59,0	5,9	1,1	4,8	3,7	-23,3	27,0	71,1	-4,8	75,9	22,4
4° trim.	83,2	106,4	118,4	19,7	9,8	9,9	13,9	-19,1	33,0	72,8	4,2	68,7	.
Variazioni percentuali													
2002 3° trim.	4,0	4,1	4,0	-0,9	20,9	-2,1	3,0	-5,0	7,5	6,5	0,6	7,0	-4,5
4° trim.	3,8	4,3	4,0	-2,0	21,3	-3,4	3,5	-4,3	7,8	6,8	1,4	7,3	-2,9
2003 1° trim.	4,3	4,7	4,0	-2,1	28,6	-4,0	4,4	-0,9	7,3	6,8	0,4	7,4	-4,3
2° trim.	4,7	4,7	4,0	-0,4	34,4	-2,7	4,1	1,2	5,5	6,5	-1,2	7,2	3,5
3° trim.	5,1	5,2	4,3	1,2	33,4	-1,0	4,2	0,8	5,9	7,1	-1,4	7,8	15,7
4° trim.	4,5	4,8	4,6	1,7	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,2	-1,1	7,9	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale		Amministrazioni pubbliche		Società non finanziarie					
	Totale		A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Consistenze										
2002 3° trim.	4.667,3	4.139,5	479,8	3.659,7	527,8	137,7	390,1	2.293,9	194,8	266,1
4° trim.	4.671,8	4.137,3	480,0	3.657,4	534,5	144,7	389,8	2.383,9	209,5	269,1
2003 1° trim.	4.838,2	4.273,4	529,7	3.743,7	564,9	167,1	397,8	2.114,2	216,8	272,6
2° trim.	4.962,7	4.378,6	563,4	3.815,2	584,0	165,5	418,6	2.451,2	204,9	276,1
3° trim.	4.979,2	4.396,4	557,5	3.838,9	582,8	164,5	418,3	2.474,6	173,5	280,1
4° trim.	4.907,7	4.319,4	538,7	3.780,7	588,3	163,4	424,9	2.729,2	181,8	282,7
Transazioni										
2002 3° trim.	56,6	46,5	-0,9	47,4	10,2	7,3	2,8	5,6	2,2	3,9
4° trim.	3,8	-0,1	-8,3	8,2	3,9	6,9	-3,1	2,2	14,7	3,2
2003 1° trim.	157,5	128,9	49,9	78,9	28,6	22,3	6,3	-0,2	7,3	4,2
2° trim.	100,7	84,4	33,9	50,5	16,3	-1,5	17,8	15,8	1,3	4,2
3° trim.	43,5	44,0	-5,3	49,2	-0,5	-1,0	0,5	4,5	2,4	4,2
4° trim.	-36,4	-44,2	-18,4	-25,8	7,8	-1,1	8,9	0,8	8,2	4,1
Variazioni percentuali										
2002 3° trim.	5,2	5,0	7,3	4,7	6,8	-1,7	10,2	1,2	15,2	4,9
4° trim.	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,2	0,7	11,4	5,3
2003 1° trim.	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,1	0,4	13,9	5,6
2° trim.	7,0	6,5	15,5	5,3	11,5	26,9	6,2	0,8	13,2	5,9
3° trim.	6,5	6,2	14,6	5,1	9,2	19,4	5,5	1,0	13,2	6,0
4° trim.	5,7	5,1	12,5	4,2	9,8	12,9	8,6	0,9	9,2	6,2

Fonte: BCE.

1) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

3.3 Principali attività e passività finanziarie delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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

	Principali attività finanziarie											
	Totale	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
		Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Consistenze											
2002 3° trim.	3.290,1	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	335,2	69,1	266,1	1.326,9	45,9	1.281,0
4° trim.	3.374,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,9	346,8	70,5	276,4	1.363,4	48,7	1.314,7
2003 1° trim.	3.402,0	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	351,6	72,0	279,6	1.423,6	53,8	1.369,8
2° trim.	3.534,5	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	355,5	73,5	282,0	1.455,8	50,9	1.404,9
3° trim.	3.590,3	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	354,9	72,6	282,2	1.485,3	52,5	1.432,7
4° trim.	3.705,4	541,9	58,8	462,3	1,6	19,1	341,0	72,6	268,4	1.520,9	53,1	1.467,7
	Transazioni											
2002 3° trim.	50,7	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	0,2	2,4	-2,2	40,9	8,1	32,8
4° trim.	73,4	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	12,1	1,5	10,6	35,4	2,2	33,2
2003 1° trim.	86,7	12,6	4,3	7,8	0,1	0,5	7,9	4,1	3,8	55,7	5,9	49,7
2° trim.	50,7	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,0	4,0	3,0	23,6	-3,1	26,7
3° trim.	40,2	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,5	1,7	0,8	28,3	1,7	26,6
4° trim.	66,1	9,4	1,5	7,2	0,2	0,5	-10,7	2,6	-13,2	40,4	0,7	39,8
	Variazioni percentuali											
2002 3° trim.	7,8	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,6	21,7	1,1	9,7	-13,5	10,8
4° trim.	7,2	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	6,7	16,7	4,6	10,0	4,5	10,2
2003 1° trim.	6,8	7,5	37,1	4,8	-10,5	3,3	7,8	20,5	4,9	10,3	14,0	10,2
2° trim.	7,8	6,8	28,9	3,9	-1,9	17,4	8,1	18,5	5,6	12,4	36,0	11,6
3° trim.	7,6	5,0	11,7	3,6	-5,4	28,2	8,8	16,4	6,8	10,8	14,7	10,6
4° trim.	7,2	3,5	2,9	3,3	12,6	6,0	2,0	17,6	-2,0	10,9	10,7	10,9

	Principali attività finanziarie						Principali passività						
	Azioni ¹⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Totale	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari			Totale	da IFM			Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
					Totale	da IFM			Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione			Riserve premi e riserve sinistri
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Consistenze												
2002 3° trim.	1.011,4	456,1	555,3	50,0	110,3	3.490,1	56,5	42,1	10,9	125,7	3.297,0	2.790,6	506,4
4° trim.	1.032,1	467,1	565,0	56,4	109,4	3.521,5	43,5	33,0	11,2	111,4	3.355,4	2.851,0	504,3
2003 1° trim.	979,0	421,9	557,0	60,1	111,9	3.571,4	55,4	42,4	11,4	101,5	3.403,1	2.890,1	513,0
2° trim.	1.071,6	481,7	589,9	64,4	113,9	3.677,8	58,1	44,8	11,6	134,3	3.473,9	2.955,6	518,2
3° trim.	1.101,9	497,4	604,6	60,7	115,3	3.739,6	59,3	44,3	12,1	133,5	3.534,6	3.012,2	522,4
4° trim.	1.185,0	548,8	636,2	64,4	116,6	3.793,3	49,5	35,6	12,4	153,8	3.577,6	3.051,9	525,7
	Transazioni												
2002 3° trim.	4,5	2,4	2,1	-1,6	2,6	48,0	-2,0	-2,5	0,0	0,0	49,9	43,2	6,7
4° trim.	10,0	-4,3	14,3	6,7	-0,8	21,6	-11,5	-9,1	0,2	0,4	32,5	34,6	-2,1
2003 1° trim.	7,9	-2,6	10,5	2,0	2,6	80,4	13,8	11,2	-0,1	-0,9	67,6	57,6	9,9
2° trim.	15,8	5,1	10,7	4,6	2,0	62,5	2,8	2,6	0,1	4,5	55,1	48,1	7,0
3° trim.	14,3	5,3	9,0	-4,2	1,5	53,6	1,2	-0,5	0,5	0,0	51,9	46,9	5,0
4° trim.	25,5	10,5	15,0	4,3	1,4	36,2	-9,9	-8,8	0,4	3,9	41,8	36,9	4,9
	Variazioni percentuali												
2002 3° trim.	7,3	5,4	9,0	4,5	21,5	7,2	3,0	6,8	9,0	0,3	7,8	7,5	9,4
4° trim.	4,8	3,1	6,5	18,2	9,0	5,8	-13,6	-11,5	7,9	0,3	6,5	6,6	5,5
2003 1° trim.	2,9	0,1	5,7	19,5	6,3	5,8	6,6	8,5	4,9	-0,2	6,3	6,6	4,2
2° trim.	3,3	0,1	6,4	23,0	6,0	6,0	5,5	5,2	2,8	1,8	6,3	6,6	4,3
3° trim.	4,7	0,8	8,0	18,2	4,8	6,2	11,2	10,1	6,6	3,2	6,3	6,7	3,9
4° trim.	6,1	3,9	8,0	12,0	6,9	6,6	18,1	13,8	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3

Fonte: BCE.

1) Escluse le azioni non quotate.

3.4 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

1. Tutti i settori dell'area dell'euro

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte ¹⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	341,7	1.122,4	-783,9	2,9	0,4	1.728,9	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	48,5
1997	354,1	1.139,3	-797,1	11,9	0,0	1.911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5
1998	415,1	1.203,5	-823,6	35,0	0,2	2.396,0	11,0	422,7	357,3	523,4	844,8	215,4	21,4
1999	451,7	1.292,4	-863,7	22,8	0,2	3.061,0	1,3	557,7	427,6	881,2	905,2	261,5	26,5
2000	490,7	1.391,2	-913,1	29,3	-16,7	2.796,3	1,3	349,7	260,8	808,8	1.122,7	252,6	0,3
2001	467,6	1.443,7	-973,6	-4,5	1,9	2.578,0	-0,5	577,4	432,3	728,3	630,1	249,2	-38,8
2002	413,1	1.430,5	-1.014,4	-4,3	1,4	2.165,3	0,9	580,3	257,6	516,7	502,9	222,8	84,0

	Variazione della ricchezza netta ⁴⁾				Variazione netta delle passività							
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione		
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.659,9	472,5	383,4	334,9	272,8	196,3		
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9		
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.324,6	648,4	323,0	482,5	649,4	221,2		
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.014,7	929,3	503,8	759,4	557,6	264,6		
2000	514,9	1.419,4	-913,1	8,6	2.772,1	532,1	414,6	850,1	722,3	253,0		
2001	485,4	1.449,4	-973,6	9,6	2.560,3	663,2	490,3	606,1	549,6	251,2		
2002	496,3	1.499,1	-1.014,4	11,6	2.082,1	527,5	455,4	460,5	395,2	243,6		

2. Società non finanziarie

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁴⁾		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,6	54,1	-13,7	55,1	87,4	119,5	514,5	270,5	7,0	143,6	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,8	25,3	-11,8	46,3	97,8	105,2	521,5	285,1	12,1	153,8	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	45,7	-12,0	96,3	203,4	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,9	26,9	91,3	169,1	302,2	107,7	548,7	709,2	47,3	423,3	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	826,8	71,8	83,8	193,0	448,6	84,4	560,4	1.052,1	58,8	559,3	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	622,1	101,3	34,8	142,1	250,4	88,2	583,5	753,2	99,7	322,8	319,2
2002	173,0	758,1	-579,2	383,3	20,4	-32,9	45,2	285,2	115,3	634,1	441,0	20,7	199,8	206,0

3. Famiglie⁵⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁴⁾		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	146,2	24,8	92,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,0	3.788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,4	-19,8	192,7	215,8	424,2	617,3	168,4	167,0	3.816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	288,9	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3.923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	469,8	119,2	-24,0	189,2	247,4	392,9	582,0	268,3	266,8	4.086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	419,7	65,6	35,2	120,2	246,5	396,1	598,3	222,2	220,5	4.276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	175,1	90,7	61,7	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4.571,6	14,3
2002	188,6	462,3	-275,4	487,8	218,5	48,2	-3,5	210,7	466,7	706,6	209,7	207,6	4.738,4	14,9

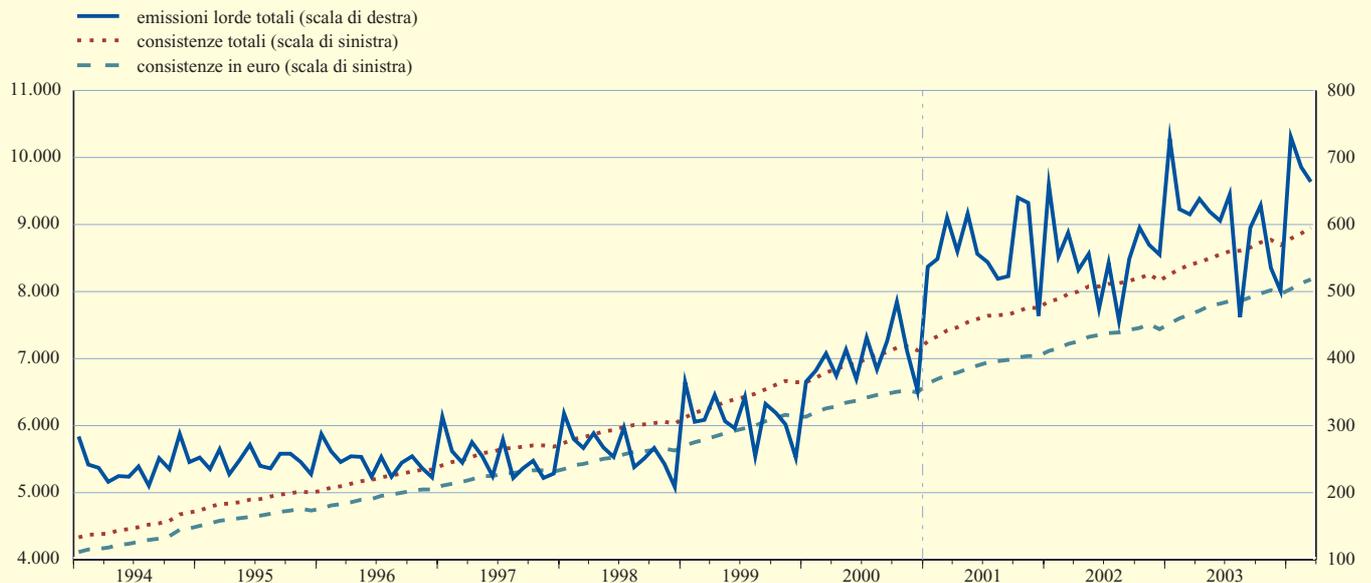
Fonte: BCE.

- 1) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.
- 2) Esclusi i prodotti finanziari derivati.
- 3) Prodotti finanziari derivati, altri conti attivi e passivi e discrepanza statistica.
- 4) Derivante da risparmio e trasferimenti netti in conto capitale, al netto del consumo di capitale fisso.
- 5) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 6) Risparmio lordo in percentuale del reddito disponibile.

MERCATI FINANZIARI

4.1 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione
 (miliardi di euro salvo diversa indicazione, transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro ¹⁾				Residenti nell'area dell'euro							
	Consistenze	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Totale				Di cui in euro			
					Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze (in perc.)	Emissioni lorde (in perc.)	Rimborsi (in perc.)	Emissioni nette
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2003 mar.	8.764,4	642,0	539,0	102,9	8.396,3	615,2	548,0	67,2	91,2	94,3	94,9	60,3
apr.	8.807,2	636,6	593,6	42,9	8.439,2	638,1	582,2	55,9	91,4	94,4	94,2	53,9
mag.	8.901,9	624,9	529,4	95,5	8.498,6	619,2	536,6	82,5	91,6	93,4	93,6	75,8
giu.	8.982,4	636,5	556,3	80,2	8.550,7	606,1	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,2
lug.	9.015,3	648,8	616,3	32,5	8.598,7	645,1	601,7	43,4	91,4	93,1	94,3	33,0
ago.	9.020,8	470,3	465,5	4,8	8.611,9	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
set.	9.111,7	615,7	523,9	91,8	8.657,3	594,9	530,3	64,6	91,4	93,4	94,2	55,7
ott.	9.169,1	635,3	578,8	56,5	8.730,8	628,7	561,0	67,7	91,3	93,8	94,8	57,9
nov.	9.235,3	554,9	491,4	63,5	8.768,2	535,6	490,1	45,5	91,5	93,1	92,4	45,7
dic.	9.199,0	519,1	551,8	-32,7	8.692,8	501,2	555,4	-54,2	91,6	93,7	94,6	-55,6
2004 gen.	9.272,3	738,4	664,1	74,3	8.786,3	730,6	643,5	87,1	91,5	94,3	94,7	78,9
feb.	9.348,2	698,4	622,8	75,7	8.862,9	685,6	605,4	80,2	91,6	94,6	94,2	77,9
mar.	9.461,4	712,6	598,8	113,8	8.951,4	664,3	585,1	79,1	91,4	93,2	95,3	61,1
A lungo termine												
2003 mar.	7.899,6	175,4	105,5	69,8	7.517,8	162,8	106,6	56,2	91,4	90,1	90,0	50,8
apr.	7.941,0	166,0	125,0	40,9	7.544,0	160,3	125,0	35,3	91,5	91,4	92,5	30,8
mag.	8.028,9	187,1	99,1	88,0	7.598,0	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8
giu.	8.099,4	185,3	115,4	69,9	7.670,1	170,7	110,7	60,0	91,6	91,0	91,7	53,8
lug.	8.151,8	198,0	146,3	51,7	7.718,9	185,2	140,7	44,5	91,4	88,1	95,0	29,6
ago.	8.164,1	86,4	75,8	10,7	7.745,3	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
set.	8.241,3	179,9	101,9	78,0	7.797,9	173,4	102,0	71,4	91,4	91,7	90,2	66,9
ott.	8.296,0	178,9	125,5	53,5	7.850,3	167,5	119,9	47,6	91,4	92,0	94,5	40,9
nov.	8.346,2	142,4	93,6	48,9	7.885,7	135,7	90,3	45,4	91,5	89,4	88,0	41,7
dic.	8.339,8	118,0	119,5	-1,5	7.861,2	110,7	113,5	-2,8	91,6	90,3	93,0	-5,6
2004 gen.	8.400,1	195,9	136,3	59,6	7.913,7	180,8	137,8	43,0	91,6	91,7	90,9	40,6
feb.	8.485,6	193,6	109,2	84,4	7.996,9	182,9	98,5	84,3	91,6	92,2	87,9	82,0
mar.	8.552,9	210,4	142,1	68,4	8.065,8	182,8	122,1	60,8	91,4	88,2	94,2	46,3

FI3 Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro
 (miliardi di euro)


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

1) Totale delle emissioni di titoli non azionari in euro da parte di residenti e di non residenti nell'area dell'euro.

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

1. Consistenze (dati di fine periodo)

	Totale						Di cui in euro (in percentuale)					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2003 mar.	8.396,3	3.184,4	587,6	571,5	3.860,9	192,0	91,2	85,6	84,2	87,6	97,2	96,0
apr.	8.439,2	3.195,8	600,5	576,2	3.870,8	196,0	91,4	85,8	84,9	87,8	97,3	95,7
mag.	8.498,6	3.198,6	602,4	583,8	3.914,9	198,9	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
giu.	8.550,7	3.209,8	620,0	585,5	3.932,1	203,3	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
lug.	8.598,7	3.237,7	638,8	588,2	3.929,3	204,7	91,4	85,7	85,5	88,0	97,3	95,5
ago.	8.611,9	3.238,2	643,1	591,4	3.934,8	204,5	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
set.	8.657,3	3.244,1	651,3	583,5	3.969,1	209,3	91,4	85,5	86,3	88,1	97,4	95,5
ott.	8.730,8	3.285,4	662,7	588,9	3.980,9	212,9	91,3	85,3	86,6	88,0	97,4	95,5
nov.	8.768,2	3.307,5	670,5	589,2	3.983,5	217,4	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
dic.	8.692,8	3.283,0	685,0	588,1	3.918,4	218,4	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 gen.	8.786,3	3.316,3	685,9	587,4	3.974,6	222,1	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
feb.	8.862,9	3.343,7	694,5	590,4	4.006,1	228,2	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
mar.	8.951,4	3.395,9	695,7	587,5	4.041,3	231,1	91,4	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
	A lungo termine											
2003 mar.	7.517,8	2.790,9	578,5	467,7	3.492,4	188,3	91,4	86,4	84,0	86,0	97,0	96,1
apr.	7.544,0	2.800,3	591,8	471,5	3.488,2	192,2	91,5	86,4	84,7	86,2	97,2	95,8
mag.	7.598,0	2.807,0	594,0	476,8	3.525,4	194,8	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
giu.	7.670,1	2.830,1	611,3	484,4	3.545,1	199,3	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
lug.	7.718,9	2.860,5	630,1	486,8	3.541,1	200,3	91,4	86,1	85,3	86,6	97,2	95,7
ago.	7.745,3	2.876,1	634,4	489,8	3.544,4	200,7	91,2	85,8	85,1	86,4	97,1	95,6
set.	7.797,9	2.887,4	643,3	485,9	3.575,7	205,8	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
ott.	7.850,3	2.919,7	654,6	489,1	3.577,4	209,5	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,7
nov.	7.885,7	2.934,1	662,2	492,0	3.583,4	214,0	91,5	85,8	86,8	86,9	97,4	95,8
dic.	7.861,2	2.923,0	676,0	495,8	3.551,5	214,9	91,6	86,0	87,7	87,2	97,5	95,5
2004 gen.	7.913,7	2.941,4	677,3	491,2	3.585,9	218,0	91,6	85,8	87,5	86,6	97,5	95,6
feb.	7.996,9	2.976,7	686,4	493,8	3.616,4	223,7	91,6	86,0	87,9	86,6	97,5	95,7
mar.	8.065,8	3.024,6	688,0	487,4	3.638,7	227,1	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7

FI4 Consistenze di titoli non azionari distinti per settore emittente

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



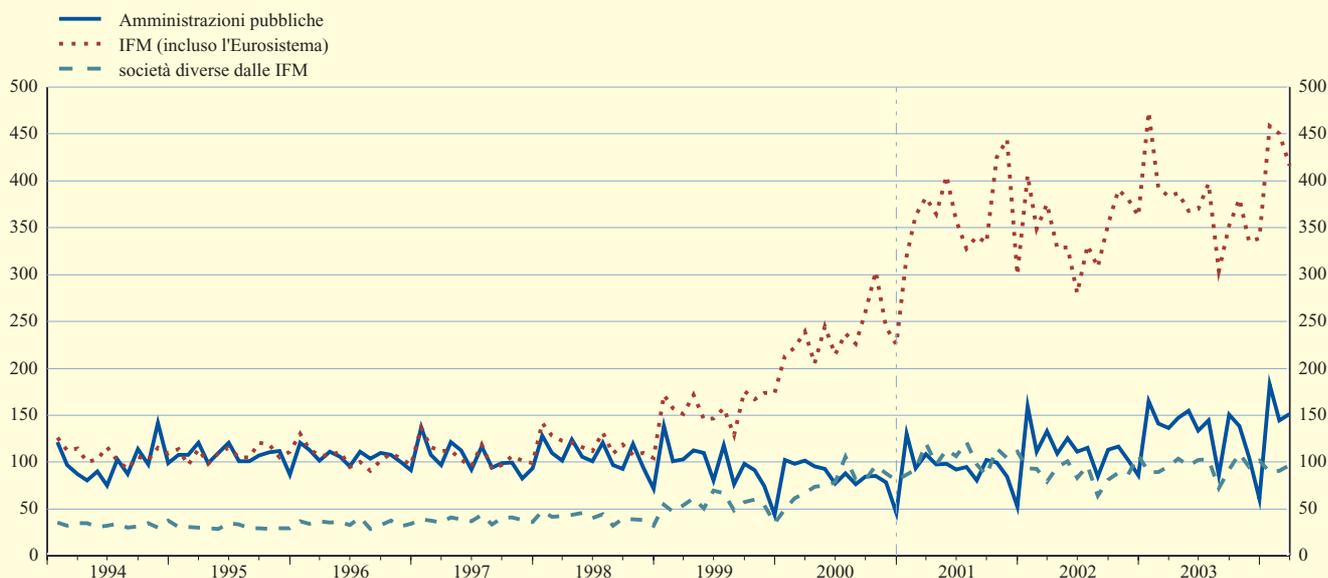
Fonte: BCE.

