



BANCA CENTRALE EUROPEA

**BOLLETTINO MENSILE
GIUGNO**

01 | 2005
02 | 2005
03 | 2005
04 | 2005
05 | 2005
06 | 2005
07 | 2005
08 | 2005
09 | 2005
10 | 2005
11 | 2005
12 | 2005





BANCA CENTRALE EUROPEA



Nel 2005 tutte
le pubblicazioni della BCE
saranno caratterizzate
da un motivo tratto
dalla banconota
da 50 euro

BOLLETTINO MENSILE GIUGNO 2005



© Banca Centrale Europea, 2005

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 1° giugno 2005.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

*Stampato nel mese di giugno 2005
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*



INDICE

EDITORIALE	5	STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	SI
ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI		CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'Eurosistema	I
Il contesto esterno all'area dell'euro	7		
Gli andamenti monetari e finanziari	13	IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)	V
Prezzi e costi	44		
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	51	DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 2004	IX
La Finanza pubblica	61		
Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema	66	GLOSSARIO	XV
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	70		
Riquadri:			
1 Il ruolo di intermediazione delle società di assicurazione e dei fondi pensione e il suo impatto sulle dinamiche monetarie	17		
2 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria dall'8 febbraio al 10 maggio 2005	25		
3 Il recente ampliamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie	30		
4 La ripresa dei prestiti a breve termine delle IFM alle società non finanziarie nei trimestri recenti	39		
5 Andamento dei prezzi alla produzione dei beni di consumo	47		
6 Modifiche di rilievo nei dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro e degli Stati membri	51		
7 Valutazione del recente impulso impresso dal settore estero all'attività economica dell'area dell'euro	54		
8 Confronto con le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE pubblicate nel marzo 2005	68		
9 Previsioni formulate da altre istituzioni	69		
10 Indicatori della competitività di prezzo e di costo dell'area dell'euro: analogie e differenze	72		

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 2 giugno 2005 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 2,0 per cento il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti anch'essi invariati, rispettivamente al 3,0 e all'1,0 per cento.

Nel complesso, sulla base della consueta analisi economica e monetaria, il Consiglio direttivo si attende che le pressioni inflazionistiche di fondo nell'area dell'euro rimangano contenute in un orizzonte di medio periodo; esso ha pertanto deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. Il livello eccezionalmente basso dei tassi di interesse su tutte le scadenze continua a sostenere in misura considerevole la crescita economica nell'area dell'euro, che al momento mostra soltanto una dinamica moderata. Allo stesso tempo, il Consiglio direttivo resterà vigile circa i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

Per quanto concerne l'analisi economica alla base della valutazione del Consiglio direttivo, secondo le prime stime il PIL è aumentato dello 0,5 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre di quest'anno, dopo lo 0,2 per cento dell'ultimo trimestre del 2004. Tuttavia, i dati relativi alla crescita del PIL negli ultimi due trimestri riflettono in parte gli effetti statistici connessi alla correzione per il numero di giornate lavorative, in seguito ai quali la dinamica espansiva è stata in certa misura sottostimata nell'ultimo trimestre del 2004 e sovrastimata nel primo trimestre del 2005. La maggior parte dei recenti indicatori dell'attività economica permane, nell'insieme, orientata verso il basso.

La moderazione dell'attività osservata dalla metà del 2004 è in parte connessa al rincaro del greggio. Guardando al futuro, vi sono le condizioni affinché le prospettive possano tornare in linea con i dati positivi sui fondamentali, nell'ipotesi di una graduale riduzione degli effetti derivanti dagli sviluppi avversi. In particolare, ci si attende che l'attività economica mondiale resti soste-

nuta, seppure con una certa attenuazione rispetto ai livelli eccezionali dello scorso anno. Tale andamento continua a sostenere le esportazioni dell'area dell'euro e dovrebbe anche esercitare un impatto positivo sugli investimenti. Questi ultimi dovrebbero beneficiare degli elevati utili societari, della maggiore efficienza delle imprese e delle condizioni di finanziamento assai favorevoli. Allo stesso tempo, ci si aspetta che la crescita dei consumi evolva in linea con l'aumento del reddito disponibile reale.

Tale valutazione è sostanzialmente coerente con le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in giugno. Il tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro dovrebbe collocarsi fra l'1,1 e l'1,7 per cento nel 2005, per poi situarsi all'1,5-2,5 per cento nel 2006. Recenti previsioni diffuse da organizzazioni internazionali e del settore privato forniscono indicazioni analoghe. Rispetto alle proiezioni formulate in marzo dagli esperti della BCE, gli intervalli per la crescita del PIL nel 2005 e 2006 sono stati leggermente rivisti verso il basso.

Nel complesso, il Consiglio direttivo valuta che la crescita economica dovrebbe registrare un graduale miglioramento nel prossimo futuro. Nel contempo, i dati recenti hanno acuito l'incertezza riguardo all'evoluzione a breve termine della domanda interna, mentre i corsi persistentemente elevati del petrolio e gli squilibri a livello mondiale possono comportare rischi al ribasso per le proiezioni sulla crescita dell'attività.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, la stima rapida dell'Eurostat indica che il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è stato pari in maggio al 2,0 per cento, dal 2,1 per cento di aprile. Nei prossimi mesi l'inflazione armonizzata si dovrebbe mantenere sostanzialmente intorno ai valori attuali. Da un lato, i prezzi dei beni energetici esercitano al momento spinte al rialzo; dall'altro, le pressioni inflazionistiche di fondo sono state piuttosto contenute e gli incrementi salariali sono, in media, rimasti moderati negli ultimi trimestri.

Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, in media d'anno l'inflazione misura-

ta sullo IAPC si collocherebbe in un intervallo dell'1,8-2,2% per cento nel 2005 e su un valore compreso fra lo 0,9 e il 2,1 per cento nel 2006. Rispetto all'esercizio condotto in marzo dagli esperti della BCE, le proiezioni sull'inflazione mostrano una lieve revisione al rialzo per il 2005 e al ribasso per l'anno seguente. La revisione relativa al 2006 riflette in ampia misura l'effetto statistico atteso a seguito della riforma del sistema sanitario programmata in uno Stato dell'area dell'euro (i Paesi Bassi), che si stima dovrebbe comportare una riduzione *una tantum* di 0,2 punti percentuali del tasso di inflazione dell'area per il 2006. Tale effetto va escluso dalla valutazione delle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Tenendo conto delle ipotesi alla base delle proiezioni, prevalgono i rischi al rialzo per le attese sull'inflazione. Questi sono connessi, in particolare, al futuro andamento dei corsi petroliferi, all'imposizione indiretta e ai prezzi amministrati. Inoltre, è necessario rimanere vigili al fine di assicurare che gli scorsi rincari non determinino effetti di secondo impatto nell'economia attraverso la formazione di salari e prezzi. A tale proposito, è molto importante che le parti sociali continuino a tenere un atteggiamento responsabile.

L'analisi monetaria consente di trarre ulteriori indicazioni circa i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Negli ultimi mesi si è continuata a osservare una robusta crescita della moneta e del credito nell'area dell'euro. Questa evoluzione riflette principalmente l'effetto espansivo esercitato dal basso livello dei tassi di interesse nell'area. La dinamica monetaria è sospinta dalla forte crescita delle componenti più liquide della moneta, incluse nell'aggregato ristretto M1. Allo stesso tempo, si è continuata a registrare una forte domanda di prestiti erogati dalle IFM da parte del settore privato dell'area dell'euro, in particolare per l'acquisto di abitazioni.

La valutazione relativa alla presenza di abbondante liquidità nell'area dell'euro è confermata da tutti gli indicatori. Anche per il fatto che l'espansione monetaria è crescentemente legata alle componenti più liquide, lo *stock* accumula-

to di attività monetarie incluse nell'aggregato ampio M3 potrebbe comportare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine.

In sintesi, l'analisi economica suggerisce che dal lato interno le spinte inflazionistiche di fondo restino contenute nel medio periodo. Allo stesso tempo, va sottolineato che tale valutazione è condizionata alle ipotesi e che vi sono connessi rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. La verifica incrociata con l'analisi monetaria conferma la necessità di rimanere vigili.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, gli andamenti nell'area dell'euro continuano a destare preoccupazione. Se in alcuni paesi vengono mantenute con successo solide posizioni di bilancio, in diversi altri è essenziale che sia attribuita la massima priorità al risanamento dei conti, data la situazione della finanza pubblica. Occorre, inoltre, applicare rigorosamente le regole e procedure rivedute del Patto di stabilità e crescita, che presto dovrebbero entrare in vigore, in modo da assicurare la credibilità e promuovere il tempestivo ritorno a posizioni di bilancio solide.

Quanto alle riforme strutturali, è imminente l'adozione degli *Orientamenti integrati* per il 2005-2008, che comprendono i nuovi indirizzi di massima per le politiche economiche e i nuovi orientamenti per le politiche a favore dell'occupazione. Essi serviranno a ispirare l'azione dell'UE e saranno di ausilio agli Stati membri, che dovranno mettere a punto i programmi nazionali di riforma entro l'autunno di quest'anno. Il nuovo assetto di *governance* del programma di Lisbona dovrebbe conferire nuovo slancio alle riforme strutturali in Europa. Queste sono indispensabili affinché l'Europa sia in grado di rispondere alle sfide poste dalla sempre più marcata divisione del lavoro a livello mondiale, dal rapido processo di trasformazione tecnologica e dall'invecchiamento demografico. Determinazione nell'affrontare queste sfide e un'efficace comunicazione in grado di convincere il pubblico dei benefici delle riforme sono essenziali sia per migliorare le prospettive economiche nel breve periodo, sia per preservare la prosperità dei cittadini europei a più lungo termine.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Il ritmo di espansione dell'economia mondiale resta abbastanza sostenuto. In particolare, la crescita negli Stati Uniti e in Cina continua a sorreggere l'attività mondiale, e nel primo trimestre anche il Giappone ha registrato una ripresa. Nello stesso tempo, le spinte inflazionistiche a livello mondiale permangono nell'insieme contenute. Le prospettive per l'economia mondiale e per la domanda estera dell'area dell'euro sono ancora piuttosto favorevoli. I rischi in questo scenario sono connessi all'impatto degli elevati corsi petroliferi e al protrarsi degli squilibri globali.

1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La crescita mondiale resta piuttosto vigorosa. In particolare, gli Stati Uniti e la Cina continuano a sorreggere l'attività mondiale. Inoltre, la ripresa del Giappone agli inizi del 2005 ha trovato conferma nei dati sul PIL del primo trimestre. Un contributo particolare alla crescita mondiale sarebbe provenire dal settore dei servizi, mentre l'attività manifatturiera è stata meno vivace in alcuni paesi. L'inflazione al consumo sui dodici mesi è salita in una serie di economie, riflettendo per lo più i recenti andamenti dei corsi petroliferi. In marzo il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) calcolato al netto dei prodotti alimentari ed energetici è stato pari al 2 per cento nella media dei paesi dell'OCSE.

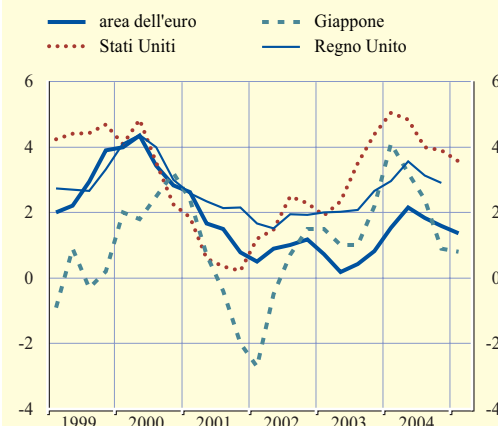
STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'attività economica ha subito una lieve decelerazione all'inizio del 2005. Secondo le stime preliminari, il PIL in termini reali è cresciuto del 3,5 per cento (sul trimestre precedente in ragione d'anno). L'espansione dei consumi privati e degli investimenti fissi è lievemente diminuita rispetto ai ritmi vigorosi dell'ultimo trimestre del 2004, mentre l'accumulazione di scorte è aumentata più che nel trimestre precedente. Il tasso di incremento delle esportazioni è salito, ma il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL è rimasto negativo perché le importazioni hanno continuato a crescere rapidamente.

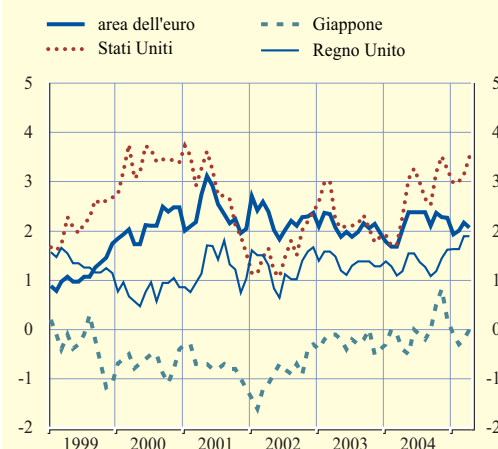
Dati di recente pubblicazione indicano che negli ultimi mesi l'economia statunitense ha continuato a espandersi, seppur a ritmi inferiori rispetto alla seconda metà del 2004. La dinamica della spesa delle famiglie è lievemente più diminuita a giudicare dai dati disponibili sino a fine aprile.

Figura 1 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate

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



Tassi di inflazione²⁾
(prezzi al consumo; 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 stagionalizzati.

2) Misurata sullo IAPC per l'area dell'euro e il Regno Unito, sull'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti e il Giappone.

Nel contempo, la produzione industriale è rimasta sostanzialmente invariata in aprile rispetto alla media del primo trimestre. Il clima di fiducia delle imprese del settore manifatturiero è leggermente peggiorato, come testimonia ad esempio l'indice ISM, ma resta complessivamente compatibile con il proseguimento della crescita. La debolezza degli ordinativi di beni d'investimento non connessi alla difesa a eccezione degli aeromobili segnala una possibile moderazione della spesa per investimenti fissi delle imprese nei mesi più recenti, forse riconducibile agli elevati prezzi dell'energia e al venir meno degli incentivi fiscali per l'acquisto di attrezzature.

È proseguito il graduale assorbimento dell'eccesso di offerta accumulato sul mercato del lavoro. Nei primi quattro mesi del 2005 l'incremento medio sul mese precedente dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo è stato pari a 211.000 unità, contro le 162.000 della seconda metà del 2004. Nel primo trimestre l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore delle imprese non agricole è salito al 2,2 per cento (sul trimestre precedente, in ragione d'anno).

In prospettiva, è probabile che la crescita del prodotto rimanga piuttosto vigorosa nel prossimo futuro. Nonostante il recente indebolimento degli ordinativi, la forte crescita degli utili societari e le condizioni finanziarie relativamente favorevoli dovrebbero continuare a sostenere le spese di investimento. Pertanto, gli investimenti fissi delle imprese dovrebbero continuare a crescere, seppure su tassi più moderati rispetto alla fine del 2004. In presenza di tassi di risparmio storicamente bassi e di livelli significativi di indebitamento delle famiglie, è probabile che l'espansione della spesa per consumi dipenda in misura crescente dall'andamento del reddito disponibile piuttosto che dal possibile calo ulteriore dei risparmi. La crescita dei redditi delle famiglie dovrebbe trarre beneficio dal persistente miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro, che sembra lentamente indurre anche incrementi dei salari e degli stipendi reali.

L'inflazione al consumo ha continuato a salire, principalmente a seguito degli andamenti dei prezzi dei beni alimentari e dei prodotti energetici. In aprile il tasso di variazione sui dodici mesi dell'IPC complessivo si situava al 3,5 per cento, contro il 3,1 di marzo. Per contro, l'indice calcolato escludendo gli alimentari freschi e i prodotti energetici è sceso lievemente, al 2,2 per cento, nonostante i persistenti segnali di pressioni sui prezzi rilevabili nei prezzi alla produzione, nel costo del lavoro per unità di prodotto e nelle indicazioni aneddotiche derivanti dalle indagini.

GIAPPONE

In Giappone le stime iniziali dei dati di contabilità nazionale per il primo trimestre hanno evidenziato una ripresa sorprendentemente vigorosa della crescita del prodotto: il PIL è aumentato in termini reali dell'1,3 per cento sul trimestre precedente, dopo la crescita nulla nell'ultimo trimestre del 2004. Il recupero è interamente riconducibile al vigore della domanda privata interna, in particolare dei consumi delle famiglie e degli investimenti in edilizia non residenziale. Secondo varie indagini sulle famiglie, l'evoluzione favorevole dei mercati del lavoro sarebbe stata recentemente indicata come il fattore principale a sostegno dei consumi. Il contributo della spesa pubblica è stato nullo, mentre quello dell'interscambio netto è stato lievemente negativo soprattutto per effetto della debolezza delle esportazioni.

Guardando al futuro, è probabile che l'economia giapponese registri un recupero graduale benché meno sostenuto rispetto al primo trimestre. La vivace ripresa del primo trimestre potrebbe essere interpretata in qualche misura come una "correzione" dopo la debole crescita di gran parte del 2004.

Per quanto concerne i prezzi, in aprile la variazione sui dodici mesi dell'IPC è stata pari allo 0,0 per cento, quella dell'indice al netto degli alimentari freschi al -0,2 per cento. Per contro, i prezzi alla

produzione misurati dall'indice nazionale dei prezzi alla produzione sono saliti dell'1,8 per cento a causa degli aumenti dei prezzi dei prodotti petroliferi e delle materie prime.

Nella riunione del 20 maggio, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato a circa 30-35 mila miliardi di yen l'obiettivo per il saldo sui conti correnti detenuti presso di essa. Allo stesso tempo, nel relativo comunicato stampa essa ha affermato che – ove la domanda di liquidità risultasse straordinariamente debole per motivi riconducibili a fattori tecnici – potrebbe consentire che tale saldo scenda al di sotto del limite inferiore dell'intervallo obiettivo.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la crescita si è lievemente moderata durante il primo trimestre, pur restando nell'insieme abbastanza robusta. L'espansione del PIL in termini reali è scesa allo 0,5 per cento sul periodo precedente (2,7 per cento sul periodo corrispondente). Tale moderazione va ricondotta principalmente alla modesta evoluzione dei consumi privati. Inoltre, gli investimenti fissi lordi hanno smesso di aumentare e le esportazioni hanno subito un calo. Tuttavia, poiché le importazioni sono scese in misura superiore, nel primo trimestre il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL sul trimestre precedente è stato positivo. Le prospettive sono ancora positive, sebbene l'espansione nel 2005 potrà risultare lievemente più debole di quella dello scorso anno, soprattutto per il rallentamento dei consumi privati.

Ad aprile l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo è stata pari all'1,9 per cento, invariata rispetto a marzo ma superiore rispetto all'1,6 per cento di ciascuno dei tre mesi precedenti. In aprile e in marzo sull'inflazione hanno influito principalmente i prezzi dei trasporti e dei beni alimentari. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione ha continuato ad aumentare, soprattutto per effetto del rincaro dell'energia, raggiungendo il 10,7 per cento in aprile. Benché lievemente inferiore rispetto a febbraio, in marzo l'incremento delle retribuzioni medie è rimasto piuttosto vigoroso. Il mercato immobiliare sembra essersi stabilizzato e gli aumenti dei prezzi delle abitazioni hanno continuato a moderarsi in marzo. Nella riunione del 9 maggio, il *Monetary Policy Committee* della Bank of England ha deciso di lasciare il tasso di riferimento invariato al 4,75 per cento.

ALTRI PAESI EUROPEI

Negli altri paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro l'attività economica resta vivace, anche se in alcuni casi è possibile che abbia subito un rallentamento durante il primo trimestre. Ciò nonostante, la domanda di questa regione continua a esercitare un effetto positivo e significativo sulla domanda estera dell'area dell'euro. Anche se il precedente calo dell'inflazione in alcuni paesi sembra essersi arrestato, in parte a causa dei recenti rincari dei prodotti energetici, le spinte inflazionistiche sono rimaste moderate in gran parte delle economie.

In Danimarca stime preliminari per il primo trimestre mostrano che la crescita del PIL in termini reali è scesa allo 0,8 per cento sul periodo corrispondente, principalmente a causa della più debole domanda interna. Per quanto riguarda la Svezia, gli indicatori congiunturali riferiti allo stesso periodo segnalerebbero invece un'espansione vigorosa. In entrambi i paesi le prospettive a breve termine permangono positive. L'inflazione è ancora moderata, ma negli ultimi mesi ha seguito andamenti diversi nelle due economie. In aprile il tasso di variazione dello IAPC è salito all'1,7 per cento in Danimarca, mentre è sceso allo 0,4 per cento in Svezia. Se il recente aumento dell'inflazione danese ha riflesso principalmente il rincaro dei prodotti energetici, l'evoluzione moderata dei prezzi in Svezia va ricondotta alla forte concorrenza nella distribuzione al dettaglio dei beni alimentari, al calo dei prezzi dell'abbigliamento e alla moderata dinamica salariale in presenza di sensibili incrementi di produttività.

Nei tre principali nuovi Stati membri dell'UE (Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria) l'economia ha continuato a espandersi su ritmi elevati, anche se durante il primo trimestre ha mostrato segni di rallentamento. Secondo stime preliminari, in tale periodo la crescita del PIL in termini reali sarebbe calata sia in Ungheria sia in Polonia. Emergono indicazioni di un'analoga moderazione anche nella Repubblica Ceca, dopo i ritmi relativamente vivaci del quarto trimestre 2004. In alcuni paesi i minori tassi di incremento dell'attività economica nel primo trimestre rispetto al periodo corrispondente vanno ricondotti a effetti base connessi alla maggiore crescita osservata un anno fa, prima dell'adesione all'UE. In prospettiva, tali economie dovrebbero continuare a registrare livelli di crescita sostenuti grazie all'aumento della domanda interna. Il calo dell'inflazione iniziato durante il 2004 sembra essersi arrestato negli ultimi mesi, soprattutto per il rincaro dei prodotti energetici. Ad aprile l'inflazione misurata sullo IAPC è salita rispettivamente al 3,8 e all'1,4 per cento in Ungheria e nella Repubblica Ceca, mentre è scesa al 3,1 per cento in Polonia. Sullo sfondo delle migliori prospettive per l'inflazione, il 23 maggio il Consiglio monetario della Magyar Nemzeti Bank ha deciso di abbassare il tasso di riferimento di 25 punti base, al 7,25 per cento.

Nei rimanenti Stati membri dell'UE che non appartengono all'area dell'euro l'attività economica ha in generale continuato a espandersi rapidamente durante l'ultimo trimestre del 2004 e agli inizi del 2005. Gli incrementi maggiori si sono verificati nei paesi baltici. L'inflazione ha continuato a oscillare attorno a tassi relativamente elevati in alcune delle economie in più rapida crescita. Il 20 maggio, la Banca centrale di Cipro ha abbassato il proprio tasso di interesse di riferimento di 50 punti base, al 4,75 per cento.

In Svizzera l'economia ha perso slancio durante l'ultimo trimestre del 2004 e dati di recente pubblicazione attestano la persistente debolezza dell'attività agli inizi di quest'anno. Il primo trimestre ha visto in particolare un indebolimento delle esportazioni, soprattutto verso i principali partner commerciali europei. L'inflazione misurata sull'IPC è stata pari all'1,4 per cento in aprile, invariata rispetto a marzo.

Per quanto riguarda la Russia, nei primi mesi del 2005 l'espansione economica sembra essersi lievemente moderata. Nel primo trimestre la crescita della produzione industriale è scesa al 3,6 per cento sul periodo corrispondente. L'attività complessiva è stata ancora sorretta dalla spesa delle famiglie, come segnalato dall'andamento relativamente sostenuto delle vendite al dettaglio agli inizi dell'anno. Nel contempo, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo è salito al 13,4 per cento in aprile, dall'11,7 per cento nella media del 2004.

PAESI ASIATICI ESCLUSO IL GIAPPONE

La crescita nei paesi asiatici escluso il Giappone ha di recente riacquisito slancio, dopo un rallentamento del prodotto durante il primo trimestre in alcune economie fra le più importanti. La dinamica delle esportazioni ha segnato un lieve recupero, dopo aver mostrato una flessione per alcuni trimestri. Allo stesso tempo, la domanda interna è rimasta vigorosa nella maggior parte dei paesi. Le pressioni inflazionistiche, che si erano temporaneamente intensificate nel primo trimestre, si sono attenuate in aprile.

In Cina la crescita, al 9,5 per cento sul periodo corrispondente nel primo trimestre, resta vivace. A determinare tale andamento hanno concorso sia il brusco aumento delle esportazioni sia la robusta domanda interna. Le esportazioni hanno continuato a crescere rapidamente, del 31,9 per cento sul periodo corrispondente in aprile. Nello stesso mese il tasso di incremento della produzione industriale e degli investimenti fissi nelle zone urbane rispetto a un anno prima è salito rispettivamente

al 16,0 e al 26,4 per cento. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è diminuita sensibilmente, dal 2,7 per cento di marzo all'1,8 di aprile, principalmente per effetto dei minori incrementi dei prezzi dei prodotti alimentari.

In Corea l'attività economica ha subito un rallentamento agli inizi del 2005. Nel primo trimestre la crescita del PIL in termini reali è stata pari al 2,7 per cento sul periodo corrispondente. Anche il tasso di incremento sui dodici mesi della produzione industriale è diminuito, al 3,8 per cento in aprile. Quest'ultimo andamento va ricondotto in larga misura alla minore crescita delle esportazioni, mentre alcuni indicatori della domanda interna sono migliorati. In maggio la crescita delle esportazioni di merci ha segnato un lieve recupero (+11,9 per cento sui dodici mesi) nonostante il significativo rafforzamento del won coreano.

Le prospettive economiche per i paesi asiatici escluso il Giappone rimangono favorevoli, sorrette dal costante miglioramento della domanda interna (soprattutto di consumi privati), sebbene il livello elevato dei prezzi petroliferi continui a costituire un rischio rilevante per la regione. Sul più lungo periodo esistono tuttavia indicazioni di un possibile rallentamento delle esportazioni cinesi, di riflesso alle maggiori pressioni dal lato dei costi, alle incertezze circa il regime di cambio del paese e ai crescenti attriti commerciali.

AMERICA LATINA

I dati di più recente pubblicazione per l'America latina indicano che, in generale, la crescita del prodotto in termini reali permane robusta benché inferiore rispetto al 2004. In Brasile e in Messico, i due maggiori paesi, esistono segnali di moderazione. Tale andamento riflette in parte la minore espansione della domanda estera, che aveva costituito il principale motore della crescita in entrambe le economie. Nel primo trimestre l'espansione del PIL in termini reali è scesa rispettivamente al 2,9 e al 2,4 per cento sul periodo corrispondente, dal 4,7 e 4,9 per cento dell'ultimo trimestre del 2004. Per contro, in Argentina sia le esportazioni sia la domanda interna sono cresciute su tassi sostenuti, mentre in aprile la produzione industriale è aumentata del 10,2 per cento sui dodici mesi. In prospettiva, le condizioni economiche dei paesi latino-americani dovrebbero restare favorevoli, sorrette sia dalla domanda interna sia da quella estera. Le spinte inflazionistiche continuano a rappresentare un rischio verso il basso per le prospettive economiche nella regione. Inoltre, nonostante il soddisfacente accordo di ristrutturazione del debito, le prospettive per il sostegno finanziario multilaterale all'Argentina rimangono incerte.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

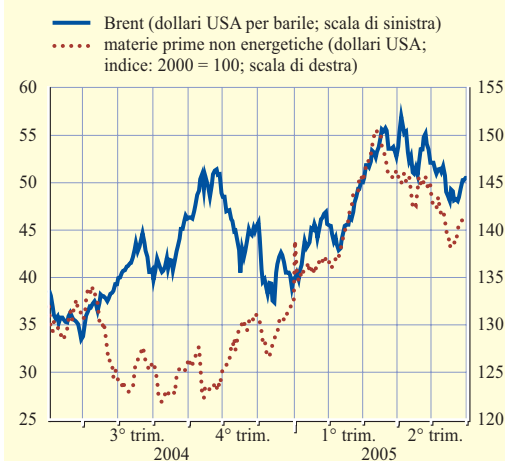
Dopo il nuovo record assoluto dei primi di aprile, quando il prezzo del greggio di qualità Brent è salito a 57 dollari, per gran parte di maggio le quotazioni petrolifere sono andate diminuendo, nel contesto di una persistente e significativa volatilità. Nonostante il recente calo – che ha fatto seguito alla pubblicazione di dati indicativi di una minore domanda di petrolio in Cina, di più alti livelli di produzione dei paesi dell'OPEC e di una crescente accumulazione di scorte di petrolio negli Stati Uniti – le quotazioni restano elevate e soggette a spinte verso l'alto connesse all'effetto congiunto della robusta domanda mondiale di petrolio attesa per la seconda metà dell'anno, dei vincoli dal lato dell'offerta e dei timori per la sicurezza degli approvvigionamenti. Il 1° giugno il Brent è stato quotato a 50,4 dollari, un livello inferiore dell'11 per cento al massimo storico ma ancora superiore del 25 per cento alla quotazione degli inizi dell'anno. Nelle attese degli operatori i corsi petroliferi dovrebbero restare prossimi ai livelli attuali ancora per qualche tempo. Il 1° giugno il prezzo dei contratti *future* sul Brent con scadenza alla fine del 2007 si è collocato a 51,5 dollari.

Analogamente ai prezzi del petrolio, anche quelli in dollari delle materie prime non energetiche sono calati in maggio dopo il nuovo massimo storico di marzo. In particolare, la flessione ha rispecchiato gli andamenti dei corsi delle materie prime industriali mentre quelli dei beni alimentari sono rimasti relativamente stabili. Nonostante il recente calo, i prezzi in dollari delle materie prime non energetiche a maggio erano ancora superiori di circa il 7 per cento rispetto a un anno prima.