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

2. Emissioni lorde
(transazioni nel mese)

	Totale						Di cui in euro (in percentuale)					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2003 mar.	615,2	383,2	20,8	74,9	129,9	6,4	94,3	92,8	87,6	98,0	97,6	99,1
apr.	638,1	387,1	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
mag.	619,2	367,7	14,8	81,6	149,2	5,9	93,4	92,2	84,4	94,6	96,8	90,5
giu.	606,1	370,2	23,5	79,1	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
lug.	645,1	397,4	26,6	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
ago.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
set.	594,9	352,0	22,1	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
ott.	628,7	380,7	21,4	87,9	130,7	8,0	93,8	91,6	95,8	96,3	98,1	94,0
nov.	535,6	335,2	20,5	74,7	97,4	7,8	93,1	91,9	85,7	95,8	96,2	98,2
dic.	501,2	338,7	28,3	73,1	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 gen.	730,6	458,5	8,5	80,7	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
feb.	685,6	450,0	18,4	72,6	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
mar.	664,3	416,1	9,1	87,5	143,5	8,0	93,2	91,6	87,4	97,4	95,5	94,1
	A lungo termine											
2003 mar.	162,8	65,8	18,2	10,6	64,4	3,8	90,1	81,9	85,8	98,3	97,9	99,0
apr.	160,3	61,9	19,9	8,4	65,7	4,5	91,4	82,8	94,2	85,3	100,0	81,9
mag.	175,0	61,7	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,9	80,4	84,0	98,2	91,8
giu.	170,7	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
lug.	185,2	74,5	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
ago.	79,0	44,8	6,2	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,5	98,7	97,2	91,3
set.	173,4	65,0	19,0	3,6	78,8	7,1	91,7	79,6	98,6	97,8	99,0	98,8
ott.	167,5	74,9	17,6	10,6	58,9	5,5	92,0	85,0	96,1	89,5	100,0	94,5
nov.	135,7	62,4	16,8	9,7	40,9	5,8	89,4	86,9	84,1	90,2	93,5	99,6
dic.	110,7	61,7	25,0	9,5	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,3	98,6	68,1
2004 gen.	180,8	75,1	5,0	7,4	86,9	6,3	91,7	84,8	88,7	80,6	98,2	99,4
feb.	182,9	85,9	15,1	5,7	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	87,5	98,2	99,0
mar.	182,8	94,5	7,2	3,3	72,3	5,6	88,2	82,0	86,7	97,6	95,4	95,7

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



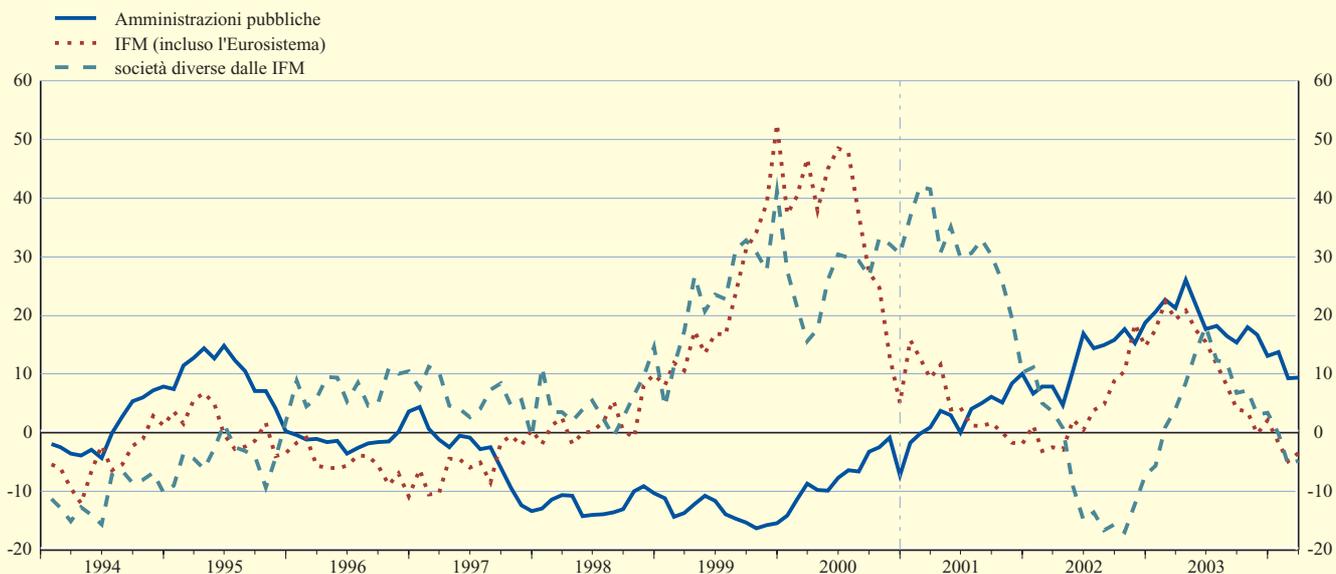
Fonte: BCE.

4.3 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro¹⁾ (variazioni percentuali)

	Totale									A breve termine				
	Totale		IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM			Amministrazioni pubbliche			Totale		IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM	
	Totale	Indice (dic. 01 = 100)		Totale	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	Totale	Indice (dic. 01 = 100)		Totale	Società finanziarie non monetarie
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Tutte le valute													
2003 mar.	6,8	109,6	4,9	17,2	27,4	8,0	5,5	4,5	32,0	17,9	126,9	19,3	4,1	28,4
apr.	6,9	110,3	5,1	17,7	27,4	9,0	5,5	4,4	30,8	21,3	129,8	20,9	8,5	20,1
mag.	6,8	111,4	4,5	17,1	24,7	10,1	5,8	4,9	27,7	18,8	130,9	17,4	14,0	31,0
giu.	6,9	111,9	4,3	18,8	27,4	10,9	5,7	4,7	28,4	16,8	128,0	15,5	18,1	29,0
lug.	7,0	112,5	4,8	18,8	28,4	9,9	5,5	4,7	22,1	14,6	127,9	11,7	12,4	22,9
ago.	6,8	112,4	4,7	19,1	28,1	10,6	5,2	4,4	21,1	12,2	126,2	8,0	11,9	18,6
set.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,7	5,7	4,9	23,4	9,3	125,2	4,0	6,7	17,0
ott.	7,2	114,2	5,4	19,2	29,0	9,7	5,4	4,6	21,5	10,3	128,2	3,6	7,3	14,0
nov.	7,0	114,8	5,2	18,6	27,8	9,5	5,2	4,4	23,1	7,3	128,2	-0,2	3,1	9,9
dic.	7,3	114,1	6,1	16,9	23,5	10,1	5,5	4,7	22,4	6,9	120,7	2,1	3,4	20,8
2004 gen.	7,0	115,2	5,8	15,1	23,1	7,0	5,7	4,9	21,9	4,9	127,1	-1,7	-0,2	16,8
feb.	7,0	116,2	6,1	13,9	21,6	5,9	5,7	4,9	21,0	1,0	126,5	-4,9	-5,4	-8,1
mar.	7,0	117,3	7,2	11,6	19,5	3,5	5,6	4,9	20,6	1,8	129,2	-3,4	-4,8	-16,5
	Euro													
2003 mar.	6,3	109,0	3,5	19,4	32,3	8,7	5,3	4,3	31,2	18,4	128,7	21,5	2,9	26,6
apr.	6,5	109,8	3,8	20,3	32,9	9,7	5,3	4,4	29,5	23,2	132,4	26,1	7,5	18,4
mag.	6,5	110,9	3,4	19,9	30,2	10,9	5,6	4,7	26,5	20,4	133,3	20,9	14,0	29,1
giu.	6,5	111,4	3,0	22,2	33,8	12,3	5,5	4,6	27,2	18,1	130,4	18,4	17,6	29,2
lug.	6,7	111,9	3,7	22,0	34,6	11,0	5,2	4,5	20,5	16,7	130,9	15,8	12,2	23,0
ago.	6,5	111,9	3,6	22,4	34,5	11,7	4,9	4,2	19,7	14,8	130,5	13,4	11,2	18,6
set.	6,6	112,7	3,2	21,7	35,3	9,6	5,5	4,8	21,9	11,4	128,7	8,4	5,9	16,9
ott.	6,9	113,5	4,1	22,7	36,3	10,5	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,6	6,8	14,3
nov.	6,8	114,2	4,1	21,7	34,1	10,3	5,1	4,4	22,5	9,3	132,1	3,0	2,4	9,6
dic.	7,0	113,4	4,9	19,2	27,6	10,8	5,5	4,7	21,4	8,8	123,9	5,5	3,0	19,2
2004 gen.	6,8	114,5	4,8	16,9	27,0	7,1	5,7	5,0	21,2	5,9	130,2	-0,7	-0,9	16,5
feb.	6,9	115,6	5,3	15,9	26,0	5,9	5,8	5,1	20,3	1,9	129,5	-3,8	-5,8	-8,6
mar.	6,8	116,5	6,3	13,1	23,5	2,9	5,6	4,9	19,7	2,6	132,0	-2,4	-5,1	-17,6

F16 Titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



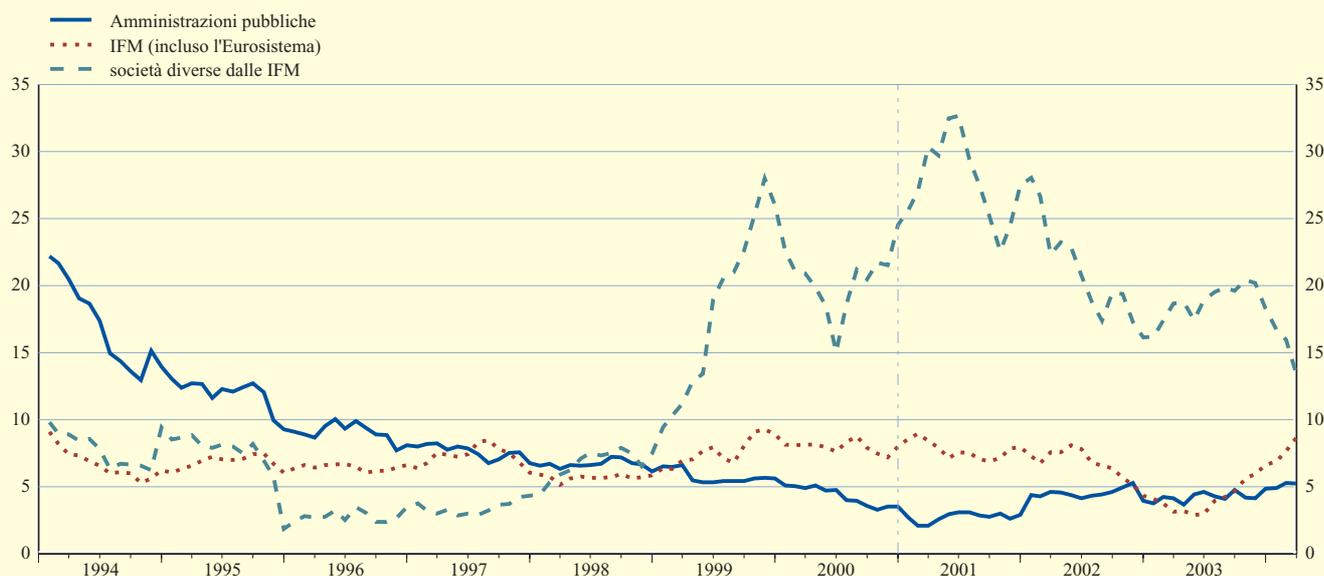
Fonte: BCE.

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

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

A breve termine				A lungo termine									
Società diverse dalle IFM	Amministrazioni pubbliche			Totale		IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM			Amministrazioni pubbliche			
Società non finanziarie	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche	Totale	Indice (dic. 01 = 100)		Totale	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Tutte le valute													
2,3	21,2	21,4	5,7	5,6	107,9	3,1	18,7	27,4	9,3	4,2	3,0	32,6	2003 mar.
7,6	26,0	26,1	18,1	5,4	108,4	3,2	18,8	27,5	9,2	3,7	2,5	31,1	apr.
12,8	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,4	24,6	9,5	4,4	3,4	27,8	mag.
17,3	17,7	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	18,9	27,3	9,7	4,6	3,5	28,7	giu.
11,6	18,2	18,2	18,9	6,1	110,9	4,0	19,5	28,5	9,5	4,3	3,5	22,2	lug.
11,4	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,2	19,8	28,2	10,5	4,1	3,2	21,6	ago.
6,0	15,4	15,4	14,5	6,6	112,1	4,6	19,6	28,8	9,3	4,8	3,8	23,6	set.
6,7	18,0	18,2	-2,9	6,8	112,8	5,6	20,4	29,3	10,3	4,2	3,3	22,0	ott.
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,2	28,1	11,0	4,1	3,2	23,7	nov.
1,9	13,1	13,3	-5,6	7,3	113,4	6,6	18,3	23,5	11,8	4,8	3,9	23,0	dic.
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,7	23,1	8,9	4,9	4,0	21,8	2004 gen.
-5,2	9,3	9,2	21,1	7,6	115,2	7,7	16,0	22,1	8,4	5,3	4,5	21,0	feb.
-3,7	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,7	13,4	20,1	5,1	5,2	4,4	20,8	mar.
Euro													
1,2	21,0	21,3	-2,7	5,1	107,2	1,5	21,7	32,4	10,8	4,0	2,8	32,0	2003 mar.
6,7	25,8	26,0	8,9	4,9	107,6	1,4	22,0	33,1	10,4	3,5	2,4	29,9	apr.
12,9	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,6	30,3	10,5	4,1	3,1	26,7	mag.
16,7	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,3	22,8	33,8	11,3	4,3	3,3	27,4	giu.
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,3	23,2	34,8	11,0	4,0	3,2	20,7	lug.
10,6	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,7	34,7	12,0	3,8	3,0	20,1	ago.
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,6	23,6	35,6	10,7	4,6	3,7	22,0	set.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	36,6	11,5	4,1	3,2	21,4	ott.
1,8	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,0	34,5	12,3	4,0	3,1	23,0	nov.
1,6	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,8	21,0	27,7	12,9	4,7	3,9	21,9	dic.
-2,2	13,9	13,7	40,2	6,9	113,0	5,5	19,0	27,1	9,3	5,0	4,1	21,0	2004 gen.
-5,6	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,5	26,6	8,7	5,4	4,6	20,3	feb.
-4,0	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,4	15,4	24,3	4,6	5,3	4,5	20,0	mar.

F17 Titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie non monetarie		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 01 = 100 (in perc.)	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 mar.	4.754,7	100,3	1,5	665,3	0,3	536,6	1,6	3.552,8	1,7
apr.	4.571,1	100,3	1,5	678,1	0,2	517,4	1,6	3.375,5	1,7
mag.	4.433,2	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3.282,1	0,9
giu.	4.119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,5	3.041,2	1,0
lug.	3.710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2.800,7	1,0
ago.	3.521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2.628,6	1,1
set.	2.982,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2.293,9	1,1
ott.	3.252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2.484,5	1,2
nov.	3.436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,4	2.603,3	1,1
dic.	3.118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2.383,9	0,9
2003 gen.	2.978,3	100,8	0,8	425,8	0,7	261,1	0,4	2.291,4	0,9
feb.	2.884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2.188,8	0,6
mar.	2.763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2.114,2	0,6
apr.	3.112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2.349,7	1,1
mag.	3.145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2.377,5	1,1
giu.	3.256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2.451,3	1,1
lug.	3.366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2.507,5	1,0
ago.	3.413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2.581,3	1,0
set.	3.276,6	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,6	1,0
ott.	3.483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,5	1,0
nov.	3.546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	3,0	2.659,5	0,7
dic.	3.647,3	102,0	1,2	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,2	0,8
2004 gen.	3.788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,0	0,9
feb.	3.851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,7	0,9
mar.	3.766,4	102,4	1,6	571,9	2,1	355,0	3,2	2.839,5	1,3

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

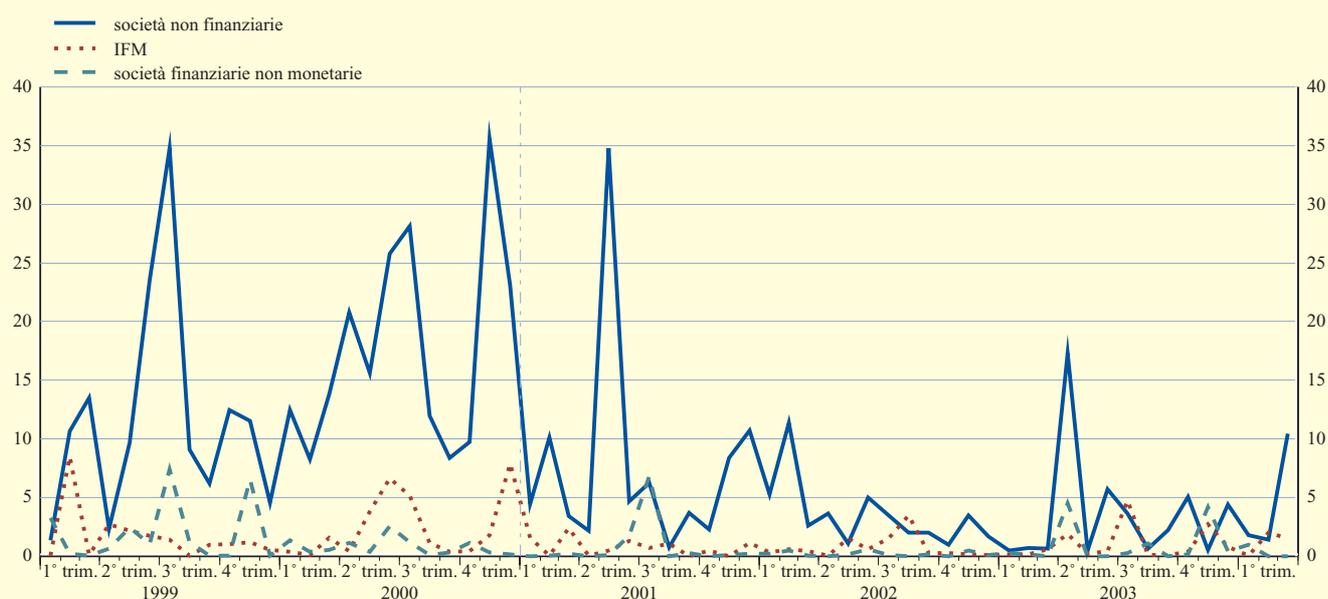
1) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

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

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie non monetarie			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002 mar.	3,1	2,3	0,8	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	2,6	2,2	0,4
apr.	3,7	0,5	3,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	3,7	0,3	3,3
mag.	2,7	0,3	2,4	1,5	0,0	1,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,3	0,8
giu.	6,2	0,5	5,6	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,5	4,5
lug.	5,1	1,3	3,8	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,3	3,2
ago.	5,5	5,1	0,3	3,5	3,9	-0,4	0,0	0,0	0,0	2,0	1,3	0,7
set.	2,4	0,5	1,9	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,4	1,7
ott.	1,2	0,2	1,0	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	0,1	0,8
nov.	4,1	0,8	3,3	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,5	0,4	3,1
dic.	1,9	0,6	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,7	0,5	1,2
2003 gen.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
feb.	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
mar.	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
apr.	23,7	4,7	19,0	1,9	0,2	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,5	12,8
mag.	0,7	2,1	-1,5	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,7	-1,2
giu.	6,1	5,0	1,1	0,4	2,7	-2,2	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,3
lug.	8,6	1,8	6,8	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,6	2,0
ago.	1,8	1,1	0,7	0,1	0,1	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,0	-0,3
set.	2,3	1,7	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,3	1,9
ott.	5,5	3,7	1,8	0,4	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	5,0	3,7	1,3
nov.	7,5	5,3	2,1	2,7	0,1	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,0	-4,4
dic.	5,6	1,4	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,5	3,9
2004 gen.	2,8	0,9	1,9	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	1,8	0,9	0,9
feb.	3,4	0,6	2,9	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,1
mar.	12,0	1,2	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,2	-0,1	10,5	1,0	9,4

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



Fonte: BCE.

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

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

1. Tassi d'interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 apr.	0,84	2,25	2,54	2,80	2,31	3,14	1,11	2,43	2,37	3,29	2,48
mag.	0,84	2,23	2,38	2,65	2,24	3,10	1,08	2,43	2,31	2,94	2,46
giu.	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	0,99	2,10	2,18	3,05	2,14
lug.	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
ago.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
set.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
ott.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,33	2,70	1,97
dic.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,01	2,68	0,88	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 gen.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,02	2,65	0,95	1,99	2,07	3,12	1,95
feb.	0,69	1,87	2,16	2,45	2,02	2,63	0,88	1,98	2,25	3,58	1,98
mar.	0,70	1,92	2,14	2,33	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,30	1,98

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Credito al consumo			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Prestiti per acquisto di abitazione				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 apr.	9,89	7,46	6,99	8,32	8,16	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	7,11	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
lug.	9,76	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
ago.	9,74	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
set.	9,75	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
ott.	9,72	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
nov.	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
dic.	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,62	4,17	5,02	4,95	4,46	3,84	5,00	5,08
2004 gen.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,62	4,28	5,02	4,92	4,49	4,06	5,12	5,16
feb.	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,35	4,10	5,07	5,05
mar.	9,72	7,34	6,80	8,28	8,00	3,47	4,13	4,86	4,78	4,29	3,94	5,05	4,96

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		1	2	3	4	5	6	7
2003 apr.	5,85	4,57	4,89	5,04	3,50	3,69	4,59
mag.	5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,39
giu.	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
lug.	5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	3,15	4,01
ago.	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,35	4,36
set.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,29
ott.	5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
nov.	5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,23
dic.	5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004 gen.	5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
feb.	5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
mar.	5,56	3,89	4,79	4,77	2,93	3,31	4,39

Fonte: BCE.

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

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

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

4. Tassi d'interesse sui depositi (consistenze)

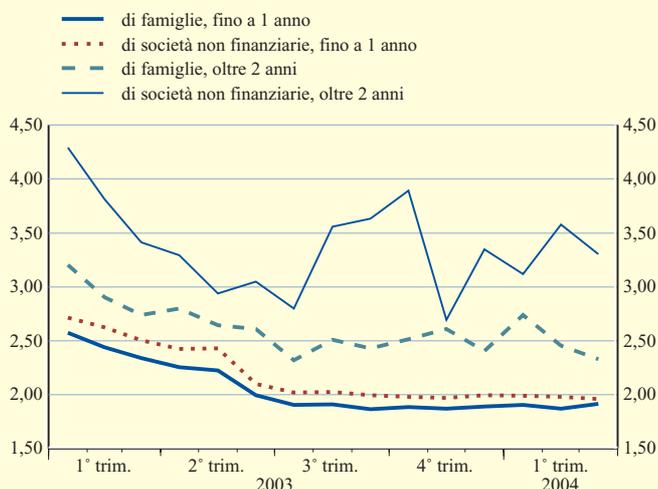
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 apr.	0,84	2,39	3,55	2,31	3,14	1,11	2,53	4,62	2,44
mag.	0,84	2,34	3,47	2,24	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
giu.	0,76	2,18	3,48	2,23	3,01	0,99	2,26	4,45	2,19
lug.	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
ago.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
set.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
ott.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
dic.	0,69	1,97	3,54	2,01	2,68	0,88	2,15	4,25	1,98
2004 gen.	0,69	1,94	3,36	2,02	2,65	0,95	2,09	4,26	1,95
feb.	0,69	1,94	3,42	2,02	2,63	0,88	2,08	4,20	1,97
mar.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,07	4,17	1,93

5. Tassi d'interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie		
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 apr.	5,33	5,26	5,49	8,52	7,45	6,11	4,89	4,61	5,03
mag.	5,26	5,23	5,44	8,50	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
giu.	5,22	5,13	5,40	8,40	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
lug.	5,13	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
ago.	5,03	4,99	5,25	8,29	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
set.	4,96	4,95	5,24	8,31	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
ott.	4,96	4,92	5,20	8,13	7,13	5,85	4,55	4,12	4,71
nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
dic.	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,53	4,23	4,66
2004 gen.	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,55	4,07	4,56
feb.	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,60	4,06	4,58
mar.	4,84	4,76	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61

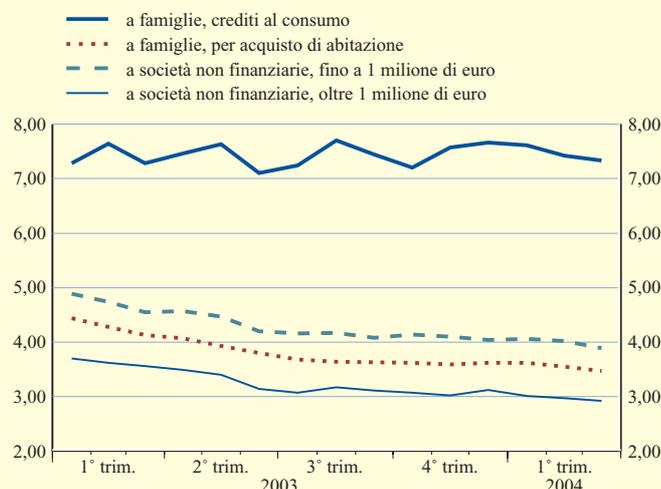
F20 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



F21 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno

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



Fonte: BCE.

4.6 Tassi d'interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ¹⁾					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a 1 mese (Euribor) 2	Depositi a 3 mesi (Euribor) 3	Depositi a 6 mesi (Euribor) 4	Depositi a 12 mesi (Euribor) 5	Depositi a 3 mesi (Libor) 6	Depositi a 3 mesi (Libor) 7
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003 1° trim.	2,77	2,75	2,69	2,60	2,55	1,33	0,06
2° trim.	2,44	2,43	2,37	2,29	2,25	1,24	0,06
3° trim.	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
4° trim.	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 1° trim.	2,02	2,06	2,06	2,07	2,14	1,12	0,05
2003 mag.	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
giu.	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
lug.	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
ago.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
set.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
ott.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
dic.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 gen.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
feb.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
mar.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
apr.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
mag.	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05

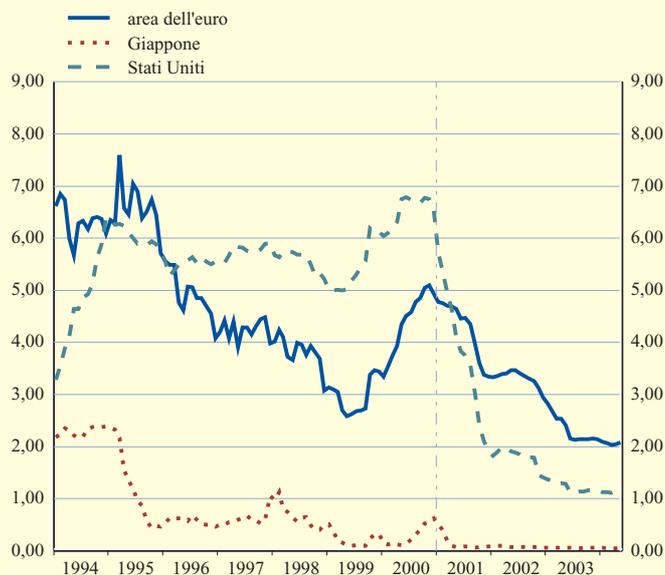
F22 Tassi d'interesse del mercato monetario nell'area dell'euro

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



F23 Tassi d'interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonte: BCE.

1) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

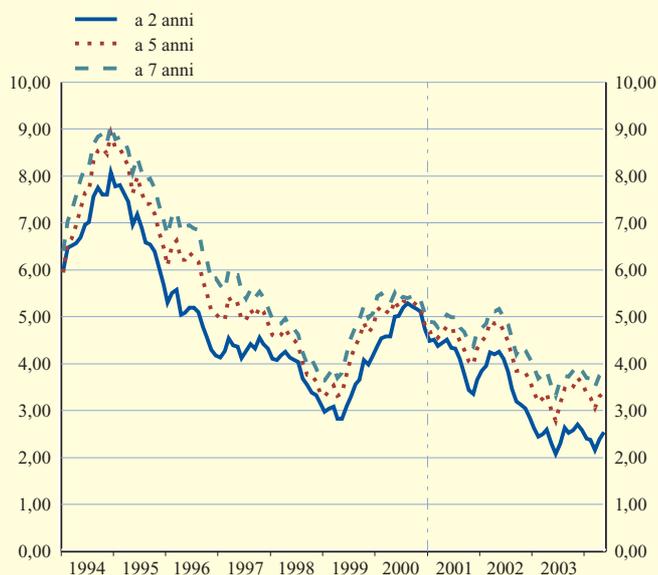
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro ¹⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,78	5,03	5,01	1,34
2002	3,67	3,94	4,35	4,70	4,92	4,59	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	1,00
2003 1° trim.	2,53	2,71	3,29	3,80	4,16	3,91	0,80
2° trim.	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
3° trim.	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
4° trim.	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 1° trim.	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
2003 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
dic.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 gen.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
feb.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
mar.	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
apr.	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
mag.	2,55	2,89	3,40	3,87	4,39	4,70	1,49

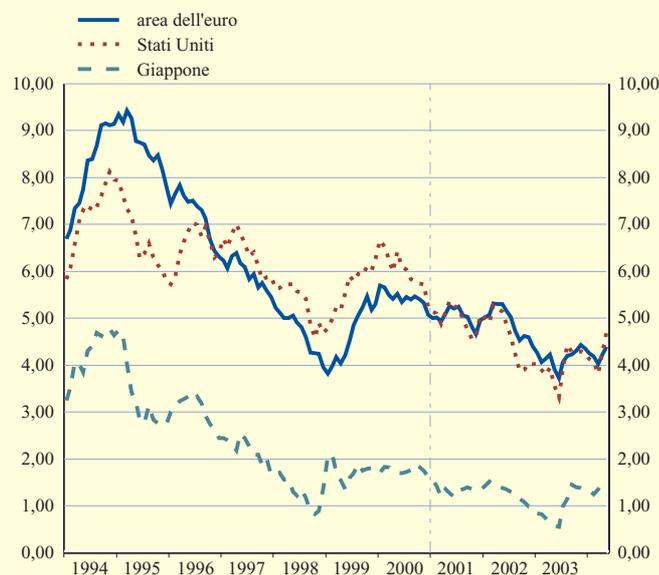
F24 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

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



F25 Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

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



Fonte: BCE.

1) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza.

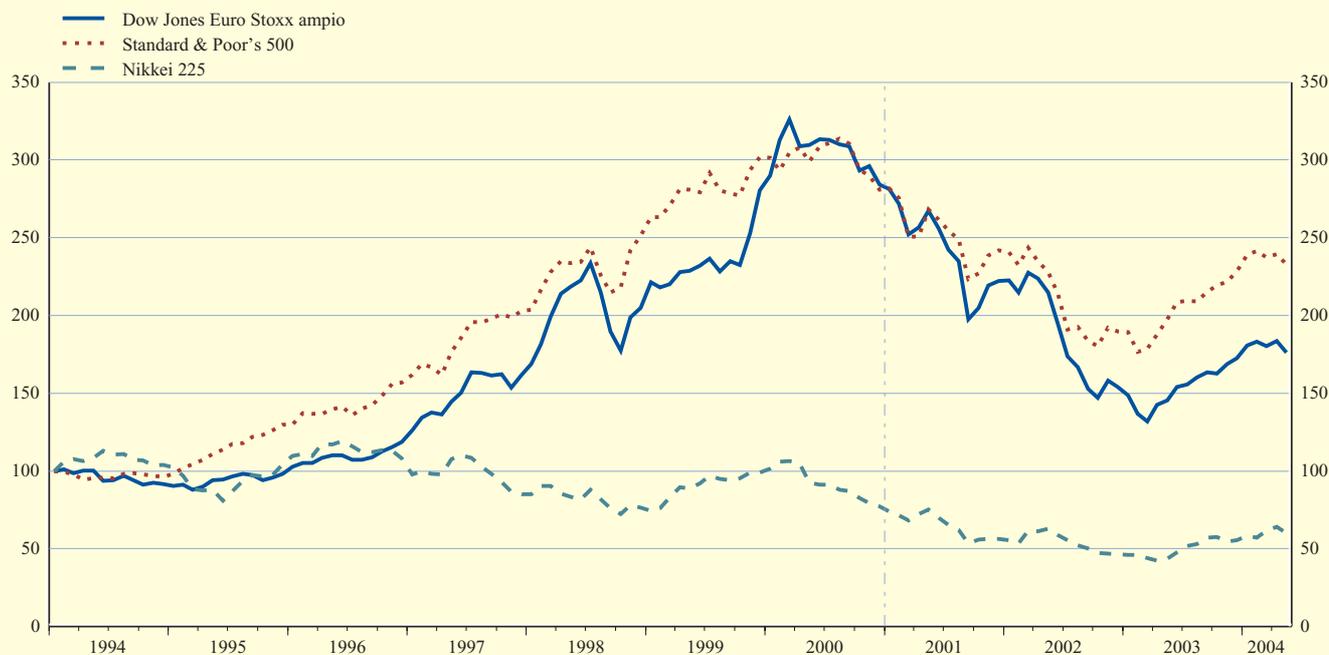
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	336,3	4.049,4	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
2003	213,3	2.404,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9.312,9
2003 1° trim.	193,5	2.217,4	192,4	122,9	202,4	250,0	174,8	188,9	235,6	198,3	311,4	288,8	861,2	8.427,5
2° trim.	204,3	2.339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8.295,4
3° trim.	221,7	2.511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1.000,4	10.063,2
4° trim.	232,9	2.613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1.057,0	10.423,3
2004 1° trim.	251,5	2.845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1.132,6	10.995,7
2003 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
dic.	239,4	2.700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1.081,2	10.315,9
2004 gen.	250,6	2.839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1.131,6	10.876,4
feb.	253,9	2.874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1.143,8	10.618,6
mar.	250,2	2.825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1.124,0	11.437,8
apr.	254,9	2.860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1.133,4	11.962,8
mag.	244,4	2.728,7	240,3	161,5	225,7	297,8	228,8	251,0	284,8	256,6	378,0	395,3	1.103,7	11.141,0

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)¹⁾

	Totale				Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)					
	Indice 1996 = 100	Totale	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 1° trim.	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,9	0,1	4,4	0,5
2° trim.	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
3° trim.	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
4° trim.	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 1° trim.	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2003 dic.	114,2	2,0	1,8	2,3	0,1	0,2	-0,4	0,1	-0,2	0,2
2004 gen.	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,3
feb.	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
mar.	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
apr.	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
mag. ³⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003 1° trim.	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	2,1	3,2	-0,8	3,0	3,7
2° trim.	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
3° trim.	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
4° trim.	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 1° trim.	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2003 dic.	3,6	3,8	3,2	0,9	0,7	1,8	2,3	1,9	2,7	-0,7	2,3	3,2
2004 gen.	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	4,8
feb.	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,2	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9
mar.	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
apr.	3,0	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono agli Euro11.

2) Con riferimento al 2004. A seguito di arrotondamenti i pesi attribuiti alle componenti possono non quadrare con il totale.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

2. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali										Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾	Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)		
	Industria escluse le costruzioni									Costruzioni ³⁾			Industria manifatturiera	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici						
			Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
in perc. del totale ⁴⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,6	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	17,2	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,1	2,1	1,8	1,2	0,8	3,0	1,9	3,2	2,7	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,0	-0,1	0,4	-0,3	0,8	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,6	1,6	0,8	0,8	0,3	1,1	0,5	1,2	4,1	2,2	1,0	-4,0	-4,5	25,1
2003 1° trim.	103,9	2,4	1,2	1,6	0,2	1,4	0,8	1,5	7,6	2,2	2,2	9,1	-3,2	28,4
2° trim.	103,4	1,5	1,0	1,2	0,3	1,2	0,5	1,3	2,8	2,6	0,7	-13,7	-7,9	22,7
3° trim.	103,4	1,2	0,6	0,0	0,4	1,0	0,4	1,0	3,5	2,1	0,5	-6,5	-5,8	25,1
4° trim.	103,6	1,1	0,7	0,3	0,4	0,9	0,3	1,0	2,5	2,3	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 1° trim.	104,2	0,3	0,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,8	-2,3	.	0,1	-2,5	9,8	25,0
2003 dic.	103,6	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6	0,3	0,7	2,1	-	0,4	-5,0	-0,2	24,0
2004 gen.	103,9	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,1	0,6	-1,2	-	0,2	-5,5	5,1	24,2
feb.	104,1	0,0	0,7	0,9	0,5	0,6	0,1	0,7	-3,2	-	-0,1	-8,4	7,2	24,1
mar.	104,7	0,4	1,2	1,5	0,4	0,9	0,3	1,0	-2,6	-	0,3	6,8	17,2	26,7
apr.	105,1	1,4	1,4	2,2	0,6	0,9	0,4	1,0	1,5	-	1,6	23,1	19,7	27,6
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,9	21,1	30,9

3. Costo orario del lavoro ⁵⁾

	Totale (indice dest.) 2000 = 100	Totale	Per componente		Per settore di attività (non esaustivo)			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
2000	100,0	3,0	3,3	2,2	3,3	3,3	2,8	2,2
2001	103,3	3,3	3,5	2,9	3,1	3,6	3,6	2,6
2002	106,9	3,5	3,3	3,8	3,2	3,5	3,6	2,7
2003	110,0	2,9	2,8	3,3	3,2	3,3	2,7	2,4
2003 1° trim.	108,9	3,1	2,9	3,7	3,2	3,0	2,6	2,7
2° trim.	109,7	3,2	3,1	3,7	3,8	3,9	3,2	2,4
3° trim.	110,4	2,8	2,7	3,0	3,1	3,1	2,7	2,4
4° trim.	111,0	2,6	2,5	2,8	2,8	3,0	2,4	2,2
2004 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,3

Fonti: Eurostat, HWWA (colonna 12 e 13), Thomson Financial Datastream (colonna 14), elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat (colonna 6 nella tavola 5.1.2 e colonna 7 nella tavola 5.1.3) ed elaborazioni della BCE (colonna 8 nella tavola 5.1.3).

1) Si riferisce a prezzi espressi in euro.

2) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).

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

4) Nel 2000.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

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

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

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
			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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,8	2,6	4,2	0,8	3,4	2,7
2002	104,8	2,2	-0,4	0,9	3,1	2,0	3,3	2,5
2003	107,0	2,0	4,3	1,5	3,2	1,7	1,9	2,1
2002 4° trim.	105,5	1,5	2,8	-0,2	3,0	1,1	3,0	1,7
2003 1° trim.	106,4	1,9	1,2	0,7	3,7	1,5	2,6	2,1
2° trim.	107,1	2,5	6,3	2,7	3,7	2,2	2,5	2,0
3° trim.	107,3	2,2	5,5	2,0	3,0	1,2	1,0	2,9
4° trim.	107,1	1,5	4,1	0,5	2,5	2,0	1,6	1,3
Redditi per occupato								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	2,3	2,7	3,1	2,6	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,5	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,3	2,3	3,5	3,1	1,8	1,8	2,2
2002 4° trim.	106,3	2,4	2,6	3,2	2,7	2,5	2,1	1,8
2003 1° trim.	107,1	2,5	1,1	3,6	2,6	2,1	2,1	2,1
2° trim.	107,7	2,5	3,8	3,7	3,7	2,3	2,3	1,7
3° trim.	108,3	2,4	1,8	3,5	3,2	1,3	1,3	3,1
4° trim.	108,5	2,0	2,5	3,2	3,1	1,4	1,6	1,9
Produttività del lavoro ²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,5	0,1	-1,0	1,8	-0,9	0,4
2002	100,6	0,3	2,8	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2002 4° trim.	100,8	0,9	-0,2	3,5	-0,4	1,3	-0,9	0,1
2003 1° trim.	100,7	0,6	-0,1	2,8	-1,0	0,6	-0,5	0,0
2° trim.	100,5	0,0	-2,4	0,9	-0,1	0,1	-0,2	-0,3
3° trim.	101,0	0,2	-3,5	1,4	0,2	0,1	0,3	0,2
4° trim.	101,3	0,5	-1,6	2,7	0,5	-0,6	0,0	0,5

5. Deflatori del PIL

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Domanda interna			Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾	
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi			Investimenti fissi lordi
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,2	2,4	2,1	1,9	-0,3	-1,6
2003	106,9	1,7	1,5	2,0	2,2	1,4	-0,5	-1,2
2003 1° trim.	106,1	1,7	1,7	2,3	2,1	1,7	0,0	0,1
2° trim.	106,6	1,7	1,4	1,9	2,1	1,5	-0,7	-1,8
3° trim.	107,2	1,7	1,5	1,9	2,8	1,4	-0,8	-1,5
4° trim.	107,7	1,8	1,5	1,9	1,6	1,1	-0,6	-1,4
2004 1° trim.	108,2	1,9	1,4	1,9	1,7	1,4	-0,3	-1,9

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

- 1) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e il valore aggiunto (a prezzi costanti) per occupato.
- 2) Valore aggiunto (a prezzi costanti) per occupato.
- 3) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ²⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ¹⁾	Totale	Esportazioni ²⁾	Importazioni ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2000	6.576,1	6.519,5	3.762,6	1.306,9	1.420,2	29,7	56,6	2.448,9	2.392,2
2001	6.842,6	6.729,1	3.918,6	1.371,3	1.443,7	-4,5	113,4	2.564,6	2.451,2
2002	7.079,4	6.900,4	4.031,8	1.442,5	1.430,5	-4,3	179,0	2.596,5	2.417,5
2003	7.236,4	7.087,1	4.152,8	1.502,5	1.439,8	-8,0	149,3	2.585,2	2.435,9
2003 1° trim.	1.791,6	1.759,8	1.032,0	369,4	358,9	-0,5	31,8	646,2	614,4
2° trim.	1.798,4	1.762,7	1.033,7	373,5	358,7	-3,3	35,6	636,5	600,8
3° trim.	1.816,0	1.772,6	1.040,2	380,1	359,7	-7,4	43,5	649,6	606,2
4° trim.	1.830,4	1.792,0	1.046,8	379,5	362,5	3,2	38,4	652,9	614,5
2004 1° trim.	1.849,9	1.803,4	1.059,3	381,1	364,7	-1,6	46,4	664,9	618,5
<i>in percentuale del PIL</i>									
2003	100,0	97,9	57,4	20,8	19,9	-0,1	2,1	-	-
<i>A prezzi costanti (miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2003 1° trim.	0,0	0,4	0,4	0,4	-0,7	-	-	-1,4	-0,2
2° trim.	-0,1	0,1	-0,1	0,6	-0,3	-	-	-0,9	-0,5
3° trim.	0,4	0,0	0,1	0,7	0,0	-	-	2,3	1,3
4° trim.	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6	-	-	0,1	1,1
2004 1° trim.	0,6	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-	-	1,7	0,8
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,8	-	-	0,1	1,9
2003 1° trim.	0,7	1,5	1,6	2,0	-1,7	-	-	1,7	3,9
2° trim.	0,1	1,0	1,0	1,8	-0,5	-	-	-1,2	1,0
3° trim.	0,4	0,9	0,8	1,9	-0,6	-	-	-0,1	1,3
4° trim.	0,7	1,3	0,6	2,1	-0,4	-	-	0,1	1,7
2004 1° trim.	1,3	1,0	0,7	1,4	0,2	-	-	3,2	2,7
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,2	0,3	-0,7	-	-
2003 1° trim.	0,7	1,4	0,9	0,4	-0,3	0,5	-0,7	-	-
2° trim.	0,1	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,2	-0,8	-	-
3° trim.	0,4	0,9	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,5	-	-
4° trim.	0,7	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,5	-	-
2004 1° trim.	1,3	1,0	0,4	0,3	0,0	0,2	0,3	-	-

Fonte: Eurostat.

1) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

2) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nella tavola 7.3.1.

5.2 Produzione e domanda
2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2000	6.087,6	145,8	1.369,1	337,0	1.281,2	1.655,0	1.299,6	212,6	701,1
2001	6.351,7	151,2	1.409,0	351,4	1.350,6	1.729,9	1.359,7	222,1	712,9
2002	6.561,3	149,5	1.425,8	362,7	1.385,9	1.810,2	1.427,2	227,6	745,8
2003	6.733,3	152,4	1.439,9	373,9	1.413,9	1.873,5	1.479,7	234,1	737,2
2003 1° trim.	1.664,4	37,5	360,4	92,0	348,3	461,1	365,1	57,7	185,0
2° trim.	1.673,4	37,5	356,0	93,0	352,9	466,3	367,9	58,7	183,6
3° trim.	1.693,2	38,4	360,5	93,7	355,9	470,9	373,8	59,0	181,8
4° trim.	1.702,3	39,2	362,9	95,2	356,8	475,2	372,9	58,7	186,9
2004 1° trim.	1.718,6	38,3	366,9	96,2	358,3	481,7	377,1	58,5	189,8
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
<i>A prezzi costanti (miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2003 1° trim.	0,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-0,4	-0,7
2° trim.	-0,1	-2,2	-0,9	0,1	0,3	0,3	0,2	0,8	0,1
3° trim.	0,5	-0,3	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,4	-0,2
4° trim.	0,3	1,6	0,5	0,2	-0,3	0,3	0,5	-0,6	0,9
2004 1° trim.	0,5	2,4	1,0	-0,5	0,4	0,5	0,1	-0,8	0,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,3	2,8	1,7	4,6	0,2
2002	1,0	0,8	0,3	-1,0	0,9	1,2	2,1	0,0	-0,6
2003	0,6	-3,4	0,0	-0,5	0,6	1,1	1,1	1,9	0,3
2003 1° trim.	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,7	1,1	1,4	1,6	0,3
2° trim.	0,2	-4,5	-1,0	-0,1	0,5	0,8	0,9	2,4	0,8
3° trim.	0,5	-4,7	-0,6	-0,2	0,9	1,3	1,0	2,6	0,0
4° trim.	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,3	1,1	1,1	0,1
2004 1° trim.	1,2	1,5	1,3	-0,2	1,1	1,6	1,1	0,7	1,3
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 1° trim.	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
2° trim.	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
3° trim.	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
4° trim.	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 1° trim.	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-

Fonte: Eurostat.

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

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni							Costruzioni	Industria manifatturiera	
	in perc. del totale ¹⁾	Totale (indice dest.) 2000 = 100	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici					Beni energetici			
				Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli				Non durevoli
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	4,8	100,1	5,2	5,4	6,2	8,1	1,7	6,1	0,8	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,2
2002	-0,5	99,9	-0,5	-0,7	0,1	-1,5	-0,5	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,3	0,4	0,0	0,4	0,0	-0,7	-4,1	-0,1	3,0	-0,1	0,1
2003 1° trim.	0,6	100,2	0,9	0,5	1,1	1,0	-1,2	-5,7	-0,3	4,6	-2,2	0,6
2° trim.	-0,6	99,7	-0,8	-1,3	-0,7	-1,8	-1,7	-6,1	-0,8	2,1	0,7	-1,2
3° trim.	-0,3	100,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,1	0,0	-3,3	0,6	2,3	0,3	-0,4
4° trim.	1,1	101,2	1,4	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,3	0,1	2,7	0,6	1,5
2004 1° trim.	.	101,2	1,1	1,1	1,3	0,5	1,0	0,8	1,0	1,9	.	1,1
2003 ott.	0,8	101,1	1,3	1,0	1,5	1,3	-0,6	-1,4	-0,4	3,7	-0,2	1,2
nov.	0,5	101,0	0,8	1,0	1,0	1,8	-0,6	-2,8	-0,2	2,6	-0,9	1,0
dic.	1,9	101,3	2,3	2,2	2,8	2,9	1,0	0,6	1,1	1,8	3,3	2,5
2004 gen.	1,1	100,9	0,6	0,7	1,0	0,1	0,3	0,7	0,2	1,4	3,1	0,6
feb.	1,7	101,3	1,0	1,5	2,3	-0,1	0,7	0,4	0,8	0,4	5,9	1,4
mar.	.	101,4	1,6	1,1	0,6	1,2	1,9	1,1	2,0	3,9	.	1,3
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>												
2003 ott.	0,9	-	1,3	1,3	1,6	1,7	0,3	1,1	0,1	3,3	0,1	1,3
nov.	0,0	-	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,2	-0,7	0,4	-3,5	0,1	0,2
dic.	0,4	-	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 gen.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,2	0,0	0,7	-0,2	1,4	-0,2	-0,7
feb.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	-0,5	0,3	2,5	0,9	0,4
mar.	.	-	0,2	-0,2	-0,8	0,4	0,2	-0,2	0,3	-0,7	.	0,0

4. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia ²⁾ (dest.)	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
in perc. del totale ¹⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,0	100,0	2,1	1,7	2,1	0,9	4,1	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,7	1,7	1,7	1,6	0,8	-0,1	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,5	-2,0	-1,9	925	-4,4
2003	107,6	1,5	102,0	0,2	1,3	-0,7	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003 1° trim.	107,8	2,7	102,3	0,9	2,5	0,2	-1,9	0,0	899	-2,6
2° trim.	107,4	1,6	102,0	0,7	1,5	-0,4	-1,8	0,0	899	-1,8
3° trim.	107,6	0,9	101,9	-0,4	1,2	-1,8	-5,0	-0,9	926	1,4
4° trim.	107,8	0,9	101,7	-0,4	-0,1	-0,7	-3,7	-0,1	924	-2,4
2004 1° trim.	108,3	0,5	102,3	0,1	0,0	-0,4	-2,2	1,3	910	0,9
2003 nov.	107,6	0,9	101,0	-1,5	-1,4	-1,6	-5,4	-1,1	931	0,0
dic.	107,5	0,7	101,3	-0,1	0,3	-0,3	-3,9	0,4	916	-7,4
2004 gen.	108,9	1,3	103,1	0,2	0,8	-0,4	-1,6	1,2	904	1,1
feb.	107,9	-0,3	102,0	-0,5	-1,1	-0,9	-1,5	1,2	917	2,5
mar.	108,2	0,6	101,8	0,5	0,4	0,0	-3,6	1,5	911	-0,6
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	927	4,6

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 9 e 10 nella tavola 5.2.4 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Nel 2000.

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

5.2 Produzione e domanda

 (saldi percentuali ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata ^{3) 4)} (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie ³⁾				
		Clima di fiducia					Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 1° trim.	90,5	-11	-24	10	0	81,2	-19	-5	-23	39	-9
2° trim.	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
3° trim.	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
4° trim.	97,8	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 1° trim.	98,8	-7	-21	10	11	80,5	-14	-4	-13	30	-9
2003 dic.	97,4	-8	-21	10	7	-	-16	-5	-16	31	-10
2004 gen.	98,5	-6	-20	9	10	80,6	-15	-5	-14	31	-9
feb.	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
mar.	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
apr.	100,2	-4	-16	9	12	80,4	-14	-3	-14	31	-7
mag.	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-21	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 1° trim.	-20	-26	-13	-15	-20	17	-9	-6	-16	-11	11
2° trim.	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
3° trim.	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
4° trim.	-20	-27	-12	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 1° trim.	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
2003 dic.	-19	-28	-9	-10	-16	16	2	11	7	12	15
2004 gen.	-19	-28	-10	-8	-12	16	3	10	5	8	18
feb.	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
mar.	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
apr.	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
mag.	-17	-23	-11	-8	-11	14	2	13	6	12	20

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media.
- 3) I risultati per l'area dell'euro, a gennaio 2004, a causa di modifiche apportate ai questionari delle indagini francesi non sono esattamente confrontabili con quelli precedenti.
- 4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dai dati trimestrali.
- 5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Occupazione

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,427	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,241	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,958	0,5	0,7	-0,2	-1,9	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,130	0,1	0,1	0,3	-1,5	-1,9	-0,3	0,5	1,2	0,9
2002 4° trim.	133,890	0,2	0,3	0,0	-1,9	-1,8	-0,8	-0,3	1,9	1,8
2003 1° trim.	133,952	0,1	0,1	0,1	-2,3	-1,9	-0,7	-0,2	1,6	1,4
2° trim.	134,077	0,2	0,1	0,5	-1,9	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2
3° trim.	134,066	0,1	0,1	0,3	-1,3	-2,0	-0,2	0,9	1,0	0,7
4° trim.	134,161	0,1	0,1	0,1	-0,4	-1,9	-0,5	1,0	1,1	0,5
	<i>variazioni sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2002 4° trim.	0,014	0,0	0,0	0,1	-0,6	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,4
2003 1° trim.	0,062	0,0	0,0	0,2	-0,7	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,3
2° trim.	0,125	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
3° trim.	-0,011	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	0,4	0,3	-0,1
4° trim.	0,095	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,6	0,2

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
in perc. del totale ²⁾	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,605	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,124	10,5
2001	11,072	8,0	8,541	7,0	2,531	15,7	5,317	6,8	5,755	9,7
2002	11,733	8,4	9,128	7,4	2,606	16,3	5,788	7,3	5,945	9,9
2003	12,474	8,9	9,768	7,8	2,706	17,1	6,239	7,8	6,235	10,2
2003 1° trim.	12,362	8,8	9,648	7,8	2,714	17,0	6,168	7,8	6,194	10,2
2° trim.	12,497	8,9	9,778	7,8	2,719	17,1	6,247	7,9	6,250	10,2
3° trim.	12,505	8,9	9,806	7,9	2,699	17,0	6,259	7,9	6,246	10,2
4° trim.	12,530	8,9	9,848	7,9	2,682	17,1	6,280	7,9	6,250	10,2
2004 1° trim.	12,593	8,9	9,880	7,9	2,712	17,2	6,315	7,9	6,277	10,2
2003 nov.	12,533	8,9	9,854	7,9	2,679	17,0	6,282	7,9	6,251	10,2
dic.	12,531	8,9	9,847	7,9	2,684	17,1	6,278	7,9	6,252	10,2
2004 gen.	12,558	8,9	9,857	7,9	2,702	17,2	6,296	7,9	6,262	10,2
feb.	12,588	8,9	9,876	7,9	2,712	17,2	6,310	7,9	6,278	10,2
mar.	12,631	9,0	9,908	7,9	2,724	17,3	6,339	8,0	6,292	10,3
apr.	12,661	9,0	9,931	7,9	2,730	17,3	6,356	8,0	6,306	10,3

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat nella tavola 5.3.1, ed Eurostat nella tavola 5.3.2.

- 1) I dati di occupazione e disoccupazione si riferiscono a persone; i primi sono basati sul SEC 95, i secondi sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Nel 2003.
- 3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
- 4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.

FINANZA PUBBLICA

6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo ¹⁾
(in percentuale del PIL)1. Area dell'euro²⁾: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ³⁾
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale		
													1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	47,2	46,7	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,4	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,3	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,3	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,4	0,6	0,4	43,7
1998	47,6	47,2	12,5	9,8	2,3	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4
1999	48,1	47,7	12,8	9,9	2,5	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,9
2000	47,8	47,4	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,7
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Area dell'euro²⁾: spese

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

3. Area dell'euro²⁾: disavanzo/avanzo, disavanzo/avanzo primario e consumi pubblici

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁵⁾						Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)		
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,9	2,4	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8
2000	-0,9	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	19,9	10,5	4,7	5,2	1,8	2,3	8,1	11,8
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

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

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

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

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

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

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

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

	Totale	Emesso da ⁵⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1994	70,0	58,0	5,4	6,1	0,5	12,0	58,0	7,4	17,4	26,8	25,9	68,2	3,0	1,9
1995	74,3	61,8	5,7	6,0	0,8	12,6	61,7	5,7	18,5	26,5	29,3	72,6	2,9	1,7
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	11,9	63,6	5,4	20,1	25,5	29,9	73,8	2,7	1,8
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	11,1	63,8	4,7	19,6	25,4	29,9	73,1	2,8	1,9
1998	73,2	61,2	6,3	5,4	0,4	9,4	63,9	4,9	17,4	26,1	29,7	71,7	3,2	1,5
1999	72,1	60,3	6,2	5,3	0,3	9,3	62,8	3,3	15,6	26,9	29,6	70,4	-	1,7
2000	69,7	58,2	6,1	5,1	0,3	8,4	61,3	2,8	15,5	27,6	26,6	68,0	-	1,7
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	-	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	-	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	-	1,0

3. Paesi dell'area dell'euro

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

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

- 1) Dati parzialmente stimati. Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosectori dell'amministrazione. Le quote detenute da Amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate.
- 2) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono all'aggregato degli euro 11.
- 3) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 5) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

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

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

Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁹⁾	Raccordo disavanzo – debito ¹⁰⁾												Altro ¹³⁾
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹¹⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,8	-5,1	2,7	0,3	0,1	-0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,5
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,4	-0,4	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,8	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,3
2000	0,9	0,2	1,1	0,6	0,8	0,1	0,2	-0,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4

Fonte: BCE.

1) Dati parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).

2) I dati antecedenti al 2001 si riferiscono all'aggregato degli euro 11.

3) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.

4) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).

5) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.

6) Le differenze tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi sono dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.

7) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.

8) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.

9) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.

10) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.

11) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

12) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

7

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni nette)

1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	26,1	107,7	17,3	-43,2	-55,8	13,3	39,3	-43,4	-9,9	25,3	-13,7	-75,0	29,8	4,1
2003 1° trim.	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4	4,3	-14,3	13,0	4,2	-3,1	-40,3	11,9	10,0
2° trim.	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
3° trim.	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
4° trim.	18,5	29,9	6,0	-4,7	-12,6	7,2	25,8	3,5	-6,4	18,2	-4,7	-17,2	13,6	-29,2
2004 1° trim.	13,5	28,4	-0,7	-7,5	-6,6	3,2	16,7	-21,5	-27,2	4,2	1,1	-9,3	9,7	4,8
2003 mar.	4,3	6,8	1,5	-1,1	-2,9	0,2	4,5	10,9	2,0	16,0	-0,8	-11,4	5,0	-15,4
apr.	-7,4	6,6	1,4	-8,7	-6,7	0,1	-7,3	17,5	-11,6	27,6	-2,8	3,0	1,2	-10,1
mag.	-1,6	7,4	1,8	-5,0	-5,8	0,3	-1,4	-23,0	0,6	9,4	1,7	-35,1	0,4	24,4
giu.	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
lug.	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
ago.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
set.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
ott.	8,1	13,1	2,3	-3,8	-3,5	1,1	9,3	7,8	-10,0	38,5	1,7	-23,1	0,7	-17,1
nov.	3,9	8,5	1,3	0,6	-6,4	1,1	5,0	6,2	4,6	4,6	0,5	-9,0	5,5	-11,2
dic.	6,5	8,3	2,4	-1,5	-2,8	5,0	11,5	-10,5	-0,9	-24,9	-6,9	14,9	7,3	-1,0
2004 gen.	-4,4	4,2	-0,6	-9,4	1,3	0,4	-4,1	-25,6	-11,9	-14,9	0,6	3,8	-3,2	29,6
feb.	5,6	9,4	0,1	0,7	-4,6	2,1	7,7	24,3	7,3	20,4	-0,2	-12,2	9,0	-32,0
mar.	12,4	14,7	-0,2	1,2	-3,3	0,7	13,1	-20,2	-22,6	-1,3	0,8	-1,0	3,9	7,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2004 mar.	36,7	119,2	14,6	-38,7	-58,6	15,1	51,8	-50,6	-50,0	25,3	-9,5	-44,0	27,6	-1,1

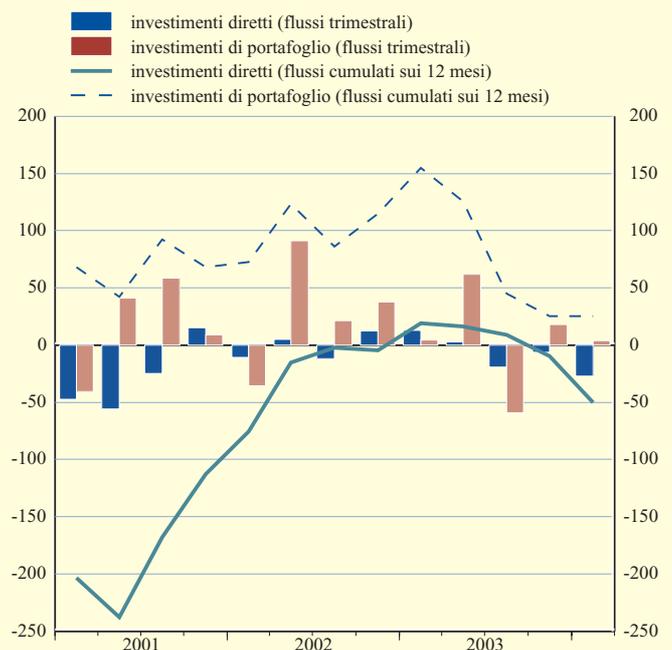
F27 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)



F28 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

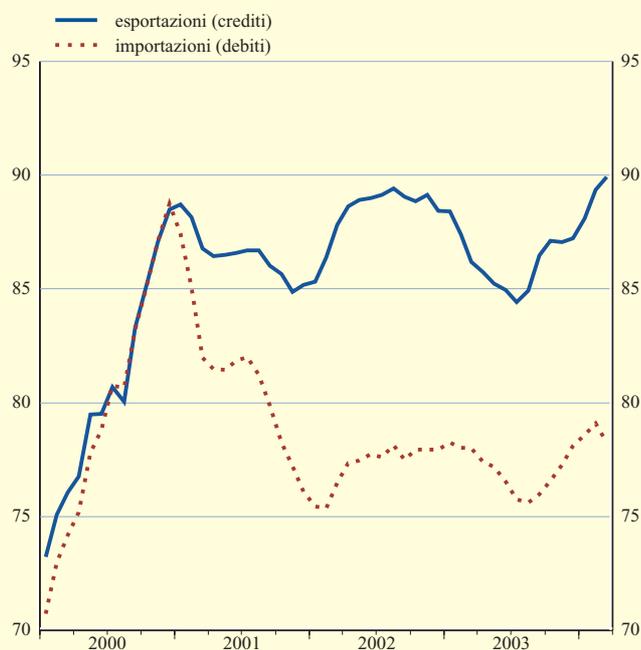
7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

2. Conto corrente (dati destagionalizzati)

	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti 1	Debiti 2	Saldo 3	Crediti 4	Debiti 5	Crediti 6	Debiti 7	Crediti 8	Debiti 9	Crediti 10	Debiti 11
2003 1° trim.	417,2	413,1	4,1	258,5	234,0	83,8	77,7	54,0	67,9	20,9	33,4
2° trim.	409,6	408,7	0,9	254,8	229,6	79,7	76,6	56,4	68,0	18,7	34,5
3° trim.	414,7	408,1	6,6	259,4	228,0	80,4	77,6	56,2	65,7	18,7	36,9
4° trim.	419,2	404,8	14,4	261,7	234,3	82,9	77,4	53,8	61,5	20,8	31,5
2004 1° trim.	427,3	413,2	14,1	269,8	234,7	80,5	77,4	56,8	65,9	20,2	35,3
2003 mar.	135,9	135,8	0,1	83,4	77,3	27,7	25,8	17,6	21,7	7,2	11,0
apr.	139,9	139,1	0,8	86,9	77,6	27,1	25,7	20,1	24,4	5,8	11,4
mag.	136,2	134,9	1,3	85,4	76,6	26,3	25,5	18,4	21,5	6,1	11,4
giu.	133,5	134,6	-1,1	82,5	75,4	26,2	25,4	17,9	22,1	6,9	11,7
lug.	137,0	135,7	1,3	85,3	75,3	26,7	25,6	18,6	22,5	6,4	12,3
ago.	139,4	136,6	2,8	86,9	76,2	26,6	26,0	19,6	22,2	6,3	12,3
set.	138,3	135,8	2,5	87,1	76,5	27,2	26,0	18,0	21,0	6,0	12,3
ott.	138,6	131,4	7,2	87,3	77,0	27,7	25,6	17,3	20,8	6,3	8,0
nov.	139,5	136,3	3,2	86,8	78,3	27,9	26,6	18,3	19,2	6,5	12,2
dic.	141,1	137,0	4,0	87,6	79,0	27,3	25,2	18,2	21,5	8,0	11,4
2004 gen.	142,2	138,5	3,7	89,9	78,5	27,2	25,3	18,1	22,4	7,0	12,3
feb.	143,4	138,2	5,2	90,6	79,8	27,6	26,4	19,0	20,2	6,2	11,8
mar.	141,7	136,5	5,1	89,2	76,4	25,7	25,6	19,7	23,3	7,0	11,2