1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Le prospettive per il contesto esterno e per la domanda estera dell'area dell'euro restano piuttosto favorevoli. Non è tuttavia da escludere un'ulteriore decelerazione graduale dell'attività economica mondiale, come mostrano alcuni indicatori anticipatori disponibili. Il tasso di variazione sui sei mesi dell'indicatore anticipatore composito dell'OCSE è sceso per il secondo mese consecutivo in marzo dopo un temporaneo recupero iniziato a ottobre dello scorso anno. Ciò nondimeno, l'andamento robusto degli utili e le condizioni di finanziamento complessivamente positive dovrebbero continuare a sorreggere la crescita, nonostante il lieve ampliamento dei differenziali di credito sulle obbligazioni societarie e su quelle sovrane dei paesi emergenti. A queste prospettive piuttosto favorevoli sono tuttavia connessi alcuni importanti fattori di rischio, il principale dei quali è ancora rappresentato dai prezzi petroliferi. Il persistere di squilibri esterni a livello internazionale costituisce un ulteriore motivo di preoccupazione.

Figura 2 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWA.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

La crescita sui dodici mesi di M3 è rimasta vigorosa nei primi mesi del 2005, anche se il rafforzamento osservato nella seconda metà del 2004 sembra essersi stabilizzato. L'effetto di stimolo derivante dal basso livello dei tassi di interesse continua a rappresentare la principale determinante della crescita monetaria, nonostante il proseguimento del processo di normalizzazione delle scelte di portafoglio dei residenti dell'area dell'euro, ancorché a un ritmo graduale. Il livello contenuto dei tassi ha inoltre favorito un ulteriore rafforzamento dell'espansione del credito nel primo trimestre dell'anno. Nel complesso tutte le evidenze disponibili indicano il permanere di un abbondante eccesso di liquidità nell'area, e ciò potrebbe rappresentare un rischio verso l'alto per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

La crescita sui dodici mesi di M3 è rimasta vigorosa nei primi mesi del 2005, anche se il rafforzamento delle dinamiche monetarie iniziato nella seconda metà del 2004 sembra essersi stabilizzato. In aprile M3 è cresciuta del 6,7 per cento, dopo il 6,7 per cento del primo trimestre e il 6,0 del trimestre precedente. La media mobile a tre mesi è rimasta al 6,6 per cento nel periodo febbraio-aprile, invariata rispetto al periodo di tre mesi terminato a marzo (cfr. figura 3), mentre il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno è sceso al 6,4 per cento in aprile, dal massimo del 7,8 per cento di dicembre, a indicazione di una moderazione delle dinamiche monetarie a breve termine.

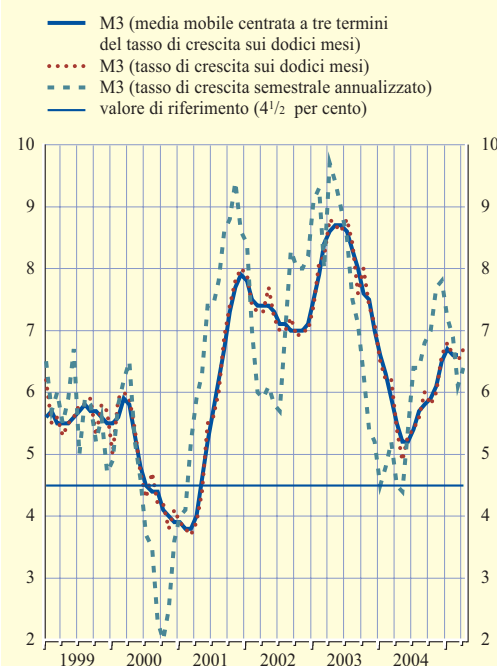
Gli andamenti monetari continuano ad essere influenzati da due fattori contrapposti. Da una parte, la crescita della moneta è stata frenata dalla normalizzazione delle scelte di portafoglio, dopo l'eccezionale preferenza per la liquidità osservata fra il 2001 e la metà del 2003. La crescita contenuta delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e la domanda vigorosa di passività finanziarie a più lungo termine delle IFM indicano un proseguimento del processo di normalizzazione dei profili di investimento finanziario nei trimestri recenti.

D'altra parte, il basso livello dei tassi (e, quindi, il basso costo opportunità di detenere moneta) continua ad essere la principale forza trainante della crescita monetaria ed esercita il proprio impatto al rialzo soprattutto tramite le componenti più liquide di M3. Tale effetto di stimolo può diventare ancora più significativo allorché i tassi raggiungono livelli particolarmente bassi, a causa dei costi di transazione associati alle riallocazioni da attività liquide ad attività meno liquide.

La differenza tra la crescita sui dodici mesi di M3 corretta per l'effetto stimato delle riallocazioni di portafoglio e quella di M3 ufficiale si è

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 M3 e M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)

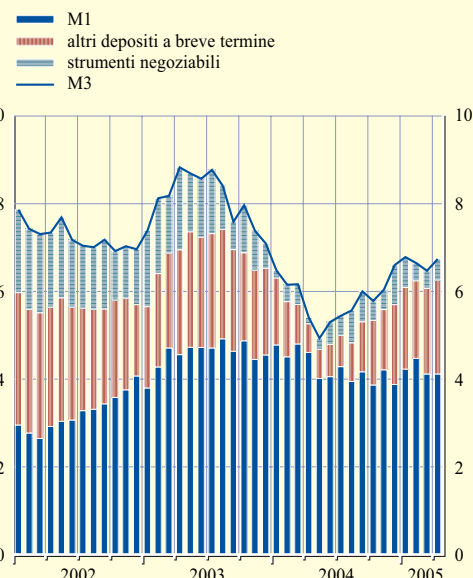


Fonte: BCE.

1) Le stime dell'impatto delle riallocazioni di portafoglio su M3 sono costruite sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale*, nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

Figura 5 Contributi al tasso di crescita sui dodici mesi di M3

(punti percentuali; crescita percentuale di M3; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

ulteriormente ridotta nel primo trimestre del 2005, riflettendo la lentezza e la gradualità del processo di normalizzazione delle scelte di portafoglio dei residenti dell'area. In aprile, la crescita sui dodici mesi della misura corretta di M3 è stata pari al 6,7 per cento, uguale a quella della misura ufficiale (cfr. figura 4)¹⁾. Tuttavia, considerata l'inevitabile incertezza associata alle stime delle riallocazioni di portafoglio, tale misura corretta deve essere interpretata con cautela.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il maggior contributo alla dinamica di M3 nel periodo in esame continua a provenire dalla vigorosa crescita di M1 (cfr. figura 5), a conferma dell'ipotesi secondo cui l'attuale espansione di M3 è principalmente riconducibile al basso livello dei tassi di interesse. Nel primo trimestre del 2005, il tasso di crescita di M1 è salito al 9,6 per cento, dal 9,3 del trimestre precedente (cfr. tavola 1), riflettendo andamenti divergenti a livello delle singole componenti. A fronte di una moderazione della crescita del circolante, al 18,0 per cento dal 19,1 del trimestre precedente, la crescita dei depositi a vista è aumentata all'8,2 per cento dal 7,7. In aprile la crescita sui dodici mesi di M1 è rimasta invariata rispetto al mese precedente, al 9,3 per cento.

A partire dalla seconda metà del 2004, il contributo alla dinamica monetaria dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista ha assunto un'importanza sempre maggiore. La crescita di tali depositi è aumentata ulteriormente sia nel primo trimestre del 2005 (al 4,4 per cento sul periodo

1) Per ulteriori dettagli, si veda l'articolo *Analisi monetaria in tempo reale* nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

(valori medi per le frequenze trimestrali; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2004 2° trim.	2004 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.	2005 mar.	2005 apr.
M1	45,3	10,2	9,6	9,3	9,6	9,3	9,3
Banconote e monete in circolazione	7,2	21,6	20,3	19,1	18,0	17,8	17,5
Depositi a vista	38,1	8,5	7,9	7,7	8,2	7,8	7,9
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	40,3	1,7	2,0	3,5	4,4	4,8	5,2
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	15,4	-6,9	-5,8	-2,4	0,5	1,6	3,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	24,9	8,1	7,6	7,4	7,0	6,8	6,5
M2	85,7	6,0	5,8	6,4	7,1	7,1	7,3
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,3	2,0	4,0	3,8	4,0	2,8	3,2
M3	100,0	5,4	5,6	6,0	6,7	6,5	6,7
Credito a residenti nell'area dell'euro		6,0	6,2	6,0	6,5	6,4	6,7
Credito alle amministrazioni pubbliche		6,3	6,3	3,7	3,4	2,3	2,9
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		2,3	2,3	0,7	-0,4	-2,2	-0,7
Credito al settore privato		5,9	6,2	6,6	7,3	7,5	7,7
Prestiti al settore privato		5,6	6,2	6,8	7,3	7,6	7,4
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		8,3	8,6	8,9	9,5	9,8	9,5

Fonte: BCE.

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

corrispondente dal 3,5 nel trimestre precedente), sia in aprile (al 5,2 per cento sui dodici mesi dal 4,8 di marzo), riflettendo un considerevole rafforzamento della domanda di depositi con durata prestabilita fino a due anni (depositi a termine), unito al proseguimento dell'espansione vigorosa dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi (depositi a risparmio).

Il tasso di crescita degli strumenti negoziabili si è collocato al 3,2 per cento in aprile, dopo essere salito al 4,0 per cento nel primo trimestre, dal 3,8 del trimestre precedente. La crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ha teso a diminuire nel periodo, per effetto di un'ulteriore riduzione negli ultimi sei mesi degli investimenti in questo tipo di strumenti da parte degli operatori economici, confermando il proseguimento, sia pure lento, della normalizzazione delle scelte di portafoglio delle famiglie e imprese dell'area dell'euro. D'altra parte, la domanda di titoli di debito con scadenza fino a due anni ha teso ad aumentare nei mesi recenti, sebbene sia stata anche caratterizzata da notevole volatilità.

La scomposizione per settore dei depositi a breve e dei contratti pronti contro termine indica che nei primi quattro mesi del 2005 è aumentato il contributo delle società non finanziarie alla crescita complessiva dei depositi a breve rispetto all'ultimo trimestre del 2004, in particolare per quanto riguarda i depositi a termine. Il contributo degli intermediari finanziari non monetari è invece rimasto complessivamente invariato, come risultato di una riallocazione dai depositi a vista e contratti pronti contro termine a favore dei depositi con durata prestabilita. Il maggior contributo al rafforzamento del tasso di crescita dei depositi a breve e dei pronti contro termine in aprile è provenuto dalle famiglie, in particolare con un aumento della domanda di depositi a vista e a termine.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è aumentato ulteriormente nel primo trimestre, al 6,5 per cen-

to dal 6,0 del trimestre precedente, sostanzialmente confermando la dinamica osservata nel 2004. Tale andamento riflette il proseguimento della tendenza al rialzo della crescita del credito al settore privato, a fronte di una moderazione della dinamica del credito alle amministrazioni pubbliche.

L'ulteriore rafforzamento della crescita del credito al settore privato nel primo trimestre del 2005 (al 7,3 per cento su base annua, contro il 6,6 nel trimestre precedente) è riconducibile al basso livello dei tassi di interesse oltre che al miglioramento delle condizioni di offerta del credito, come indicato dall'indagine di aprile sul credito bancario nell'area dell'euro ²⁾. Il rafforzamento è proseguito in aprile, quando la crescita sui dodici mesi del credito al settore privato è salita al 7,7 per cento, dal 7,5 in marzo (cfr. le sezioni 2.6 e 2.7 sull'andamento settoriale dei prestiti al settore privato).

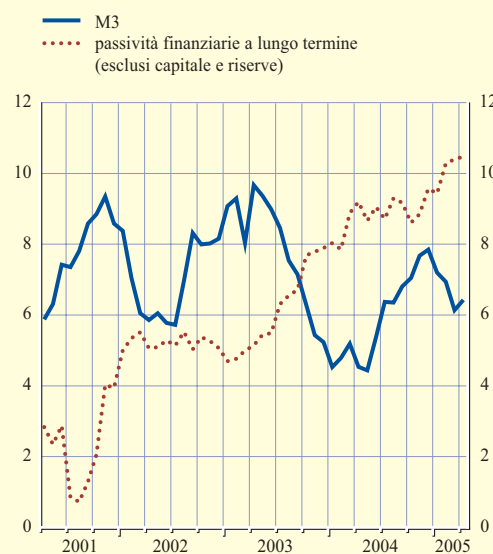
Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito alle amministrazioni pubbliche è sceso nel primo trimestre al 3,4 per cento, dal 3,7 nel trimestre precedente. Tale andamento è riconducibile alla minore crescita dei prestiti alle amministrazioni pubbliche, diventata negativa nel primo trimestre del 2005, a fronte di un tasso di crescita degli acquisti diretti di titoli del debito pubblico invariato rispetto al quarto trimestre del 2004.

Fra le altre contropartite di M3, nel primo trimestre si è registrato un ulteriore rafforzamento della dinamica delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve), in linea con la tendenza in atto dal 2003 (cfr. figura 6). Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti in questi strumenti da parte del settore detentore di moneta è salito ulteriormente al 9,5 per cento nel primo trimestre del 2005, dall'8,9 del trimestre precedente. Tale andamento conferma l'ipotesi secondo cui le scelte di portafoglio del settore detentore di moneta si stanno normalizzando, con un graduale trasferimento di fondi verso attività a più lungo termine, e potrebbe in parte riflettere un aumento degli investimenti delle famiglie in prodotti delle società di assicurazione e dei fondi pensione, che tradizionalmente investono una quota importante delle loro attività in strumenti a più lungo termine (per maggiori dettagli cfr. il riquadro 1 *Il ruolo di intermediazione delle società di assicurazione e dei fondi pensione e il suo impatto sulle dinamiche monetarie*). Di fatto, uno dei maggiori contributi all'aumento della crescita dei depositi a più lungo termine nei trimestri recenti proviene proprio da società di assicurazione e fondi pensione.

A differenza delle passività finanziarie a più lungo termine, il flusso sul periodo corrispondente delle attività nette sull'estero del settore delle IFM dell'area ha continuato a offrire un con-

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

(variazioni percentuali sui sei mesi annualizzate; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

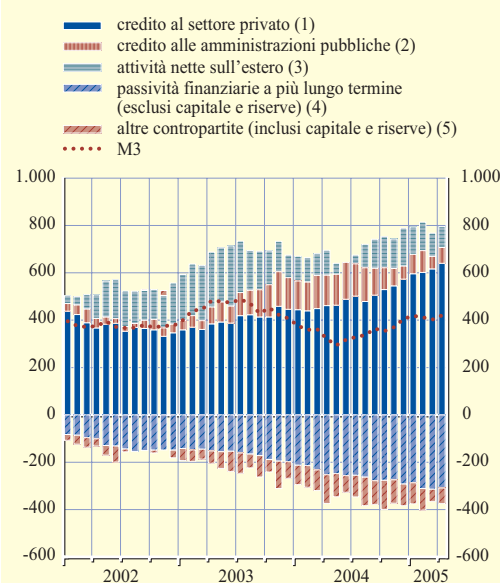
2) Cfr. il riquadro 1 *risultati dell'indagine di aprile sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di maggio di questo Bollettino.

tributo positivo alla crescita di M3 nel primo trimestre dell'anno. Ciò segnala, tra l'altro, la riluttanza dei residenti dell'area a investire in attività estere, fattore che contribuisce a rallentare il processo di normalizzazione delle scelte di portafoglio. Tuttavia, va notato che il flusso delle attività nette sull'estero è stato inferiore al trimestre precedente. Nei dodici mesi conclusi ad aprile, è aumentato di 88 miliardi di euro, contro 161 miliardi nel periodo di dodici mesi concluso a dicembre (cfr. figura 7). Ciò implica un'inversione della forte tendenza al rialzo osservata nella seconda metà del 2004 e coincide con il calo del tasso di cambio dell'euro nei mesi recenti.

In sintesi, l'andamento delle contropartite di M3 nei primi quattro mesi dell'anno è in linea con le tendenze precedenti. Da un lato, la forte domanda di passività finanziarie a più lungo termine delle IFM indica un proseguimento del processo di normalizzazione delle scelte di portafoglio dei residenti dell'area. Dall'altro, l'espansione vigorosa del credito al settore privato, sospinta principalmente dal basso livello dei tassi di interesse, continua ad alimentare la crescita monetaria.

Figura 7 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

Nota: M3 è riportata come riferimento ($M3 = 1+2+3-4+5$). Le passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) sono riportate con il segno invertito in quanto costituiscono passività del settore delle IFM.

Riquadro I

IL RUOLO DI INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI ASSICURAZIONE E DEI FONDI PENSIONE E IL SUO IMPATTO SULLE DINAMICHE MONETARIE

Le società di assicurazione e fondi pensione (SAFP)¹⁾ investono tra il 15 e il 20 per cento delle proprie attività in depositi, soprattutto depositi a più lungo termine non ricompresi nella definizione di M3. In aprile, il settore rappresentava meno del 3 per cento dei depositi a breve e delle operazioni pronti contro termine compresi nell'aggregato monetario ampio (cfr. figura A), composto per quasi l'80 per cento da depositi. I depositi a breve termine del settore SAFP rappresentano pertanto solo una modesta quota del totale di M3. Tuttavia, considerato l'importante ruolo di intermediazione svolto dalle società di assicurazione e fondi pensione, principalmente a favore delle famiglie, è probabile che tale quota sottovaluti considerevolmente il loro impatto sugli andamenti monetari negli anni recenti. Il presente riquadro esamina la natura dei depositi detenuti dal settore e il ruolo di intermediazione che esso svolge tramite il proprio processo di allocazione degli investimenti.

1) Il settore è eterogeneo per composizione e comprende entità molto diverse: società di assicurazione del ramo vita e non, società di riassicurazione e fondi pensione.

Il “carattere monetario” dei depositi a breve termine delle società di assicurazione e dei fondi pensione

Va notato che i depositi a breve termine detenuti dalle società di assicurazione e fondi pensione possono non prestarsi a una interpretazione economica significativa in termini di moneta (*moneyness*). Questo perché essi possono essere collegati a operazioni fuori bilancio che ne definiscono il carattere economico. Le società di assicurazione e i fondi pensione usano a volte prodotti complessi e strutturati o derivati al fine di assicurare la copertura del loro portafoglio o migliorarne il profilo di rischio/rendimento, detenendo nel contempo fondi in forma di depositi a fini di garanzia. I depositi non sono quindi tenuti a fini di risparmio o per essere utilizzati in transazioni economiche, bensì per coprire esposizioni o far fronte a eventuali richieste di margini. Anche se dal punto di vista statistico sono trattati come parte delle consistenze monetarie, non sono moneta nel senso economico comune, ma presentano proprietà ibride a metà strada tra la moneta e i titoli a più lungo termine.

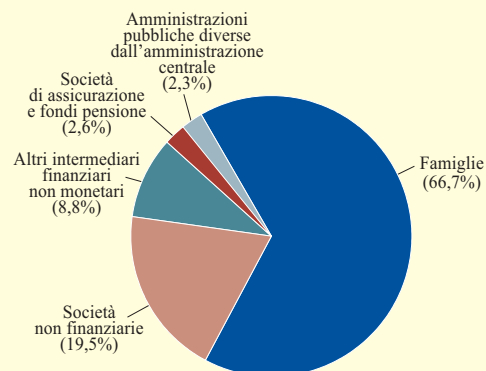
Il ruolo di intermediazione del settore SAFP

Le società di assicurazione e i fondi pensione sono finanziati principalmente dal settore delle famiglie. Le loro passività, principalmente in forma di riserve tecniche di assicurazione, fanno pertanto parte dello stock di ricchezza finanziaria delle famiglie. L'importanza del settore SAFP al riguardo è aumentata negli anni recenti, facendo salire la quota delle riserve tecniche di assicurazione nelle attività totali delle famiglie dal 21,3 al 26,4 per cento fra il 1995 e il 2003 (anche se tale percentuale varia considerevolmente nei diversi paesi, in funzione della copertura offerta dal sistema pensionistico pubblico e dello spessore dei mercati finanziari nazionali). Poiché sono principalmente finanziate dalle famiglie, le SAFP “sostituiscono”, tramite le loro attività di *asset allocation*, le decisioni di investimento delle famiglie. Mentre i depositi detenuti direttamente dalle famiglie sono concentrati nelle scadenze più brevi, ricomprese in M3, un'ampia quota delle attività delle società di assicurazione e fondi pensione è investita in depositi con durata prestabilita, in particolare con scadenza superiore ai due anni, esclusi da M3. Una ricomposizione delle scelte di portafoglio delle famiglie a favore degli investimenti nelle SAFP può quindi avere un impatto importante sulla dinamica monetaria. Per esempio, le SAFP tendono a gestire attivamente i propri fondi in risposta all'andamento dei mercati finanziari, spostandosi più spesso dai depositi ad altre categorie di attività di quanto non facciano le famiglie. È pertanto possibile che tale ricomposizione e le conseguenze della gestione della liquidità da parte delle SAFP possa aumentare la volatilità degli andamenti monetari.

In generale, la gestione professionale del rischio attuata da società di assicurazione e fondi pensione consente loro di investire in attività più rischiose e a più lungo termine. Soprattutto le assicurazioni nel ramo vita e i fondi pensione investono tradizionalmente in attività a reddito fisso e sono operatori importanti sul mercato delle obbligazioni a lungo termine dell'area, oltre ad acquistare

Figura A Composizione settoriale del totale dei depositi a breve termine

(percentuali sul totale dei depositi a breve termine e delle operazioni pronti contro termine; aprile 2005)

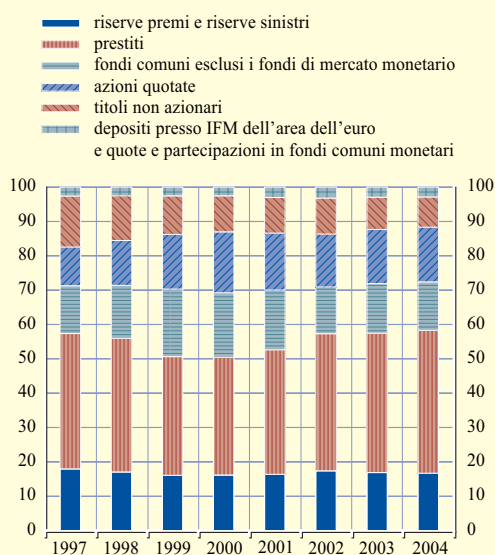


Fonte: BCE.

Nota: i dati si riferiscono al totale delle IFM escluso l'Eurosistema. Eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

Figura B Allocations delle attività delle società di assicurazione e dei fondi pensione

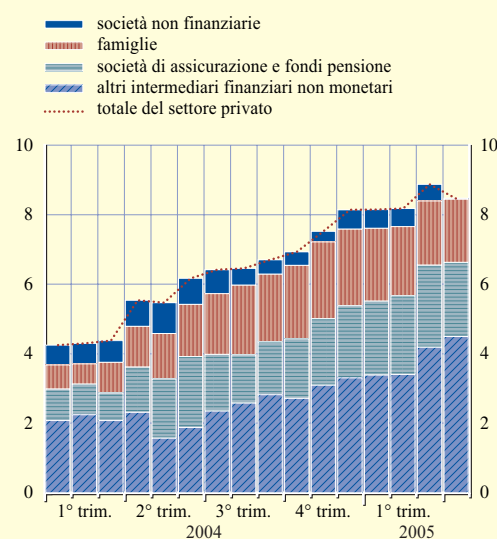
(percentuali del totale delle attività finanziarie; dati di fine periodo)



Fonte: BCE.

Figura C Depositi a più lungo termine

(variazioni percentuali sui dodici mesi; contributi in punti percentuali; dati non corretti per la stagionalità e per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Nota: i dati si riferiscono al totale delle IFM escluso l'Eurosistema.

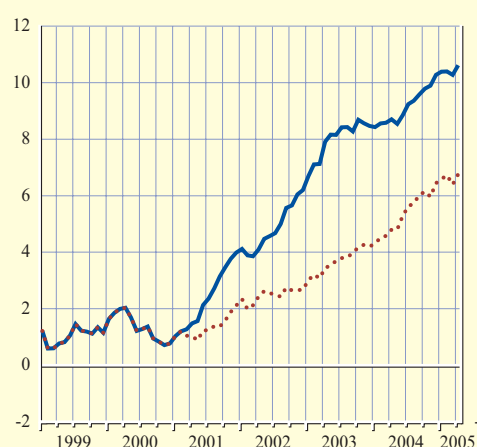
volumi significativi di azioni, soprattutto al di fuori dell'area. Nella misura in cui tali operazioni danno origine a flussi finanziari internazionali regolati tramite il settore delle IFM dell'area dell'euro, ciò ha un impatto sulle attività nette sull'estero di tale settore e sui depositi dei residenti dell'area, influenzando per loro tramite sulle dinamiche monetarie. D'altra parte, gli investimenti delle SAFP sono sottoposti, fra le altre cose, a meccanismi di vigilanza finalizzati a proteggere il sistema finanziario e a contenerne i rischi. In talune circostanze, come durante un calo dei mercati azionari, tali meccanismi possono ostacolare l'assunzione di posizioni in forte contrasto con l'opinione di consenso del mercato. Tale fenomeno è chiaramente illustrato nella figura B per il periodo tra il 2000 e il 2002, quando le società di assicurazione e i fondi pensione hanno ridotto gli investimenti in azioni quotate aumentando significativamente quelli in titoli diversi dalle azioni, principalmente a lungo termine, allineandosi così con il comportamento del settore non finanziario. Nel 2004 le SAFP detenevano una quota significativa (il 31,2%) dei depositi a più lungo termine presso le IFM (non ricompresi in M3) e hanno contribuito alla loro rapida espansione dal secondo trimestre dell'anno (cfr. figura C). L'incremento dei loro investimenti in depositi a più lungo termine è riconducibile in larga misura a due effetti: da un lato, le scelte di composizione del portafoglio delle SAFP, dall'altro le significative riallocazioni delle famiglie a favore dei contratti di assicurazione, in un contesto di accresciute incertezze associate all'invecchiamento della popolazione.

Nel complesso, il ruolo di intermediazione delle SAFP è aumentato in questi anni ed è probabilmente destinato ad acquisire un'importanza sempre maggiore in seguito all'attuazione delle riforme dei sistemi pensionistici pubblici e alla diffusa consapevolezza fra le famiglie circa la necessità di dotarsi di piani pensionistici privati. L'analisi in tempo reale delle loro scelte di investimento e del loro impatto sulle dinamiche monetarie è quindi un elemento importante dell'analisi monetaria, che trarrebbe vantaggio dalla disponibilità di dati più tempestivi e dettagliati sulle transazioni e sulla composizione del portafoglio delle SAFP.

Figura 8 Stime del gap monetario nominale ¹⁾

(in percentuale rispetto allo stock di M3; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario; dicembre 1998 = 0)

— gap monetario nominale basato sul valore ufficiale di M3
 gap monetario nominale basato su M3 corretto per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio ²⁾



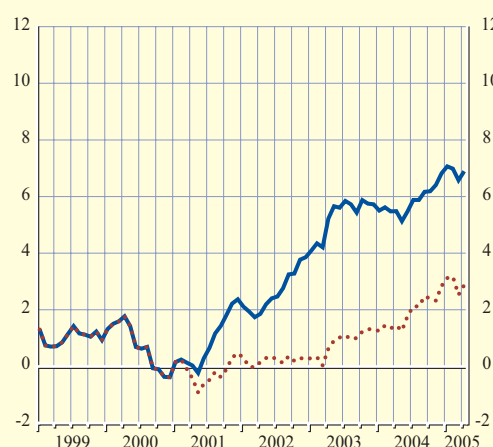
Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario nominale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che sarebbe risultato da una crescita di M3 costante e in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento dal dicembre 1998 (utilizzato come periodo base).
 2) Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale*, nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

Figura 9 Stime del gap monetario reale ¹⁾

(in percentuale rispetto allo stock di M3 in termini reali; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario; dicembre 1998 = 0)

— gap monetario reale basato sul valore ufficiale di M3
 gap monetario reale basato su M3 corretto per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio ²⁾



Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario reale è definita come 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 di M3 costante e pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da una inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (utilizzando dicembre 1998 come periodo base).
 2) Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale*, nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

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

La dinamica a breve termine di M3 nel primo trimestre implica una complessiva stabilizzazione delle stime del *gap* monetario nominale e reale.

Le misure del *gap* monetario nominale basate sulla serie ufficiale di M3 e su quella corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio sono aumentate in aprile, di riflesso a una vigorosa crescita sul mese precedente, superando gli elevati livelli raggiunti alla fine del 2004. Le due misure sono rimaste su livelli molto diversi, e quella calcolata sulla serie di M3 corretta risulta sostanzialmente inferiore (cfr. figura 8).

Le misure del *gap* monetario reale tengono conto del fatto che parte dell'eccesso di liquidità accumulato è stato assorbito dal rialzo dei prezzi, di riflesso a deviazioni verso l'alto dei tassi di inflazione rispetto alla definizione di stabilità dei prezzi della BCE. Malgrado i *gap* monetari reali calcolati sulle serie ufficiali e corrette di M3 siano aumentati in aprile, entrambe le misure sono comunque rimaste al di sotto dei picchi osservati tra la fine del 2004 e l'inizio del 2005.

Sebbene si tratti soltanto di stime, caratterizzate da un considerevole grado di incertezza e quindi da interpretare con cautela, queste misure segnalano un abbondante liquidità nell'area dell'euro.

L'eventuale ripristino di condizioni di normalità al riguardo dipenderà in modo cruciale dall'ulteriore normalizzazione delle scelte di portafoglio del settore detentore di moneta dell'area dell'euro. In una prospettiva di medio termine, la liquidità in eccesso comporta dei rischi per la stabilità dei prezzi, soprattutto se le disponibilità liquide dovessero essere rivolte all'acquisto di beni e servizi in una fase di rafforzamento del clima di fiducia e dell'attività economica. Inoltre, l'effetto congiunto di un elevato eccesso di liquidità e di una forte espansione del credito potrebbe indurre ingenti rincari delle attività.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel quarto trimestre del 2004 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati sugli investimenti finanziari del settore non finanziario), è aumentata la crescita di circolante e depositi, a fronte di un calo di quella degli acquisti di titoli, specie di azioni quotate.

INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO

I dati disponibili più recenti sugli investimenti finanziari del settore non finanziario si riferiscono al quarto trimestre del 2004 e segnalano una sostanziale stabilità della crescita degli investimenti finanziari di tale settore, al 4,7 per cento (cfr. tavola 2). Ciò riflette il protrarsi del rafforzamento

Tavola 2 Investimenti finanziari del settore non finanziario nell'area dell'euro

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2002	2002	2003	2003	2003	2003	2004	2004	2004	2004
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Totale	100	4,4	4,0	4,2	4,5	4,9	4,6	4,5	4,8	4,8	4,7
Circolante e depositi	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	6,2
Titoli non azionari	12	3,7	2,4	-0,1	-2,3	-1,7	-1,1	-0,8	2,9	3,2	2,6
di cui: a breve termine	1	-2,7	2,8	-7,4	-12,9	-9,1	-4,7	-0,6	18,2	17,7	6,5
a lungo termine	11	4,6	2,4	0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8	1,3	1,7	2,2
Quote di fondi comuni	12	6,2	4,5	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,2
di cui: quote e partecipazioni in fondi comuni (esclusi quelli monetari)	9	4,4	3,2	4,3	5,7	6,8	6,8	5,8	3,2	2,2	1,8
quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	2	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-1,1
Azioni quotate	13	-1,2	0,0	0,2	0,6	1,6	1,2	2,2	4,1	3,3	2,0
Riserve tecniche di assicurazione	25	7,1	6,3	6,2	6,2	6,3	6,8	6,7	6,4	6,4	6,6
M3 ²⁾		7,2	7,0	8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6
Guadagni e perdite su titoli detenuti dal settore non finanziario rispetto al periodo corrispondente (in percentuale del PIL)		-9,2	-14,3	-17,2	-6,5	1,7	4,6	8,4	4,1	3,8	2,8

Fonte: BCE.

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

1) Dati relativi alla fine dell'ultimo trimestre per cui i dati sono disponibili. Eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

2) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dall'IFM (ossia il settore non finanziario tranne l'Amministrazione centrale e le istituzioni finanziarie non monetarie).

della crescita degli investimenti finanziari a breve termine, a fronte di un lieve rallentamento degli investimenti a lungo termine rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 10). Questi dati sono coerenti con il rafforzamento della crescita di M3 nella seconda metà del 2004 e riflettono, in parte, il basso livello dei tassi di interesse prevalente nell'area dell'euro. In aggiunta essi suggeriscono un rallentamento della normalizzazione delle scelte di portafoglio dei residenti, seguita all'eccezionale preferenza per la liquidità osservata tra il 2001 e la metà del 2003.

La ripresa degli investimenti finanziari a breve termine del settore non finanziario nel periodo in esame è principalmente riconducibile all'aumento della crescita dei depositi, a fronte di una riduzione degli investimenti in fondi comuni monetari. Il lieve calo della crescita degli investimenti finanziari a lungo termine riflette una riduzione della propensione degli investitori a investire in azioni quotate e quote di fondi comuni, a fronte di un'accelerazione degli investimenti in titoli di debito a lungo termine rispetto al trimestre precedente.

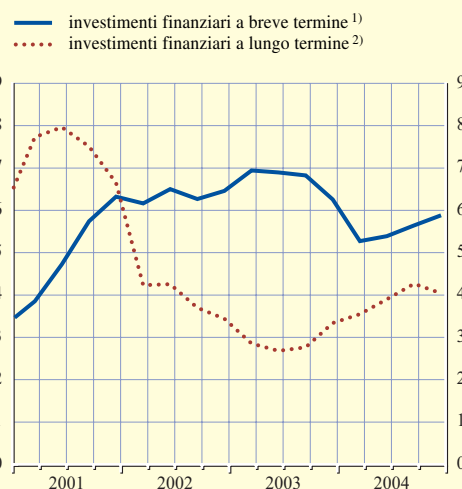
INVESTITORI ISTITUZIONALI

I dati forniti dall'EFAMA³⁾ indicano che il calo dei flussi netti annuali verso quote di fondi comuni di investimento nel 2004 è principalmente riconducibile alla minore domanda di fondi azionari, anche se i flussi verso tali fondi sono rimasti superiori a quelli raccolti da qualsiasi altro tipo di fondi di investimento (cfr. figura 11). Nel quarto trimestre del 2004 sono invece aumentati gli acquisti netti sul periodo corrispondente di fondi obbligazionari, segnando un'inversione della tendenza al ribasso in atto dal terzo trimestre del 2003. Nello stesso periodo gli afflussi netti in fondi comuni di investimento dell'area sono diminuiti leggermente rispetto al terzo trimestre, a fronte di un lieve aumento della crescita sul periodo corrispondente del valore delle attività totali detenute da tali fondi (dal 10,0 per cento nel terzo trimestre 2004 al 10,6 nel quarto). In una certa misura, tale aumento è riconducibile a effetti di rivalutazione delle azioni e obbligazioni nel periodo in esame.

Nel quarto trimestre la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro è scesa al 6,2 per cento, dal 6,7 nel trimestre precedente (cfr. figura 12). Ciò riflette un lieve calo del contributo dei titoli a lungo termine diversi dalle azioni, la cui crescita è tuttavia rimasta vigorosa al 9,6 per cento, a fronte di un contributo negativo delle azioni quotate, scese al -0,4 per cento dallo 0,3 del terzo trimestre.

Figura 10 Investimenti finanziari del settore non finanziario

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

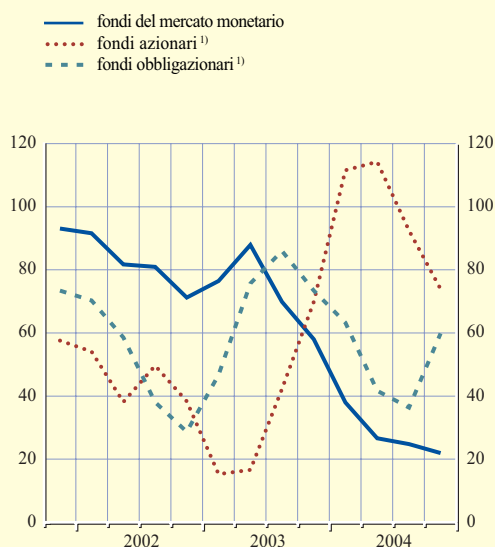
1) Comprende circolante e depositi a breve termine, titoli di debito a breve termine e quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, ad esclusione di quelli detenuti dalle amministrazioni centrali.

2) Comprende depositi a più lungo termine, titoli di debito a lungo termine, quote e partecipazioni in fondi comuni esclusi quelli monetari, azioni quotate e riserve tecniche di assicurazione, ad esclusione di quelli detenuti dalle amministrazioni centrali.

3) La European Fund and Asset Management Association (EFAMA) fornisce dati sulle vendite nette (ovvero sugli afflussi netti) di fondi azionari e obbligazionari aperti sottoposti a offerta pubblica per Germania, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Austria, Portogallo e Finlandia. Per ulteriori informazioni cfr. il riquadro *Il recente andamento dei flussi netti relativi ai fondi azionari e obbligazionari dell'area dell'euro* nel numero di giugno 2004 di questo Bollettino.

Figura 11 Flussi netti annuali verso i fondi d'investimento (per categoria)

(in miliardi di euro)

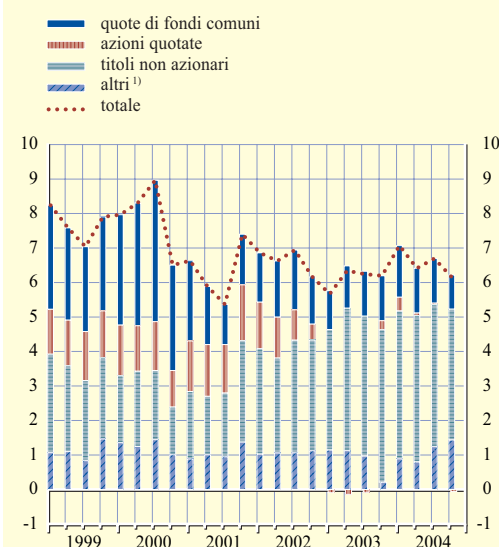


Fonti: BCE ed EFAMA.

1) Elaborazioni della BCE basate su dati nazionali forniti dalla EFAMA.

Figura 12 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE.

1) Comprende prestiti, depositi e riserve tecniche di assicurazione.

Questo andamento conferma l'interpretazione secondo cui le società di assicurazione e i fondi pensione stanno mantenendo un atteggiamento di cautela nei confronti degli investimenti in azioni (cfr. anche il riquadro *Il ruolo di intermediazione delle società di assicurazione e dei fondi pensione e il suo impatto sulle dinamiche monetarie*), probabilmente collegato al livello relativamente contenuto dei guadagni connessi a effetti di rivalutazione registrati in precedenza nell'anno.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

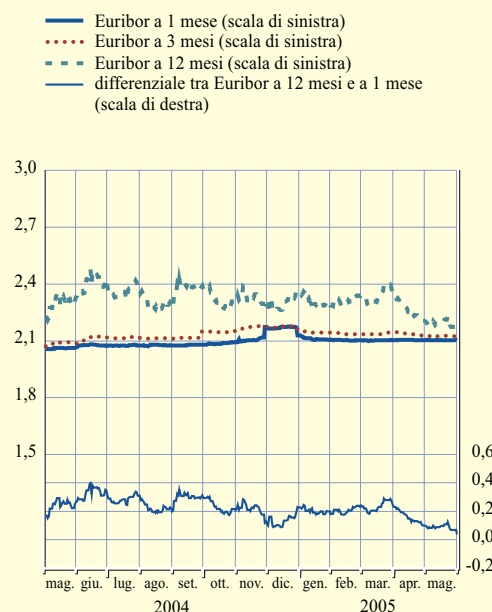
Il 1° giugno i tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine si sono collocati significativamente al di sotto dei livelli di inizio marzo. Dato che i tassi a breve termine sono rimasti sostanzialmente stabili, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è ridotta negli ultimi tre mesi.

Dopo il modesto aumento di marzo, i tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine sono calati, portandosi su livelli significativamente inferiori a quelli degli inizi di marzo. I tassi a breve termine, invece, sono rimasti sostanzialmente stabili negli ultimi tre mesi. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è ridotta rispetto all'inizio del trimestre. In particolare, il 1° giugno il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese era pari a 4 punti base, 20 in meno rispetto all'inizio di marzo (cfr. figura 13).

Dagli inizi di marzo gli operatori di mercato hanno rivisto considerevolmente le aspettative sull'andamento dei tassi di interesse a breve termine nel 2005. Attualmente, i mercati non si attendono un rialzo dei tassi a breve fino al secondo trimestre del 2006, come mostrato dagli andamenti

Figura 13 Tassi di interesse del mercato monetario a breve termine

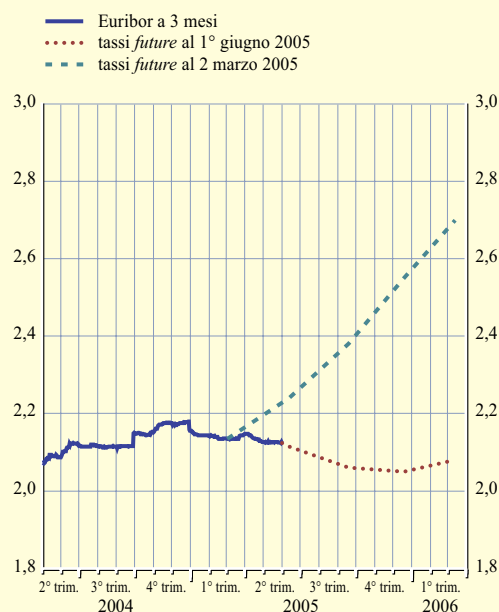
(valori percentuali in ragione d'anno; punti percentuali; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Figura 14 Tasso di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

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



Fonte: Reuters.

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

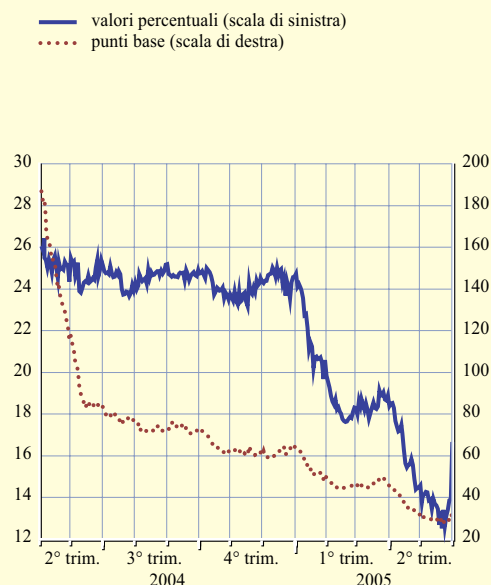
dei contratti *future* sui tassi Euribor a tre mesi. Il 1° giugno i tassi di interesse impliciti nei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in settembre e dicembre 2005 e in marzo 2006 erano pari rispettivamente al 2,04, 2,03 e 2,06 per cento, inferiori di 35, 53 e 65 punti base rispetto agli inizi di marzo (cfr. figura 14).

Negli ultimi tre mesi la volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi Euribor a tre mesi si è ridotta e si situa ora su livelli storicamente molto bassi (cfr. figura 15). Ciò suggerisce che, nella fase attuale, l'incertezza degli operatori di mercato sull'andamento dei tassi di interesse a breve termine nei prossimi mesi è relativamente contenuta.

Per la maggior parte del periodo compreso fra il 3 marzo e il 1° giugno le condizioni dei tassi di interesse del mercato monetario sono rimaste relativamente stabili (cfr. figura 16). Il tasso marginale e quello medio ponderato delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema si sono attestati al 2,05 per cento per gran parte del periodo. L'Eonia si è per lo più mantenuto stabile al 2,07 per cento, con poche eccezioni dovute ai consueti effetti di fine mese e di fine trimestre e ai picchi della fine dei periodi di mantenimento. Nel periodo di mantenimento terminato il 12 aprile l'Eonia è salito al 2,18 per cento nell'ultimo giorno a causa di aspettative da parte degli operatori di mercato di condizioni tese per la fine del periodo (cfr. riquadro 2). Nelle tre operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolate il 31 marzo, 28 aprile e 26 maggio i tassi marginali si sono collocati rispettivamente 6, 5 e 5 punti base al di sotto del tasso Euribor a tre mesi prevalente in tali date.

Figura 15 Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti future sui tassi Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2005

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

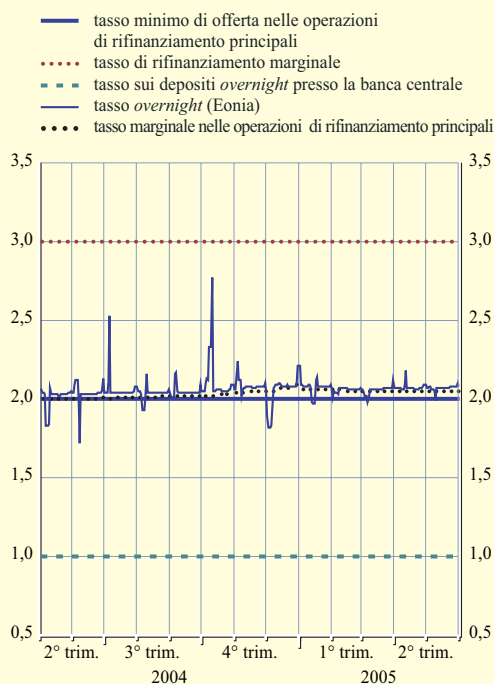


Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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).

Figura 16 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

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



Fonti: BCE e Reuters.

Riquadro 2

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA DALL'8 FEBBRAIO AL 10 MAGGIO 2005

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità della BCE nel corso dei tre periodi di mantenimento delle riserve terminati rispettivamente l'8 marzo, il 12 aprile e il 10 maggio 2005.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Il fabbisogno di liquidità delle banche è aumentato moderatamente nel corso del periodo in esame, principalmente a seguito della crescita dello stock di banconote in circolazione (cfr. figura A). Le banconote, che rappresentano il principale "fattore autonomo" (ossia un fattore che generalmente non trae origine dall'utilizzo degli strumenti di politica monetaria), hanno toccato il 6 maggio un massimo storico di 512,7 miliardi di euro. In media, i fattori autonomi hanno assorbito 221,1 miliardi di liquidità nel periodo in esame, una quota superiore ad ogni altra registrata dall'introduzione dell'euro. Gli obblighi di riserva, che costituiscono l'altra maggiore fonte del fabbisogno di liquidità delle banche, sono saliti a 142,1 miliardi di euro. L'eccedenza giornaliera media delle riserve (ossia i depositi di conto corrente medi giornalieri che eccedono la riserva

obbligatoria) è rimasta su livelli relativamente alti (0,83 miliardi di euro nel primo periodo di mantenimento, 0,64 miliardi nel secondo e 0,93 miliardi nel terzo; cfr. figura B). Il valore insolitamente elevato osservato per il periodo terminato il 10 maggio è stato in parte dovuto a depositi di riserve in eccesso relativamente abbondanti concentrati intorno alle festività.

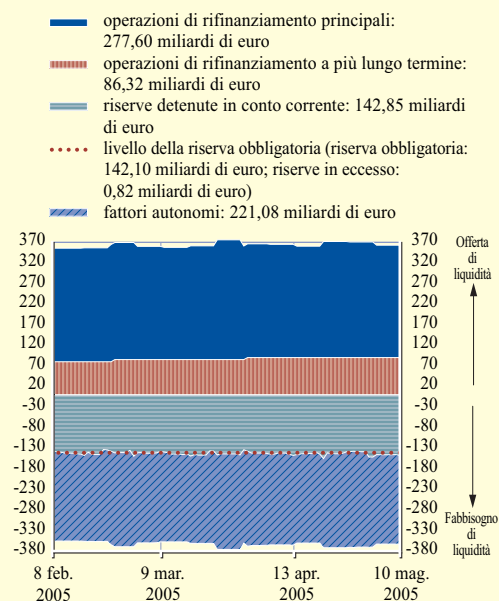
Offerta di liquidità e tassi di interesse

Parallelamente alla crescente domanda di liquidità, si è accresciuto il volume delle operazioni di mercato aperto (cfr. figura A). A tale crescita si è fatto fronte in parte con l'incremento di 5 miliardi di euro nel volume delle prime due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) regolate durante il periodo in esame. Questo incremento, deciso dal Consiglio direttivo il 14 gennaio 2005, era teso a raggiungere un volume di 30 miliardi di euro nelle ORLT condotte durante il 2005. La liquidità assegnata nell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) regolata il 23 marzo è stata pari a 291,0 miliardi di euro, il valore più alto dall'introduzione della moneta unica. Tuttavia il rapporto fra gli importi richiesti dalle controparti e quelli aggiudicati (il *bid-cover ratio*) è rimasto stabile a un livello di circa 1,18 durante il periodo in esame, un livello solo leggermente inferiore rispetto a quelli osservati intorno a Natale, allorché la partecipazione è solitamente più elevata.

Durante il primo dei tre periodi di mantenimento delle riserve in esame, la BCE ha gradualmente abbandonato la sua politica di aggiudicare ORP per importi leggermente elevati iniziata in ottobre 2004. Tale politica era stata intrapresa per prevenire l'emergere di episodi di accresciuta volatilità del tasso *overnight* alla fine dei periodi di mantenimento delle riserve con l'intento di allentare le tensioni sul mercato monetario prima del periodo natalizio. In linea con questa politica la BCE ha aggiudicato 0,5 miliardi di euro in più rispetto al volume di riferimento nelle prime tre ORP del periodo di mantenimento terminato l'8 marzo, mentre nelle ultime due ORP del periodo è stato aggiudicato il volume di riferimento. Nei due periodi di mantenimento successivi la BCE ha fornito il volume di riferimento in tutte le ORP.

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

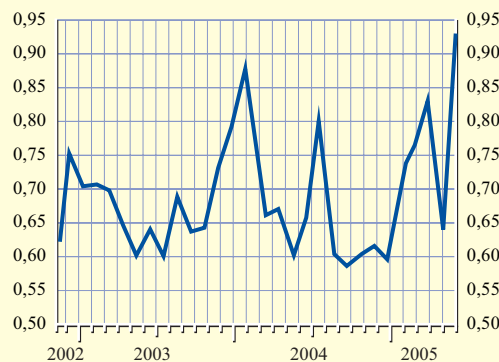
(miliardi di euro; in corrispondenza di ciascuna voce sono riportate le medie giornaliere per l'intero periodo)



Fonte: BCE.

Figura B Riserve in eccesso ¹⁾

(miliardi di euro; livelli medi in ciascun periodo di mantenimento)



Fonte: BCE.

1) Depositi di conto corrente delle banche presso l'Eurosistema che eccedono la riserva obbligatoria.

Il differenziale fra il tasso marginale e quello medio ponderato è risultato nullo o pari a un punto base in tutte le aste settimanali, con un tasso marginale pari al 2,05 per cento.

Generalmente l'Eonia (*euro overnight index average*) è rimasto piuttosto stabile durante la maggior parte del periodo in esame, sia pure mantenendo un differenziale lievemente elevato rispetto al tasso minimo di offerta (cfr. figura C). Come di consueto, l'indice è aumentato a fine mese e nei giorni fra l'ultima ORP e la fine del periodo di mantenimento, allorché ha mostrato una volatilità lievemente più alta. Tuttavia, l'effettuazione di operazioni di regolazione puntuale (*fine-tuning*) alla fine del periodo, che si realizza dal novembre del 2004, ha garantito una sensibile riduzione del livello di volatilità e ha rafforzato le aspettative di mercato di condizioni di liquidità neutre alla fine del periodo di mantenimento.

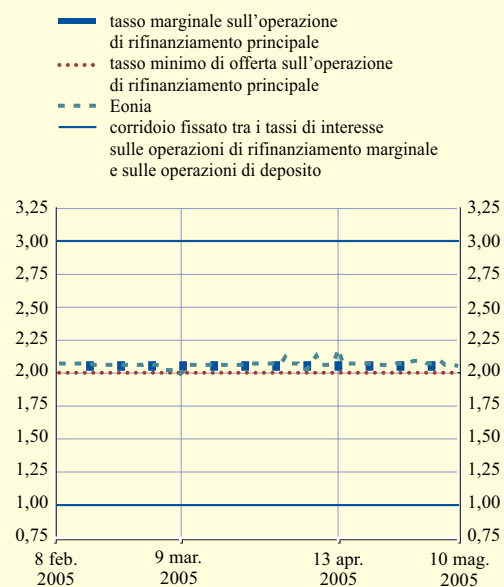
Dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP del periodo di mantenimento terminato l'8 marzo, l'Eonia è inizialmente sceso a livelli lievemente inferiori al tasso minimo di offerta del 2 per cento, poiché gli operatori di mercato hanno percepito condizioni di liquidità abbondanti. L'8 marzo, l'ultimo giorno del periodo di mantenimento, la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale assorbendo liquidità per un ammontare di 3,5 miliardi di euro. Il periodo è terminato con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginali pari a un miliardo di euro e con l'Eonia al 2,01 per cento.

Nel periodo di mantenimento successivo, le condizioni di liquidità si sono gradualmente inasprite dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP il 5 aprile. Tuttavia, ciò ha avuto un impatto contenuto sul tasso *overnight* a causa di diffuse aspettative secondo cui la BCE avrebbe ripristinato condizioni di liquidità neutre l'ultimo giorno. L'Eonia, pertanto, si è collocato al 2,06 e al 2,09 per cento l'8 e l'11 aprile rispettivamente. Nondimeno, il 12 aprile, ultimo giorno di quel periodo di mantenimento, le previsioni aggiornate dell'Eurosistema hanno indicato che lo squilibrio atteso era troppo poco significativo per imporre la conduzione di un'operazione di regolazione puntuale. Nell'ultimo giorno il ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale è ammontato a 0,9 miliardi di euro e l'Eonia si è collocato al 2,18 per cento.

L'Eonia si è mantenuto stabile dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP del periodo di mantenimento terminato il 10 maggio. La BCE ha deciso di non condurre un'operazione di regolazione puntuale a seguito della revisione della media delle riserve in eccesso effettuata l'ultimo giorno del periodo di mantenimento, la quale ha indotto condizioni di liquidità molto equilibrate. Il ricorso netto al rifinanziamento marginale nell'ultimo giorno è stato pari a 0,3 miliardi di euro, con l'Eonia all'1,99 per cento.

Figura C L'Eonia e i tassi di interesse della BCE

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

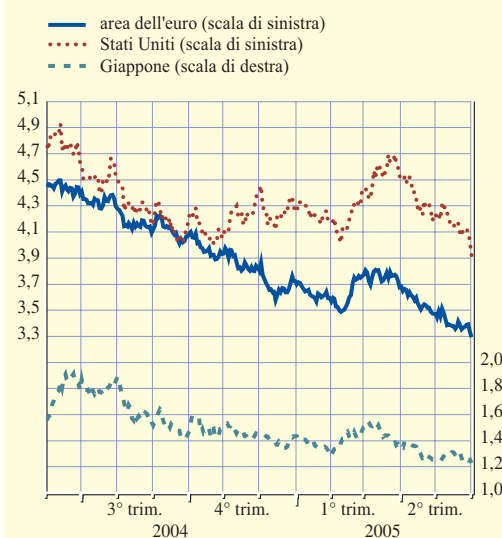
2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Negli ultimi mesi i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono calati marcatamente nei principali mercati. Nell'area dell'euro i cali hanno probabilmente rispecchiato una percezione meno favorevole delle prospettive di crescita da parte degli operatori di mercato, mentre i più bassi rendimenti dei titoli statunitensi sembrano essere riconducibili principalmente all'attenuarsi dei timori di inflazione. Malgrado le significative variazioni dei rendimenti obbligazionari nella maggior parte dei principali mercati nel periodo, l'incertezza degli operatori riguardo gli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari, indicata dalla volatilità implicita, è rimasta relativamente contenuta.

Negli ultimi tre mesi gli andamenti dei tassi di interesse nominali a lungo termine sono stati sostanzialmente analoghi nei principali mercati. Tra la fine di febbraio e il 1° giugno i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti si sono ridotti di circa 45 e 50 punti base rispettivamente (cfr. figura 17). Di conseguenza, il differenziale fra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni negli Stati Uniti e nell'area dell'euro è calato leggermente, collocandosi a circa 65 punti base il 1° giugno. Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono scesi anche in Giappone, di circa 25 punti base. Sebbene la tendenza sia stata comune a tutti i mercati, la generale flessione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area dell'euro è parsa principalmente riflettere gli accresciuti timori degli operatori di mercato in merito alle prospettive di crescita, mentre il calo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine statunitensi è stato principalmente connesso a una riduzione dell'inflazione attesa dagli operatori. Nel contempo l'incertezza degli operatori circa gli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari è diminuita marginalmente, come indicato dalla volatilità implicita che sembra essere rimasta abbastanza contenuta nella maggior parte dei mercati (cfr. figura 18).

Figura 17 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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

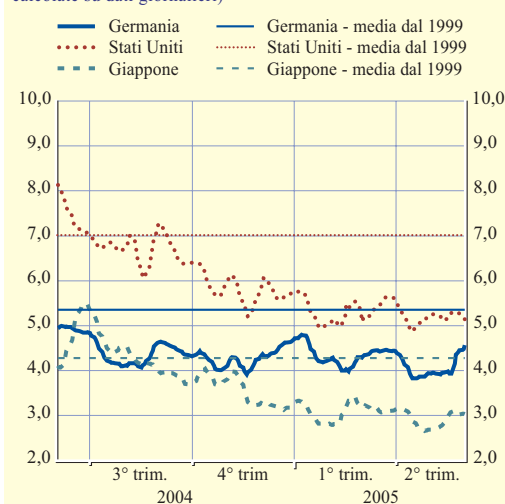


Fonti: Bloomberg e Reuters.

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

Figura 18 Volatilità implicita dei mercati obbligazionari

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a dieci termini, 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.

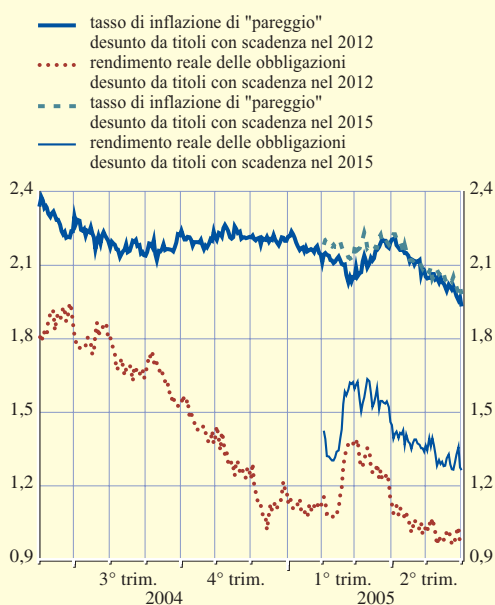
Negli Stati Uniti la curva dei rendimenti si è appiattita negli ultimi tre mesi, per effetto di una più forte diminuzione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine rispetto a quelli a più breve scadenza. I rendimenti dei titoli con scadenze più brevi hanno beneficiato delle decisioni della Federal Reserve di innalzare il tasso sui *federal funds* di 25 punti base in occasione delle riunioni rispettivamente del 22 marzo e del 3 maggio. Dopo un aumento nella parte iniziale del periodo, da metà marzo i rendimenti obbligazionari a lungo termine hanno nuovamente cominciato a segnare una tendenza al ribasso contestualmente alla pubblicazione di dati sull'attività economica che suggerivano prospettive di crescita in temporaneo peggioramento negli Stati Uniti. Inoltre, anche le ricomposizioni di portafoglio a favore di titoli "sicuri", ovvero dalle azioni alle obbligazioni, possono avere contribuito al più basso livello complessivo dei rendimenti obbligazionari statunitensi.

Nell'insieme del periodo sembra che la pubblicazione di dati percepiti dagli operatori come inferiori alle attese abbia contribuito a contenere i timori di inflazione, come evidenziato dalla diminuzione dei tassi di inflazione di pareggio su tutte le scadenze. I cali sono stati più pronunciati per le scadenze più brevi, che sono state probabilmente influenzate anche dai più bassi prezzi del petrolio nell'ultima parte del periodo in esame. I rendimenti reali sui titoli indicizzati a lungo termine sono leggermente calati nel periodo, mantenendosi su livelli molto contenuti, mentre quelli sulle scadenze più brevi sono lievemente aumentati.

I rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro sono calati a livelli storicamente molto bassi negli ultimi tre mesi. La recente flessione dei tassi di interesse a lungo termine rispecchia principalmen-

Figura 19 Rendimento reale delle obbligazioni e tasso di inflazione di pareggio nell'area dell'euro

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

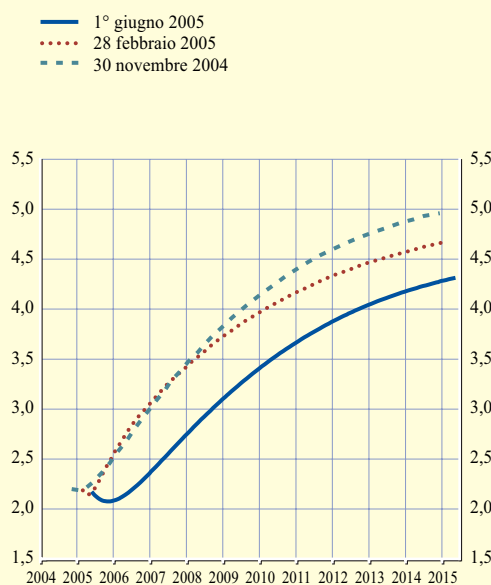


Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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). Il metodo utilizzato per calcolare il tasso di inflazione di pareggio è stato descritto nel riquadro 2 del Bollettino mensile di febbraio 2002.

Figura 20 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. 27). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti *swap*.

te le reazioni di mercato alle pubblicazioni dei dati sull'attività economica e sul clima di fiducia delle imprese, che gli investitori hanno interpretato come indicativi di un peggioramento delle prospettive di crescita per l'economia dell'area. Una delle misure disponibili sui mercati finanziari per valutare le percezioni degli operatori circa gli andamenti prospettici dell'attività economica è rappresentata dai rendimenti reali offerti sui titoli indicizzati. Tale indicatore suggerisce che gli investitori sembrano aver maturato preoccupazioni sulle prospettive di crescita a breve e medio termine. Di riflesso a tali timori, tra la fine di febbraio e il 1° giugno il rendimento reale del titolo di Stato indicizzato italiano (collegato allo IAPC dell'area dell'euro escluso il tabacco) con scadenza nel 2008 è diminuito di circa 50 punti base, mentre il rendimento reale del titolo di Stato indicizzato francese con scadenza nel 2015 è sceso in minor misura, di circa 35 punti base (cfr. figura 19). Inoltre, la curva dei tassi *overnight* a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap* ha subito uno spostamento verso il basso per tutte le scadenze durante il periodo in esame (cfr. figura 20). Nel contempo i differenziali sulle obbligazioni emesse dalle imprese si sono significativamente ampliati a causa di una combinazione di fattori (cfr. anche il riquadro *Il recente ampliamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie*).

Le misure delle attese di inflazione a lungo termine, quali il tasso di inflazione di pareggio, sono anch'esse diminuite tra la fine di febbraio e il 1° giugno. Il tasso di inflazione di pareggio a dieci anni dell'area dell'euro, derivato dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli di Stato francesi e quelli di titoli analoghi indicizzati con scadenza nel 2015, si è collocato all'1,98 per cento il 1° giugno.

Riquadro 3

IL RECENTE AMPLIAMENTO DEI DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO SULLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE

Dopo avere raggiunto livelli storicamente molto bassi all'inizio del 2005, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie si sono ampliati significativamente in tutto il mondo negli ultimi mesi. Pertanto, alla fine di maggio i differenziali sulle obbligazioni emesse da società con *rating* BBB nell'area dell'euro si sono collocati su livelli che non si riscontravano dalla metà del 2003. Questo riquadro prende in esame i fattori all'origine di tale andamento.

L'importanza del mercato delle obbligazioni societarie quale fonte di finanziamento per le imprese dell'area dell'euro sta crescendo, sebbene abbia ancora un peso limitato rispetto ai prestiti e all'emissione di azioni. Tuttavia, dal punto di vista della politica monetaria, un'attenta osservazione di questo segmento risulta necessaria. In primo luogo, dal momento che i differenziali sulle obbligazioni societarie forniscono un'indicazione sul modo in cui il mercato valuta il premio per il rischio di credito delle imprese quando ricorrono a finanziamenti esterni, essi possono offrire indicazioni in merito alle prospettive di crescita futura dell'economia nonché alla situazione di bilancio e alla solidità del settore societario. In secondo luogo, gli andamenti dei differenziali sui titoli con *rating* BBB consentono di valutare i cambiamenti dell'atteggiamento del mercato. Per esempio, periodi di instabilità finanziaria coincidono solitamente con elevati differenziali sulle obbligazioni societarie dovuti a riallocazioni di portafoglio da attività rischiose a strumenti più sicuri e meno volatili. Per tali ragioni, è importante confrontare gli andamenti dei mercati delle obbligazioni societarie con altre fonti che possano fornire informazioni sulle ragioni alla base delle variazioni dei differenziali.

Restringendo l'analisi all'area dell'euro, la differenza fra i rendimenti delle obbligazioni societarie BBB e quelli di analoghi titoli di Stato privi di rischio si è più che duplicata fra l'inizio di

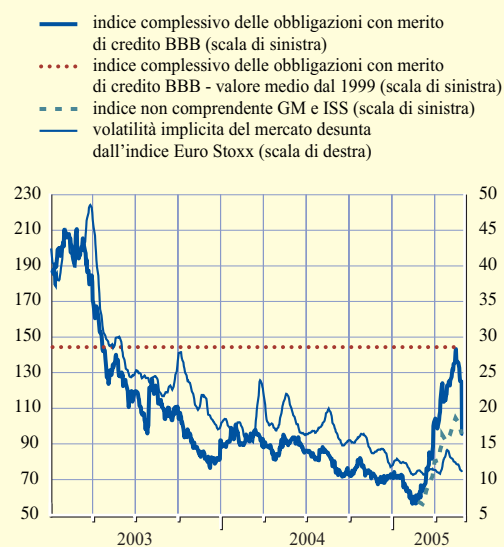
marzo 2005 e la fine di maggio (cfr. la figura), dopo diversi anni di calo ¹⁾. Il forte rialzo degli ultimi mesi può essere ricondotto a molteplici differenti fattori, i più importanti dei quali possono essere identificati probabilmente in variazioni delle variabili fondamentali, in notizie relative a specifiche imprese e in fattori relativi alla dinamica di mercato.

In primo luogo, a livello macroeconomico, vi è stato un incremento nel tasso di crescita del finanziamento con debito nel corso del 2005. Ciò indica che i miglioramenti dei bilanci aziendali osservati negli ultimi anni nell'area dell'euro potrebbero essersi arrestati (cfr. anche la sezione 2.6). Inoltre, mentre la crescita degli utili è finora stata molto robusta, i dati sulle aspettative a dodici mesi degli analisti sulla crescita degli utili per le imprese dell'area dell'euro hanno evidenziato una tendenza al ribasso dall'inizio del 2004 (cfr. figura 23). Ciò può segnalare che la crescita degli utili fra le società dell'area dell'euro ha raggiunto il suo picco, nonostante ci si attenda che rimanga relativamente forte. Al contempo, la volatilità implicita del mercato azionario, un indicatore che in teoria è strettamente legato ai differenziali sulle obbligazioni societarie, è aumentata in concomitanza con il rialzo dei differenziali sui titoli con *rating* BBB in aprile per poi tornare su livelli storicamente molto bassi ²⁾.

In secondo luogo, a livello microeconomico, l'ampliamento dei differenziali sulle obbligazioni societarie nell'area dell'euro sembra essere stato determinato da timori circa la qualità creditizia di alcune imprese. A tale proposito, le reazioni del mercato all'annuncio di utili inferiori alle attese (*profit warning*) da parte della General Motors in marzo 2005 hanno innescato il recupero dei differenziali sulle obbligazioni societarie. La successiva decisione di Standard & Poor's di declassare le obbligazioni della General Motors a un basso livello di *rating* ("junk") il 5 maggio ha alimentato un ulteriore incremento dei differenziali. Inoltre, anche un ampliamento significativo dei differenziali sulle obbligazioni emesse dalla ISS, un'impresa danese specializzata nei servizi di pulizia industriale, ha contribuito all'aumento dei differenziali medi delle obbligazioni incluse nell'indice BBB. Nel complesso, dall'inizio di marzo alla fine di maggio, più di un terzo dell'incremento totale dell'indice delle obbligazioni societarie con *rating* BBB denominate in euro è stato dovuto all'effetto combinato di queste due imprese. Il forte calo dei differenziali sui titoli con *rating* BBB il 31

Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie denominate in euro con merito di credito BBB e volatilità implicita del mercato azionario nell'area dell'euro

(differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie: punti base; volatilità implicita del mercato azionario: valori percentuali in ragione d'anno, medie mobili su dieci giorni calcolate su dati giornalieri)



Fonti: Merrill Lynch, Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

- 1) L'ampliamento dei differenziali sulle obbligazioni societarie negli ultimi mesi non ha riguardato esclusivamente il segmento con merito di credito BBB (sebbene in termini di variazioni percentuali questo abbia mostrato l'incremento maggiore). In particolare, anche nel segmento ad alto rendimento (ossia le obbligazioni con il più basso merito di credito) i differenziali sulle obbligazioni societarie hanno mostrato una crescita considerevole dalla metà di marzo 2005.
- 2) Per una spiegazione più dettagliata del legame fra i differenziali sulle obbligazioni societarie e la volatilità implicita del mercato azionario cfr. il riquadro intitolato *Le determinanti del calo dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie negli ultimi anni* nel numero di gennaio 2005 di questo Bollettino.

maggio può essere spiegato in larga misura dall'esclusione della General Motors e della ISS dall'indice complessivo (cfr. la figura). Nel complesso, fra la fine di febbraio e il 1° giugno i differenziali sulle obbligazioni emesse da società con *rating* BBB sono aumentati di 33 punti base, un livello relativamente basso in termini storici.

In terzo luogo, non si può escludere che il recente ampliamento dei differenziali sulle obbligazioni societarie possa in parte rappresentare una normalizzazione del prezzo del rischio di insolvenza delle imprese. Negli ultimi due anni gli investitori, nella loro "ricerca di rendimento" in un contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse, possono aver fatto salire i prezzi delle obbligazioni societarie a un livello superiore a valori sostenibili³⁾. Il rientro di alcune di queste posizioni può aver contribuito al recente recupero dei differenziali sulle obbligazioni societarie, e fattori di mercato in una fase di riaggiustamento possono aver amplificato i movimenti. Tuttavia, vale la pena sottolineare che il segmento societario del mercato obbligazionario è molto volatile e che variazioni di prezzo a breve termine dovrebbero pertanto essere valutate con cautela.

3) Cfr. il riquadro 9 intitolato "Corporate bond spreads and default expectations in the euro area" nel numero di giugno 2005 della *Financial Stability Review* della BCE e la sezione 2.6 del numero di marzo 2005 di questo Bollettino.

2.5 MERCATI AZIONARI

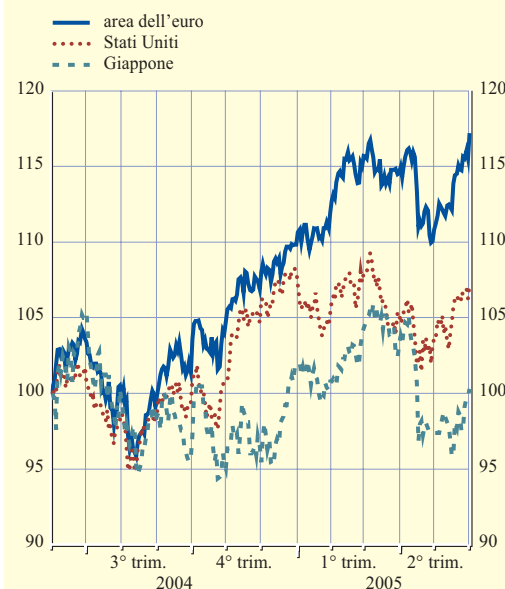
I mercati azionari mondiali non hanno evidenziato alcuna tendenza significativa negli ultimi mesi, per effetto di una combinazione di fattori. Le quotazioni azionarie, in particolare nell'area dell'euro, hanno mostrato una buona tenuta a fronte delle ridimensionate prospettive economiche, probabilmente grazie alla perdurante forte redditività delle imprese. Nel contempo l'incertezza sui mercati azionari mondiali è rimasta abbastanza contenuta.

Tra la fine di febbraio e il 1° giugno le quotazioni azionarie, pur avendo subito forti oscillazioni, sono rimaste nel complesso sostanzialmente invariate nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (cfr. figura 21). In Giappone l'indice Nikkei 225 è calato nello stesso periodo, del 3,5 per cento circa, per effetto tra l'altro di accresciute tensioni politiche. Nel contempo l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita estratta dai prezzi delle opzioni, si è mantenuta complessivamente invariata rimanendo ancora molto al di sotto della media storica dal 1999 (cfr. figura 22).

Due chiare tendenze sono osservabili per i corsi azionari statunitensi negli ultimi tre mesi. Tra la fine di febbraio e la metà di aprile le quotazioni statunitensi sono scese ai livelli della fine del

Figura 21 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° giugno 2004 = 100; dati giornalieri)



Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.

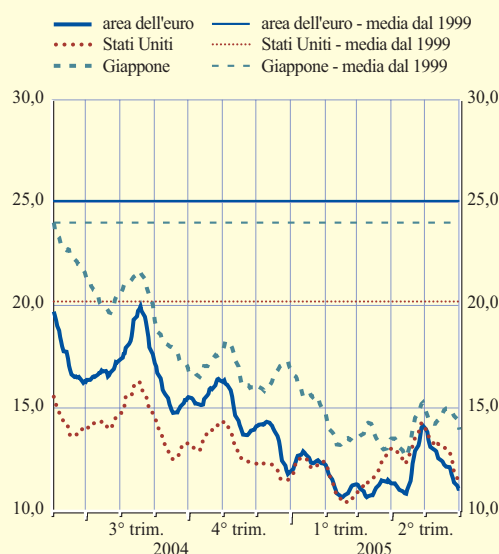
Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

2004. La pubblicazione di dati contrastanti circa le prospettive per l'economia statunitense possono in parte spiegare la maggiore negatività del clima prevalente sul mercato azionario statunitense in tale periodo. I movimenti al ribasso possono inoltre essere stati amplificati dal temporaneo rialzo dei premi per il rischio azionario richiesti dagli investitori, che sembrava provocare ricomposizioni di portafoglio a scapito dei mercati azionari e a favore dei mercati obbligazionari. Questa interpretazione è anche in linea con un aumento dell'incertezza percepita, come indicato dalla volatilità implicita estratta dalle opzioni azionarie e dall'ampliamento dei differenziali sulle obbligazioni societarie. Dalla metà di aprile in poi i corsi azionari statunitensi sono risaliti e l'incertezza si è attenuata, principalmente grazie al protrarsi sia della diffusione di dati su utili relativamente elevati sia di rendimenti obbligazionari a lungo termine più contenuti, comportando un minore fattore di sconto per i flussi di cassa attesi.

Nel complesso, l'andamento dei mercati azionari dell'area dell'euro è stato sostanzialmente analogo a quello del mercato statunitense. Da un lato, i dati sull'attività economica nell'area e sulla fiducia delle imprese e dei consumatori sono stati percepiti dagli operatori di mercato come meno favorevoli, e ciò ha probabilmente inciso negativamente sulle quotazioni azionarie. Dall'altro lato, i minori rendimenti obbligazionari e la perdurante forte redditività delle imprese hanno probabilmente operato nella direzione opposta. A metà maggio gli analisti si attendevano una crescita degli utili delle imprese dell'area (quelle incluse nell'indice Dow Jones Euro Stoxx) a un tasso dell'8 per cento circa, in rallentamento rispetto ai tassi di crescita attesi nell'ultima parte del 2004. Le aspettative prevalenti sulla crescita degli utili delle imprese dell'area dell'euro erano lievemente inferiori a quelle per le imprese incluse nell'indice Standard & Poor's 500 (cfr. figura 23).

Figura 22 Volatilità implicita dei mercati azionari

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

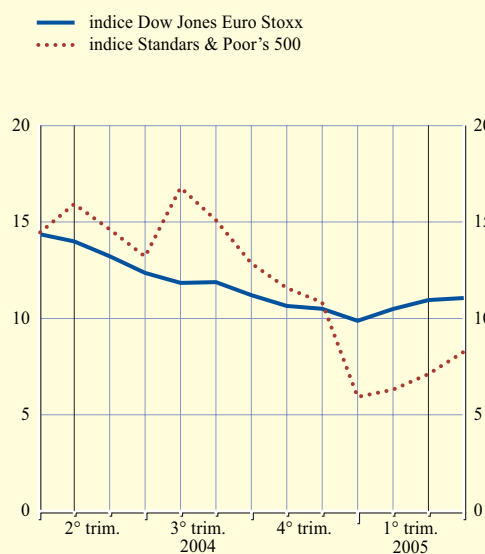


Fonte: Bloomberg.

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.

Figura 23 Crescita degli utili attesi per azione nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

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



Fonti: Thomson Financial Datastream I/B/E/S ed elaborazioni della BCE.

Nota: crescita degli utili per azione attesa dodici mesi in anticipo.

Tavola 3 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	Servizi di con- sumo	Beni di con- sumo	Petrolio e gas naturale	Finan- ziari	Servizi sanitari	Indu- striali	Alta tecno- logia	Tele- comu- nica- zioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	4,8	7,0	11,1	11,7	30,2	4,2	9,3	5,7	8,1	7,8	100,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2004 1° trimestre	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2° trimestre	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
3° trimestre	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
4° trimestre	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
2005 1° trimestre	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
aprile	-6,3	-4,9	-6,5	-2,9	-4,3	4,4	-4,9	-3,5	-4,7	-0,3	-3,9
maggio	4,7	4,3	7,0	4,9	4,1	5,8	6,0	10,2	2,0	4,3	5,0
fine febbraio 2005-1° giugno 2005	-1,1	-0,2	3,5	3,2	0,5	13,9	1,1	6,0	-4,0	5,9	1,9
Volatilità (medie del periodo)											
2004 1° trimestre	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2° trimestre	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
3° trimestre	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
4° trimestre	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
2005 1° trimestre	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
aprile	15,3	13,1	11,7	15,6	13,1	17,2	14,9	20,1	13,4	14,1	12,6
maggio	11,2	6,5	7,1	11,2	8,8	11,2	8,1	13,7	9,5	10,2	7,6
fine febbraio 2005-1° giugno 2005	12,7	9,8	9,7	13,6	10,8	17,4	11,1	15,3	11,3	12,5	10,1

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

Nota: la volatilità storica è calcolata 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.

A livello settoriale, i risultati sono stati differenziati (cfr. tavola 3). In particolare, il comparto dei servizi sanitari ha conseguito risultati nettamente superiori a quelli dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, suggerendo la possibilità che negli ultimi tre mesi gli agenti siano stati lievemente più propensi a investire in titoli che sono in genere meno influenzati dall'andamento del ciclo economico. Nel contempo i corsi azionari di imprese appartenenti al settore delle materie prime, che include le società chimiche, e al settore, volatile, delle telecomunicazioni hanno conseguito risultati inferiori rispetto all'indice complessivo. Ciò potrebbe riflettere timori tra gli investitori che la domanda finale di beni e servizi forniti dalle imprese di questi due comparti possa essere inferiore alle attese.

2.6 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Nonostante l'ampliamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie, il costo complessivo dei debiti finanziari sostenuto dalle società non finanziarie è rimasto contenuto nel primo trimestre del 2005. Inoltre, nello stesso periodo le condizioni per l'accesso al credito bancario sono ulteriormente migliorate, a sostegno delle favorevoli condizioni di finanziamento per le società non finanziarie nell'area dell'euro. Il basso costo dei debiti finanziari si è tradotto in un significativo incremento dei flussi di finanziamento alle società non finanziarie nel primo trimestre, sospinto principalmente da prestiti bancari, mentre il finanziamento tramite capitale di rischio è rimasto modesto. Di conseguenza, gli indici di indebitamento del settore societario dell'area sono aumentati nel periodo in esame.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

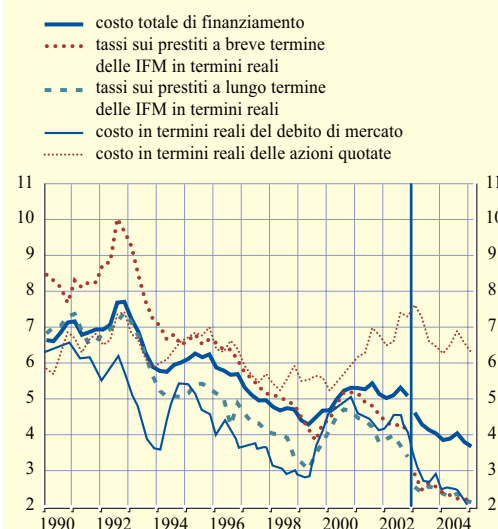
Nel primo trimestre del 2005 il costo marginale in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie nell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo di diverse fonti di fi-

nanziamento sulla base delle consistenze in essere, ha continuato a calare (cfr. figura 24; una descrizione dettagliata delle misure del costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie nell'area dell'euro è riportata nel riquadro 4 del numero di marzo 2005 di questo Bollettino). L'ulteriore diminuzione di tale costo è prevalentemente riconducibile a una flessione del costo del finanziamento con capitale di rischio, nonché al fatto che la ponderazione basata sulle consistenze in essere dà un ampio peso al costo del capitale di rischio. Nel contempo sia il costo reale del debito basato sul mercato sia quello dei prestiti delle IFM sono rimasti sui livelli molto contenuti di fine 2004.

Per quanto riguarda le componenti, la fonte di debiti finanziari più importante per le società non finanziarie è costituita dai prestiti delle IFM. Nel primo trimestre il costo in termini reali del finanziamento bancario si è mantenuto sui livelli molto bassi di fine 2004. Di fatto, i tassi di interesse applicati dalle IFM sulla maggior parte dei nuovi prestiti alle società non finanziarie sono rimasti immutati o sono calati lievemente (cfr. tavola 4).

Figura 24 Costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: BCE, Thomson Datastream, Merrill Lynch e Consensus Economics Forecast.

Note: il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie è calcolato come media ponderata del costo dei prestiti bancari, dei titoli di debito e delle azioni, basata sui rispettivi ammontari in essere e deflazionata con le aspettative di inflazione (cfr. il riquadro 1 in questo numero del Bollettino). L'introduzione all'inizio del 2003 dei tassi sui prestiti delle IFM armonizzati ha indotto una discontinuità strutturale nella serie.

Tavola 4 Tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie

(valori percentuali in ragione d'anno; punti base; tassi ponderati ¹⁾)

							Variazione in punti base fino a marzo 2005			
	2004 ott.	2004 nov.	2004 dic.	2005 gen.	2005 feb.	2005 mar.	2003 gen.	2003 dic.	2004 dic.	2005 feb.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti										
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,40	5,37	5,27	5,36	5,30	5,26	-81	-21	-1	-4
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	4,01	4,01	3,98	3,98	3,94	3,91	-96	-14	-6	-2
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,65	4,55	4,44	4,46	4,36	4,33	-82	-48	-11	-3
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,99	2,95	3,04	3,02	3,03	3,02	-70	-8	-2	-1
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,19	4,15	4,06	3,96	3,79	4,02	-53	-32	-5	23
Per memoria										
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,15	2,17	2,17	2,15	2,14	2,14	-70	-1	-4	0
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	2,47	2,41	2,36	2,39	2,45	2,49	-14	-9	13	4
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,18	3,08	2,93	2,92	2,97	3,08	-32	-51	15	11

Fonte: BCE.

1) Per il periodo a partire da dicembre 2003 i tassi di interesse delle IFM ponderati sono calcolati usando per ciascun paese pesi basati sulla media mobile a dodici mesi dei volumi delle nuove operazioni. Per il periodo precedente, da gennaio a novembre 2003, i tassi di interesse delle IFM ponderati sono ottenuti usando pesi basati sui volumi medi delle nuove operazioni nel 2003. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *Analisi dei tassi di interesse delle IFM nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2004 di questo Bollettino.

Per quanto attiene alla scomposizione per scadenza, i tassi di interesse delle IFM sui prestiti a breve termine nella gran parte dei casi sono rimasti invariati o sono calati leggermente nel periodo di tre mesi terminato in marzo, rispecchiando quindi gli andamenti dei tassi del mercato monetario con scadenze comparabili. Ad esempio, sia il tasso applicato dalle IFM sui conti correnti attivi sia il tasso su prestiti fino a 1 milione di euro a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono diminuiti di alcuni punti base, a fronte di un calo durante tale periodo di circa 5 punti base del tasso Euribor a tre mesi.

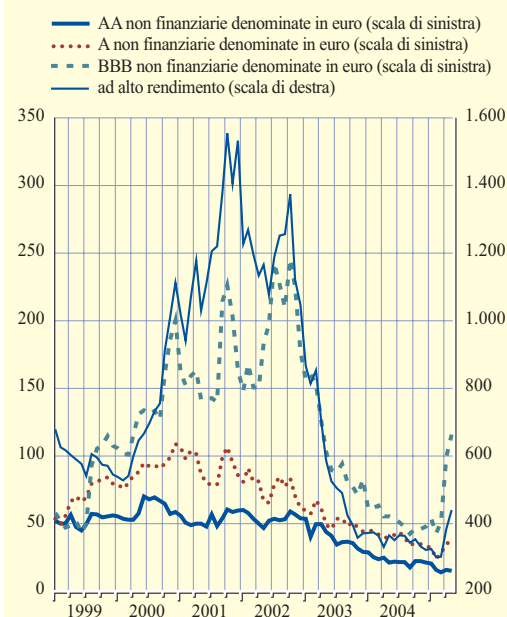
Nel periodo di tre mesi terminato in marzo i tassi di interesse a lungo termine applicati dalle IFM sui prestiti alle società non finanziarie sono per la maggior parte lievemente diminuiti. Ad esempio, i tassi delle IFM su prestiti (sia fino a 1 milione di euro sia superiori a tale importo) con un periodo di determinazione iniziale del tasso oltre i cinque anni hanno registrato cali fino a 10 punti base. Per contro i tassi di mercato con scadenze comparabili sono lievemente aumentati; ad esempio, il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni è cresciuto di 15 punti base. La diversa evoluzione dei tassi bancari a lungo termine e dei tassi di mercato con scadenze comparabili potrebbe essere connessa al temporaneo aumento dei rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine in febbraio e agli inizi di marzo e al fatto che i tassi bancari non reagiscono immediatamente ai movimenti dei tassi di mercato. Nel complesso i margini dei tassi bancari sui prestiti a breve termine sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre quelli sui prestiti a lungo termine hanno mostrato una tendenza a calare lievemente.

Nel primo trimestre il costo reale del finanziamento tramite debito sul mercato delle società non finanziarie è rimasto ai bassi livelli di fine 2004, sebbene i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie abbiano cominciato a salire già in marzo. Più di recente si è avuto un ulteriore incremento di tali differenziali. In particolare, il differenziale fra i titoli con *rating* non superiore al BBB e i titoli di riferimento è aumentato significativamente (cfr. riquadro 3). Tale andamento potrebbe indicare un lieve recente inasprimento delle condizioni di finanziamento delle società non finanziarie, sebbene i differenziali sulle obbligazioni societarie siano storicamente ancora contenuti. Inoltre, i differenziali sui titoli con *rating* A o superiore sono aumentati in misura significativamente inferiore rispetto al brusco incremento dei differenziali sui titoli relativamente rischiosi con *rating* BBB (cfr. figura 25). Vale inoltre la pena di menzionare che il calo dei rendimenti dei titoli di Stato su tutte le scadenze ha attenuato le pressioni al rialzo sul costo del finanziamento derivanti dall'aumento dei differenziali (cfr. sezione 2.4).

Il costo in termini reali del capitale di rischio quotato, sospinto dai più favorevoli andamenti dei mercati azionari dell'area dell'euro, è lievemente diminuito nel primo trimestre, rimanendo in linea con la sua media dal 1990, seppur ancora al di sopra dei bassi valori raggiunti nel periodo 1999-2000.

Figura 25 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie

(punti base; medie mensili)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Nota: i differenziali sulle obbligazioni non finanziarie sono calcolati rispetto a rendimenti su titoli di Stato AAA.

FLUSSI DI FINANZIAMENTO

All'inizio del 2005 i flussi di finanziamento alle società non finanziarie hanno continuato a crescere rapidamente. Nel primo trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente in termini reali del finanziamento alle società non finanziarie ha raggiunto il suo livello più elevato da oltre tre anni. Inoltre, la capacità di finanziamento interno delle società non finanziarie indicata dagli utili societari si è stabilizzata a un livello elevato. Ad esempio, negli ultimi mesi la crescita effettiva degli utili di importanti società incluse nell'indice Dow Jones Euro Stoxx è rimasta su un livello elevato (cfr. sezione 2.5 sui mercati azionari). Nel contempo, nei primi mesi dell'anno si sono apparentemente verificate alcune correzioni delle aspettative di crescita degli utili, poiché gli analisti hanno in parte rivisto al ribasso le proprie previsioni (cfr. figura 26). Nel complesso, sembra che le società non finanziarie abbiano potuto disporre di adeguate risorse di finanziamento interno nei mesi recenti.