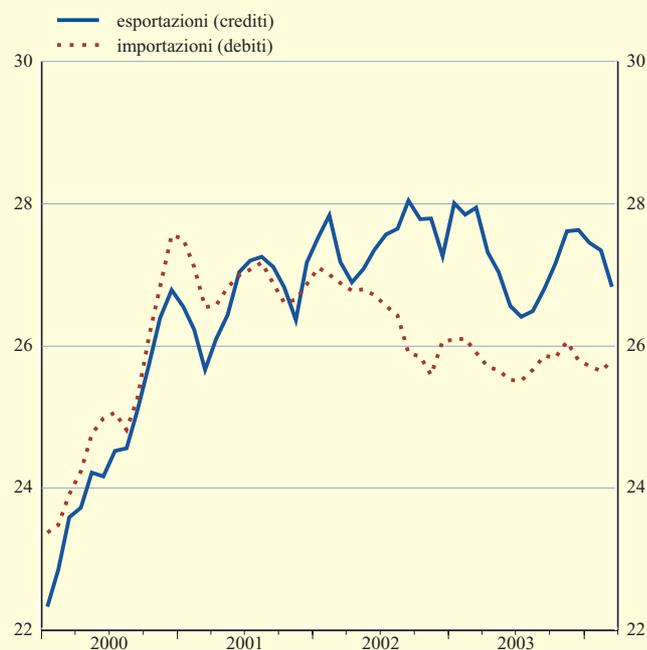
F29 Conto dei beni

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



F30 Conto dei servizi

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



Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

3. Conto corrente e conto capitale

	Conto corrente										Conto capitale		
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti 12	Debiti 13
	Crediti 1	Debiti 2	Saldo 3	Crediti 4	Debiti 5	Crediti 6	Debiti 7	Crediti 8	Debiti 9	Crediti 10	Debiti 11		
2001	1.710,2	1.726,9	-16,7	1.033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1.714,5	1.660,1	54,5	1.063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1.662,4	1.636,3	26,1	1.034,6	926,9	326,7	309,4	220,7	263,9	80,3	136,1	23,2	10,0
2003 1° trim.	412,3	409,3	2,9	253,3	236,4	75,7	73,7	51,4	63,5	31,9	35,7	5,4	4,0
2° trim.	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
3° trim.	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
4° trim.	429,9	411,4	18,5	269,8	239,9	85,1	79,1	56,1	60,8	19,0	31,6	9,2	2,0
2004 1° trim.	424,7	411,2	13,5	266,4	238,1	72,8	73,5	54,3	61,8	31,2	37,8	5,2	2,0
2003 mar.	138,3	134,0	4,3	87,4	80,6	26,6	25,1	17,2	18,3	7,1	10,0	1,2	1,0
apr.	136,5	143,9	-7,4	85,6	79,0	26,2	24,8	20,2	29,0	4,6	11,2	0,5	0,4
mag.	133,7	135,3	-1,6	84,0	76,6	25,9	24,1	19,0	24,0	4,8	10,6	1,4	1,1
giu.	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
lug.	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
ago.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
set.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
ott.	147,1	138,9	8,1	96,6	83,5	29,0	26,7	16,9	20,7	4,4	7,9	1,6	0,5
nov.	134,3	130,4	3,9	86,3	77,8	26,4	25,1	16,0	15,4	5,7	12,0	1,7	0,6
dic.	148,5	142,0	6,5	86,8	78,5	29,7	27,3	23,1	24,6	8,9	11,6	5,9	0,9
2004 gen.	139,9	144,4	-4,4	81,8	77,6	23,7	24,2	16,8	26,3	17,6	16,2	0,8	0,5
feb.	132,4	126,8	5,6	85,1	75,7	23,5	23,5	17,0	16,2	6,8	11,4	2,6	0,4
mar.	152,4	140,1	12,4	99,5	84,8	25,5	25,8	20,5	19,3	6,9	10,2	1,8	1,1

4. Conto dei redditi

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Totale		Investimenti diretti					
					Crediti 5	Debiti 6	Totale		Su azioni e altre partecipazioni		Su debito	
							Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 12
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	220,7	263,9	14,7	5,6	206,0	258,3	51,1	54,0	41,5	45,3	9,6	8,7
2002 4° trim.	61,8	68,1	3,9	1,6	58,0	66,5	16,3	17,4	13,8	14,6	2,5	2,8
2003 1° trim.	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
2° trim.	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
3° trim.	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
4° trim.	56,1	60,8	3,8	1,4	52,3	59,4	15,3	13,1	12,5	10,3	2,8	2,8

	Redditi da capitale									
	Investimenti di portafoglio						Altri investimenti			
	Totale		Dividendi		Interessi		Crediti 19	Debiti 20		
	Crediti 13	Debiti 14	Crediti 15	Debiti 16	Crediti 17	Debiti 18				
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3		
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1		
2003	85,4	125,8	20,9	49,7	64,5	76,1	69,5	78,6		
2002 4° trim.	21,2	26,3	4,5	9,2	16,7	17,1	20,5	22,7		
2003 1° trim.	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9		
2° trim.	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7		
3° trim.	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8		
4° trim.	21,4	26,0	4,7	9,7	16,7	16,3	15,6	20,2		

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti
(miliardi di euro; transazioni)

5. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-115,5	-92,2	3,4	-95,6	-23,3	-0,1	-23,2	105,7	105,1	2,7	102,3	0,6	0,0	0,6
2003 1° trim.	-29,4	-18,0	-2,1	-15,9	-11,4	-0,1	-11,2	42,3	29,4	0,9	28,5	13,0	-0,1	13,1
2° trim.	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
3° trim.	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
4° trim.	-24,2	-17,4	1,6	-19,0	-6,8	0,2	-7,0	17,8	29,7	0,4	29,3	-11,9	0,5	-12,4
2004 1° trim.	-21,2	-16,9	-6,5	-10,4	-4,3	-0,2	-4,2	-6,0	6,6	-1,0	7,6	-12,5	0,0	-12,5
2003 mar.	-7,1	-4,1	-0,8	-3,4	-2,9	-0,1	-2,8	9,1	9,0	-0,2	9,2	0,1	0,0	0,1
apr.	-17,1	-8,3	-1,4	-6,9	-8,8	0,0	-8,8	5,5	7,9	0,2	7,7	-2,4	0,0	-2,4
mag.	-15,1	-15,7	-0,8	-14,9	0,6	0,0	0,6	15,8	15,4	0,2	15,2	0,3	-0,1	0,4
giu.	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
lug.	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
ago.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
set.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
ott.	-10,6	-6,6	1,8	-8,4	-4,0	0,0	-4,1	0,5	5,9	0,1	5,8	-5,4	0,3	-5,7
nov.	1,8	3,9	-1,3	5,2	-2,2	0,1	-2,2	2,8	5,0	0,4	4,6	-2,1	0,1	-2,2
dic.	-15,4	-14,7	1,1	-15,8	-0,6	0,1	-0,7	14,4	18,8	-0,1	18,9	-4,4	0,1	-4,5
2004 gen.	-8,4	-3,8	-0,8	-3,0	-4,6	0,0	-4,6	-3,5	6,3	0,1	6,2	-9,8	0,0	-9,9
feb.	-5,6	-3,7	-1,1	-2,6	-1,9	0,0	-1,8	12,9	2,8	0,2	2,6	10,1	0,0	10,1
mar.	-7,3	-9,4	-4,6	-4,8	2,1	-0,1	2,2	-15,3	-2,6	-1,3	-1,3	-12,7	0,0	-12,7

6. Investimenti di portafoglio distinti per strumento

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-280,5	305,8	-65,6	105,5	-214,9	-172,0	-42,8	200,3	195,3	5,0
2003 1° trim.	-48,9	53,1	11,2	2,2	-60,0	-50,9	-9,1	50,8	40,4	10,4
2° trim.	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
3° trim.	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
4° trim.	-61,0	79,2	-24,2	47,7	-36,8	-24,7	-12,1	31,6	38,1	-6,6
2004 1° trim.	-87,8	92,0	-29,7	23,5	-58,1	-42,2	-15,8	68,5	43,8	24,7
2003 mar.	-9,0	25,0	7,6	-12,2	-16,6	-15,0	-1,6	37,2	35,8	1,4
apr.	-23,2	50,8	-10,7	13,9	-12,5	-15,6	3,1	36,9	21,8	15,1
mag.	-36,7	46,1	-7,9	-6,2	-28,9	-19,6	-9,3	52,3	49,8	2,5
giu.	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
lug.	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
ago.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
set.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
ott.	-30,8	69,3	-13,5	22,4	-17,3	-11,3	-6,0	46,9	29,1	17,8
nov.	-20,6	25,1	-3,3	11,8	-17,2	-15,1	-2,1	13,3	14,0	-0,6
dic.	-9,7	-15,2	-7,4	13,4	-2,3	1,8	-4,1	-28,7	-5,0	-23,7
2004 gen.	-49,1	34,2	-14,5	0,4	-34,6	-17,2	-17,4	33,8	21,4	12,3
feb.	-13,2	33,6	-5,7	19,6	-7,6	-1,8	-5,8	14,0	14,7	-0,7
mar.	-25,5	24,2	-9,6	3,4	-15,9	-23,3	7,3	20,7	7,7	13,0

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

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

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM			Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Obbligazioni e notes			Strumenti di mercato monetario				
			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM		
													Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-52,6	-2,6	-50,0	-2,2	-45,5	-124,3	-0,2	-124,1	0,2	-42,4	-0,6	0,6	-1,2
2003 1° trim.	-0,1	-3,7	14,9	-0,6	15,6	-0,3	-4,4	-46,2	0,2	-46,5	-0,8	-26,9	18,6	-1,6	20,2
2° trim.	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
3° trim.	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
4° trim.	0,0	-3,6	-20,6	-0,4	-20,2	-0,3	-7,0	-17,3	-0,1	-17,2	-0,2	-13,0	1,0	1,3	-0,3
2004 1° trim.	0,0	-2,6	-27,1	.	.	-0,4	-22,0	-19,9	.	.	-0,1	-13,8	-1,8	.	.
2003 mar.	0,0	-3,8	11,5	-	-	-0,3	-2,2	-12,5	-	-	0,4	5,9	-7,9	-	-
apr.	-0,1	0,6	-11,2	-	-	-0,1	-8,1	-7,4	-	-	0,5	3,2	-0,7	-	-
mag.	0,0	0,2	-8,1	-	-	-0,2	-2,7	-16,7	-	-	0,9	-6,4	-3,8	-	-
giu.	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
lug.	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
ago.	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
set.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
ott.	0,0	-4,7	-8,8	-	-	-0,4	-1,5	-9,4	-	-	-0,1	-4,0	-2,0	-	-
nov.	0,0	1,4	-4,7	-	-	0,0	-8,5	-6,6	-	-	-0,1	-2,6	0,6	-	-
dic.	0,0	-0,3	-7,1	-	-	0,1	3,0	-1,3	-	-	0,0	-6,4	2,4	-	-
2004 gen.	0,0	-1,4	-13,1	-	-	0,0	-11,4	-5,8	-	-	0,1	-16,7	-0,8	-	-
feb.	0,1	-3,1	-2,6	-	-	0,0	0,4	-2,2	-	-	-0,2	-6,3	0,8	-	-
mar.	0,0	1,8	-11,4	-	-	-0,4	-11,0	-11,9	-	-	0,0	9,2	-1,8	-	-

8. Altri investimenti: scomposizione per settore

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	28,8
2003	-240,7	165,7	-0,8	11,9	-1,3	-3,6	-152,9	133,7	-57,7	69,4	-95,2	64,2	-85,6	23,8
2003 1° trim.	-123,1	82,9	-0,6	2,0	-1,8	-8,3	-65,7	60,1	-14,9	10,5	-50,8	49,7	-55,1	29,0
2° trim.	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-1,1
3° trim.	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-16,0
4° trim.	-77,4	60,2	-0,7	-0,8	2,7	-4,6	-71,6	53,7	-18,7	30,7	-52,9	23,0	-7,8	11,8
2004 1° trim.	-170,7	161,4	-0,4	-2,4	0,2	-6,9	-156,7	158,4	-18,1	-1,4	-138,6	159,8	-13,8	12,3
2003 mar.	-28,3	16,9	-0,5	1,8	4,4	0,0	-13,8	4,6	-5,3	4,4	-8,5	0,2	-18,4	10,5
apr.	-56,6	59,6	0,0	0,8	0,8	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-24,6	4,0
mag.	-46,1	11,0	0,7	1,9	-3,7	1,3	-35,1	3,7	-1,7	2,4	-33,4	1,3	-7,9	4,1
giu.	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-9,1
lug.	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-9,9
ago.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-1,6
set.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-4,4
ott.	-53,1	29,9	-0,2	0,7	1,1	-2,0	-40,5	25,4	-8,2	7,7	-32,3	17,7	-13,4	5,9
nov.	-36,4	27,4	0,4	-2,7	1,0	1,5	-34,8	27,4	-5,6	7,5	-29,1	20,0	-3,0	1,2
dic.	12,1	2,8	-0,9	1,2	0,6	-4,0	3,7	0,9	-4,9	15,6	8,6	-14,7	8,7	4,8
2004 gen.	-64,6	68,5	-0,2	1,4	-1,4	-4,6	-61,8	75,4	-3,3	-2,2	-58,5	77,6	-1,2	-3,8
feb.	-26,5	14,4	-0,1	4,3	1,8	-0,8	-25,4	18,0	-8,0	-0,2	-17,4	18,3	-2,8	1,4
mar.	-79,6	78,6	-0,1	0,5	-0,3	-1,6	-69,4	65,0	-6,8	1,1	-62,6	63,9	-9,8	14,7

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti
(miliardi di euro; transazioni)

9. Altri investimenti: scomposizione per strumento

	Eurosistema						Amministrazioni pubbliche								
	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività			Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	-0,4	-8,0	-8,4	-1,0	-0,2	-1,2
2003	-0,8	11,9	11,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-3,9	-4,3	-0,9	0,3	-0,6
2002 4° trim.	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,8	-0,4	0,1	-0,1	-0,1
2003 1° trim.	-0,6	2,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,2	-9,5	-0,5	-0,1	-0,6
2° trim.	0,2	4,9	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	3,6	1,9	-0,3	0,3	0,0
3° trim.	0,3	5,8	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,8	4,7	-0,2	0,5	0,4
4° trim.	-0,7	-0,8	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	-4,1	-1,4	0,1	-0,4	-0,4

	IFM (Escluso l'eurosistema)						Altri settori								
	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività			Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
2001	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9	-3,5	1,3	-2,2	-30,2	18,7	-11,5	-8,9	5,2	-3,8
2002	-162,2	30,6	-131,6	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-58,4	25,9	-32,4	-1,5	5,9	4,4
2003	-150,8	136,4	-14,4	-2,1	-2,7	-4,8	-5,5	8,2	2,7	-64,2	14,4	-49,9	-15,9	1,2	-14,7
2002 4° trim.	-94,3	9,9	-84,5	5,0	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-19,2	15,9	-3,4	-0,4	1,6	1,2
2003 1° trim.	-63,8	59,7	-4,1	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-47,9	22,7	-25,2	-5,8	1,2	-4,7
2° trim.	-103,9	28,5	-75,3	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,2	-1,4	-18,5	-7,2	-25,7	-7,5	6,4	-1,2
3° trim.	87,9	-5,7	82,1	-0,2	-1,3	-1,6	-1,3	0,9	-0,3	4,7	-11,5	-6,8	0,9	-5,4	-4,5
4° trim.	-71,0	53,9	-17,1	-0,6	-0,2	-0,8	-1,7	2,3	0,6	-2,6	10,4	7,8	-3,5	-0,9	-4,4

10. Riserve ufficiali

	Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera						Altre attività	
					Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	21,1	8,8	0,1	0,0
2002 4° trim.	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 1° trim.	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
2° trim.	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
3° trim.	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
4° trim.	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	11,5	2,6	0,0	0,0

Fonte: BCE.

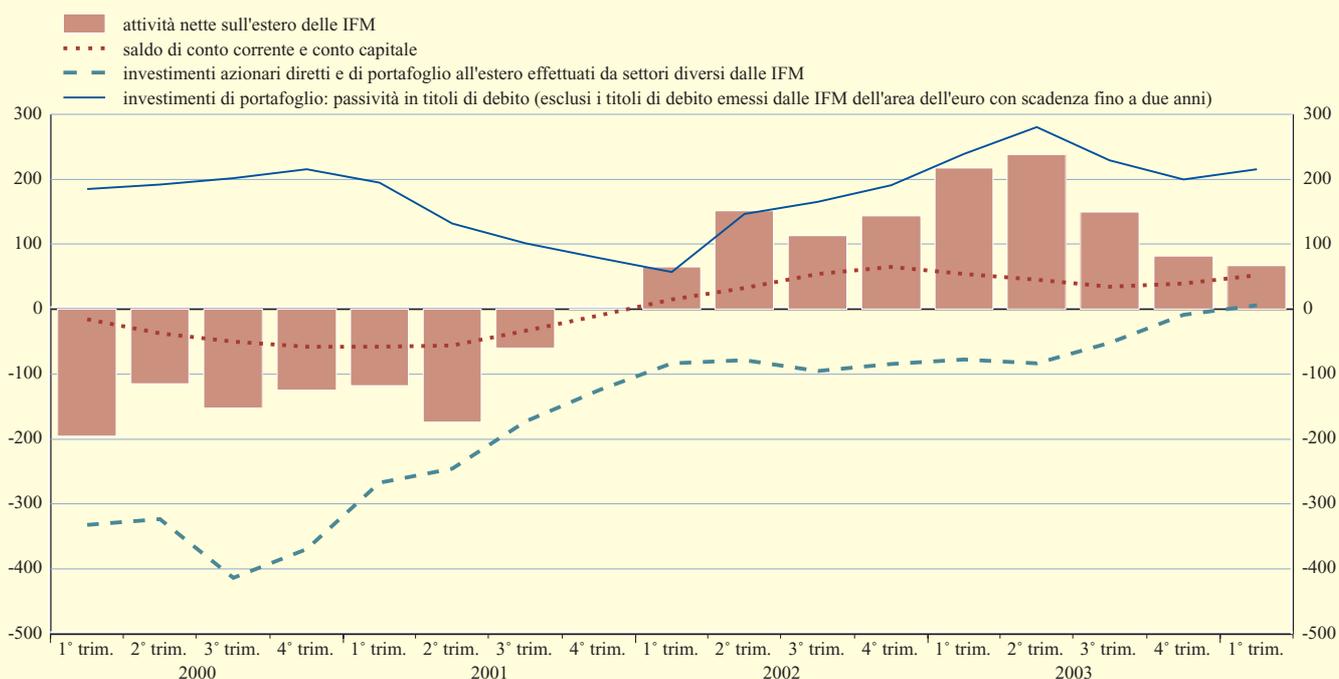
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3											Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3
	Saldo di conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	Totale delle colonne da 1 a 10	
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni ¹⁾	Titoli di debito ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,4	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-7,3
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	166,0
2003	39,3	-118,8	105,7	-177,5	110,4	199,3	-87,0	20,2	-13,7	4,1	82,0	95,3
2003 1° trim.	4,3	-27,2	42,4	-12,7	5,3	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	28,9	32,0
2° trim.	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	34,2	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0	94,9	97,4
3° trim.	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,2	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,9	-50,4
4° trim.	25,8	-25,9	17,3	-36,9	43,8	18,9	-5,1	7,3	-4,7	-29,2	11,1	16,3
2004 1° trim.	16,7	-14,6	-6,0	-48,8	7,1	61,8	-13,7	5,4	1,1	4,8	13,9	34,9
2003 mar.	4,5	-6,2	9,1	-8,9	-3,4	39,6	-14,0	10,5	-0,8	-15,4	15,1	13,2
apr.	-7,3	-15,7	5,5	-19,3	21,0	39,2	-23,9	6,8	-2,8	-10,1	-6,7	-2,5
mag.	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	41,9
giu.	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,4	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	58,1
lug.	3,6	-8,5	5,9	-20,1	9,9	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,1	-37,9
ago.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-31,6
set.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	19,1
ott.	9,3	-12,4	0,3	-20,2	17,6	39,3	-12,3	3,8	1,7	-17,1	10,0	9,9
nov.	5,0	3,0	2,7	-10,7	11,3	11,5	-2,0	2,7	0,5	-11,2	12,8	18,1
dic.	11,5	-16,5	14,3	-6,0	14,8	-32,0	9,3	0,8	-6,9	-1,0	-11,7	-11,8
2004 gen.	-4,1	-7,6	-3,5	-19,7	-7,4	31,7	-2,6	-8,4	0,6	29,6	8,6	25,4
feb.	7,7	-4,5	12,9	-4,0	19,6	9,5	-1,0	0,6	-0,2	-32,0	8,7	7,4
mar.	13,1	-2,5	-15,3	-25,1	-5,0	20,6	-10,1	13,1	0,8	7,1	-3,4	2,1

F31 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui 12 mesi)



Fonte: BCE.

1) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari.

2) Esclusi i titoli di debito emessi da IFM con scadenza fino a due anni.