Tenendo conto della crescita relativamente moderata degli investimenti reali nell'area dell'euro, l'accelerazione del ricorso al finanziamento esterno delle società non finanziarie potrebbe in parte essere connessa a investimenti finanziari in essere e, forse, al prefinanziamento di attività di fusione e acquisizione e di altri investimenti futuri. Indicazioni a tale riguardo sono fornite dalla forte crescita dei depositi e di altri strumenti inclusi in M3 detenuti dalle società non finanziarie (cfr. sezione 2.1) e dall'elevata crescita complessiva degli investimenti finanziari del settore non finanziario, anche se le attuali statistiche dell'area dell'euro non consentono di identificare precisamente gli investimenti finanziari delle società non finanziarie (cfr. sezione 2.2). In aggiunta, un'accresciuta domanda di capitale circolante e le esigenze di finanziamento per la costituzione di scorte potrebbero aver alimentato tale andamento (cfr. riquadro 4).

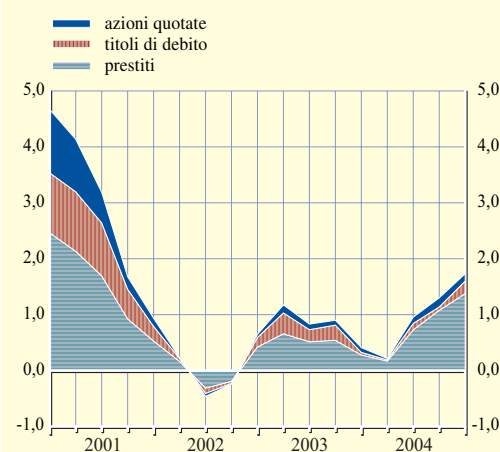
L'accelerazione del finanziamento esterno delle società non finanziarie nel primo trimestre è stata sospinta da un incremento della domanda di prestiti delle IFM (cfr. tavola 5). Infatti, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è aumentato dal 5,5 per cento dell'ultimo trimestre del 2004 al 6,0 per cento nel primo trimestre di quest'anno, per poi raggiungere, più di recente, il 6,2 per cento in aprile.

Per quanto riguarda la scomposizione per scadenze, la crescita dei prestiti a breve termine alle società non finanziarie è considerevolmente aumentata nel primo trimestre e in aprile.

Oltre ai bassi tassi di interesse applicati dalle IFM, l'incremento complessivo dei prestiti alle società non finanziarie è stato sorretto anche dal recente netto miglioramento delle condizioni di accesso al credito bancario. Di fatto, in aprile l'indagine sul credito bancario (cfr. il riquadro 2 nel numero di maggio 2005 del presente Bollettino) ha riportato per il primo trimestre un ulteriore allentamento degli standard creditizi applicati a prestiti e linee di credito a favore delle imprese, peraltro significativamente più pronunciato rispetto ai precedenti trimestri.

Figura 26 Scomposizione del tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento alle società non finanziarie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

¹⁾ Il tasso di crescita reale sul periodo corrispondente è definito come la differenza fra il tasso di crescita sul periodo corrispondente del valore corrente e il tasso di crescita del deflatore del PIL.

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

	Consistenza alla fine dell'ultimo trimestre per cui i dati sono disponibili (miliardi di euro)	Tassi di crescita sul periodo corrispondente (variazioni percentuali)				
		2004 1° trim.	2004 2° trim.	2004 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.
Prestiti delle IFM	3.193	3,2	4,0	4,5	5,5	6,0
fino a un anno	987	-2,6	-2,1	-0,6	2,5	4,2
da uno a cinque anni	555	3,7	6,5	6,1	6,1	6,8
oltre cinque anni	1.651	6,9	7,2	7,2	7,1	6,8
Emissioni di obbligazioni	612	5,9	2,2	3,6	3,0	3,3
a breve termine	105	-1,8	2,1	4,0	-1,0	3,1
a lungo termine, di cui: ¹⁾	507	7,6	2,2	3,5	3,8	3,3
a tasso fisso	413	8,5	2,5	1,1	0,7	-0,8
a tasso variabile	80	-8,8	-2,3	18,4	29,5	29,9
Emissioni di azioni quotate	3.143	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8
Per memoria ²⁾						
Finanziamento totale	7.667	2,1	1,9	1,8	2,3	3
Prestiti a società non finanziarie	3.751	1,9	2,3	2,1	3,4	4½
Riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie	299	4,8	4,7	4,7	4,5	4½

Fonte: BCE.

Note: i dati riportati in tavola (con l'eccezione di quelli per memoria) derivano dalle statistiche monetarie e bancarie e delle statistiche relative alle emissioni di titoli. Piccole differenze con i dati delle statistiche sui conti finanziari sono principalmente dovute a differenze nei metodi di valutazione.

1) La somma delle obbligazioni a tasso fisso e a tasso variabile può non corrispondere al totale delle obbligazioni a lungo termine a causa delle obbligazioni a lungo termine a cedola zero, che includono effetti di valutazione e non sono riportate separatamente in tavola.

2) I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti finanziari. Il finanziamento totale della società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate e le riserve dei fondi pensione. I prestiti alle società non finanziarie comprendono i prestiti concessi dalle IFM e dalle altre società finanziarie. I dati differenti al trimestre più recente sono stimati usando i dati delle statistiche monetarie e bancarie e quelli relativi alle emissioni di titoli.

Per quanto attiene ai titoli di debito, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei titoli emessi dalle società non finanziarie è aumentato lievemente al 3,3 per cento nel primo trimestre e ha raggiunto il 5,1 per cento in marzo. La differenza esistente, fino a poco tempo fa, nel livello del ricorso alle varie forme di debiti finanziari può in certa misura essere riconducibile al volume relativamente elevato dei rimborsi dei titoli di debito, in particolare in diversi paesi dell'area dell'euro, dopo la forte attività di emissione degli anni precedenti. Ciò nonostante, l'evidenza aneddotica suggerisce un incremento dell'attività di fusione e acquisizione nel corso del 2005, che potrebbe accelerare la crescita delle emissioni di titoli di debito. Tradizionalmente le operazioni di fusione e acquisizione sono finanziate, dopo un periodo di prefinanziamento tramite utili non distribuiti o prestiti bancari, mediante titoli di debito.

Per quanto concerne il finanziamento azionario all'inizio del 2005, l'emissione netta di azioni da parte delle società non finanziarie dell'area è rimasta modesta, sui livelli molto bassi degli ultimi due anni. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è rimasto invariato allo 0,8 per cento nel primo trimestre. Lo scarso ricorso al finanziamento azionario è ascrivibile al costo molto contenuto di altre fonti di finanziamento e alla disponibilità di risorse interne.

Nel complesso, si stima che il tasso di crescita sul periodo corrispondente del finanziamento totale delle società non finanziarie sia aumentato al 3 per cento nel primo trimestre, dal 2,3 per cento dell'ultimo trimestre del 2004 (cfr. tavola 5).

Riquadro 4

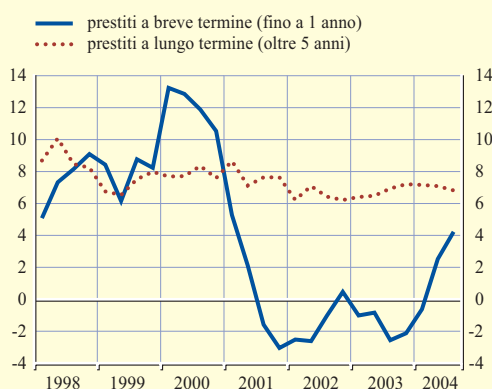
LA RIPRESA DEI PRESTITI A BREVE TERMINE DELLE IFM ALLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE NEI TRIMESTRI RECENTI

La rilevazione delle diverse componenti dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie in base alla struttura per scadenza può contribuire alla comprensione delle finalità della differenziata domanda di finanziamento delle imprese. Mentre i prestiti a più lungo termine tendono a essere utilizzati per finanziare piani di investimento industriali e finanziari a lungo termine, i prestiti a breve servono a finanziare il fabbisogno di capitale circolante e hanno in genere un andamento più variabile.

È stato ipotizzato che la dinamica dei prestiti a breve termine alle società non finanziarie potrebbe dare un utile contributo alla comprensione degli andamenti economici attesi a breve termine, e più specificatamente a individuare i punti di svolta del ciclo economico. Tale ipotesi si basa sulla visione convenzionale secondo cui le imprese aumentano la domanda di finanziamento a breve nelle fasi iniziali della ripresa economica, per rispondere al proprio bisogno di capitale circolante e finanziare l'acquisto di beni. Nello stesso tempo, il fenomeno si presta anche a un'ipotesi alternativa, secondo cui l'aumento della domanda di finanziamento a breve serve a finanziare l'accumulo "non desiderato" delle scorte.

Figura A Prestiti delle IFM a breve e a lungo termine alle società non finanziarie

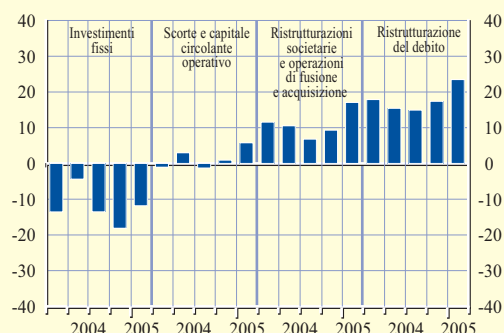
(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Figura B Fattori che influenzano la domanda di prestiti e di aperture di linee di credito alle imprese

(saldo percentuale delle banche che hanno riferito un contributo positivo (negativo) sulla domanda)



Fonte: Eurosystema.

Nel periodo fra il 1999 e il 2000 la crescita del credito a breve termine nell'area dell'euro è stata molto sostenuta, grazie all'andamento vigoroso dell'attività economica. La domanda di prestiti beneficiava inoltre dell'aumento delle attività di fusione e acquisizione, e della conseguente domanda di prestiti a breve per coprire mancanze finanziarie temporanee in un periodo di forte domanda di fondi. La crescita dei prestiti è tuttavia diventata negativa nel periodo successivo e ha continuato a diminuire fino all'inizio del 2004, quando la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti a breve alle società non finanziarie ha fatto segnare una pronunciata inversione (cfr. figura A). La ripresa ha avuto luogo nel 2004 in una fase di miglioramento del clima di fiducia dell'industria e di aumento delle variazioni delle scorte (cfr. la sezione 4.1 di questo Bollettino).

Più di recente, il clima di fiducia nell'industria è lievemente peggiorato, e l'accumulo di scorte si è ridotto. Secondo i risultati dell'indagine di aprile sul credito bancario ¹⁾ l'accelerazione dei prestiti a breve termine alle società non finanziarie è riconducibile principalmente a due fattori: le attività di fusione e acquisizione e l'esigenza di finanziare le scorte e il fabbisogno di capitale circolante (cfr. figura B). È tuttavia difficile distinguere in che misura tale recente incremento sia ascrivibile a esigenze di finanziamento derivanti da una valutazione ottimistica della domanda futura, piuttosto che a dinamiche di tesoreria collegate a un indesiderato accumulo delle scorte.

L'ultima indagine congiunturale della Commissione europea presso le imprese sulla valutazione delle scorte di prodotti finiti nel settore manifatturiero indica un incremento netto delle valutazioni di accumulo superiore al normale a partire dal terzo trimestre del 2004. In termini assoluti, tuttavia, l'indagine rivela che il livello delle scorte di prodotti finiti ha di recente superato solo di poco la sua media di lungo periodo; appare pertanto improbabile che l'eccessivo accumulo delle scorte sia, da solo, responsabile dell'aumento della crescita dei prestiti a breve termine alle società non finanziarie nei mesi recenti.

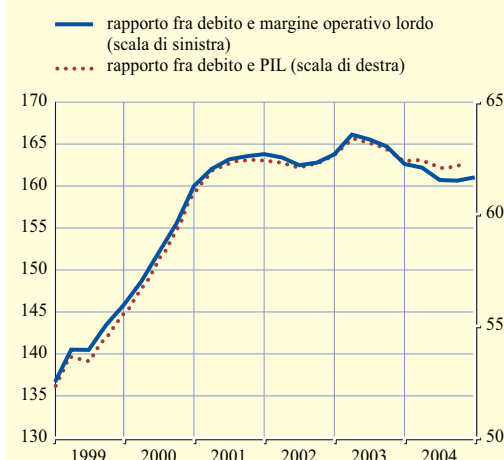
1) Una valutazione completa dei risultati dell'indagine di aprile sul credito bancario nell'area dell'euro è stata pubblicata il 6 maggio 2005 ed è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html).

POSIZIONE FINANZIARIA

Nel primo trimestre si è interrotta la riduzione degli indici di indebitamento del settore delle società non finanziarie osservata negli ultimi due anni (cfr. figura 27). Questo andamento, sospinto dal maggiore ricorso ai debiti finanziari, è stato alimentato dal costo molto contenuto di questi ultimi. Infatti, all'inizio del 2005 i pagamenti netti a titolo di interessi delle società non finanziarie sono rimasti a livelli molto bassi (cfr. figura 28) e hanno pertanto attenuato la pressione a ridurre l'in-

Figura 27 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

(valori percentuali)

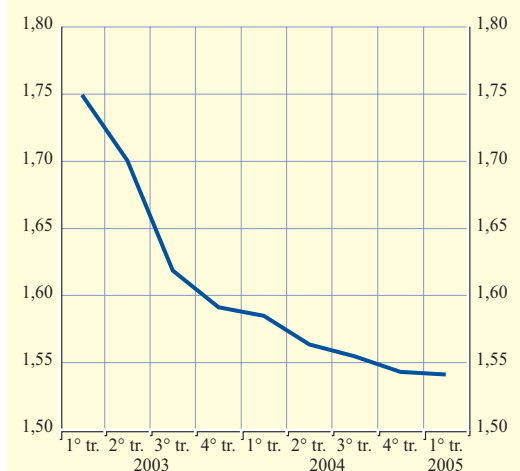


Fonti: BCE ed Eurostat.

Nota: il margine operativo lordo include il reddito misto e si riferisce all'intera economia. I dati sul debito sono tratti dalle statistiche sui conti finanziari. Fanno parte del debito: i prestiti, i titoli di debito e le riserve di fondi pensione.

Figura 28 Oneri finanziari netti delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Fonti: BCE, Eurostat.

Nota: gli oneri finanziari netti fanno riferimento agli oneri per interessi sui prestiti delle IFM denominati in euro al netto degli interessi sui depositi denominati in euro presso le IFM.

debitamento in tale settore. Da un lato, l'incremento degli indici di indebitamento non dovrebbe essere visto come un segno di debolezza del settore societario, in quanto è stato sospinto dal costo molto contenuto del debito e, in generale, da un approccio conciliante da parte delle banche nella concessione di credito. Dall'altro lato, gli indici di indebitamento relativamente elevati combinati con il recente aumento dei debiti finanziari potrebbero aver innalzato l'esposizione al rischio delle società non finanziarie.

2.7 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

L'indebitamento delle famiglie è rimasto elevato nel primo trimestre, sorretto dalle favorevoli condizioni di finanziamento. In particolare, i prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno continuato a crescere a tassi sostenuti, pur mostrando alcuni segnali di stabilizzazione. Dato il perdurare della vigorosa crescita dei prestiti, il rapporto fra indebitamento del settore delle famiglie e PIL è ulteriormente aumentato.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

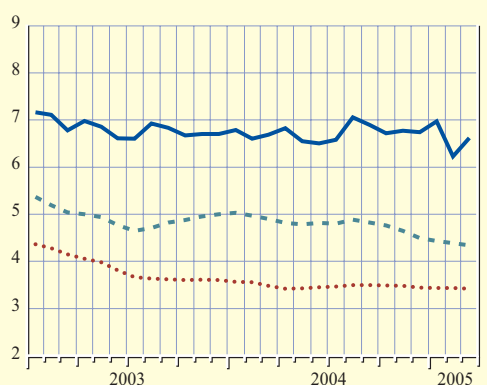
Nel primo trimestre del 2005 le condizioni di finanziamento per le famiglie dell'area dell'euro sono rimaste favorevoli. I tassi di interesse sono a livelli storicamente bassi e i tassi su alcuni tipi di prestiti alle famiglie sono nello stesso periodo ulteriormente calati. Nel complesso, gli andamenti dei tassi applicati dalle IFM sono stati speculari a quelli dei tassi di mercato comparabili su tutte le scadenze, mantenendo sostanzialmente stabili i relativi differenziali.

I tassi di interesse a lungo termine applicati dalle IFM sui prestiti per l'acquisto di abitazioni sono ulteriormente diminuiti nel primo trimestre. Ad esempio, tra settembre 2004 e marzo 2005 il tasso sui prestiti per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni è sceso di quasi 50 punti base (cfr. figura 29). Un andamento simile è osservabile per il tasso sui prestiti per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale superiore a dieci anni. Per contro, il tasso sui prestiti per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno, che continuano a costituire la maggior parte dei nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni, è rimasto sostanzialmente invariato per oltre un anno a tassi appena al di sotto del 3½ per cento in ragione d'anno. I tassi di interesse applicati dalle IFM sulle nuove operazioni per credito al consumo sono caratterizzati da un maggior grado di volatilità. In particolare, nel caso dei prestiti al consumo a tasso variabile e con periodo

Figura 29 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie

(valori percentuali in ragione d'anno escluse le spese; tassi sulle nuove operazioni; tassi ponderati¹⁾)

- prestiti per acquisto di beni di consumo con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- prestiti per acquisto di abitazioni con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- - - prestiti per acquisto di abitazioni con determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni



Fonte: BCE.

1) Per il periodo a partire da dicembre 2003 i tassi di interesse delle IFM ponderati sono calcolati usando per ciascun paese pesi basati sulla media mobile a dodici mesi dei volumi delle nuove operazioni. Per il periodo precedente, da gennaio a novembre 2003, i tassi di interesse delle IFM ponderati sono ottenuti usando pesi basati sui volumi medi delle nuove operazioni nel 2003. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *Analisi dei tassi di interesse delle IFM nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2004 di questo Bollettino.

di determinazione iniziale del tasso fino a un anno, il tasso di interesse è risalito in marzo dopo un calo significativo nel mese precedente.

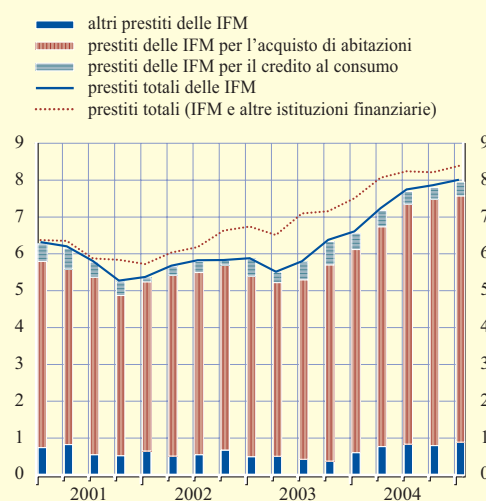
FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Le informazioni più recenti sui prestiti totali concessi al settore delle famiglie da tutte le istituzioni finanziarie provengono dai conti finanziari trimestrali per il quarto trimestre del 2004, quando il finanziamento totale alle famiglie è cresciuto dell'8,2 per cento sul periodo corrispondente (invariato dal trimestre precedente). Sulla base di informazioni provenienti dalle statistiche bancarie e monetarie si stima che i prestiti totali alle famiglie siano cresciuti a un ritmo analogo nel primo trimestre. La protratta forte crescita del finanziamento alle famiglie in tale trimestre è stata principalmente sospinta dagli andamenti dei prestiti concessi dalle IFM, che sono cresciuti dell'8 per cento sul periodo corrispondente. Il contributo dei prestiti concessi da altre istituzioni finanziarie è diminuito negli ultimi trimestri (cfr. figura 30).

La crescita sul periodo corrispondente dei prestiti concessi alle famiglie dalle IFM ha continuato a essere sospinta dal vigore dei prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni nel primo trimestre, con alcuni segnali di stabilizzazione dello scorso rafforzamento su un ritmo di crescita sostenuto (del 10,0 per cento in marzo e aprile, pressoché invariato dal novembre 2004). La robusta crescita dei prestiti alle famiglie rispecchia condizioni di finanziamento favorevoli e mercati immobiliari dinamici in diversi paesi dell'area dell'euro. Tuttavia, in base ai risultati dell'indagine sul credito bancario di aprile, nel primo trimestre del 2005 la domanda netta di prestiti per l'acquisto di abitazioni ha segnato un lieve calo per la prima volta dall'avvio dell'indagine. Secondo quanto riportato, ciò sarebbe principalmente dovuto all'indebolimento della fiducia dei consumatori, mentre si è

Figura 30 Prestiti totali concessi alle famiglie

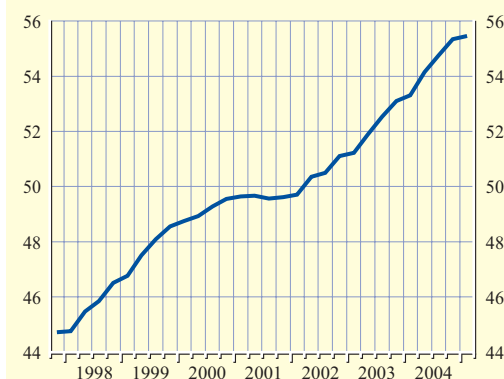
(tassi di variazione percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE e stime della BCE.
Nota: i prestiti totali (IFM e altre istituzioni finanziarie) per il primo trimestre 2005 sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie.

Figura 31 Rapporto fra il debito delle famiglie e il PIL

(in percentuale)



Fonte: BCE e stime della BCE.
Nota: i dati, ottenuti sulla base dei conti finanziari trimestrali, portano il rapporto tra il debito delle famiglie e il PIL a un livello lievemente inferiore a quello che si otterrebbe sulla base dei conti finanziari annuali. Ciò è dovuto principalmente alla non inclusione dei prestiti concessi dal settore non finanziario e dalle banche al di fuori dell'area dell'euro. I dati per l'ultimo trimestre riportato in figura sono parzialmente stimati.

continuato a considerare che la valutazione delle prospettive dei mercati immobiliari da parte dei mutuatari fornisce un contributo positivo alla domanda di prestiti. Gli standard per i criteri di concessione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno nuovamente registrato un lieve allentamento netto.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito al consumo si è collocato al 6,7 per cento in marzo e aprile (comportando un tasso medio del 6,4 per cento nel primo trimestre, contro il 6,2 per cento dell'ultimo trimestre del 2004), protraendo così la moderata tendenza al rialzo osservata nel 2004. L'indagine sul credito bancario di aprile indica una sostanziale stabilità della domanda netta di credito al consumo nel primo trimestre secondo quanto riportato dalle banche. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli altri prestiti delle IFM alle famiglie è rimasto sostanzialmente stabile negli ultimi trimestri attorno al 2 per cento.

POSIZIONE FINANZIARIA

Rispecchiando le forti dinamiche dell'indebitamento delle famiglie negli ultimi anni, il rapporto fra il debito di questo settore e il PIL è aumentato costantemente dal 2002 e ha registrato un ulteriore incremento nel primo trimestre del 2005, al 55½ per cento circa (cfr. figura 31). Nonostante questa tendenza al rialzo, il rapporto debito/PIL delle famiglie dell'area dell'euro rimane considerevolmente inferiore a quelli di altre economie sviluppate quali Stati Uniti o Regno Unito. Inoltre, l'onere del servizio totale del debito del settore delle famiglie (pagamenti per interessi più rimborsi del capitale) in percentuale del reddito disponibile è rimasto relativamente stabile negli ultimi anni, grazie ai prevalenti bassi livelli dei tassi di interesse.

3 PREZZI E COSTI

In aprile l'inflazione misurata sullo IAPC nell'area è rimasta al 2,1 per cento, per il terzo mese consecutivo. Le spinte inflazionistiche provenienti dai prezzi dei beni energetici sono state contro-bilanciate dal rallentamento dei prezzi degli alimentari non trasformati e dei servizi. La stima rapida dell'Eurostat indica per maggio un tasso di inflazione armonizzata lievemente inferiore, al 2,0 per cento. Le pressioni al rialzo provenienti dai rincari petroliferi si riflettono anche nella recente dinamica dei prezzi alla produzione. Nei tre mesi fino a marzo il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prezzi alla produzione è salito di 0,7 punti percentuali, al 4,2 per cento. Gli indicatori del costo del lavoro nel 2004 hanno suggerito una moderazione delle pressioni salariali, confermata dai primi indicatori disponibili per il primo trimestre del 2005. Nei prossimi mesi l'inflazione armonizzata dovrebbe mantenersi sostanzialmente sui livelli raggiunti di recente, sebbene non si possa escludere una certa variabilità a fronte dell'andamento delle quotazioni petrolifere. In prospettiva, le spinte inflazionistiche di fondo dovrebbero rimanere contenute nell'area, benché sussistano rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER MAGGIO 2005

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in maggio l'inflazione armonizzata nell'area è calata al 2,0 per cento, dal 2,1 dei tre mesi precedenti (cfr. tavola 6). Tale stima è caratterizzata da un significativo grado di incertezza, data la natura preliminare dei dati. Tuttavia, le informazioni provvisorie suggeriscono che il lieve calo dell'inflazione complessiva è da ricondurre all'andamento dei prezzi dei beni energetici, sebbene il loro tasso di crescita sui dodici mesi sia rimasto a un livello elevato.

INFLAZIONE ARMONIZZATA AD APRILE 2005

In aprile l'inflazione armonizzata nell'area è rimasta immutata al 2,1 per cento per il terzo mese consecutivo (cfr. figura 32), confermando la stima rapida dell'Eurostat pubblicata a fine aprile. La stabilità del tasso di incremento dello IAPC complessivo è il risultato della compensazione di dati di segno opposto. Da un lato, l'incremento dello IAPC al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è sceso in media all'1,5 per cento rispetto all'1,9 dei tre mesi prima di febbraio. Dall'altro, i rincari del petrolio hanno controbilanciato questa pressione al ribasso.

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2003	2004	2004 dic.	2005 gen.	2005 feb.	2005 mar.	2005 apr.	2005 mag.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,1	2,1	2,4	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0
Beni energetici	3,0	4,5	6,9	6,2	7,7	8,8	10,2	.
Alimentari non trasformati	2,1	0,6	0,0	-0,6	0,7	1,3	0,8	.
Alimentari trasformati	3,3	3,4	3,2	2,8	2,6	1,6	1,6	.
Beni industriali non energetici	0,8	0,8	0,8	0,5	0,2	0,3	0,3	.
Servizi	2,5	2,6	2,7	2,4	2,4	2,5	2,2	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	1,4	2,3	3,5	4,0	4,2	4,2	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	25,1	30,5	30,0	33,6	35,2	40,4	41,4	39,4
Prezzi delle materie prime non energetiche	-4,5	10,8	-0,2	3,1	3,1	-0,4	-1,9	0,9

Fonti: Eurostat, Thomson Financial Datastream e HWWA.

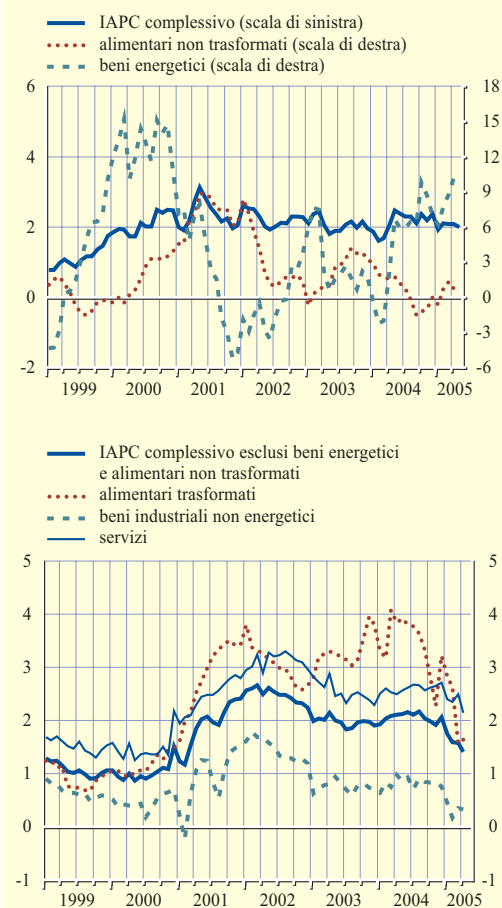
1) L'inflazione armonizzata di maggio 2005 fa riferimento alla stima rapida dell'Eurostat.

In aprile il tasso di variazione dei prezzi dei beni energetici ha continuato ad aumentare per il terzo mese consecutivo, raggiungendo il 10,2 per cento dal 6,2 di gennaio, di riflesso alla dinamica delle quotazioni del greggio fino ad aprile. Per contro, la crescita dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è stata più contenuta di 0,5 punti percentuali rispetto a marzo, quando le avverse condizioni climatiche avevano determinato un marcato aumento dei prezzi. Tale andamento ha contribuito a controbilanciare l'effetto al rialzo dei prezzi dei beni energetici sull'indice complessivo.

In aprile la crescita dello IAPC al netto di beni energetici e prodotti alimentari non trasformati è scesa all'1,4 per cento dall'1,6 nei due mesi precedenti. Tale flessione è stata determinata dai prezzi dei servizi, mentre l'incremento dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei prodotti alimentari trasformati è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al mese precedente. Tuttavia, un esame più approfondito delle componenti dei servizi rivela che tale flessione è riconducibile alla netta diminuzione dei prezzi delle componenti più variabili (in primo luogo, vacanze organizzate e viaggi aerei). Considerando la variabilità stagionale delle componenti connesse alle vacanze e l'effetto dello sfasamento delle vacanze pasquali in anni diversi, l'impatto al ribasso sui prezzi dei servizi e sullo IAPC al netto di beni energetici e prodotti alimentari non trasformati dovrebbe essere ampiamente compensato nei prossimi mesi. In aprile la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici è rimasta su livelli modesti. In parte ciò è dovuto all'esaurirsi degli effetti della riforma sanitaria introdotta in Germania lo scorso anno, che ha determinato un rincaro dei prodotti farmaceutici. Nonostante la natura temporanea dell'ulteriore flessione di aprile, l'andamento moderato dell'inflazione armonizzata al netto di beni energetici e prodotti alimentari non trasformati continua a indicare che le spinte inflazionistiche di fondo interne all'area rimangono modeste.

Figura 32 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE

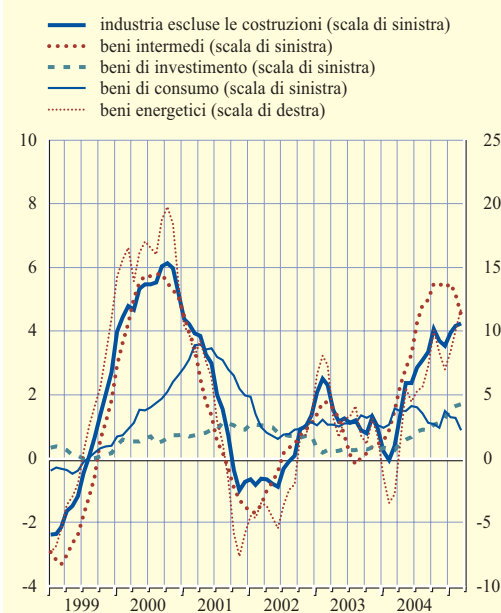
La crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione (al netto delle costruzioni) ha continuato ad aumentare nei primi tre mesi del 2005, dal 3,5 per cento di dicembre al 4,2 in febbraio e marzo, principalmente a causa delle ripercussioni dei rincari dei beni energetici. Gli ultimi dati disponibili continuano a indicare un forte incremento dei prezzi alla produzione dei beni energetici. La crescita dei prezzi alla produzione dei beni energetici è salita all'11,5 per cento in marzo, dal 10,0 di febbraio, per effetto dell'andamento delle quotazioni petrolifere.

Per quanto concerne le altre principali componenti dell'indice dei prezzi alla produzione, in marzo il tasso di variazione dei prezzi dei beni intermedi è calato per il secondo mese consecutivo, al 4,5 per cento. Sebbene esso sia rimasto relativamente elevato, riflettendo probabilmente l'andamento dei prezzi di alcune materie prime negli ultimi mesi, gli sviluppi più recenti potrebbero tuttavia indicare una parziale inversione di tendenza verso una sua moderazione in futuro. Nei primi tre mesi del 2005 i prezzi alla produzione dei beni di consumo hanno rallentato: in marzo sono aumentati dello 0,9 per cento sul periodo corrispondente dall'1,5 di dicembre 2004. A tale riguardo, sembrerebbe che le imprese manifatturiere abbiano assorbito i rincari dei beni energetici nei propri margini di profitto. In marzo la crescita dei prezzi dei beni di investimento è aumentata lievemente all'1,7 per cento, dall'1,6 di febbraio, confermando la graduale tendenza al rialzo in atto dagli inizi del 2004 (cfr. figura 33). Nel complesso, nonostante alcuni segni della trasmissione dei rincari dei beni energetici sui prezzi alla produzione dei beni intermedi e di investimento, finora vi sono scarse indicazioni di un qualche impatto sui prezzi alla produzione dei beni di consumo (cfr. riquadro *Andamenti dei prezzi alla produzione dei beni di consumo*).

In prospettiva, i dati delle indagini congiunturali di maggio continuano a segnalare un possibile rallentamento dei prezzi alla produzione. Nel settore manifatturiero lo *Eurozone Input Price Index* basato sull'indagine presso i responsabili degli acquisti è notevolmente diminuito in maggio, segnalando solo lievi incrementi dei prezzi degli input (cfr. figura 34). L'indice dei prezzi applicati dai produttori (o prezzi dell'output) è sceso sotto la soglia di 50, che in teoria indica prezzi invariati. Ciò suggerisce che le spinte inflazionistiche a livello della produzione potrebbero essere in via di moderazione, in misura maggiore di quanto riflesso dai dati sui prezzi alla produzione. Tuttavia, i dati delle indagini congiunturali devono essere interpretati con una certa cautela. L'indice dei prezzi degli input del settore dei servizi, per il quale al momento di redigere questo Bollettino

Figura 33 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

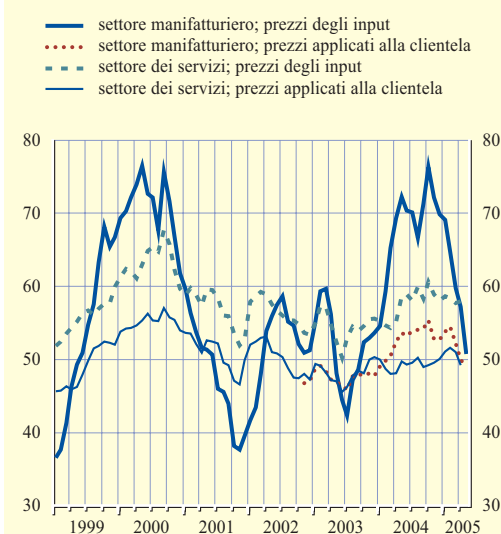
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 34 Indagini sui prezzi degli input e dell'output

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: NTC Research.

Nota: un valore dell'indice superiore a 50 indica un incremento dei prezzi, mentre un valore inferiore a tale soglia ne indica un decremento.

erano disponibili dati solo fino ad aprile, suggerisce il protrarsi di un'espansione relativamente sostenuta dei costi. Per contro, l'indice dei prezzi applicati dai produttori è rimasto prossimo al livello che segnala stabilità dei prezzi dell'output. Nel complesso, gli indicatori più recenti suggeriscono aumenti più contenuti dei prezzi applicati dai produttori rispetto a quelli degli input: ciò potrebbe suggerire che le imprese hanno assorbito parte dei rincari nei costi riducendo i profitti, in particolare nel settore manifatturiero.

Riquadro 5

ANDAMENTO DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE DEI BENI DI CONSUMO

Questo riquadro passa in rassegna le ripercussioni dei prezzi delle materie prime sulla dinamica dei prezzi alla produzione negli stadi successivi della catena produttiva e le implicazioni per gli andamenti dei prezzi al consumo. L'impatto dei rincari delle materie prime (sia petrolifere sia non energetiche) dalla fine del 2003 è chiaramente evidente ai primi stadi della catena produttiva ma non altrettanto in quelli successivi. La crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni intermedi è salita da meno dell'1 per cento alla fine del 2003 a oltre il 5 all'inizio del 2005 e quella relativa ai beni energetici è aumentata anche più, fino a oltre il 10 per cento. Per contro, il tasso di variazione dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è rimasto intorno all'1 per cento. Tuttavia, questo profilo relativamente contenuto cela differenze tra l'andamento dei prezzi nell'industria dei prodotti alimentari e del tabacco e la dinamica dei prezzi alla produzione di altri beni di consumo.

Pertanto, per analizzare i prezzi alla produzione negli stadi successivi della catena produttiva è stato predisposto un nuovo indicatore dei prezzi alla produzione dei beni di consumo al netto dei prodotti alimentari e del tabacco ¹⁾. Le componenti escluse esercitano un peso significativo sui prezzi alla produzione dei beni di consumo, rappresentando circa il 50 per cento del totale. Oltre ai beni di consumo durevoli, il nuovo aggregato include fra l'altro i prezzi relativi ad alcuni articoli non durevoli, quali abbigliamento e pelletteria, editoria e stampa, nonché prodotti chimici farmaceutici e medicinali. Tale aggregato potrebbe offrire una nuova prospettiva per l'analisi degli effetti dei prezzi alla produzione sull'inflazione al consumo. Mentre l'indice complessivo dei prezzi alla produzione dei beni di consumo può essere associato in modo impreciso all'andamento dell'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni energetici, i prezzi alla produzione dei beni di consumo al netto di prodotti alimentari e tabacco potrebbero cogliere meglio l'impatto dei prezzi alla produzione sulla dinamica di quelli dei beni industriali non energetici inclusi nello IAPC. Ogni analisi, tuttavia, dovrebbe tenere conto delle differenze statistiche tra l'indice dei prezzi alla produzione e lo IAPC ²⁾.

Come si può evincere dalla figura A, i prezzi alla produzione del tabacco e degli alimentari hanno avuto un'evoluzione molto diversa da quelli di altri beni di consumo. I prezzi alla produzione del tabacco sono stati pesantemente condizionati dagli aumenti delle imposte sui tabacchi, in particolare dal 2002. A differenza dell'IVA, queste imposte sui consumi vengono riflesse nelle

- 1) Tutti i paesi dell'Unione europea forniscono dati sui prezzi alla produzione per le vendite interne a livello di "Principali categorie di prodotti industriali", vale a dire l'aggregato ampio che include beni energetici, intermedi, di investimento, durevoli e non durevoli. Basandosi sui beni di consumo durevoli e su specifici e dettagliati sottoindici dei beni di consumo non durevoli per gran parte dei paesi, l'Eurostat ha iniziato a elaborare un indicatore dei prezzi alla produzione per i beni di consumo al netto di alimentari e tabacco nell'area dell'euro. Alcuni paesi hanno fornito più informazioni di quelle che erano tenute a conferire, assicurando un'elevata copertura nazionale per questo nuovo aggregato.
- 2) In particolare i prezzi alla produzione dei beni di consumo non includono alcuni beni importanti che sono inclusi nello IAPC (quali autovetture, televisori, computer e beni importati).

statistiche sui prezzi alla produzione. Anche i prezzi alla produzione dei prodotti alimentari e delle bevande sono aumentati sensibilmente nel 2000 e nel 2001, a seguito delle epidemie di BSE e afta epizootica, e tra il 2002 e il 2004, principalmente per effetto delle avverse condizioni climatiche. Quest'ultimo incremento, tuttavia, è stato parzialmente assorbito dalla seconda metà del 2004, portando la crescita dei prezzi alla produzione per i prodotti alimentari e le bevande all'attuale modesto livello.

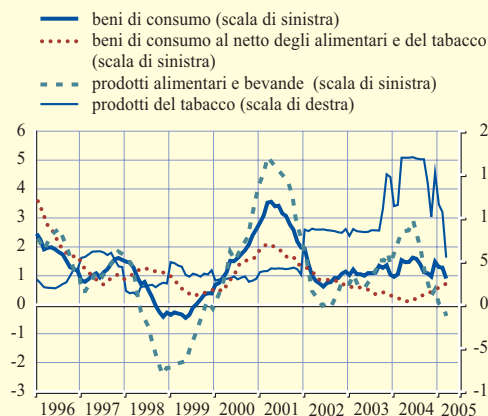
L'andamento dei prezzi alla produzione per i beni di consumo al netto di prodotti alimentari e tabacco è stato piuttosto differente. Il tasso di incremento sul periodo corrispondente è sceso gradualmente da oltre il 2 per cento all'inizio del 2001 a un valore prossimo allo zero all'inizio del 2004, ma da allora ha ripreso a salire leggermente. Il calo osservato tra il 2001 e gli inizi del 2004 riflette due andamenti principali. In primo luogo, si sono esauriti gli effetti indiretti dei rincari delle materie prime e del deprezzamento dell'euro anteriori al 2001. In secondo luogo, l'apprezzamento dell'euro e la debolezza della domanda dal 2001 hanno esercitato pressioni al ribasso.

La recente ripresa dei prezzi alla produzione per i beni di consumo al netto di prodotti alimentari e tabacco, piuttosto diffusa, suggerisce che gli scorsi rincari delle materie prime petrolifere e non energetiche si stanno ripercuotendo agli stadi successivi della catena produttiva sui prezzi alla produzione dei beni di consumo. Tuttavia, la debolezza della domanda dei consumatori, lo scorso apprezzamento dell'euro e la concorrenza sui mercati mondiali hanno moderato queste pressioni. Come indicato, nonostante tale ripresa il tasso di variazione dei prezzi alla produzione per i beni di consumo è rimasto relativamente contenuto, lievemente inferiore all'1 per cento. In prospettiva, si prevedono alcune ulteriori pressioni al rialzo considerando il persistere di prezzi elevati per le materie prime e il ritardo con cui si ripercuotono i loro effetti.

Quanto alle implicazioni per gli andamenti dei prezzi al consumo nello IAPC, l'incremento dei prezzi alla produzione dei beni di consumo al netto di alimentari e tabacco ancora non ha inciso sull'indice dei beni industriali non energetici inclusi nello IAPC. La figura B mostra che il tasso di incremento sui dodici mesi di questa componente dello IAPC ha continuato a diminuire lievemente e al momento si aggira sullo 0,3 per cento.

Figura A Prezzi alla produzione dei beni di consumo e loro componenti

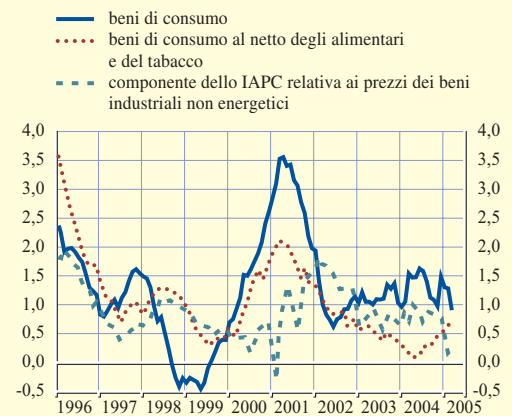
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura B Prezzi alla produzione dei beni di consumo e componente dello IAPC relativa ai prezzi dei beni industriali non energetici

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

In prospettiva, quindi, alcune pressioni al rialzo potrebbero provenire dall'incremento dei prezzi alla produzione. In realtà, in passato tra le due serie è esistita una forte correlazione ritardata, benché non sempre il rapporto sia stato di uno a uno. A tale riguardo, fattori come la debolezza della domanda da parte dei consumatori, la moderata crescita salariale e il possibile impatto sui prezzi di abbigliamento e calzature della soppressione delle quote all'importazione, potrebbero attenuare le pressioni al rialzo provenienti dagli effetti indiretti degli scorsi rincari delle materie prime.

In sintesi, lo scorporo di fattori settoriali dai prezzi alla produzione dei beni di consumo consente di comprendere meglio l'andamento dei prezzi alla produzione negli stadi successivi della catena produttiva. L'indicazione è che sebbene esista qualche segnale di effetti indiretti esercitati dai rincari delle materie prime, questi finora sono stati relativamente modesti e non sono stati ancora trasferiti ai prezzi al consumo.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Le retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro forniscono alcune prime informazioni sull'andamento del costo del lavoro nel primo trimestre del 2005. Il loro incremento sul periodo corrispondente è stato lievemente superiore a quanto registrato nell'ultimo trimestre del 2004 e tale scenario si è ripetuto in gran parte dei paesi dell'area. L'accelerazione delle retribuzioni contrattuali è stata particolarmente evidente in Italia, sebbene probabilmente temporanea, indotta dal rinnovo e dalla graduale introduzione degli accordi salariali. Nondimeno, collocandosi al 2,2 per cento, la crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni contrattuali è stata analoga a quella media per il 2004 (cfr. tavola 7).

Quasi tutti gli indicatori della crescita del costo del lavoro sono diminuiti nella seconda metà del 2004, facendo registrare nel terzo trimestre gli incrementi più contenuti in tutti gli indicatori disponibili nell'anno. Nel quarto trimestre la crescita sul periodo corrispondente del costo orario del lavoro si è collocata al 2,4 per cento, in aumento rispetto al precedente trimestre ma ancora inferiore alla media prevalente nel 2003. Nel quarto trimestre anche il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è salito lievemente, all'1,9 per cento (cfr. figura 35). Al momento, è ancora troppo presto per stabilire se la crescita salariale abbia segnato un'inversione di tendenza o se si stia semplicemente stabilizzando sui livelli attuali.

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2003	2004	2004 1° trim.	2004 2° trim.	2004 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0	2,1	2,2
Costo orario complessivo del lavoro	2,7	2,3	3,0	2,2	1,9	2,4	.
Redditi per occupato	2,3	2,1	2,4	2,4	1,7	1,9	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	0,4	1,2	1,2	1,6	1,2	0,7	.
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,8	0,9	1,2	0,8	0,5	1,2	.

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Il rallentamento della produttività del lavoro nella seconda metà del 2004 ha determinato un'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto verso la fine dell'anno, dallo 0,5 per cento sul periodo corrispondente del terzo trimestre all'1,2 del quarto. Dato che la produttività del lavoro dovrebbe recuperare solo lentamente, non si prevede che la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto scenda ulteriormente nel breve periodo. Nondimeno, il suo ritmo corrente è sostanzialmente in linea con la valutazione secondo cui le pressioni inflazionistiche provenienti dal mercato del lavoro sarebbero solo modeste.

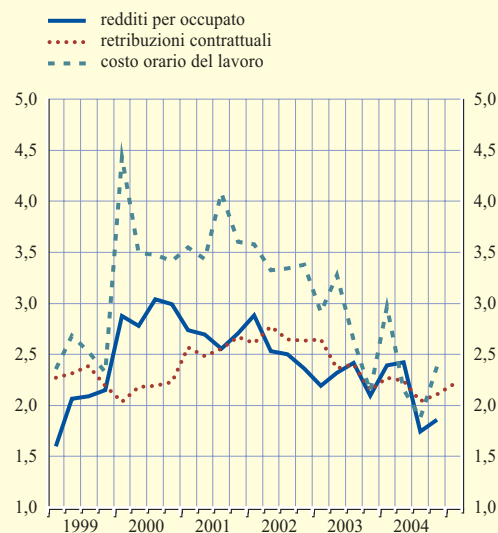
3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nei prossimi mesi l'inflazione misurata sullo IAPC dovrebbe rimanere sugli attuali livelli. In una prospettiva di più lungo periodo, non si riscontrano finora indicazioni significative dell'accumularsi di pressioni inflazionistiche di fondo. In un contesto caratterizzato da modesta crescita economica ed elevata disoccupazione, la crescita salariale dovrebbe rimanere moderata.

Secondo le nuove proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema (cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema* in questo numero del Bollettino mensile) l'inflazione armonizzata dovrebbe collocarsi tra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2005 e tra lo 0,9 e il 2,1 nel 2006. Su tali proiezioni, tuttavia, gravano rischi al rialzo, legati principalmente all'andamento futuro dei corsi petroliferi. Inoltre, le imposte indirette e i prezzi amministrati potrebbero esercitare un effetto al rialzo sull'inflazione più pronunciato di quanto si ritenga attualmente. Infine, è necessario rimanere vigili affinché i recenti incrementi dei prezzi non inducano effetti di secondo impatto attraverso il processo di fissazione dei prezzi e dei salari.

Figura 35 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

Il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,5 per cento nel primo trimestre del 2005, dopo aver registrato una crescita più debole nella seconda metà dello scorso anno. Tuttavia, la composizione della domanda mostra una perdita di slancio dei consumi privati e una diminuzione degli investimenti. Le ultime indicazioni provenienti dalle indagini congiunturali segnalano un'espansione economica relativamente modesta nel secondo trimestre del 2005. La moderazione dell'attività economica dalla metà del 2004 può essere in parte ascrivibile all'incremento dei prezzi del petrolio. Guardando al futuro, comunque, sviluppi più positivi dei fattori fondamentali potrebbero tornare a influenzare l'economia, soprattutto nell'ipotesi che gli effetti dei recenti andamenti avversi recedano gradualmente.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

Le prime stime dei dati di contabilità nazionale nell'area dell'euro per il primo trimestre del 2005 indicano un aumento della crescita del PIL in termini reali rispetto alla seconda metà dello scorso anno. L'incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente dovrebbe essersi collocato allo 0,5 per cento nel primo trimestre, a fronte dello 0,2 nel quarto trimestre del 2004 (cfr. figura 36). Tuttavia, i dati concernenti il PIL in termini reali di questi due trimestri riflettono parzialmente effetti statistici relativi alla correzione del numero di giornate lavorative. Ciò può avere determinato una sottostima della dinamica di espansione nell'ultimo trimestre del 2004 e una sovrastima nel primo trimestre del 2005. Sostanziali modifiche di natura statistica ai dati di contabilità nazionale, che hanno cominciato a essere attuate in alcuni paesi, sono illustrate nel riquadro 6.

Riquadro 6

MODIFICHE DI RILIEVO NEI DATI DI CONTABILITÀ NAZIONALE DELL'AREA DELL'EURO E DEGLI STATI MEMBRI

Nel corso del 2005 e del 2006 i dati di contabilità nazionale degli Stati membri dell'area dell'euro e dell'UE, basati sul SEC 95, saranno oggetto di importanti modifiche. All'origine del cambiamento vi sono: l'introduzione di una metodologia basata sugli indici concatenati per le serie annuali e trimestrali a prezzi costanti, l'applicazione di un nuovo metodo di trattamento dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM), l'adozione di nuove metodologie per l'elaborazione delle statistiche sul prodotto delle Amministrazioni pubbliche, nonché l'effettuazione di revisioni di riferimento. Questo riquadro illustra le modifiche previste, che sono finalizzate a migliorare la qualità dei dati di contabilità nazionale. Il riquadro indica inoltre i tempi per la revisione della contabilità nazionale nell'area dell'euro e fornisce una prima valutazione del possibile impatto delle modifiche ¹⁾.

Il passaggio a una metodologia basata sugli indici concatenati per i conti annuali è prescritto da regolamentazioni dell'Unione europea ²⁾ finalizzate a migliorare l'accuratezza e la confrontabilità tra i paesi delle misure di volume del PIL. Per motivi di coerenza, quasi tutti i paesi dell'UE

1) Per informazioni più dettagliate si rimanda al sito Internet dell'Eurostat.

2) Decisione della Commissione del 30 novembre 1998 che chiarifica l'allegato A del Regolamento (CE) n. 2223/96 del Consiglio relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nella Comunità per quanto riguarda i principi relativi alle misurazioni dei prezzi e dei volumi.

hanno deciso di adottare questa metodologia per i conti nazionali trimestrali. Per misurare la crescita di volume del PIL e delle sue componenti occorre eliminare gli effetti delle variazioni di prezzo. A tale fine, la maggior parte dei paesi dell'UE aveva finora utilizzato una struttura a ponderazione fissa aggiornata con cadenza quinquennale. A partire dal 2005 i pesi verranno aggiornati annualmente, utilizzando valori considerati ai prezzi dell'anno precedente, e i risultati ottenuti in base alle nuove ponderazioni verranno successivamente concatenati. L'introduzione degli indici a base mobile migliora l'accuratezza delle misurazioni della crescita di volume. Le ponderazioni fisse infatti, se usate su periodi prolungati, perdono progressivamente rilevanza (ad esempio la quota dei computer negli investimenti fissi del 1995 risulta obsoleta nel calcolo della crescita di questo aggregato per il 2004). La nuova metodologia contribuisce altresì a una migliore confrontabilità sia con le statistiche degli Stati Uniti, dove procedure analoghe sono utilizzate dalla fine degli anni novanta, sia all'interno dell'UE, poiché alcuni dei paesi membri hanno adottato questo metodo già da un certo tempo.

Inoltre, nel corso del 2005 gli istituti nazionali di statistica (INS) dovranno modificare il sistema di calcolo e di imputazione dell'output degli intermediari finanziari³⁾, il quale è in gran parte determinato da una produzione imputata (SIFIM). Attualmente l'output dei SIFIM è calcolato come la differenza fra gli interessi pagati e quelli percepiti ed è contabilizzato come consumi intermedi di una determinata branca (o settore) di attività. Pertanto i SIFIM non incidono sul livello del PIL. Nel quadro del nuovo trattamento statistico, una parte dei SIFIM sarà imputata agli input intermedi, facendo variare il valore aggiunto per branca di attività economica, mentre un'altra parte sarà allocata ai consumi finali e alle esportazioni, influenzando così sul livello del PIL.

Agli INS viene inoltre richiesto di iniziare a implementare nuove metodologie per l'elaborazione delle statistiche sul prodotto delle Amministrazioni pubbliche⁴⁾, ad esempio nel campo dell'istruzione, sostituendo alle attuali stime dell'output, calcolate deflazionando la somma dei costi originati dalla produzione dei servizi amministrativi, misure dirette di volume del prodotto generato. Inoltre, nel corso del 2005 e del 2006 gli INS della maggior parte degli Stati membri si propongono di svolgere una revisione di riferimento dei conti nazionali. Tali revisioni di riferimento sono necessarie al fine di allineare i dati di contabilità nazionale con le fonti statistiche più recenti, alcune delle quali non sono disponibili che a intervalli di più anni (generalmente cinque).

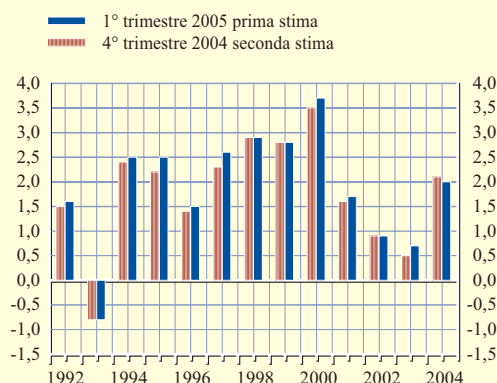
L'introduzione di queste modifiche nei conti nazionali degli Stati membri avverrà in modo scaglionato fino alla fine del 2006, determinando, durante il periodo di transizione, una minore confrontabilità fra i dati dei paesi. L'Eurostat ha intenzione di iniziare a presentare le misure di volume concatenate per le serie annuali e trimestrali degli aggregati europei con la diffusione dei primi dati sul terzo trimestre 2005, prevista per il 30 novembre; a questa data infatti disporrà di una copertura sufficiente dei dati di contabilità nazionale annuali e trimestrali elaborati dagli Stati membri. Nella stessa occasione l'Eurostat intende implementare il nuovo sistema di imputazione dei SIFIM nelle serie degli aggregati europei sia annuali che trimestrali. Pertanto, prima di quella data non ci sarà alcuna allocazione dei SIFIM negli aggregati europei, e i dati relativi agli aggregati europei non saranno pienamente in linea con i dati pubblicati per i singoli paesi membri (che in diversi casi già includono l'imputazione dei SIFIM).

3) Regolamento (CE) n. 1889/2002 della Commissione del 23 ottobre 2002 sull'attuazione del Regolamento (CE) n. 448/98 del Consiglio che completa e modifica il Regolamento (CE) n. 2223/96 per quanto riguarda l'allocazione dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) all'interno del sistema europeo di conti nazionali e regionali (SEC).

4) Decisione della Commissione del 17 dicembre 2002 che chiarifica ulteriormente l'allegato A del Regolamento (CE) n. 2223/96 del Consiglio per quanto riguarda i principi relativi alle misurazioni dei prezzi e dei volumi nei conti nazionali.

Figura A Crescita del PIL annuale dell'area dell'euro in volume

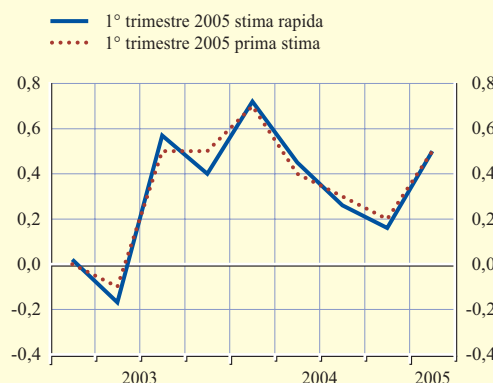
(valori percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura B Crescita sul periodo precedente del PIL dell'area dell'euro in volume

(valori percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Al tempo stesso, i dati sull'area dell'euro diffusi prima del 30 novembre includeranno già gli effetti sia delle revisioni dovute all'introduzione degli indici concatenati nei conti nazionali di taluni Stati membri, sia delle revisioni di riferimento e di altre modifiche realizzate. A titolo di esempio, le prime stime dell'Eurostat sul primo trimestre 2005 (diffuse il 1° giugno) incorporano gli effetti dell'introduzione degli indici concatenati e della nuova misurazione del prodotto pubblico nei conti nazionali annuali e trimestrali di Germania e Spagna, nonché l'impatto delle revisioni di riferimento in Germania, Francia e Spagna.

La figura A mostra i dati rivisti della crescita di volume annua del PIL dell'area dell'euro rispetto ai dati della seconda stima per il quarto trimestre del 2004. L'ampiezza delle revisioni varia da -0,1 punti percentuali nel 2004 a +0,3 punti percentuali nel 1997, registrando una media di +0,1 punti percentuali per il periodo 1992-2004. L'ampiezza media delle revisioni è di 0,2 punti percentuali in Germania e Francia, e di 0,5 in Spagna (per quest'ultimo paese i dati rivisti sono disponibili solo dal 2000). Il profilo dei dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi subisce solo una lieve revisione, senza variazioni per i tassi di crescita sul periodo precedente degli ultimi tre trimestri (cfr. figura B).

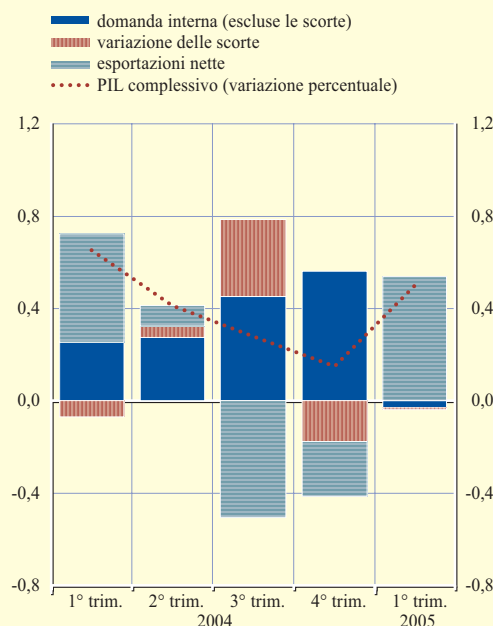
L'entità delle revisioni apportate alla crescita di volume annua delle componenti del PIL varia notevolmente. Nel periodo 2001-2004 le revisioni sono state più marcate per la crescita dei consumi collettivi e degli investimenti fissi lordi (pari rispettivamente a -0,3 e +0,3 punti percentuali); fra le componenti di valore aggiunto, le revisioni dei dati di crescita hanno interessato in misura più significativa le costruzioni (+0,7 punti percentuali), la componente relativa a commercio, trasporti, servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione (-0,4 punti percentuali), e quella formata da servizi finanziari, immobiliari, di locazione e servizi alle imprese (+0,3 punti percentuali).