7.3 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

1. Esportazioni e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)				Importazioni (c.i.f.)						
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Manufatti	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2000	21,7	29,4	1.001,1	480,1	217,3	261,5	874,8	1.023,7	589,5	182,9	220,9	744,7	122,6
2001	6,1	-0,9	1.063,6	492,8	236,7	287,7	932,1	1.012,3	576,0	178,4	226,5	738,5	107,8
2002	2,1	-2,7	1.085,7	513,2	228,2	309,8	949,1	985,4	559,8	163,6	234,5	717,4	105,1
2003	-2,7	-0,2	1.057,2	497,1	220,2	297,7	915,8	984,4	548,6	160,5	238,2	708,7	107,9
2002 4° trim.	2,3	2,5	269,9	127,8	56,8	76,7	235,7	247,0	139,8	40,7	59,4	178,0	27,7
2003 1° trim.	-1,1	3,4	266,1	125,0	54,7	75,6	229,8	250,4	143,0	40,8	58,5	177,3	30,0
2° trim.	-5,9	-3,0	259,4	123,2	53,2	72,9	225,1	244,2	134,4	39,5	59,6	177,1	25,3
3° trim.	-2,6	-2,0	264,6	124,9	56,0	74,4	230,3	241,5	134,4	38,8	59,1	175,0	26,3
4° trim.	-1,1	0,6	267,2	124,0	56,2	74,8	230,7	248,3	136,7	41,4	61,0	179,3	26,3
2004 1° trim.	4,2	-0,2	271,6	125,8	59,4	73,8	239,0	246,8	134,3	38,5	62,5	180,2	26,0
2003 ott.	-1,6	-1,2	89,0	40,6	18,5	25,4	77,1	82,0	44,8	13,9	20,4	60,1	8,3
nov.	-5,5	-1,9	88,5	41,5	18,5	24,9	76,7	83,5	45,8	14,2	20,3	59,5	8,7
dic.	4,3	5,6	89,7	41,9	19,2	24,6	76,9	82,8	46,2	13,3	20,3	59,6	9,3
2004 gen.	-2,7	-6,4	90,1	41,9	19,1	24,3	78,9	81,9	44,5	12,7	20,8	59,9	8,1
feb.	2,8	1,2	90,7	42,1	20,2	24,5	80,3	83,3	44,8	13,8	20,7	61,5	8,6
mar.	11,9	4,6	90,8	41,8	20,0	24,9	79,8	81,5	45,0	12,0	21,0	58,8	9,3
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9	100,1
2001	5,1	-1,0	105,3	101,9	108,7	108,0	105,6	98,7	99,0	96,1	99,8	97,6	99,0
2002	3,0	-0,2	108,4	107,9	105,4	116,0	108,5	98,6	99,3	90,4	104,6	96,6	100,9
2003	0,5	3,1	109,0	107,7	105,9	114,9	108,4	101,8	99,9	94,3	109,5	99,4	103,1
2002 4° trim.	3,5	2,0	108,5	108,0	105,9	115,8	108,7	99,0	98,7	91,8	106,6	97,1	101,0
2003 1° trim.	1,7	3,7	108,2	106,8	103,5	115,7	107,3	100,7	100,0	94,4	106,9	98,1	99,7
2° trim.	-2,3	2,3	107,1	106,6	102,5	112,7	106,4	102,2	99,8	93,4	109,7	99,5	103,5
3° trim.	0,5	1,5	109,6	108,8	108,3	115,2	109,5	100,6	99,2	91,4	108,5	98,5	106,0
4° trim.	2,1	4,7	111,0	108,4	109,1	116,1	110,3	103,6	100,6	98,0	113,0	101,5	103,2
2004 1° trim.	7,2	4,5	113,7	110,9	116,4	115,4	115,1	104,0	99,4	93,0	117,3	103,0	.
2003 ott.	2,1	3,0	111,1	106,3	107,1	118,0	110,7	102,6	99,5	98,5	112,2	101,6	101,0
nov.	-2,4	1,6	110,1	108,9	108,4	115,8	110,0	104,2	100,4	100,7	112,9	101,0	102,5
dic.	7,2	10,1	111,8	110,0	111,9	114,4	110,3	103,8	101,8	94,8	113,9	101,9	106,2
2004 gen.	0,1	-1,2	112,8	110,6	111,9	114,0	113,7	103,5	98,9	92,5	117,2	102,9	93,1
feb.	6,3	6,4	114,2	111,4	119,0	115,3	116,3	105,5	99,5	99,9	116,2	105,5	102,3
mar.	14,7	8,4	114,1	110,5	118,2	116,8	115,2	103,0	99,7	86,5	118,4	100,7	.
Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,9
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,6
2002 4° trim.	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,7	101,3	99,2	97,5	96,1	97,0	100,9	98,5	89,5
2003 1° trim.	-2,8	-0,4	98,2	97,6	97,3	99,9	97,9	97,1	97,0	94,4	99,2	97,1	98,4
2° trim.	-3,7	-5,2	96,8	96,3	95,5	98,9	96,7	93,4	91,4	92,5	98,3	95,6	79,9
3° trim.	-3,1	-3,4	96,5	95,6	95,2	98,8	96,2	93,8	92,0	92,8	98,6	95,4	81,0
4° trim.	-3,2	-3,9	96,2	95,2	94,9	98,6	95,6	93,7	92,2	92,5	97,8	94,9	83,0
2004 1° trim.	-2,8	-4,5	95,5	94,5	93,9	97,8	95,0	92,7	91,7	90,6	96,6	94,0	.
2003 ott.	-3,6	-4,1	96,0	95,4	95,6	98,6	95,5	93,6	91,6	92,8	98,8	95,3	80,4
nov.	-3,2	-3,5	96,3	95,2	94,5	98,7	95,7	94,0	92,8	92,6	97,6	95,0	83,3
dic.	-2,7	-4,0	96,1	95,2	94,6	98,6	95,6	93,5	92,4	92,1	97,0	94,3	85,4
2004 gen.	-2,8	-5,2	95,7	94,7	94,4	97,8	95,1	92,8	91,6	90,4	96,6	93,9	85,4
feb.	-3,2	-4,8	95,2	94,4	93,9	97,7	94,8	92,6	91,6	90,5	96,7	93,9	82,4
mar.	-2,4	-3,5	95,4	94,5	93,5	98,0	95,0	92,8	91,9	91,0	96,5	94,1	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (indici di volume e destagionalizzazione degli indici di valore unitario).

7.3 Commercio di beni

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

2. Scomposizione per area geografica

	Totale	Altri Stati membri UE				Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escluso Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
		Regno Unito	Svezia	Danimarca	Altri							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Esportazioni (f.o.b.)</i>												
2000	1.001,1	189,2	39,2	23,6	97,2	63,9	173,2	34,3	153,7	56,8	47,1	126,3
2001	1.063,6	202,1	37,0	24,3	105,9	66,4	180,1	34,5	165,5	60,4	49,9	135,5
2002	1.085,7	205,9	37,1	25,3	112,1	64,0	184,2	33,1	170,4	59,5	43,4	148,6
2003	1.057,2	192,8	38,3	24,8	117,0	63,2	167,0	31,2	170,4	59,4	37,8	154,0
2002 4° trim.	269,9	49,8	9,4	6,5	28,3	15,6	45,5	8,3	42,6	14,4	10,4	37,7
2003 1° trim.	266,1	48,8	9,6	6,3	28,3	16,5	43,2	7,8	42,2	14,5	10,3	38,2
2° trim.	259,4	46,9	9,5	6,1	29,2	15,6	41,2	7,5	41,6	14,7	9,5	37,7
3° trim.	264,6	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,7	7,8	43,6	15,3	9,1	39,2
4° trim.	267,2	49,0	9,7	6,1	29,3	15,8	40,9	8,1	42,9	14,9	8,9	38,9
2004 1° trim.	271,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 ott.	89,0	16,1	3,2	2,1	9,8	5,2	13,7	2,7	14,4	5,2	2,9	13,2
nov.	88,5	16,0	3,3	2,0	9,6	5,4	13,4	2,6	14,4	4,8	3,1	12,8
dic.	89,7	16,9	3,2	2,0	9,9	5,2	13,7	2,7	14,1	4,9	2,9	12,9
2004 gen.	90,1	16,1	3,3	2,1	10,1	5,2	13,3	2,8	15,3	5,1	3,3	.
feb.	90,7	17,0	3,3	2,1	10,3	5,1	14,8	2,8	15,4	4,8	3,1	.
mar.	90,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>												
2003	100,0	18,2	3,6	2,4	11,1	6,0	15,8	2,9	16,1	5,6	3,6	14,6
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>												
2000	1.023,7	159,4	39,0	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,4	73,7	40,3	133,1
2001	1.012,3	154,3	34,4	21,3	88,8	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,4
2002	985,4	149,7	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,6	67,8	39,4	140,3
2003	984,4	136,6	36,4	22,8	102,0	50,6	110,7	52,1	215,9	68,5	39,5	148,3
2002 4° trim.	247,0	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,4	13,4	52,6	16,8	9,7	36,0
2003 1° trim.	250,4	35,2	9,1	5,9	24,8	13,2	28,1	13,4	53,3	18,5	9,8	38,2
2° trim.	244,2	33,9	9,1	5,7	25,1	12,6	28,2	13,1	53,8	16,8	9,7	36,5
3° trim.	241,5	33,6	9,1	5,6	25,1	12,5	27,7	12,6	53,8	16,7	9,7	36,2
4° trim.	248,3	34,0	9,2	5,7	27,0	12,3	26,7	13,0	55,0	16,5	10,4	37,4
2004 1° trim.	246,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 ott.	82,0	11,3	3,0	1,9	8,8	4,1	9,2	4,3	18,4	5,5	3,3	12,1
nov.	83,5	11,3	3,1	1,9	9,0	4,1	9,0	4,3	18,2	5,5	3,5	11,9
dic.	82,8	11,4	3,0	1,9	9,1	4,1	8,6	4,5	18,4	5,4	3,5	13,4
2004 gen.	81,9	11,2	3,0	1,8	9,0	4,3	8,6	4,7	18,0	5,4	3,3	.
feb.	83,3	11,4	3,1	2,0	9,1	4,3	8,8	4,5	18,3	5,2	3,5	.
mar.	81,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>												
2003	100,0	13,9	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
<i>Saldo</i>												
2000	-22,6	29,8	0,3	1,5	18,4	13,2	29,7	-33,2	-63,6	-16,9	6,8	-6,7
2001	51,3	47,8	2,6	3,1	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,6	9,0	-4,8
2002	100,2	56,1	1,5	2,3	18,6	11,9	58,5	-19,7	-34,2	-8,3	4,0	8,3
2003	72,8	56,2	2,0	2,0	15,0	12,6	56,3	-21,0	-45,5	-9,1	-1,7	5,6
2002 4° trim.	23,0	14,0	0,3	0,6	4,5	2,9	15,1	-5,1	-10,0	-2,5	0,7	1,7
2003 1° trim.	15,7	13,6	0,5	0,4	3,5	3,3	15,2	-5,6	-11,1	-3,9	0,6	0,0
2° trim.	15,2	13,1	0,4	0,5	4,1	3,0	13,0	-5,6	-12,1	-2,1	-0,1	1,2
3° trim.	23,1	14,5	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,8	-10,2	-1,5	-0,6	2,9
4° trim.	18,9	15,0	0,5	0,4	2,3	3,5	14,1	-5,0	-12,1	-1,5	-1,5	1,5
2004 1° trim.	24,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 ott.	7,1	4,8	0,2	0,1	1,0	1,1	4,6	-1,5	-4,0	-0,3	-0,4	1,1
nov.	4,9	4,7	0,2	0,1	0,5	1,3	4,4	-1,7	-3,8	-0,7	-0,5	0,9
dic.	6,9	5,4	0,2	0,1	0,8	1,1	5,2	-1,8	-4,3	-0,5	-0,6	-0,5
2004 gen.	8,1	4,9	0,3	0,4	1,1	0,9	4,7	-1,9	-2,8	-0,3	-0,1	.
feb.	7,4	5,6	0,2	0,1	1,2	0,8	6,0	-1,7	-2,9	-0,4	-0,4	.
mar.	9,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

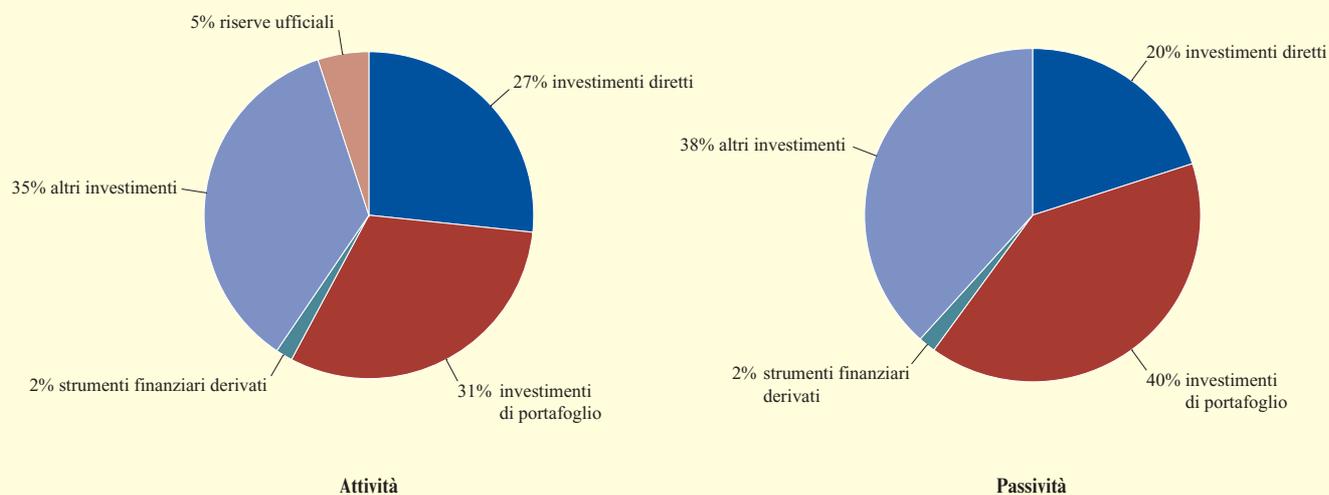
7.4 Posizione patrimoniale verso l'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; consistenze di fine periodo)

1. Riepilogo della posizione patrimoniale verso l'estero

	Totale	Totale in percentuale del PIL	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali
	1	2	3	4	5	6	7
Posizione patrimoniale netta verso l'estero							
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Attività							
1999	5.796,6	92,5	1.174,5	2.058,0	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.751,2	102,7	1.626,7	2.351,1	105,8	2.276,4	391,2
2001	7.537,2	110,2	1.897,0	2.521,3	108,4	2.617,9	392,7
2002	7.277,9	102,8	1.937,5	2.270,4	122,6	2.581,3	366,1
Passività							
1999	6.115,1	97,6	804,9	2.950,8	95,1	2.264,3	-
2000	7.138,0	108,5	1.174,0	3.137,5	103,7	2.722,7	-
2001	7.726,8	112,9	1.400,6	3.212,7	106,9	3.006,7	-
2002	7.567,5	106,9	1.512,5	3.026,7	130,7	2.897,6	-

F32 Scomposizione per singola voce della posizione patrimoniale verso l'estero alla fine del 2002



Fonte: BCE.

7.4 Posizione patrimoniale verso l'estero

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti					
	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
	Totale	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1.273,4	115,2	1.158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1.513,2	129,3	1.383,9	383,8	1,4	382,4	1.043,3	42,3	1.001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1.554,4	137,5	1.416,9	383,1	1,4	381,7	1.107,7	43,1	1.064,6	404,8	2,7	402,1

3. Investimenti di portafoglio distinti per strumento

	Azioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività			Passività		
			Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999	1.013,7	1.698,9	1.044,4	937,1	107,2	1.251,9	1.146,5	105,4
2000	1.183,7	1.606,7	1.167,4	1.045,3	122,2	1.530,8	1.365,5	165,4
2001	1.122,4	1.582,0	1.399,0	1.222,0	176,9	1.630,7	1.460,8	169,9
2002	862,2	1.328,3	1.408,3	1.168,7	239,6	1.698,5	1.518,5	179,9

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

	Azioni					Titoli di debito										
	Euro-sistema	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			Euro-sistema	Obbligazioni e notes					Strumenti del mercato monetario				
			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri settori		Euro-sistema	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Euro-sistema	IFM (escluso l'Euro-sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9	
2000	0,9	42,7	1.140,1	5,7	1.134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9	
2001	1,3	38,1	1.082,9	6,7	1.076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0	
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1	

5. Altri investimenti

	Eurosistema						Amministrazioni pubbliche							
	Totale		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività		Totale		Crediti commerciali		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	3,1	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori							
	Totale		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività		Totale		Crediti commerciali		Prestiti/banconote, monete e depositi		Altre attività/passività	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	
1999	1.317,7	1.823,5	1.291,8	1.798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.169,0	1.421,4	2.127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1.715,8	2.413,1	1.668,3	2.364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1.717,0	2.274,6	1.660,1	2.227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

Fonte: BCE.

7.5 Riserve ufficiali

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

	Riserve ufficiali													Per memoria:		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altri crediti	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro	Uscite net- te prede- terminate a breve termine di valuta estera
		Totale	In milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Stru- menti finanziari derivati			
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbli- gazioni e notes	Stru- menti di mercato mone- tario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Eurosistema															
2000 dic.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 dic.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 dic.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 apr.	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4	-22,8
mag.	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7	-23,1
giu.	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2	-25,8
lug.	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
ago.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
set.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
ott.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
dic.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 gen.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
feb.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
mar.	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
apr.	302,8	128,0	393,536	4,7	23,7	146,5	9,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,3	0,0	20,4	-12,7
	delle quali detenute dalla Banca centrale europea															
2001 dic.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 dic.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 apr.	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,4
mag.	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,2
giu.	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,8
lug.	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
ago.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
set.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
ott.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
dic.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 gen.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
feb.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
mar.	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
apr.	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5

Fonte: BCE.

8

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi

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

	Gruppo ristretto						Gruppo ampio	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	87,0	88,4	89,6	88,2	88,4	87,2	90,8	87,7
2002	89,7	92,3	93,1	92,0	92,0	91,5	95,4	91,6
2003	99,9	103,6	103,3	103,4	103,5	103,3	106,8	102,0
2003 1° trim.	96,6	99,8	100,3	99,4	99,0	99,5	103,9	99,1
2° trim.	101,0	104,7	104,4	104,4	104,6	104,2	107,6	102,8
3° trim.	100,2	103,9	103,4	103,9	103,9	103,8	106,7	101,9
4° trim.	101,8	105,9	105,1	106,1	106,5	105,6	109,1	104,3
2004 1° trim.	103,9	108,2	107,4	.	.	.	111,5	106,0
2003 mag.	102,2	105,8	105,7	-	-	-	108,8	103,9
giu.	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3
lug.	101,1	104,9	104,5	-	-	-	107,5	102,7
ago.	99,9	103,6	103,1	-	-	-	106,4	101,5
set.	99,5	103,3	102,7	-	-	-	106,1	101,4
ott.	101,0	104,8	104,1	-	-	-	108,0	103,2
nov.	100,9	104,9	104,2	-	-	-	108,1	103,2
dic.	103,7	108,1	107,0	-	-	-	111,2	106,4
2004 gen.	104,7	108,9	108,0	-	-	-	112,3	106,7
feb.	104,4	108,6	107,8	-	-	-	112,1	106,5
mar.	102,8	107,1	106,4	-	-	-	110,1	104,9
apr.	100,9	105,4	104,6	-	-	-	108,2	103,3
mag.	102,0	106,6	105,9	-	-	-	109,6	104,5
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>								
2004 mag.	1,1	1,1	1,3	-	-	-	1,2	1,2
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>								
2004 mag.	-0,2	0,7	0,2	-	-	-	0,7	0,6

F33 Tassi di cambio effettivi

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

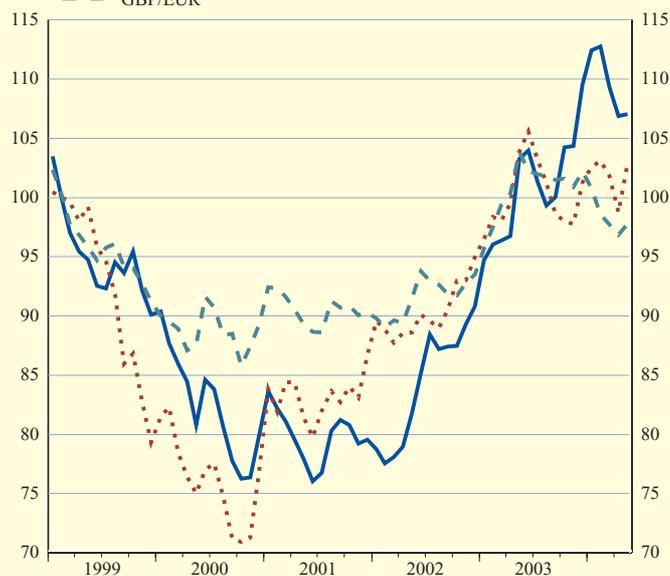
- tasso di cambio effettivo nominale (gruppo ristretto)
- tasso di cambio effettivo reale IPC (gruppo ristretto)



F34 Tassi di cambio bilaterali

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

- USD/EUR
- JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Fonte: BCE.

8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Dollaro statuni- tense	Sterlina britan- nica	Yen giap- ponese	Franco svizzero	Corona svedese	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Corona danese	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro austra- liano	Corona islandese	Dollaro neoze- landese	Rand suda- fricano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1.154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1.175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1.346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 1° trim.	1,0731	0,66961	127,59	1,4662	9,1822	1.288,92	8,3695	7,4305	1,8724	1,6203	7,5706	1,8095	84,16	1,9537	8,9600
2° trim.	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1.373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
3° trim.	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1.321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
4° trim.	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1.404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 1° trim.	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1.464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
2003 mag.	1,1582	0,71322	135,83	1,5155	9,1559	1.390,03	9,0321	7,4246	2,0074	1,6016	7,8715	1,7866	84,44	2,0083	8,9060
giu.	1,1663	0,70224	138,05	1,5411	9,1182	1.392,33	9,0955	7,4250	2,0233	1,5798	8,1619	1,7552	86,25	2,0069	9,2160
lug.	1,1372	0,70045	134,99	1,5476	9,1856	1.342,27	8,8689	7,4332	1,9956	1,5694	8,2893	1,7184	87,66	1,9386	8,5842
ago.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1.312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
set.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1.306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
ott.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1.364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1.388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
dic.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1.463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 gen.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1.492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
feb.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1.474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
mar.	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1.429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
apr.	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1.381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
mag.	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1.412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>														
2004 mag.	0,2	0,9	4,2	-0,9	-0,4	2,2	0,2	0,0	1,7	2,9	-1,1	5,5	0,4	4,0	3,2
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>														
2004 mag.	3,7	-5,8	-1,0	1,6	-0,3	1,6	3,7	0,2	2,3	3,3	4,3	-4,7	4,2	-3,0	-8,6
	Sterlina cipriota	Corona ceca	Corona estone	Fiorino ungherese	Litas lituano	Lat lettone	Lira maltese	Zloty polacco	Tallero sloveno	Corona slovacca	Lev bulgaro	Leu romeno	Lira turca		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26,004	1.102,425		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31,270	1.439,680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37,551	1.694,851		
2003 1° trim.	0,58001	31,624	15,6466	243,63	3,4527	0,6226	0,4214	4,1892	231,2825	41,786	1,9535	35,593	1.777,952		
2° trim.	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37,434	1.716,532		
3° trim.	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37,410	1.569,762		
4° trim.	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39,735	1.721,043		
2004 1° trim.	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40,550	1.665,395		
2003 mag.	0,58694	31,387	15,6466	245,78	3,4528	0,6513	0,4295	4,3343	232,9908	41,125	1,9464	37,632	1.720,476		
giu.	0,58607	31,412	15,6466	261,21	3,4527	0,6549	0,4285	4,4339	233,6600	41,507	1,9463	38,059	1.664,000		
lug.	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37,148	1.596,957		
ago.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37,166	1.564,214		
set.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37,918	1.546,627		
ott.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38,803	1.679,067		
nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39,927	1.726,781		
dic.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40,573	1.761,551		
2004 gen.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41,107	1.698,262		
feb.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40,563	1.682,658		
mar.	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40,029	1.620,374		
apr.	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40,683	1.637,423		
mag.	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40,554	1.818,487		
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>														
2004 mag.	-0,1	-1,7	0,0	1,0	0,0	0,8	0,2	-0,8	0,1	0,0	0,0	-0,3	11,1		
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>														
2004 mag.	-0,2	1,9	0,0	2,9	0,0	0,7	-0,8	8,9	2,5	-2,3	0,0	7,8	5,7		

Fonte: BCE.