Nei prossimi mesi i dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro saranno oggetto di ulteriori revisioni, man mano che anche gli altri Stati membri introdurranno miglioramenti analoghi nei loro conti nazionali.

Per quanto riguarda la scomposizione della spesa, il contributo della domanda interna è diminuito nel primo trimestre del 2005 rispetto al trimestre precedente, principalmente a causa di un rallentamento dei consumi privati e di un calo degli investimenti. L'incremento della spesa per consumi rimane, tuttavia, a un livello simile a quello registrato nel terzo trimestre del 2004, dopo essere quasi ristagnato nel secondo trimestre. Per quanto riguarda gli investimenti, la diminuzione può essere ascrivibile in parte a fattori temporanei che hanno influenzato le costruzioni, mentre si stima che gli investimenti in macchinari abbiano continuato a crescere. La crescita delle esportazioni si è mantenuta modesta, mentre le importazioni sono calate sensibilmente, determinando un contributo sostanzialmente positivo delle esportazioni nette, che fa seguito a quello significativamente negativo della seconda metà del 2004 (cfr. riquadro 7). Infine, in linea con l'indebolimento delle importazioni, le scorte hanno fornito un contributo nullo alla crescita, che fa seguito al contributo negativo dell'ultimo trimestre del 2004 e all'incremento del terzo.

Figura 36 Crescita del PIL a prezzi costanti e contributi

(tasso di crescita e contributi in punti percentuali trimestrali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nel complesso, la composizione della crescita del PIL in termini reali nel primo trimestre non indica un incremento della crescita economica. Un rafforzamento sostenuto di quest'ultima richiederebbe un contributo più significativo della domanda interna.

Riquadro 7

VALUTAZIONE DEL RECENTE IMPULSO IMPRESSO DAL SETTORE ESTERO ALL'ATTIVITÀ ECONOMICA DELL'AREA DELL'EURO

Nel valutare la portata dell'impulso dato dal settore estero a un'economia sono comunemente utilizzati due indicatori: le esportazioni e l'interscambio commerciale netto (dato dalla differenza fra esportazioni e importazioni). Questo riquadro mostra che i due concetti forniscono informazioni differenti, le quali possono talvolta delineare quadri contrastanti. L'interscambio commerciale netto ha il vantaggio di rispecchiare il reddito che si rende disponibile nell'economia interna a seguito dei flussi commerciali; esso tuttavia può sottovalutare la misura in cui andamenti esteri generano attività nell'economia, tramite la creazione di reddito aggiuntivo. Ciò rileva particolarmente per l'analisi degli attuali andamenti nell'area dell'euro. Con riferimento al 2004, considerare il solo interscambio netto significherebbe sottostimare l'impulso fornito dal settore estero all'attività economica.

Le esportazioni e l'interscambio commerciale netto figurano nell'identità contabile che pone in relazione l'offerta totale (PIL e importazioni) e la domanda totale (consumi, sia delle famiglie che collettivi; investimenti, fissi e in scorte; esportazioni):

$$\begin{aligned}\text{Offerta totale} &= \text{Domanda totale} \\ \text{PIL} + \text{importazioni} &= \text{Consumi} + \text{Investimenti} + \text{Esportazioni} \quad (1)\end{aligned}$$

Da questa identità, il PIL viene ottenuto come:

$$\begin{aligned}\text{PIL} &= \text{Consumi} + \text{Investimenti} + \text{Esportazioni} - \text{Importazioni} \\ \text{o PIL} &= \text{Consumi} + \text{Investimenti} + \text{Interscambio commerciale netto} \quad (2)\end{aligned}$$

L'identità (2) fornisce una scomposizione contabile delle fonti di reddito (PIL) in ultimo disponibili nell'economia interna, in cui l'interscambio netto rappresenta una misura del reddito ottenuto dal commercio con l'estero. Per l'area dell'euro, dal momento che i dati relativi a esportazioni e importazioni nei conti nazionali includono il commercio interno all'area, la misura dell'interscambio netto ha il vantaggio di riflettere unicamente le transazioni con il resto del mondo. L'identità (2) non è idonea tuttavia a fornire una rappresentazione economica di come vengono generati reddito e attività. A tale fine risulta più utile l'identità (1), in quanto distingue le componenti della domanda da quelle dell'offerta. Nel caso, ad esempio, di un aumento parallelo delle esportazioni e delle importazioni, entrambe le espressioni della seconda identità resterebbero immutate, mentre la prima identità farebbe osservare un aumento sia della domanda che dell'offerta totali. Nell'identità (2) il contributo dell'interscambio netto non indicherebbe che quote addizionali di valore aggiunto sono state generate dalla crescita delle esportazioni. Per contro, nell'identità (1) l'incremento della quota delle esportazioni nella domanda totale risulterebbe in modo evidente, indicando che il settore estero ha contribuito positivamente a quest'ultima.

Nel considerare il reddito netto generato dal settore estero in un'economia, la misura basata sulle esportazioni ha l'inconveniente di non riflettere le importazioni indotte dalle maggiori esportazioni, le quali, di per sé, riducono il reddito netto. Si tratta di una limitazione di peso se si considera che l'internazionalizzazione dei processi produttivi ha presumibilmente determinato un aumento del contenuto di beni d'importazione nelle esportazioni dell'area; di conseguenza, per un dato incremento delle esportazioni, il connesso aumento delle importazioni sarà maggiore che in passato, il che riduce il reddito netto che rimane nell'area. La misura basata sull'interscambio netto non risente di questa limitazione, poiché tiene conto dell'aumento del contenuto di beni d'importazione delle esportazioni, ma ha l'inconveniente di includere anche le importazioni originate da shock autonomi alla domanda interna.

Queste considerazioni rivestono particolare importanza nell'analisi degli andamenti recenti. Nel 2004 il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL dell'area in termini reali è stato positivo ma non particolarmente ampio, pari a 0,4 punti percentuali per l'insieme dell'anno (cfr. figura A). Se considerata sulla scorta dell'identità (2), la crescita del PIL reale nel 2004 pare essere stata sostenuta principalmente dalla domanda interna. Tuttavia, la scomposizione della domanda totale dell'area dell'euro nelle componenti interna ed esterna mostra che nell'anno in esame le esportazioni sono state una componente importante della domanda totale (cfr. figura B). Il contributo alla domanda totale delle esportazioni di beni verso il resto del mondo è stato pari a 1 punto percentuale, con un significativo aumento rispetto ai valori del 2002 e del 2003, pari rispettivamente a 0,3 e 0,1 punti percentuali. Questa voce ha pertanto fornito un apporto prossimo a quello del resto della domanda, pur avendo un peso molto più modesto nella domanda complessiva. L'analisi fondata sull'identità (1) quindi fa emergere più chiaramente il significativo impulso impresso dal settore estero all'attività nel 2004.

Figura A Contributi alla crescita del PIL dell'interscambio netto con l'estero e della domanda interna dell'area dell'euro

(tassi di crescita della media mobile su quattro trimestri e contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i flussi commerciali si riferiscono esclusivamente al commercio di beni verso l'esterno dell'area dell'euro. Il commercio di beni costituisce circa l'80 per cento dell'interscambio commerciale verso l'esterno dell'area dell'euro.

Figura B Contributi alla crescita della domanda totale delle esportazioni e della domanda interna dell'area dell'euro

(tassi di crescita della media mobile su quattro trimestri e contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i flussi commerciali si riferiscono esclusivamente al commercio di beni verso l'esterno dell'area dell'euro. Il commercio di beni costituisce circa l'80 per cento dell'interscambio commerciale verso l'esterno dell'area dell'euro.

Per entrambe le identità valgono i motivi di cautela che accompagnano tutte le rappresentazioni contabili statiche e in particolare, il fatto che esse non consentono una quantificazione della porzione di domanda interna indotta dall'incremento delle esportazioni. A questo scopo vengono in genere utilizzate simulazioni basate su modelli macroeconomici, dalle quali risulta di norma che l'entità della domanda interna indotta è consistente e crescente nel tempo, potendo sopravvivere agli effetti dell'interscambio commerciale netto.

In sintesi, mentre sia l'interscambio commerciale netto che le esportazioni costituiscono utili misure dell'attività economica, va tenuto presente che il primo può in alcune circostanze indurre a sottostimare l'impulso impresso dal settore estero. Inoltre, nessuno dei due indicatori permette di identificare gli effetti indiretti che dal settore estero si trasmettono a quello interno, effetti che i modelli macroeconomici dicono essere significativi. Ciò assume particolare importanza nell'analisi degli andamenti correnti, in cui emerge che il settore estero ha concorso significativamente alla ripresa in atto dalla metà del 2003.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

In termini di composizione settoriale della crescita, l'incremento del valore aggiunto totale nel primo trimestre del 2005 è riconducibile agli andamenti positivi nell'industria al netto delle costruzioni e a un'ulteriore crescita dei servizi di mercato. Per contro, il valore aggiunto è diminuito marcatamente nelle costruzioni e in misura più contenuta nei servizi non di mercato.

Dopo una diminuzione in febbraio, la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è calata ulteriormente in marzo rispetto al mese precedente. Nell'insieme del primo trimestre ha registrato una lieve flessione rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno. Tale risultato contrasta con la dinamica del valore aggiunto nell'industria, che mostra un quadro positivo per l'attività industriale. È difficile conciliare tale discrepanza, dal momento che i dati sulla produzione industriale sembrano concordare con le informazioni congiunturali e gli andamenti degli investimenti e delle importazioni, mentre i dati sul valore aggiunto nell'industria sono in linea con il moderato incremento delle esportazioni.

Il calo della produzione industriale nel primo trimestre si è concentrato nel settore dei beni intermedi. La produzione di beni di investimento è cresciuta, sebbene in misura modesta, dopo il calo nell'ultimo trimestre del 2004, mentre la produzione di beni di consumo è rimasta invariata dopo il calo in media della seconda metà del 2004 (cfr. figura 37). Il lieve miglioramento nel settore dei beni di consumo sembra aver coinvolto industrie che producono sia beni durevoli sia beni non durevoli.

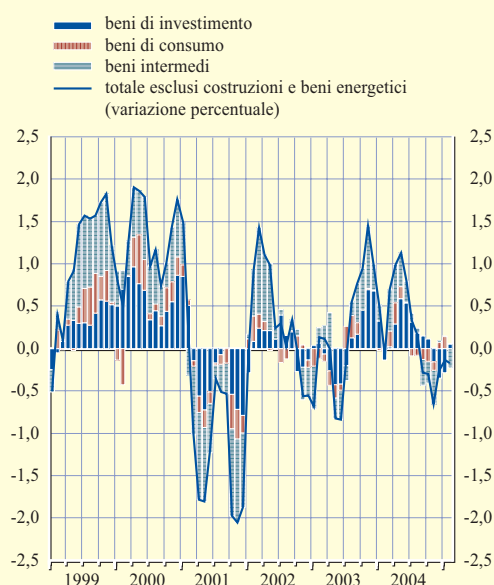
Lo scarso dinamismo della produzione industriale è confermato dagli ultimi dati riguardanti i nuovi ordinativi nel settore manifatturiero, il cui valore è ulteriormente diminuito in marzo, sebbene in misura minore che nei due mesi precedenti. Il maggiore calo di ordinativi nel primo trimestre ha interessato le industrie dei prodotti tessili e in pelle nonché il settore dei mezzi di trasporto.

RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANUFATTURIERO E DEI SERVIZI

I dati delle indagini nei settori dell'industria e dei servizi indicano il protrarsi della crescita, benché su ritmi moderati, all'inizio del secondo trimestre del 2005. Per quanto riguarda l'industria, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) e l'indicatore del clima di fiducia elaborato dalla Commissione europea suggeriscono che le condizioni potrebbero essersi deteriorate nel secondo trimestre rispetto al primo (cfr. figura 38). Di fatto in aprile il PMI è sceso al di sotto del livello di 50 per la prima volta a partire da agosto 2003 ed è calato ulteriormente in maggio, il che indicherebbe una diminuzione dell'attività industriale. In linea con tale andamento, l'indicatore del clima di fiducia

Figura 37 Crescita della produzione industriale e contributi

(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati)

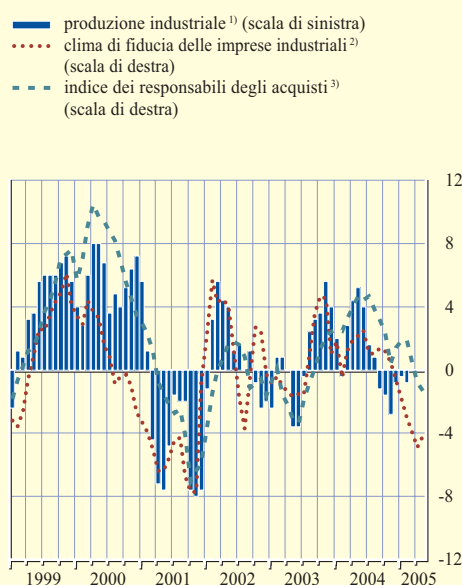


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

Figura 38 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, NTC Research 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.

delle imprese industriali della Commissione europea è sceso in maggio per il sesto mese consecutivo a livelli che non si osservavano dalla metà del 2003.

Per quanto concerne il settore dei servizi, gli indicatori sul clima di fiducia sono discordanti ma segnalano nel complesso un lieve indebolimento del ritmo dell'attività all'inizio del secondo trimestre del 2005, sebbene in misura minore che nell'industria. Da una parte, l'indicatore del clima di fiducia per il settore dei servizi elaborato dalla Commissione europea è risultato inferiore in aprile e maggio rispetto alla media del primo trimestre. Dall'altra, il PMI per il settore dei servizi è rimasto sostanzialmente invariato in aprile rispetto al primo trimestre del 2005, indicando la prosecuzione di una fase di crescita.

Nel complesso, dato che nell'economia dell'area il settore dei servizi ha un peso relativo più elevato del settore industriale, le indicazioni provenienti dalle indagini congiunturali sono coerenti nel segnalare un protrarsi della crescita nel breve periodo, benché su ritmi moderati.

INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

Gli indicatori della spesa delle famiglie suggeriscono che i consumi privati probabilmente continueranno a crescere moderatamente nel secondo trimestre del 2005. Il volume delle vendite al dettaglio è aumentato fra gennaio e marzo a un ritmo leggermente più elevato di quanto non sia accaduto in media nel quarto trimestre del 2004 (cfr. figura 39). Ci si attende che tale ritmo di crescita si protragga nel secondo trimestre. Le immatricolazioni di nuove autovetture, salite di circa l'1,0 per cento in aprile, dovrebbero contribuire positivamente alla crescita dei consumi privati nel secondo trimestre.

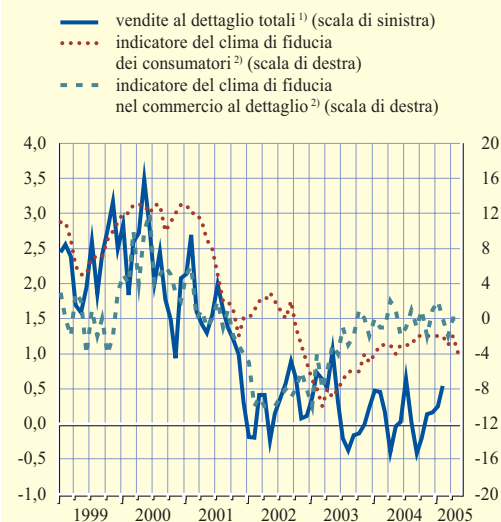
Per contro, l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori elaborato dalla Commissione europea è sceso in maggio, dopo essersi mantenuto sostanzialmente stabile dall'ultimo trimestre del 2004, a un livello leggermente inferiore alla sua media di lungo periodo. Tale andamento potrebbe rispecchiare il protrarsi di condizioni di debolezza del mercato del lavoro nonché incertezze relative alla riforma dei sistemi sanitari e pensionistici.

4.2 MERCATO DEL LAVORO

I dati sull'occupazione disponibili segnalano una creazione netta di posti di lavoro invariata nel primo trimestre del 2005 rispetto alla seconda metà del 2004. Gli ultimi dati e le indagini sulla disoccupazione confermano le indicazioni secondo cui le condizioni del mercato del lavoro sarebbero rimaste sostanzialmente immutate nel secondo trimestre del 2005.

Figura 39 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.

DISOCCUPAZIONE

Si stima che il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro si sia collocato all'8,9 per cento ad aprile 2005, invariato rispetto al mese precedente (cfr. figura 40). Tuttavia, il numero di disoccupati è cresciuto di circa 48.000 unità nello stesso mese, una cifra lievemente più alta di quella del mese precedente. L'aumento del numero di disoccupati, che è in linea con quello registrato in media nel primo trimestre, sembra confermare che il moderato miglioramento della seconda metà del 2004 si sia arrestato all'inizio del 2005.

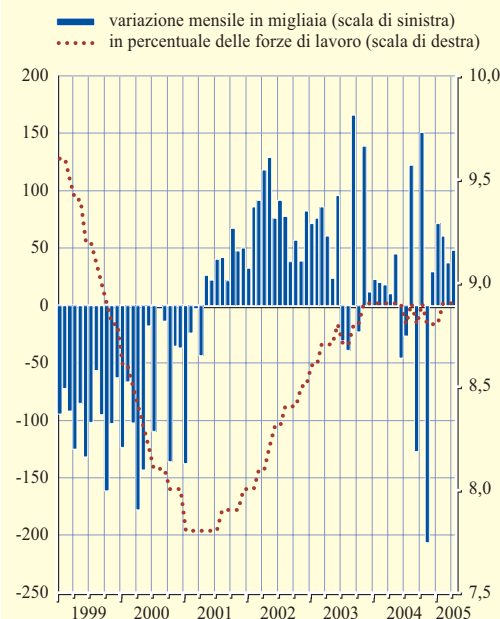
OCCUPAZIONE

L'occupazione è aumentata dello 0,2 per cento sul periodo precedente nel quarto trimestre del 2004, senza variazioni rispetto al trimestre precedente. Il dato riflette i positivi andamenti nel comparto dei servizi, in particolare nel settore dei servizi finanziari e alle imprese, mentre la dinamica nel comparto industriale è rimasta relativamente modesta (cfr. tavola 8). I dati nazionali disponibili suggeriscono una crescita invariata nel primo trimestre del 2005. La dinamica dell'incremento dell'occupazione negli ultimi trimestri indica una stabilizzazione delle condizioni del mercato del lavoro, dopo il graduale miglioramento della prima metà del 2004, riflettendo in parte il debole ritmo dell'attività economica.

In prospettiva, le aspettative di occupazione sono rimaste sostanzialmente stabili negli ultimi mesi e continuano a suggerire il protrarsi di una crescita dell'occupazione, sebbene a ritmi modesti (cfr. figura 41). Nel settore industriale, l'indice PMI relativo all'occupazione e le attese sull'occupazione dell'indagine della Commissione europea sono calati in maggio rispetto sia al mese precedente sia alla media del primo trimestre. Le indagini della Commissione europea indicano un leggero

Figura 40 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2003	2004	2003 4° trim.	2004 1° trim.	2004 2° trim.	2004 3° trim.	2004 4° trim.
Totale economia	0,3	0,6	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
di cui:							
Agricoltura e pesca	-1,9	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,5	0,1
Industria	-1,0	-0,6	-0,4	-0,5	0,3	-0,1	0,0
Escluse le costruzioni	-1,5	-1,6	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,2
Costruzioni	0,2	1,7	0,1	0,0	0,7	1,0	-0,5
Servizi	0,9	1,1	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3
Commercio e trasporti	0,3	0,7	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1
Finanziari e alle imprese	1,3	2,5	0,4	1,0	0,3	0,6	0,5
Amministrazione pubblica	1,2	0,8	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

peggiore delle aspettative sull'occupazione nel settore dei servizi e un lieve miglioramento per il commercio al dettaglio. L'indice PMI per l'occupazione nei servizi disponibile fino ad aprile segnala condizioni stabili.

Nel complesso, le informazioni disponibili non suggerirebbero un ulteriore miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro nella prima metà del 2005.

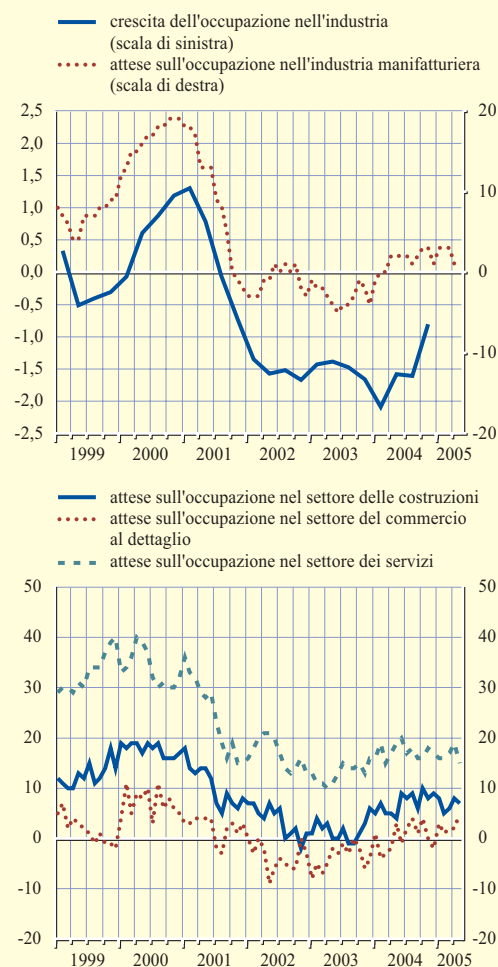
4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

La moderazione dell'attività economica osservata dalla metà del 2004 può essere in parte attribuita all'aumento dei prezzi del petrolio. Sebbene la crescita del PIL in termini reali sia di nuovo aumentata nel primo trimestre del 2005, dopo la moderazione della seconda metà dello scorso anno, ciò è stato in parte dovuto a effetti statistici relativi alla correzione del numero di giornate lavorative. Inoltre, indagini recenti indicano un nuovo rallentamento dell'attività nel secondo trimestre del 2005.

Su un orizzonte temporale più lungo, tuttavia, fattori fondamentali più positivi potrebbero di nuovo influenzare il quadro, nell'ipotesi di una graduale diminuzione degli effetti dei recenti andamenti avversi. Di fatto, permangono le condizioni per un moderato rafforzamento dell'attività economica nella seconda metà di quest'anno (cfr. la sezione "Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema"). Sul versante esterno, ci si attende che l'espansione del commercio mondiale rimanga dinamica, sostenendo così le esportazioni dell'area dell'euro. Sul versante interno, le condizioni finanziarie molto favorevoli e la forte crescita degli utili societari dovrebbero sostenere gli investimenti, mentre i consumi privati dovrebbero accrescersi, in linea con la crescita del reddito disponibile in termini reali. Nondimeno, il persistere di elevati prezzi del greggio e gli squilibri a livello globale potrebbero porre rischi al ribasso alle prospettive di crescita economica.

Figura 4I Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali; dati destagionalizzati)



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

5 LA FINANZA PUBBLICA

Le previsioni di primavera della Commissione europea indicano, per il periodo 2005-2006, progressi molto modesti nella riduzione degli squilibri di bilancio. La sostanziale invarianza dei disavanzi medi rispecchia un lieve inasprimento della politica di bilancio nell'area in generale, a fronte del previsto recupero della crescita nel 2006 verso livelli prossimi al tendenziale. Il progressivo contenimento della spesa più che compenserà l'impatto degli ulteriori sgravi fiscali, mentre le misure di aggiustamento una tantum continueranno a svolgere un ruolo significativo, ancorché decrescente. Le previsioni indicano che nel 2005 o nel 2006 (o in entrambi gli anni) cinque paesi dell'area registreranno un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL e che gli aggiustamenti fiscali presentano dei limiti. Occorre intensificare gli sforzi di risanamento nel quadro di un più ampio programma di riforme, specie nei paesi con disavanzi prossimi o superiori alla soglia del 3 per cento.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2005 E NEL 2006

Le prospettive per le finanze pubbliche nell'area dell'euro continuano a essere motivo di preoccupazione. In base alle previsioni primaverili della Commissione europea, il rapporto medio tra disavanzo delle amministrazioni pubbliche e PIL nell'area dell'euro rimarrebbe sostanzialmente invariato nel 2005 e nel 2006, al 2,6 e al 2,7 per cento rispettivamente (cfr. tavola 9), mentre gli ampi squilibri di bilancio presenti in diversi paesi dovrebbero mantenersi o persino aggravarsi. Si prevede che gli Stati membri che registreranno un rapporto disavanzo/PIL superiore al 3 per cento nel 2005 saranno Germania, Grecia, Italia e Portogallo, mentre nel 2006 saranno Grecia, Francia, Italia e Portogallo. È probabile che, alla fine del periodo considerato, meno della metà dei paesi dell'area abbia conseguito una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo.

Tavola 9 Previsioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Commissione europea, Economics forecasts, primavera 2005						
a. Entrate totali	46,5	46,1	46,3	45,7	45,6	45,4
b. Spese totali	48,3	48,6	49,1	48,5	48,2	48,0
di cui:						
c. interessi	4,0	3,7	3,5	3,3	3,3	3,3
d. spese primarie (b - c)	44,3	44,9	45,6	45,2	45,0	44,8
Saldo di bilancio (a - b)	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7
Saldo primario (a - d)	2,2	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Saldo corretto per gli effetti del ciclo	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-2,1	-2,2
Debito lordo	69,6	69,5	70,8	71,3	71,7	71,9
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sul periodo corrispondente)	1,6	0,9	0,6	2,0	1,6	2,1
Programmi di stabilità, elaborazioni della BCE sulla base delle informazioni contenute negli aggiornamenti dei Programmi di stabilità dei paesi membri e su dati della Commissione europea, maggio 2005¹⁾						
Saldo di bilancio			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Saldo primario			0,7	0,6	1,0	1,6
Saldo corretto per gli effetti del ciclo				-2,2	-1,8	-1,4
Debito lordo			70,7	71,1	70,6	69,7
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sul periodo corrispondente)			0,6	2,1	2,3	2,4

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.

1) I dati del Portogallo sono quelli dell'aggiornamento del Programma di stabilità del dicembre 2004.

Le previsioni della Commissione europea sui conti pubblici si discostano significativamente dagli obiettivi, più ottimistici, contenuti nei programmi di stabilità che gli Stati membri hanno presentato tra la fine del 2004 e gli inizi del 2005. I rapporti disavanzo/PIL dell'area dell'euro previsti dalla Commissione per il 2005 e il 2006 si collocano al di sopra della media degli obiettivi contenuti negli ultimi programmi di stabilità, di 0,3 e 0,9 punti percentuali rispettivamente. Questi scostamenti interessano la maggior parte dei paesi e, in particolare, alcuni Stati membri con gravi squilibri di bilancio. La Commissione prevede inoltre che due paesi allenteranno le politiche di bilancio, anziché compiere progressi nel risanamento. Questo minore ottimismo delle previsioni sui conti pubblici non va ricondotto unicamente alle più caute ipotesi macroeconomiche, ma riflette anche l'assenza di misure di bilancio ambiziose e specifiche volte a conseguire gli obiettivi di risanamento e a sostituire le misure temporanee.

Sulle previsioni della Commissione gravano vari rischi, che potrebbero tradursi in risultati di bilancio peggiori del previsto. L'Eurostat non ha ancora concluso la verifica dei conti del 2004 di alcuni paesi, ovvero la Grecia, il Portogallo e l'Italia. Nel caso di quest'ultima, il rapporto disavanzo/PIL è stato rivisto al rialzo in seguito alle decisioni assunte dall'Eurostat e dall'Istituto nazionale di statistica (ISTAT) su taluni problemi statistici che restavano da risolvere, e risulta ora superiore al valore di riferimento del 3 per cento per il 2001, il 2003 e il 2004. In tutti e tre i paesi, una revisione al rialzo dei disavanzi per il 2004 potrebbe comportare effetti base sfavorevoli per gli andamenti dei conti nel 2005. I dati più recenti forniti dai governi nazionali contribuiscono, a loro volta, ad accrescere la complessiva incertezza sugli andamenti di bilancio. Il governo portoghese ha appena presentato al parlamento una revisione del suo programma di stabilità, dal quale emerge un'evoluzione dei conti pubblici per il 2005 e gli anni successivi molto meno favorevole di quanto inizialmente previsto. In assenza di ulteriori interventi, il programma rivisto configura una riduzione del rapporto disavanzo/PIL al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento solo nel 2008. In Italia, inoltre, le nuove previsioni di bilancio per il 2005 segnalano che il saldo sarà ben più negativo di quanto precedentemente previsto, in parte per effetto della più debole crescita economica.

Per l'insieme dell'area è previsto un aumento del rapporto fra il debito pubblico e il PIL sia nel 2005 sia nel 2006. Nel corso dell'orizzonte di previsione tale rapporto risulterà superiore al 60 per cento in sette Stati membri, evidenziando in taluni casi una perdurante tendenza al rialzo; solo in Belgio il rapporto mostrerebbe un chiaro profilo discendente.

FATTORI SOTTOSTANTI GLI ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI

A livello di area, le politiche di bilancio degli Stati membri dovrebbero tradursi in un saldo di bilancio sostanzialmente invariato sull'orizzonte di previsione. Ciò rispecchia le attese di una sostanziale stazionarietà della spesa per interessi e del saldo primario (cfr. figura 42a e b). A fronte di una crescita di poco inferiore al potenziale nel 2005 e prossima al potenziale nel 2006, si prevede che l'orientamento delle politiche di bilancio nell'area dell'euro si inasprisca lievemente nel 2005, per poi divenire sostanzialmente neutro nel 2006. Nel biennio di previsione gli sforzi di risanamento, misurati dalla variazione del saldo primario corretto per il ciclo, compenseranno sostanzialmente un modesto impatto negativo dei fattori ciclici (cfr. figura 42c).