9

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

9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Cipro	Lettonia	Lituania	Ungheria	Malta	Polonia	Slovenia	Slovacchia	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
IACP													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	3,1	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	2,6	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 3° trim.	-0,2	1,6	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	2,4	0,7	5,6	8,9	2,3	1,4
4° trim.	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	1,1	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 1° trim.	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	0,9	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2003 dic.	1,0	1,2	1,2	2,2	3,5	-1,3	5,6	0,7	1,6	4,7	9,3	1,8	1,3
2004 gen.	2,0	1,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	1,2	1,8	4,0	8,2	1,3	1,4
feb.	2,0	0,7	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	0,9	1,8	3,6	8,4	0,2	1,3
mar.	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	0,5	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
apr.	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo													
2003 ott.	4,47	4,44	-	4,64	4,98	4,82	7,08	4,68	6,36	6,16	5,08	4,85	4,96
nov.	4,75	4,57	-	4,75	5,01	4,81	7,82	4,70	6,90	5,54	5,36	4,98	5,10
dic.	4,82	4,52	-	4,75	5,07	4,81	8,24	4,71	6,76	5,27	5,42	4,86	4,94
2004 gen.	4,68	4,35	-	4,75	5,06	4,81	8,36	4,71	6,67	5,14	5,16	4,65	4,84
feb.	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
mar.	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo													
2003 ott.	2,06	2,20	2,61	3,81	3,84	2,57	9,54	2,94	5,42	6,41	5,98	2,86	3,80
nov.	2,07	2,21	2,61	3,81	3,99	2,50	10,59	2,95	5,68	6,22	6,00	2,85	3,98
dic.	2,08	2,22	2,61	3,81	4,21	2,68	13,15	2,94	5,69	6,11	5,98	2,82	4,02
2004 gen.	2,07	2,19	2,61	3,81	4,20	2,66	12,57	2,94	5,37	6,01	5,78	2,73	4,06
feb.	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
mar.	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
PIL a prezzi costanti													
2002	2,0	1,0	6,0	2,0	6,1	6,8	3,5	1,7	1,3	2,9	4,4	2,1	1,6
2003	2,9	0,4	4,7	2,0	7,4	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 3° trim.	3,4	0,1	4,6	2,0	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2	1,7	2,2
4° trim.	3,1	1,1	5,7	2,5	7,4	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,7
2004 1° trim.	.	1,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,0
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2002	-5,7	2,1	-11,9	-5,4	-7,4	-4,8	-6,8	-1,2	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,9	-13,2	-2,1	-8,9	-6,2	-9,0	-5,1	-2,0	0,1	-0,5	6,5	-1,6
2003 2° trim.	-6,0	3,2	-11,0	-3,8	-10,0	-7,0	-9,9	-6,2	-2,0	-0,4	-1,2	5,8	-2,9
3° trim.	-7,9	4,3	-9,9	11,0	-10,2	-4,5	-7,7	3,2	-1,1	1,9	0,8	6,6	-1,9
4° trim.	-10,2	1,6	-16,2	-2,2	-9,7	-9,3	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	7,1	-1,7
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2002	-	1,8	2,0	-	0,0	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	2,8
2003	-	1,9	6,1	-	.	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 3° trim.	-	2,5	5,8	-	.	.	.	-	-	.	.	.	.
4° trim.	-	0,7	4,3	-	.	.	.	-	-	.	.	.	.
2004 1° trim.	-	2,4	.	-	.	.	.	-	-	.	.	.	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 3° trim.	8,0	5,8	10,1	4,6	10,4	12,5	5,7	8,5	19,2	6,6	16,8	5,6	4,9
4° trim.	8,1	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 1° trim.	8,2	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,6	6,3	.
2003 dic.	8,1	6,0	9,6	4,6	10,5	11,9	5,9	8,6	19,1	6,4	16,6	6,0	4,8
2004 gen.	8,2	5,9	9,5	4,7	10,6	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,6	6,0	4,7
feb.	8,2	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	9,0	19,1	6,4	16,6	6,4	4,7
mar.	8,3	5,9	9,3	4,6	10,7	11,5	5,9	9,0	19,0	6,5	16,6	6,3	.
apr.	8,5	.	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	9,0	18,9	6,4	16,6	6,3	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

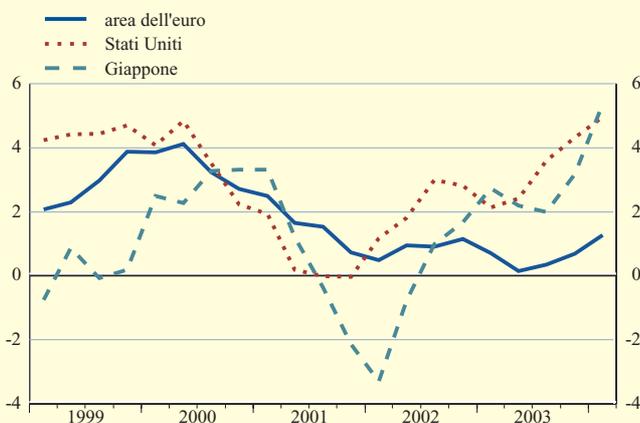
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto (industria manifatturiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ¹⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ²⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Rendimento sui titoli di Stato a 10 anni ²⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Tasso di cambio ³⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁴⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,4	44,2
2001	2,8	0,1	0,5	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,5	43,6
2002	1,6	-3,0	2,2	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,4	45,7
2003	2,3	0,4	3,1	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	.	.
2003 1° trim.	2,9	0,4	2,1	0,7	5,8	6,4	1,33	3,90	1,0731	-4,2	46,2
2° trim.	2,1	1,1	2,4	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,1
3° trim.	2,2	0,6	3,6	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,22	1,1248	-5,2	47,7
4° trim.	1,9	-0,4	4,3	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	.	.
2004 1° trim.	1,8	-0,4	5,0	3,1	5,6	4,2	1,12	4,00	1,2497	.	.
2004 gen.	1,9	-	-	2,1	5,6	3,8	1,13	4,13	1,2613	-	-
feb.	1,7	-	-	3,4	5,6	4,1	1,12	4,06	1,2646	-	-
mar.	1,7	-	-	3,8	5,7	4,6	1,11	3,81	1,2262	-	-
apr.	2,3	-	-	5,2	5,6	4,9	1,15	4,32	1,1985	-	-
mag.	.	-	-	.	.	.	1,25	4,70	1,2007	-	-
Giappone											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	-3,9	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 1° trim.	-0,2	-6,4	2,7	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,59	.	.
2° trim.	-0,2	-3,0	2,2	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
3° trim.	-0,2	-1,5	2,0	1,0	5,2	1,8	0,05	1,20	132,14	.	.
4° trim.	-0,3	-4,3	3,2	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 1° trim.	-0,1	.	5,4	6,8	4,9	.	0,05	1,31	133,97	.	.
2004 gen.	-0,3	-5,3	-	5,3	5,0	1,6	0,06	1,33	134,13	-	-
feb.	0,0	-6,5	-	6,6	5,0	1,7	0,05	1,25	134,78	-	-
mar.	-0,1	.	-	8,3	4,7	.	0,05	1,35	133,13	-	-
apr.	-0,4	.	-	8,5	4,7	.	0,05	1,51	129,08	-	-
mag.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,49	134,48	-	-

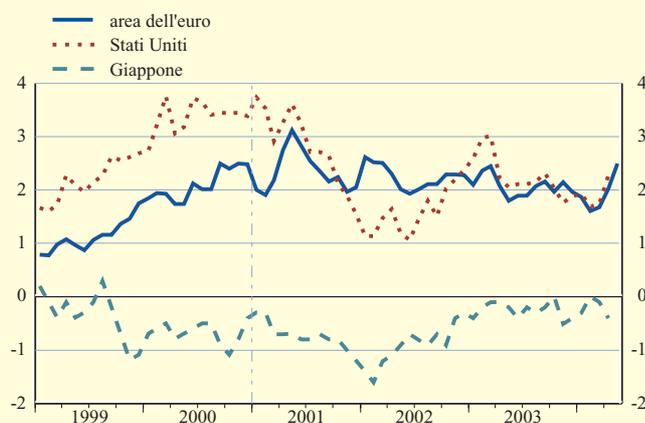
F35 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F36 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

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

2) Per ulteriori informazioni, cfr. sezioni 4.6 e 4.7.

3) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.

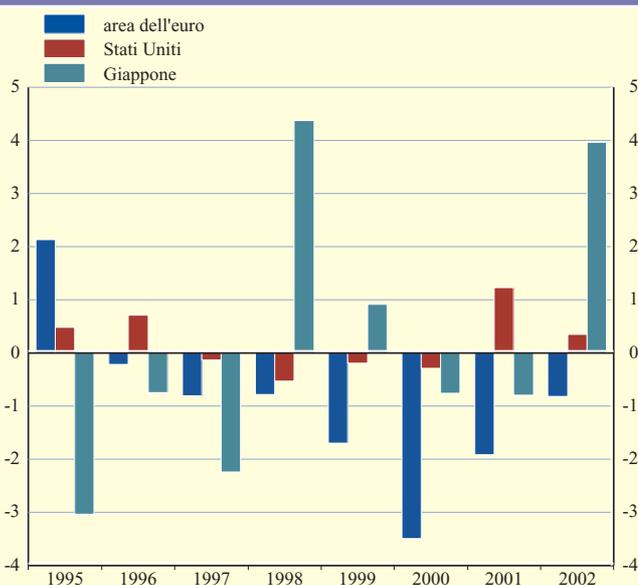
4) Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

9.2 Stati Uniti e Giappone (in percentuale del PIL)

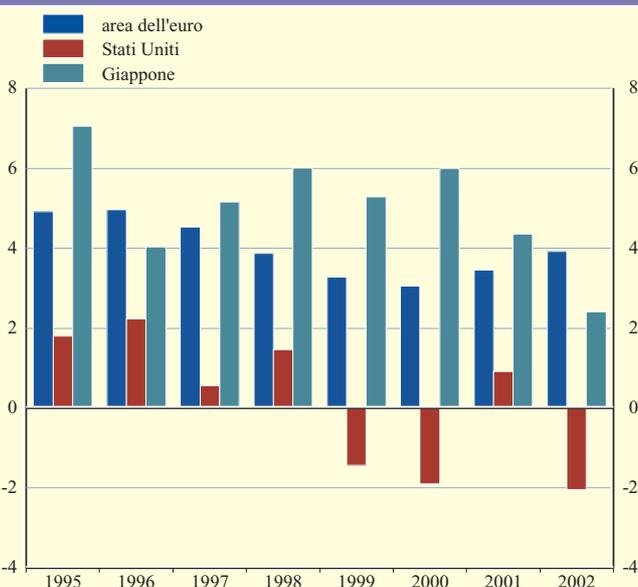
2. Risparmio, investimenti e saldi finanziari

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spesa in beni di investimento ²⁾	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo ³⁾	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,4	8,9	12,3	7,5	12,6	2,5	12,7	4,0	11,1	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	7,9	8,3	1,9	7,6	0,6	1,7	13,2	7,0	11,1	6,0
2002	14,7	18,4	-4,4	7,5	7,4	2,3	8,2	1,9	0,0	13,0	5,0	11,3	7,0
2003	13,3	18,4	-4,8	7,3	7,2	5,5	8,6	4,4	0,8	13,2	6,3	11,0	8,4
2002 1° trim.	15,4	18,3	-4,0	7,3	7,6	1,6	8,1	1,3	0,2	12,9	6,0	11,4	7,1
2° trim.	15,1	18,4	-4,6	7,4	7,4	2,5	8,2	1,8	0,4	12,9	4,9	11,6	5,8
3° trim.	14,5	18,5	-4,5	7,6	7,3	2,2	8,1	2,0	-1,6	13,2	4,2	11,3	6,5
4° trim.	13,8	18,4	-4,7	7,5	7,2	2,8	8,3	2,5	0,9	12,9	4,9	10,8	8,6
2003 1° trim.	12,9	18,1	-4,9	7,2	7,2	5,7	7,9	5,4	0,7	12,8	5,5	10,6	8,4
2° trim.	13,2	18,2	-5,0	7,2	7,2	5,5	8,5	4,6	2,1	13,1	12,6	11,3	12,8
3° trim.	13,2	18,4	-4,7	7,2	7,3	5,2	8,9	3,8	0,2	13,5	5,1	11,5	7,3
4° trim.	13,8	18,9	-4,7	7,5	7,3	5,5	9,1	4,0	0,4	13,2	2,4	10,6	5,2
Giappone													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,6	.	-4,9	-0,5	.	-0,5	.	-0,6
2002 1° trim.	30,5	23,0	3,4	.	.	9,1	.	-4,9	-3,1	.	-6,6	.	2,5
2° trim.	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
3° trim.	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
4° trim.	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 1° trim.	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
2° trim.	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
3° trim.	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
4° trim.	.	24,9	.	.	.	10,3	.	8,6	1,4	.	9,4	.	-1,2

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



F38 Saldo finanziario delle famiglie¹⁾ (in percentuale del PIL)



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

1) Comprende le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

2) Investimenti fissi lordi in Giappone. La spesa in beni di investimento negli Stati Uniti comprende gli acquisti di beni di consumo durevoli.

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

LISTA DELLE FIGURE

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



NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

(I. ANDAMENTI MONETARI E TASSI DI INTERESSE)

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

$$(a) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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

$$(b) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con L_t le consistenze alla fine del mese t , con C_t^M la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese t , con E_t^M la correzione per la variazione del tasso di cambio e con V_t^M gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, le transazioni F_t^M nel mese t sono definite come:

$$(c) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

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

$$(d) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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

esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

La base dell'indice (delle serie non destagionalizzate) è attualmente uguale a 100 nel dicembre 2001. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) nella sottosezione *Monetary statistics* della sezione statistica.

Il tasso di crescita sui dodici mesi a_t – ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento

della formula (g). Ad esempio il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

Infine, la media mobile centrata su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$ dove a_t è definito come nelle precedenti punti (f) o (g).

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

Definendo F_t^Q e L_{t-3} come in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese t è definito come:

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

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

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

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed 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 corrette³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per

ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori di destagionalizzazione (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono revisionati con periodicità annuale o quanto richiesto.

RELATIVE ALLE SEZIONI 3.1, 3.2 E 3.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Definendo come T_t le transazioni nel trimestre t e come L_t le consistenze al termine del trimestre t , il tasso di crescita per il trimestre t viene calcolato come:

$$(j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

RELATIVE ALLE SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dun-

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.int) nella sottosezione *Monetary statistics*.

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2*, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia model-based di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ad es. dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

que, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

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

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza è motivata dalla necessità di distinguere i diversi modi di ottenere le “emissioni nette” per le statistiche sulle emissioni di titoli, per le quali la BCE raccoglie le informazioni relative alle emissioni lorde e quelle relative ai rimborsi separatamente, e le “transazioni” utilizzate per gli aggregati monetari.

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludo-

no riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

RELATIVE ALLA TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S74). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLA TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

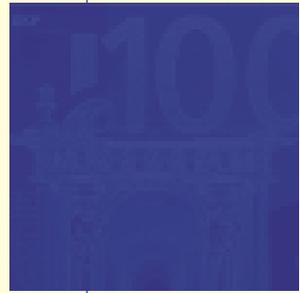
DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S74). I dati grezzi sui beni e sui servizi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle “giornate lavorative” e della “Pasqua”. I dati sui crediti del conto dei redditi sono preliminarmente sottoposti alla sola correzione per il numero di “giornate lavorative”. La destagiona-

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.int) nella sottosezione *Monetary statistics*.

lizzazione per queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. I debiti del conto dei redditi e i trasferimenti correnti non subiscono alcuna correzione preliminare. La destagionalizzazione del conto corrente totale

viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). I servizi disponibili all'interno della sezione "Statistics on-line" comprendono una interfaccia per il browser con strumenti di ricerca, l'abbonamento a diverse banche dati nonché la possibilità di scaricare file compressi in formato CSV (comma separated value). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.int.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 2 giugno 2004.

Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12, salvo diversa indicazione. Per i dati monetari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le statistiche sui fondi di investimento e i mercati finanziari, le serie statistiche relative all'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono. Ove necessario, ciò è indicato in note a piè di pagina nelle tavole, mentre nelle figure l'interruzione è indicata mediante una linea tratteggiata.

Per le statistiche monetarie, ove i dati sottostanti siano disponibili, le variazioni assolute e in percentuale per il 2001, calcolate su una base nel 2000, utilizzano una serie che tiene conto dell'impatto dovuto all'ingresso della Grecia nell'area dell'euro.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche moneta-

rie, i dati anteriori al 1999 nelle sezioni dalla 2.1 alla 2.8 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

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

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo di contabilità nazionale del 1995 (SEC 95) ed il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, rivalutazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, per strumenti con scadenza originaria fino a n anni si intendono quegli strumenti con scadenza originaria non superiore a n anni.

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. Le

osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre. Fino al dicembre del 2003 il periodo di mantenimento decorreva dal giorno 24 di ciascun mese fino al giorno 23 del mese successivo. I cambiamenti dell'assetto operativo annunciati dalla BCE il 23 gennaio 2003 sono stati implementati il 10 marzo del 2004. In seguito a tali cambiamenti, l'inizio dei periodi di mantenimento coincide con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Un periodo di mantenimento transitorio è stato in vigore nella fase dal 24 gennaio al 9 marzo del 2004.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di

riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle banche centrali iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie (IFM), ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da

soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro e di i) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro e di ii) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero". La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente. Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono transazioni corrette per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le tavole da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione

2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

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

In accordo con tale Regolamento, la voce del bilancio "titoli del mercato monetario" è stata fusa con la voce "obbligazioni" per le attività e per le passività del bilancio delle IFM.

La sezione 2.9 riporta le consistenze in essere a fine trimestre relative al bilancio dei fondi di investimento dell'eurosistema (esclusi i fondi comuni monetari). Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le passività le quote/partecipazioni detenute dai fondi di investimento in altri fondi di investimento. Le attività/passività totali sono disaggregate per strategia d'investimento (fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi misti, fondi immobiliari e altri fondi) e per tipo di investitore (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.10 riporta il bilancio aggregato per ciascun settore di fondo per politica d'investimento e tipo di investitore.

CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

Le sezioni 3.1 e 3.2 riportano dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari

1) GU L 356 del 30.12.1998, pag. 7.

2) GU L 250 del 2.10.2003, pag. 19.

nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13 nel SEC 95), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati, non corretti per la stagionalità, riguardano gli importi delle consistenze e transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti ("a breve termine" indica una scadenza originaria fino a un anno, "a lungo termine" una scadenza superiore a un anno). Ovunque possibile i dati dei finanziamenti ottenuti dalle IFM sono identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore.

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

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

La sezione 3.4 riporta dati annuali sui risparmi, sugli investimenti (finanziari e non finanziari) e sulle fonti di finanziamento dei settori dell'area dell'euro nel suo complesso e separatamente per le società non finanziarie e per le famiglie.

Questi dati annuali forniscono, in particolare, informazioni per settore più complete in merito all'acquisizione di attività finanziarie e sono coerenti con i dati trimestrali riportati nelle due sezioni precedenti.

MERCATI FINANZIARI

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

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

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

La sezione 4.1 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli per tutte le

scadenze, con una scomposizione aggiuntiva di titoli a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

Le colonne da 1 a 4 riportano le consistenze in essere, le emissioni lorde, i rimborsi e le emissioni nette per tutti i titoli denominati in euro. Le colonne da 5 a 8 riportano le medesime voci per i titoli non azionari (titoli di debito) emessi da soggetti residenti nell'area. Le colonne da 9 a 11 le quote (in percentuale) di consistenze in essere, emissioni lorde, rimborsi e emissioni nette di titoli emessi in euro da residenti nell'area. La colonna 12 riporta le emissioni nette da parte di residenti nell'area di titoli denominati in euro.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere e emissioni lorde di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95³⁾. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere nella colonna 1 della sezione 4.2 sono identici ai dati riportati nella sezione 4.1 alla colonna 5. Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (sezione 2.1, colonna 8).

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza e per settore emittente). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale acquista o dismette attività finanziarie e contrae o ripiana una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate

emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.2 (Principali passività, colonna 21).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente vende o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Le transazioni includono la quotazione in borsa per la prima volta di un soggetto emittente così come la creazione o cancellazione di nuovi strumenti. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria. Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie

3) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile della BCE dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA). Questi sono dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi. I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (EURIBOR) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal LIBOR.

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

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

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

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture sono corretti per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

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

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n.1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁴⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001⁵⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-fabbrica* e sono comprensivi di imposte indirette a

4) GU L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

5) GU L. 86 del 27.3.2001, pag. 11.

esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I dati relativi ai prezzi internazionali delle materie prime (tavola 2 della sezione 5.1) fanno riferimento alle variazioni nei prezzi delle importazioni dell'area denominate in euro rispetto al periodo base.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 3 della sezione 5.1) misurano i costi del lavoro medi per ora lavorata. Tali indicatori non coprono i settori dell'agricoltura, della pesca, delle Amministrazioni pubbliche, dell'istruzione, della sanità e degli altri servizi non classificati. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati nazionali non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 5 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati sulle vendite al dettaglio (tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA, di tutto il commercio al dettaglio ad esclusione delle vendite di veicoli a motore e motocicli ed al netto delle riparazioni. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (tavola 2 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 2 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni

armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella sezione 6.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000⁶⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione

6) GU L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni 7.1, 7.2, 7.4 e 7.5) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2003 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2003/7)⁷⁾ e con la documentazione dell'Eurostat. Un'ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p. e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (novembre 2003), disponibile sul sito Internet della BCE.

La presentazione delle transazioni nette nel conto finanziario segue le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: un incremento delle attività è riportato con un segno negativo, mentre un incremento delle passività con un segno positivo. Nel conto corrente e nel conto capitale sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

La tavola 2 nella sezione 7.1 riporta i dati corretti per la stagionalità relativi al conto corrente. I dati sono corretti per tenere conto degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua.

La tavola 7 nella sezione 7.1 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Al momento non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

La sezione 7.2 contiene una presentazione monetaria della b.d.p.: le transazioni di b.d.p. che riflettono transazioni nella contropartita estera di M3. I dati seguono le convenzioni di segno di b.d.p., ad eccezione di quelli relativi alle transazioni nella contropartita estera di M3 ricavati dalle statistiche bancarie e monetarie (colonna 12); per questi ultimi dati un segno positivo indica un incremento di attività o un decremento di passività. Tra le passività degli investimenti di portafoglio, le transazioni di b.d.p. includono acquisti e vendite di azioni e titoli di debito emessi dalle IFM, ad eccezione delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza fino a due anni. Una specifica nota metodologica sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). Si veda anche il Riquadro 1 nel numero di giugno 2003 del Bollettino mensile.

La sezione 7.3 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è l'Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della sezione 7.3.1 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC). Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in

7) GU L. 131 del 28.5.2003, pag. 20.

particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Per le importazioni la differenza negli ultimi anni è quantificabile intorno al 5 per cento (stima della BCE), di cui una parte significativa è attribuibile all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi al commercio estero.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.4 sono redatte sulla base delle posizioni nei confronti dei non residenti nell'area, considerando l'area dell'euro come una singola economia (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella sezione 7.5, insieme ai corrispondenti dati per la BCE. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella sezione 7.5 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999, aggiornato l'8 marzo 2004. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Trattamento statistico delle riserve ufficiali dell'Eurosistema* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati

dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Il gruppo ristretto comprende Stati Uniti, Regno Unito, Giappone, Svizzera, Svezia, Corea del Sud, Hong Kong, Danimarca, Singapore, Canada, Norvegia e Australia. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP), il prodotto interno lordo (deflatore del PIL), i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera (CLUPM) e nel totale dell'economia (CLUPT). Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei tassi di cambio effettivi, cfr. l'articolo *Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro*, pubblicato nel numero di agosto 2003 di questo Bollettino, e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

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

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾

3 GENNAIO 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2002 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'area dell'euro nel 2002 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

7 FEBBRAIO, 7 MARZO, 4 APRILE, 2 MAGGIO, 6 GIUGNO E 4 LUGLIO 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

10 LUGLIO 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre da 20 a 15 miliardi di euro l'importo da assegnare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nella seconda metà del 2002. Tale importo è stabilito tenendo conto del previsto fabbisogno di fondi del sistema bancario dell'area dell'euro e riflette l'intento dell'Eurosistema di continuare a erogare la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

1° AGOSTO, 12 SETTEMBRE, 10 OTTOBRE E 7 NOVEMBRE 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

5 DICEMBRE 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principale di 0,50 punti percentuali, al 2,75 per cento, con effetto dalla operazione con regolamento l'11 dicembre 2002. Decide, inoltre, di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 3,75 e all'1,75 per cento, a decorrere dal 6 dicembre 2002.

In aggiunta, decide che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

9 GENNAIO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

23 GENNAIO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di attuare due misure volte ad accrescere l'efficienza

1) Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2000, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE, le pagine 220-223 del Rapporto Annuale 2000 della BCE e le pagine 231-233 del Rapporto Annuale 2001 della BCE.

dell'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria.

In primo luogo, il calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria sarà ridefinito, in modo da far coincidere l'inizio di ciascun periodo con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Inoltre, l'eventuale modifica del tasso di interesse applicato alle operazioni su iniziativa delle controparti avrà effetto, di norma, in concomitanza con l'inizio del nuovo periodo di mantenimento.

In secondo luogo, la durata delle operazioni di rifinanziamento principali sarà ridotta da due a una settimana.

Si prevede che queste misure divengano effettive nel corso del primo trimestre del 2004.

Facendo seguito al comunicato stampa del 10 luglio 2002, il Consiglio direttivo decide anche di mantenere a 15 miliardi di euro l'importo da assegnare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2003. Tale importo è stabilito tenendo conto del previsto fabbisogno di fondi del sistema bancario dell'area dell'euro e riflette l'intento dell'Eurosistema di continuare a erogare la maggior parte delle liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 FEBBRAIO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

6 MARZO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifi-

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

3 APRILE 2003

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

8 MAGGIO 2003

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

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

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

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

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

5 GIUGNO 2003

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

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

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

12 GENNAIO 2004

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

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

5 FEBBRAIO E 4 MARZO 2004

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

10 MARZO 2004

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

1 APRILE, 6 MAGGIO E 3 GIUGNO 2004

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



IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel primo trimestre del 2004 il sistema Target ha regolato in media giornaliera 266.739 pagamenti, per un valore di 1.704 miliardi di euro. Rispetto al trimestre precedente ciò rappresenta un calo del 2 per cento in termini di volume e un incremento del 6 per cento in termini di valore. Il calo in termini di volume è dovuto alla riduzione del numero di transazioni interne agli Stati membri eseguite attraverso Target. È invece aumentato il valore dei pagamenti interni agli Stati membri. Le transazioni tra Stati membri regolate in Target sono aumentate sia in volume, sia in valore. La quota di mercato complessiva di Target si è mantenuta all'87,0 per cento in termini di valore ed è aumentata al 58,8 in termini di volume.

PAGAMENTI ALL'INTERNO DEGLI STATI MEMBRI REGOLATI IN TARGET

Target ha gestito un numero medio giornaliero di 201.361 pagamenti interni agli Stati membri, per un valore di 1.134 miliardi, con una riduzione rispetto al trimestre precedente del 4 per cento in termini di volume e un aumento del 6 per cento in termini di valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2003, il volume si è accresciuto del 3 per cento mentre il valore è diminuito dell'1 per cento. I pagamenti interni agli Stati membri hanno rappresentato il 75,5 e il 66,5 per cento del totale regolato in Target, rispettivamente in volume e in valore. Il valore medio di tali pagamenti, pari a 5,6 milioni di euro, è stato superiore di 0,5 milioni rispetto al trimestre precedente. Il giorno di maggior volume di traffico è risultato il 30 gennaio 2004, con un numero totale di pagamenti pari a 258.700. In termini di valore, il maggiore traffico è stato registrato il 31 marzo – l'ultimo giorno del trimestre – con complessivi 1.538 miliardi di euro. Il 65 per cento dei pagamenti interni agli Stati membri regolati in Target era di importo unitario non superiore a 50.000 euro, mentre il 12 per cento si è collocato su valori superiori a un milione. In media giornaliera, 128 pagamenti

all'interno degli Stati membri hanno superato il valore di un miliardo di euro.

PAGAMENTI TRA STATI MEMBRI REGOLATI IN TARGET

Il numero medio giornaliero dei pagamenti tra Stati membri regolati in Target è stato pari a 65.387, per un valore di 570 miliardi di euro, con una crescita sul quarto trimestre del 2003 del 4 e del 7 per cento rispettivamente in volume e in valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2003 le transazioni sono aumentate del 14 per cento in volume e del 4 per cento in valore. Rispetto al trimestre precedente la componente interbancaria è aumentata del 5 per cento in volume e del 7 per cento in valore. I pagamenti per conto della clientela sono cresciuti del 3 per cento sia in volume, sia in valore. In rapporto al numero medio giornaliero dei pagamenti tra Stati membri, la componente interbancaria ha rappresentato il 49,6 per cento del volume e il 95,3 del valore. Rispetto al quarto trimestre del 2003, il valore medio dei pagamenti interbancari è aumentato da 16,4 a 16,7 milioni di euro, quello dei pagamenti per conto della clientela da 832.000 a 837.000 euro. Nel trimestre, il valore più elevato di pagamenti tra Stati membri regolato in una sola giornata è stato registrato il 15 marzo, con un ammontare complessivo pari a 688 miliardi di euro. In termini di volume, il giorno di picco dell'attività è stato il 30 gennaio, con 88.788 operazioni regolate. Il 60 per cento dei pagamenti tra Stati membri era di importo unitario non superiore a 50.000 euro, mentre il 15 per cento si è collocato su valori superiori a un milione di euro. In media, circa 40 pagamenti tra Stati membri hanno superato giornalmente il miliardo di euro.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel primo trimestre del 2004 il sistema ha operato senza tensioni, raggiungendo una disponibilità complessiva del 99,87 per cento. Il nume-

ro di “incidenti” è stato il più basso dall’avvio dell’operatività. La tabella seguente mostra i valori relativi a ciascuna componente nazionale del sistema e al meccanismo dei pagamenti della BCE (ECB payment mechanism – EPM). Nel primo trimestre, il 94,88 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di 5 minuti. Per il 4,74 per cento dei pagamenti si è reso necessario un tempo compreso tra i 5 e i 15 minuti; per lo 0,23 per cento fra i 15 e i 30 minuti. A causa degli “incidenti” che hanno interessato il sistema, il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti per una media di 105 dei 65.378 pagamenti giornalmente regolati fra gli Stati membri.

Tavola 1 Disponibilità di Target per ciascuna componente nazionale e per il meccanismo dei pagamenti della BCE

Componenti di Target	Disponibilità 1° trim. 2004 (in percentuale)
Belgio	99,92
Danimarca	10,00
Germania	99,13
Grecia	98,85
Spagna	99,83
Francia	100,00
Irlanda	100,00
Italia	99,87
Lussemburgo	100,00
Paesi Bassi	100,00
Austria	99,90
Portogallo	99,87
Finlandia	100,00
Svezia	100,00
Regno Unito	100,00
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,61
Disponibilità complessiva di Target	99,87

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento di fondi interbancari: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)

	2003				2004
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	15.932.658	16.606.135	16.665.036	17.404.115	17.071.290
media giornaliera	252.899	267.841	252.501	271.939	266.739
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	3.626.612	3.790.098	3.813.244	4.023.122	4.184.179
media giornaliera	57.565	61.131	57.776	62.861	65.378
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	12.306.046	12.816.037	12.851.792	13.380.993	12.887.110
media giornaliera	195.334	206.710	194.724	209.078	201.361
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	9.175.565	9.752.646	9.835.244	10.088.174	9.669.240
media giornaliera	145.664	157.301	149.019	157.628	151.082
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.848.463	1.860.345	1.790.113	1.833.104	1.772.742
media giornaliera	29.341	30.006	27.123	28.642	27.669
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	475.698	461.878	419.123	423.513	365.097
media giornaliera	7.551	7.450	6.350	6.617	5.705
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	134.248	191.101	151.666	134.620	131.082
media giornaliera	2.131	3.082	2.298	2.103	2.048

Tavola 3 Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento di fondi interbancari: valore delle transazioni

(miliardi di euro)

	2003				2004
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	106.869	105.978	105.216	102.686	109.062
media giornaliera	1.696	1.709	1.594	1.604	1.704
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	34.636	33.545	34.570	34.128	36.487
media giornaliera	550	541	524	533	570
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	72.233	72.433	70.646	68.558	72.575
media giornaliera	1.147	1.168	1.070	1.071	1.134
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	11.431	11.074	11.331	10.898	11.647
media giornaliera	181	179	172	170	182
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	4.896	4.698	4.203	4.180	4.276
media giornaliera	78	76	64	65	67
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	79	78	75	74	60
media giornaliera	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	115	111	96	104	120
media giornaliera	2	2	1	2	2

DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 2003

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea nel 2003. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra marzo e maggio 2004. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa e Informazione della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

RAPPORTO ANNUALE

Rapporto annuale 2002, aprile 2003.

Rapporto annuale 2003, aprile 2004.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

La domanda di circolante nell'area dell'euro e l'impatto della sostituzione del contante, gennaio 2003.

CLS – obiettivi, principi generali e implicazioni, gennaio 2003.

La relazione tra la politica monetaria e le politiche di bilancio nell'area dell'euro, febbraio 2003.

Regimi di cambio per i paesi emergenti, febbraio 2003.

La necessità di riforme di vasta portata per far fronte all'invecchiamento della popolazione, aprile 2003.

Sviluppi nell'ambito delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2003.

L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, aprile 2003.

Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro, maggio 2003.

L'elettronificazione dei pagamenti in Europa, maggio 2003.

L'adeguamento delle modalità di voto del Consiglio direttivo, maggio 2003.

I risultati della valutazione svolta dalla BCE sulla sua strategia di politica monetaria, giugno 2003.

Andamenti di fondo degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro, luglio 2003.

Le prime esperienze nella gestione della stampa ed emissione di banconote in euro, luglio 2003.

Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria, agosto 2003.

I recenti sviluppi del settore bancario nell'area dell'euro, agosto 2003.

Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro, agosto 2003.

Sviluppi recenti nelle strutture finanziarie dell'area dell'euro, ottobre 2003.

Il processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa, ottobre 2003.

Gli andamenti dei debiti finanziari del settore privato dell'area dell'euro, novembre 2003.

La risoluzione delle crisi nelle economie emergenti – le sfide per la comunità internazionale, novembre 2003.

Il ruolo internazionale dell'euro: principali andamenti dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, novembre 2003.

L'UEM e la conduzione delle politiche di bilancio, gennaio 2004.

Indagini congiunturali relative agli andamenti dell'attività, dei prezzi e del mercato del lavoro nell'area dell'euro: caratteristiche e utilizzi, gennaio 2004.

La misurazione e l'analisi della dinamica dei profitti nell'area dell'euro, gennaio 2004.

Le economie dei nuovi paesi membri alla vigilia del loro ingresso nella UE, febbraio 2004.

Andamenti dei bilanci del settore privato nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, febbraio 2004.

L'impatto del principio del fair value sul settore bancario europeo – una prospettiva di stabilità finanziaria, febbraio 2004.

L'influenza delle politiche di bilancio sulla stabilità economica e sui prezzi, aprile 2004.
Gli sviluppi futuri del sistema Target, aprile 2004.
I paesi partner del "processo di Barcellona" e le loro relazioni con l'area dell'euro, aprile 2004.
L'economia dell'UE dopo l'adesione dei nuovi Stati membri, maggio 2004.
Il tasso di interesse reale naturale nell'area dell'euro, maggio 2004.
I metodi di attenuazione dei rischi nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, maggio 2004.

OCCASIONAL PAPERS SERIES

- 8 *An introduction to the ECB's survey of professional forecasters*, di J. A. Garcia, settembre 2003.
- 9 *Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications*, di M. G. Briotti, febbraio 2004.
- 10 *The acceding countries' strategies toward ERM II and the adoption of the euro: an analytical review*, dello staff team composto da P. Backé, C. Thimann, O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl e C. Nerlich, febbraio 2004.
- 11 *Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases*, di A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich e C. Thimann, febbraio 2004.
- 12 *Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages*, di R. Anderton, F. Di Mauro e F. Moneta, aprile 2004.
- 13 *Fair value accounting and financial stability*, a cura di un gruppo interno coordinato da Andrea Enria e comprendente Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires e Paolo Poloni, aprile 2004.
- 14 *Measuring financial integration in the euro area*, di L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova e C. Monnet, aprile 2004.
- 15 *Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics*, di Henning Ahnert e Geoff Kenny, maggio 2004.

WORKING PAPERS SERIES

- 314 *Exchange rate risks and asset prices in a small open economy*, di A. Derviz, marzo 2004.
- 315 *Option-implied asymmetries in bond market expectations around monetary policy actions of the ECB*, di S. Vähämaa, marzo 2004.
- 316 *Cooperation in international banking supervision*, di C. Holthausen e T. Rønde, marzo 2004.
- 317 *Fiscal policy and inflation volatility*, di P. C. Rother, marzo 2004.
- 318 *Gross job flows and institutions in Europe*, di R. Gómez-Salvador, J. Messina e G. Vallanti, marzo 2004.
- 319 *Risk sharing through financial markets with endogenous enforcement of trades*, di T. V. Köppl, marzo 2004.
- 320 *Institutions and service employment: a panel study for OECD countries*, di J. Messina, marzo 2004.
- 321 *Frequency domain principal components estimation of fractionally cointegrated processes*, di C. Morana, marzo 2004.
- 322 *Modelling inflation in the euro area*, di E. S. Jansen, marzo 2004.
- 323 *On the indeterminacy of New-Keynesian economics*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, marzo 2004.
- 324 *Fundamentals and joint currency crises*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, marzo 2004.

- 325 *What are the spillovers from fiscal shocks in Europe? An empirical analysis*, di M. Giuliodori e R. Beetsma, marzo 2004.
- 326 *The great depression and the Friedman-Schwartz hypothesis*, di L. Christiano, R. Motto e M. Rostagno, marzo 2004.
- 327 *Diversification in euro area stock markets: country versus industry*, di G. A. Moerman, aprile 2004.
- 328 *Non-fundamental exchange rate volatility and welfare*, di R. Straub e I. Tchakarov, aprile 2004.
- 329 *On the determinants of euro area FDI to the United States: the knowledge-capital-Tobin's Q framework*, di R. A. De Santis, R. Anderton e A. Hijzen, aprile 2004.
- 330 *The demand for euro area currencies: past, present and future*, di B. Fischer, P. Köhler e F. Seitz, aprile 2004.
- 331 *How frequently do prices change? Evidence based on the micro data underlying the Belgian CPI*, di L. Aucremanne e E. Dhyne, aprile 2004.
- 332 *Stylised features of price-setting behaviour in Portugal: 1992-2001*, di M. Dias, D. Dias e P.D. Neves, aprile 2004.
- 333 *The pricing behaviour of Italian firms: new survey evidence on price stickiness*, di S. Fabiani, A. Gattulli e R. Sabbatini, aprile 2004.
- 334 *Is inflation persistence intrinsic in industrial economies?*, di A.T. Levin e J. M. Piger, aprile 2004.
- 335 *Has euro area inflation persistence changed over time?*, di G. O'Reilly e K. Whelan, aprile 2004.
- 336 *The great inflation of the 1970s*, di F. Collard e H. Dellas, aprile 2004.
- 337 *The decline of activist stabilisation policy: natural rate misperceptions, learning and expectations*, di A. Orphanides e J. C. Williams, aprile 2004.
- 338 *The optimal degree of discretion in monetary policy*, di S. Athey, A. Atkeson e P. J. Kehoe, aprile 2004.
- 339 *Understanding the effects of government spending on consumption*, di J. Galí, J. D. López-Salido e J. Vallés, aprile 2004.
- 340 *Indeterminacy with inflation-forecast-based rules in a two-bloc model*, di N. Batini, P. Levine e J. Pearlman, aprile 2004.
- 341 *Benefits and spillovers of greater competition in Europe: a macroeconomic assessment*, di T. Bayoumi, D. Laxton e P. Pesenti, aprile 2004.
- 342 *Equal size, equal role? Interest rate interdependence between the euro area and the United States*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, aprile 2004.
- 343 *Monetary discretion, pricing complementarity and dynamic multiple equilibria*, di R. G. King e A. L. Wolman, aprile 2004.
- 344 *Ramsey monetary policy and international relative prices*, di E. Faia e T. Monacelli, aprile 2004.
- 345 *Optimal monetary and fiscal policy: a linear-quadratic approach*, di P. Benigno e M. Woodford, aprile 2004.
- 346 *Perpetual youth and endogenous labour supply: a problem and a possible solution*, di G. Ascari e N. Rankin, aprile 2004.
- 347 *Firms' investment decisions in response to demand and price uncertainty*, di C. Fuss e P. Vermeulen, aprile 2004.
- 348 *Financial openness and growth: short-run gain, long-run pain?*, di M. Fratzscher e M. Bussiere, aprile 2004.
- 349 *Estimating the rank of the spectral density matrix*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, aprile 2004.
- 350 *Exchange rate policy and the zero bound on nominal interest rates*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, aprile 2004.

- 351 *Interest rate determination in the interbank market*, di V. Gaspar, G. P. Quirós e H. R. Mendizábal, aprile 2004.
- 352 *Forecasting inflation with thick models and neural networks*, di P. McNelis e P. McAdam, aprile 2004.
- 353 *Towards the estimation of equilibrium exchange rates for CEE acceding countries: methodological issues and a panel cointegration perspective*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, aprile 2004.
- 354 *Taking stock: monetary policy transmission to equity markets*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, maggio 2004.
- 355 *Production interdependence and welfare*, di K. X. D. Huang e Z. Liu, maggio 2004.
- 356 *Developing a euro area accounting matrix: issues and applications*, di T. Jellema, S. Keuning, P. McAdam e R. Mink, maggio 2004.
- 357 *Seasonal adjustment and the detection of business cycle phases*, di A. M. Mir e D. R. Osborn, maggio 2004.
- 358 *Did the pattern of aggregate employment growth change in the euro area in the late 1990s?*, di G. Mourre, maggio 2004.
- 359 *The longer-term refinancing operations of the ECB*, di T. Linzert, D. Nautz e U. Bindseil, maggio 2004.
- 360 *Optimal monetary policy rules for the euro area: an analysis using the area wide model*, di A. Dieppe, K. Küster e P. McAdam, maggio 2004.
- 361 *Excess reserves and the implementation of monetary policy of the ECB*, di U. Bindseil, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e B. Weller, maggio 2004.
- 362 *Oil price shocks and real GDP growth: empirical evidence for some OECD countries*, di R. Jiménez-Rodríguez and M. Sánchez, maggio 2004.
- 363 *Communication and exchange rate policy*, di M. Fratzscher, maggio 2004.
- 364 *Asset price booms and monetary policy*, di C. Detken e F. Smets, maggio 2004.
- 365 *Exchange rates and fundamentals: new evidence from real-time data*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, maggio 2004.

ALTRE PUBBLICAZIONI

- EU banking sector stability*, febbraio 2003.
- List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves*, febbraio 2003.
- Review of the foreign exchange market structure*, marzo 2003.
- Structural factors in the EU housing markets*, marzo 2003.
- List of Monetary Financial Institutions in the accession countries*, marzo 2003.
- Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions*, marzo 2003.
- Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat). Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics*, marzo 2003.
- TARGET Annual Report 2002*, aprile 2003.
- Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units*, aprile 2003.
- Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries*, maggio 2003.

Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries, maggio 2003.

Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods, maggio 2003.

Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology, maggio 2003.

The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main, giugno 2003.

Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty, giugno 2003.

Development in national supervisory structures, giugno 2003.

Oversight standards for euro retail payment system, giugno 2003.

Towards a Single Euro Payments Area – progress report, giugno 2003.

Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets, luglio 2003.

ECB statistics: A brief overview, agosto 2003.

Portfolio investment income: Task force report, agosto 2003.

The New Basel Capital Accord, settembre 2003.

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures, settembre 2003.

Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20), 22 settembre 2003.

Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, settembre 2003.

Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties, settembre 2003.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, ottobre 2003.

Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18, ottobre 2003.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2003.

Money market study 2002, novembre 2003.

Background Studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, novembre 2003.

Structural analysis of the EU banking sector, year 2002, novembre 2003.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2003, novembre 2003.

TARGET2: the payment system of the Eurosystem, novembre 2003.

Seasonal adjustment, dicembre 2003.

Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review, novembre 2003.

EU banking sector stability, novembre 2003.

Review of the role international of the euro, dicembre 2003.

Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries, dicembre 2003.

Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations, gennaio 2004.

The monetary policy of the ECB, gennaio 2004.

L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria, febbraio 2004.

Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10, febbraio 2004.

Comments on the communications from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document), febbraio 2004.

Foreign direct investment task force report, marzo 2004.

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

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

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

TARGET compensation claim form, aprile 2004.

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

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

TARGET Annual Report 2003, maggio 2004.

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

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

Risk Management for Central Bank Foreign Reserves, maggio 2004.

OPUSCOLI INFORMATIVI

Information guide for credit institution using TARGET, luglio 2003.

GLOSSARIO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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