Nel 2005 l'orientamento più restrittivo dovrebbe risultare dalla riduzione della spesa primaria, come evidenziato dalla variazione di tale aggregato corretto per il ciclo (cfr. figura 42d), mentre le entrate corrette per il ciclo si manterrebbero invariate. Per il 2006 tagli di entità analoga alle imposte e alla spesa motiverebbero il previsto orientamento neutro delle politiche di bilancio.

A livello di area, le entrate corrette per gli effetti del ciclo dovrebbero diminuire in rapporto al PIL di 0,3 punti percentuali in media nel periodo 2005-2006; l'andamento è principalmente ascrivibile

al minore gettito prodotto dalle imposte in conto capitale, che negli anni precedenti era stato fortemente alimentato da significative entrate *una tantum*, specie in taluni paesi. Ulteriori misure di riduzione delle imposte dirette e dei contributi sociali dovrebbero essere parzialmente compensate da un aumento dell'imposizione indiretta, da un ampliamento della base imponibile e da diversi provvedimenti amministrativi di contrasto ai fenomeni di evasione ed elusione fiscale, per cui il livello delle entrate correnti dovrebbe diminuire in misura solo marginale nel complesso dell'area. A livello di singolo paese, tuttavia, il quadro è più eterogeneo e il rapporto entrate/PIL di alcuni Stati membri addirittura aumenterebbe.

La spesa primaria, al netto degli effetti del ciclo e della spesa per interessi, dovrebbe in media ridursi in rapporto al PIL di 0,4 punti percentuali nel periodo 2005-2006. Al calo contribuirebbero in gran parte i consumi pubblici (grazie, in particolare, alla moderazione salariale e alla riduzione dei dipendenti del settore pubblico) e le prestazioni sociali (riflettendo l'impatto atteso delle riforme dei sistemi pensionistici e previdenziali attuate in alcuni Stati membri). Inoltre, nel 2005 e nel 2006 i trasferimenti sociali, in particolare quelli legati alla disoccupazione, dovrebbero crescere a ritmi inferiori rispetto al passato.

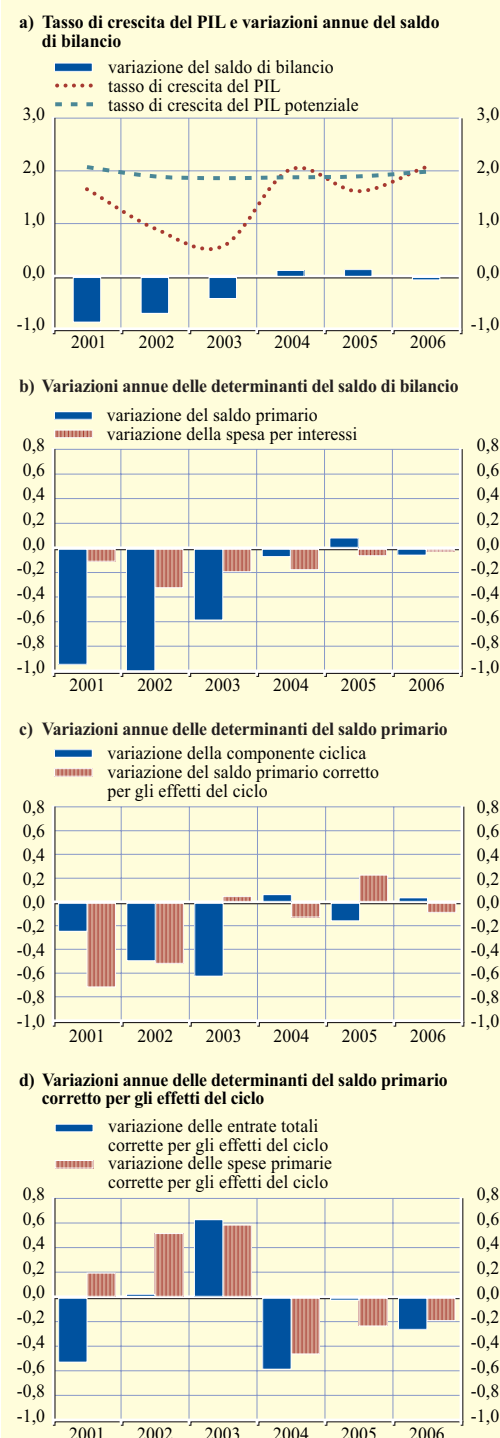
PRINCIPALI SFIDE PER LE POLITICHE DI BILANCIO

La principale sfida per i conti pubblici resta la necessità di compiere progressi significativi nel risanamento, al fine di conseguire finanze pubbliche solide e sostenibili sia a livello di area sia dei singoli Stati membri. Con riferimento all'area nel suo insieme, desta preoccupazione il fatto che, in un periodo caratterizzato da un ritmo di crescita prossimo al tendenziale, non si prevedano sostanziali variazioni del disavanzo complessivo, che continuerebbe ad attestarsi intorno al 3 per cento del PIL, precludendo una sufficiente riduzione del rapporto medio debito pubblico/PIL.

Gli andamenti dell'area dell'euro suggeriscono che le strategie adottate dai paesi membri sono caratterizzate da limiti rilevanti. Non solo, come

Figura 42 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro

(in punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)



Fonti: Commissione Europea, primavera 2005 ed elaborazioni della BCE.

si è visto, i maggiori scostamenti fra gli obiettivi enunciati nei programmi di stabilità e le previsioni riguardano i paesi con gli squilibri più gravi, ma emergono altresì chiare divergenze fra gli orientamenti delle politiche di bilancio dei singoli paesi.

Alla luce di questi fatti, preme ricordare i principi alla base di solide strategie di bilancio in tutti i paesi dell'area. In ottemperanza agli impegni assunti, gli Stati membri che registrano un disavanzo eccessivo devono perseguire piani di bilancio atti a riportare il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL nel più breve tempo possibile; essi devono altresì evitare di superare nuovamente tale soglia. Le previsioni della Commissione rilevano per contro l'insufficienza, se non l'inesistenza, di progressi nella riduzione degli squilibri di bilancio in questi paesi. In base alle previsioni, solo la Francia adotterà misure di aggiustamento sufficienti a riportare il disavanzo sotto la soglia del 3 per cento nel 2005; al tempo stesso l'allentamento della politica di bilancio nel 2006 dovrebbe determinare un nuovo superamento della soglia. La Germania dovrebbe registrare un costante aggiustamento, ma i progressi non saranno sufficienti a rispettare la scadenza del 2005 per la correzione del disavanzo eccessivo. In entrambi questi paesi nel 2005 avrebbero un ruolo rilevante misure di aggiustamento temporanee. La Grecia si è impegnata a ridurre il proprio disavanzo eccessivo al più tardi entro il 2006. Tenendo in considerazione gli effetti delle nuove misure già adottate dalla Grecia nel 2005, la previsione della Commissione mostra un significativo miglioramento della situazione di bilancio. Tuttavia le misure intraprese non sono ancora sufficienti a garantire che nel 2006 il disavanzo scenda con certezza al di sotto del valore di riferimento. Per quanto attiene agli altri due paesi che nel 2004 hanno registrato un disavanzo superiore o prossimo al 3 per cento del PIL (rispettivamente l'Italia e il Portogallo), nel periodo di previsione si attende un allentamento delle politiche di bilancio, che si tradurrà in disavanzi ampiamente superiori al 3 per cento, dal momento che gli interventi di risanamento annunciati sono insufficienti a compensare il venir meno delle misure temporanee e altri andamenti di bilancio sfavorevoli.

Vi sono anche alcuni paesi dell'area che non evidenziano ancora una posizione di bilancio solida ma che non sono esposti al rischio di registrare a breve un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL. Questi paesi dovrebbero adottare misure sufficientemente ambiziose, in grado di garantire un aggiustamento annuo corretto per gli effetti del ciclo pari ad almeno lo 0,5 per cento del PIL (escluse le misure temporanee e quelle *una tantum*), così da conseguire posizioni di bilancio solide nel medio periodo. Se la strategia di bilancio sottostante è adeguata, gli stabilizzatori automatici andrebbero lasciati operare, a condizione che siano evitati disavanzi eccessivi.

Diversi paesi dell'area dovrebbero continuare a evidenziare posizioni di bilancio solide. Nel caso dei Paesi Bassi, tale posizione sarà conseguita poco dopo aver registrato un disavanzo eccessivo. Astraendo dalle problematiche di lungo periodo che gravano sulla sostenibilità delle finanze pubbliche (da affrontare peraltro senza indugio), questi paesi dovrebbero mantenere un orientamento neutro della politica di bilancio, lasciando operare gli stabilizzatori automatici. Non sussistono argomenti convincenti a favore di politiche di bilancio espansive.

Gli squilibri di bilancio rilevanti sono molto più difficili da eliminare in un contesto economico debole, caratterizzato da un basso tasso di crescita tendenziale. A tale difficoltà non è estranea la presenza, nei sistemi di tassazione e trasferimenti di diversi paesi dell'area, di elementi strutturali che disincentivano gli investimenti e l'offerta di lavoro. Al tempo stesso in alcuni paesi dell'area si osserva una compressione delle componenti di spesa che sostengono la crescita, mentre le pressioni al rialzo per spese meno produttive sono difficili da contenere.

Il risanamento delle finanze pubbliche dovrebbe rientrare in un programma organico di misure tese in particolare ad affrontare con risolutezza le tendenze della spesa che erodono la capacità dei go-

verni di rispettare i propri impegni nel lungo periodo. Nella valutazione degli interventi correttivi alle politiche di spesa e ai sistemi di tassazione e trasferimento non va tenuto conto unicamente dei risparmi realizzabili nel prossimo esercizio finanziario o delle entrate supplementari che si possono ottenere al momento da una data struttura di imposizione, ma occorre adottare un'ottica di medio periodo, alla ricerca di opportuni incentivi per rafforzare la produttività, l'occupazione e la crescita. L'aumento degli avanzi primari, unito a una crescita più sostenuta, implicherebbe una minore incidenza del debito pubblico sul PIL, ponendo le finanze pubbliche in una condizione più solida per fronteggiare le future conseguenze dell'invecchiamento della popolazione. Una strategia che combinasse riforme fiscali e strutturali rafforzerebbe inoltre le aspettative di finanze pubbliche solide e la fiducia nelle prospettive di crescita di tutti gli Stati membri. Ciò avrebbe un impatto positivo sul clima di fiducia, attenuando nel breve periodo gli effetti sfavorevoli sulla domanda.

Nel contempo, è fondamentale applicare in maniera rigorosa e sollecita le procedure riviste del Patto di stabilità e crescita. Quest'ultimo definisce un quadro idoneo per mantenere la disciplina di bilancio necessaria a preservare la fiducia nella sostenibilità dei conti pubblici, lasciando al tempo stesso un margine di manovra adeguato per stabilizzare il prodotto. Gli elementi centrali di questo quadro sono quattro: le procedure di segnalazione statistica e di sorveglianza che garantiscono la trasparenza; la definizione di concreti obiettivi di bilancio di medio termine e di strategie di risanamento per conseguirli, in base ai quali valutare i risultati ed esercitare il controllo reciproco fra i paesi; la funzione di deterrente rispetto ai disavanzi eccessivi e, ove necessario, di pungolo alla loro rapida correzione, tramite l'applicazione di procedure sempre più stringenti, fino alla possibilità di imporre sanzioni; la segnalazione al pubblico e ai mercati di chiare "indicazioni" sulla solidità dei bilanci, tramite i valori di riferimento del 3 per cento per il rapporto disavanzo/PIL e del 60 per cento per il rapporto debito pubblico/PIL. Malgrado le critiche mosse riguardo un presunto allentamento degli standard e un aumento della discrezionalità e della complessità, gli Stati membri e la Commissione hanno espresso il loro impegno a mantenere la disciplina di bilancio mediante una maggiore "proprietà" delle regole vigenti. Ciò sarà necessario per indurre i paesi a perseguire le strategie sopra delineate e ristabilire la credibilità delle regole, in modo da fornire un quadro di riferimento idoneo a promuovere la disciplina fiscale e l'efficace coordinamento delle politiche economiche.

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 20 maggio 2005, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato 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'1,1 e l'1,7 per cento nel 2005 e fra l'1,5 e il 2,5 per cento nel 2006. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo raggiungerebbe in media l'1,8-2,2 per cento nel 2005 e lo 0,9-2,1 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, sui livelli prevalenti nelle due settimane fino al 17 maggio. 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 mercato osservate fino al 17 maggio²⁾. Le ipotesi attinenti alle politiche fiscali si fondano sui programmi di bilancio nazionali dei paesi dell'area dell'euro e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti oppure definite in dettaglio e di probabile adozione nell'ambito del processo legislativo.

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 elaborate in passato.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Secondo le attese il contesto esterno all'area dell'euro dovrebbe rimanere favorevole sia nel 2005 sia nel 2006. La crescita del PIL negli Stati Uniti resterebbe vigorosa, sebbene si preveda una certa moderazione rispetto allo scorso anno, e quella nei paesi asiatici diversi dal Giappone si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale, benché inferiori al confronto con gli ultimi anni. Nelle maggiori economie la crescita seguirà a essere dinamica; inoltre, per quanto riguarda i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004, ci si attende che continuino a registrare elevati tassi di espansione.

La crescita del *PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* è stimata, in media d'anno, intorno al 4,8 per cento nel 2005 e al 4,6 per cento nel 2006. Per la *domanda nei mercati di esportazione al di fuori dell'area* si prevede un tasso di incremento di circa l'8,3 per cento nel 2005 e il 7,3 per cento l'anno seguente. Nel contempo, le proiezioni evidenziano che l'inflazione all'esterno dell'area aumenterà lievemente con il procedere dell'espansione a livello mondiale e per effetto del rincaro delle materie prime.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

La stima rapida dell'Eurostat indica un tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro dello 0,5 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre di quest'anno, dopo lo 0,2 per cento del quarto trimestre del 2004. Tuttavia, tale miglioramento sarebbe in parte dovuto a effetti statistici connessi a correzioni per il numero di giornate lavorative e, quindi, ci si attende che il tasso di incremento si riduca nuovamente nel secondo trimestre. La proiezione si basa sulla valutazione che il rallen-

1) Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema sono prodotte congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro; esse rappresentano un contributo, fornito con cadenza semestrale, alla valutazione degli andamenti economici 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 pertanto che nell'orizzonte di proiezione i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si mantengano costanti su un livello del 2,13 per cento. L'ipotesi tecnica di invarianza dei tassi di cambio implica che il cambio euro/dollaro rimanga a 1,29 nel periodo di riferimento e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti più elevato dell'1,4 per cento rispetto alla media del 2004. Le attese del mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un lieve incremento, dal 3,6 per cento nella media del 2005 al 3,8 per cento nel 2006. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare in media del 5,4 per cento nel 2005 e dell'1,3 per cento l'anno seguente. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si ipotizza che le quotazioni petrolifere raggiungano in media 50,6 dollari al barile nel 2005, per poi collocarsi a 50,7 dollari nel 2006.

tamento, osservato fin dall'ultima parte dello scorso anno, sia attribuibile principalmente a effetti ritardati dell'apprezzamento dell'euro e dell'aumento dei corsi del greggio. In prospettiva, poiché questi effetti dovrebbero esaurirsi, si prevede che la crescita del prodotto sul trimestre precedente torni gradualmente su livelli prossimi allo 0,5 per cento. Pertanto, il tasso di incremento del PIL si porterebbe, in media d'anno, in un intervallo dell'1,1-1,7 per cento nel 2005, per poi raggiungere l'1,5-2,5 per cento nel 2006. L'espansione delle esportazioni, in aggiunta all'ipotizzato protratto vigore della domanda esterna, continuerebbe a sostenere l'attività economica nell'orizzonte di riferimento, mentre la domanda interna dovrebbe gradualmente rafforzarsi.

Per quanto concerne le componenti di spesa interna del PIL, le stime mostrano un tasso di variazione dei *consumi privati* compreso, in media d'anno, fra l'1,2 e l'1,6 per cento nel 2005, in quanto gli elevati prezzi dell'energia e la contenuta espansione del reddito delle famiglie esercitano un effetto di moderazione sul loro potere d'acquisto. Secondo le proiezioni i consumi crescerebbero a un ritmo dell'1,0-2,2 per cento nel 2006. Il reddito disponibile reale delle famiglie sarà sostenuto da una maggiore espansione dell'occupazione, da una minore inflazione e dal contributo positivo dei redditi da capitale. Il tasso di risparmio dovrebbe aumentare lievemente nell'orizzonte considerato, riflettendo in parte una stabilizzazione dei consumi, nonché i persistenti timori per l'andamento delle finanze pubbliche e per le prospettive a più lungo termine circa i sistemi sanitari e pensionistici.

Il tasso di crescita degli *investimenti fissi totali* è stimato, in media d'anno, allo 0,5-2,7 per cento nel 2005 e all'1,9-5,1 per cento nel 2006. La ripresa dovrebbe essere più vigorosa per quanto riguarda gli *investimenti delle imprese*, i quali beneficerebbero delle favorevoli condizioni creditizie e degli elevati utili societari. Gli *investimenti privati nell'edilizia residenziale* continuerebbero a crescere a un ritmo moderato nell'orizzonte di proiezione.

Secondo le stime, il tasso di incremento delle *esportazioni complessive* (compreso l'interscambio nell'area dell'euro) sarebbe compreso in un intervallo del 3,1-5,9 per cento nel 2005 e del 4,5-7,7 per cento nel 2006. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe in certa misura diminuire, per gli effetti ritardati dello scorso rafforzamento dell'euro e, più in generale, per la maggiore concorrenza a livello mondiale. Il tasso di crescita delle *importazioni complessive* dovrebbe risultare, in media d'anno, leggermente inferiore a quello delle esportazioni nel 2005, mentre nel 2006 si porterebbe su livelli sostanzialmente in linea con quelli delle esportazioni. Nel complesso, ci si attende che l'interscambio netto fornisca un modesto contributo positivo alla crescita del PIL nell'orizzonte temporale considerato.

In base alle proiezioni, *l'occupazione totale* dovrebbe rafforzarsi lievemente nel periodo di riferimento. Al tempo stesso, l'offerta di lavoro aumenterebbe a seguito delle migliori prospettive d'impiego e delle riforme strutturali del mercato del lavoro in alcuni paesi dell'area. Nel complesso, il tasso di disoccupazione dovrebbe iniziare a diminuire il prossimo anno.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Secondo quanto evidenziato dalle stime, il tasso medio di variazione dello IAPC complessivo si collocherebbe fra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2005, per poi situarsi fra lo 0,9 e il 2,1 per cento l'anno seguente. La diminuzione prevista per il 2006 è parzialmente riconducibile al trattamento statistico di una riforma sanitaria proposta nei Paesi Bassi, il quale contribuirebbe all'inflazione armonizzata dell'area per -0,2 punti percentuali.

Le proiezioni formulate per i prezzi dipendono inoltre da una serie di altri fattori. In primo luogo, secondo le ipotesi adottate per le quotazioni petrolifere, la componente energetica dovrebbe fornire

Tavola 10 Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali)¹⁾

	2004	2005	2006
IAPC	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
PIL in termini reali	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Consumi privati	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2
Consumi collettivi	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1
Investimenti fissi lordi	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1
Esportazioni (beni e servizi)	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7
Importazioni (beni e servizi)	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8

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 basano su dati corretti per i giorni lavorativi; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni includono l'interscambio nell'area.

un notevole contributo positivo all'inflazione armonizzata nel 2005. Tuttavia, in linea con l'ipotesi tecnica di una stabilizzazione dei corsi del greggio, tale contributo dovrebbe venir meno nell'ultimo scorcio del 2006. In secondo luogo, si assume che la crescita dei redditi nominali per occupato rimanga moderata nel periodo in esame. Questa proiezione incorpora non solo gli accordi salariali vigenti e il previsto miglioramento, appena modesto, delle condizioni del mercato del lavoro, ma anche l'ipotesi secondo cui gli scorsi aumenti dei prezzi non producano effetti di secondo impatto sui redditi nominali per occupato. In terzo luogo, le proiezioni sull'espansione del PIL e sull'occupazione implicano un lento rafforzamento della crescita della produttività del lavoro. A seguito degli andamenti delle retribuzioni e della produttività, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto resterebbe relativamente contenuto sia questo sia il prossimo anno. Infine, si assume che il contributo dei prezzi amministrati e delle imposte indirette all'inflazione risulti inferiore rispetto agli anni passati.

Riquadro 8

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI MACROECONOMICHE DEGLI ESPERTI DELLA BCE PUBBLICATE NEL MARZO 2005

Rispetto alle proiezioni di marzo scorso, gli intervalli di valori previsti per la crescita del PIL nel 2005 e nel 2006 hanno subito una lieve revisione verso il basso.

Per quanto riguarda lo IAPC, l'intervallo relativo al 2005 è compreso entro i valori dell'intervallo riportato in marzo, mentre quello del 2006 è stato leggermente corretto verso il basso, in particolare per l'impatto della riforma sanitaria proposta nei Paesi Bassi, già menzionata. Le proiezioni sul costo del lavoro per unità di prodotto sono state lievemente modificate.

Confronto fra le proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali)

	2004	2005	2006
IAPC - marzo 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
IAPC - giugno 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
PIL in termini reali - marzo 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
PIL in termini reali - giugno 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

Riquadro 9

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ISTITUZIONI

Varie organizzazioni, sia internazionali sia 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 applicando diversi metodi per determinare le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, ivi compresi i prezzi del petrolio. Le *Consensus Economics Forecasts* e la *Survey of Professional Forecasters* della BCE si fondano su una vasta gamma di ipotesi non specificate. Contrariamente alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, le previsioni non si basano di norma sull'ipotesi di invarianza dei tassi di interesse a breve termine nell'orizzonte temporale considerato.

Malgrado le diverse ipotesi sottostanti, le previsioni per la crescita del PIL dell'area dell'euro nel 2005 e nel 2006 presentano valori piuttosto simili. Le previsioni recentemente pubblicate da altre organizzazioni evidenziano un consenso riguardo al fatto che il tasso medio di crescita del PIL dell'area si collocherà in un intervallo compreso fra l'1,2 e l'1,6 per cento nel 2005 e fra l'1,9 e il 2,3 per cento nel 2006.

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

(variazioni percentuali)

	Data di pubblicazione	2004	2005	2006
Commissione europea	aprile 2005	2,0	1,6	2,1
FMI	aprile 2005	2,0	1,6	2,3
OCSE	maggio 2005	1,8	1,2	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	maggio 2005	1,8	1,5	1,9
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprile 2005	1,8	1,6	2,0

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, aprile 2005; FMI, World Economic Outlook, aprile 2005; OCSE, Economic Outlook, n. 77, edizione preliminare; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

Nota: le previsioni della Commissione europea e quelle dell'FMI riportano tassi di crescita non corretti per il numero di giornate lavorative.

Va osservato che le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e le previsioni dell'OCSE riportano tassi di crescita corretti per il numero di giornate lavorative, mentre quelli indicati dalla Commissione europea e dall'FMI non sono corretti. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene specificato se i dati siano rettificati o meno per gli effetti di calendario. Per il 2004 il tasso di crescita non corretto del PIL dell'area risultava in media più elevato di circa $\frac{1}{4}$ di punto percentuale rispetto a quello corretto, a seguito del maggior numero di giorni lavorativi di quell'anno.

Le previsioni indicano un tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC dell'1,8-1,9 per cento nel 2005 e dell'1,3-1,8 per cento l'anno seguente.

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

(variazioni percentuali)

	Data di pubblicazione	2004	2005	2006
Commissione europea	aprile 2005	2,1	1,9	1,5
FMI	aprile 2005	2,2	1,9	1,7
OCSE	maggio 2005	2,1	1,8	1,3
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	maggio 2005	2,1	1,8	1,7
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprile 2005	2,1	1,9	1,8

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, aprile 2005; FMI, World Economic Outlook, aprile 2005; OCSE, Economic Outlook, n. 77, edizione preliminare; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

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 deprezzato in un contesto contraddistinto dal generale rafforzamento del dollaro statunitense.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

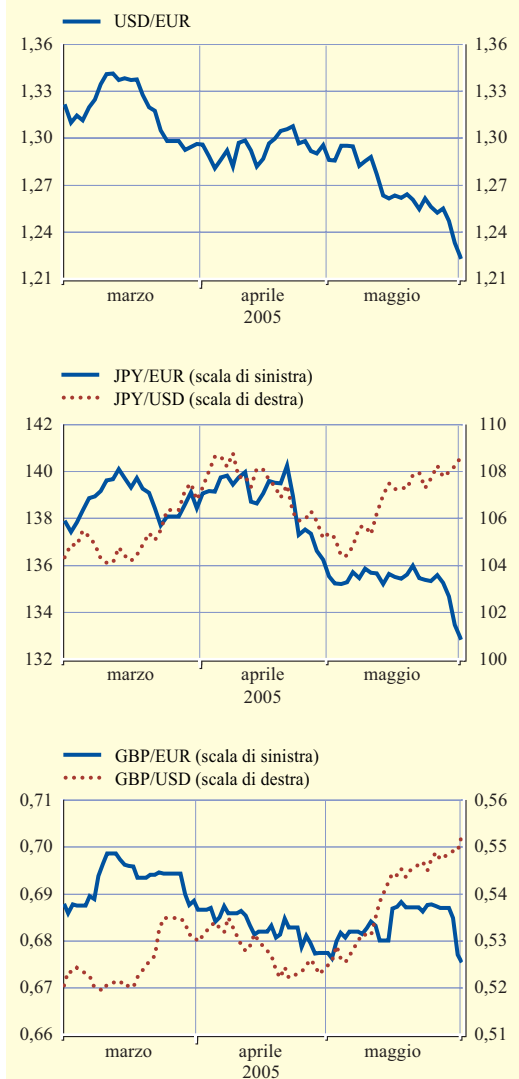
Se agli inizi di maggio l'euro ha oscillato rispetto al dollaro statunitense senza tuttavia evidenziare una tendenza chiara, dopo la pubblicazione di dati migliori del previsto sulla bilancia commerciale degli Stati Uniti l'11 del mese, il dollaro ha iniziato ad apprezzarsi in misura piuttosto consistente. L'apprezzamento ha acquisito ulteriore slancio nel prosieguo di maggio, allorché ai dati che segnalavano il vigore dell'economia statunitense si contrapponevano notizie economiche piuttosto contrastanti sull'area dell'euro. Secondo indicazioni di mercato, a intensificare il rafforzamento del dollaro potrebbero avere concorso anche fattori tecnici. Infine, il rifiuto del Trattato costituzionale dell'UE in Francia potrebbe avere accentuato l'atteggiamento negativo degli operatori nei confronti dell'euro. In risposta a tali andamenti, la moneta unica europea è scesa al livello più basso degli ultimi sette mesi su quella statunitense e il 1° giugno si situava a 1,22 dollari, un valore inferiore del 5,6 per cento a quello di fine aprile e dell'1,7 per cento alla media del 2004.

YEN GIAPPONESE/EURO

Dopo essersi rafforzato in misura piuttosto significativa sia sull'euro sia sul dollaro statunitense verso la fine di aprile, in maggio lo yen giapponese è arretrato rispetto al dollaro mentre ha guadagnato terreno nei confronti dell'euro. Tale andamento sarebbe da ricondurre in parte al venir meno delle attese, sui mercati valutari, di un aumento a brevissimo termine della flessibilità dei cambi nella regione asiatica e in parte al generale recupero della moneta statunitense. Dati molto migliori del previsto riguardo alla crescita del PIL del primo trimestre in Giappone non sembrano avere influito sul tasso di cambio dello yen. Verso la fine del periodo in esame, il rapporto di cambio fra yen ed euro potrebbe avere risentito delle reazioni degli operatori all'esito del referendum francese. Il 1° giugno l'euro è stato quotato a 132,8 yen, un livello inferiore del 2,5 per cento a quello di fine aprile e dell'1,2 per cento alla media del 2004.

Figura 43 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

All'interno degli AEC II, in maggio e agli inizi di giugno la corona danese e il tallero sloveno hanno oscillato entro intervalli estremamente ristretti in prossimità delle rispettive parità centrali, mentre la corona estone, la lira maltese e il litas lituano sono rimasti invariati rispetto al loro tasso centrale. Il lat lettone si è mantenuto stabilmente entro la parte superiore della sua banda di oscillazione, mentre la sterlina cipriota si è prima apprezzata per poi stabilizzarsi su un livello superiore di circa l'1,7 per cento alla sua parità centrale.

Per quanto riguarda le valute degli altri Stati membri dell'UE, in maggio l'euro si è apprezzato sulla sterlina britannica per poi deprezzarsi piuttosto bruscamente agli inizi di giugno. Il 1° giugno la moneta unica europea è stata scambiata a 0,68 sterline, un valore quasi invariato rispetto a quello di fine aprile e inferiore dello 0,5 per cento alla media del 2004. Durante il periodo di riferimento l'euro si è indebolito sullo zloty polacco (-2,6 per cento) e, in misura inferiore, sulla corona slovacca (-0,6 per cento). Allo stesso tempo, è rimasto sostanzialmente stabile nei confronti della corona ceca e di quella svedese mentre si è moderatamente rafforzato sul fiorino ungherese (+0,6 per cento).

ALTRE VALUTE

Con riferimento ad altre valute, in maggio e agli inizi di giugno l'euro è rimasto sostanzialmente invariato sul franco svizzero rispetto alla fine di aprile. Altri andamenti nel periodo hanno riguardato il deprezzamento della moneta unica sul dollaro canadese, il won coreano, il dollaro di Singapore e la corona norvegese (in misura rispettivamente pari al 5,2, 4,3, 3,3 e 2,8 per cento).

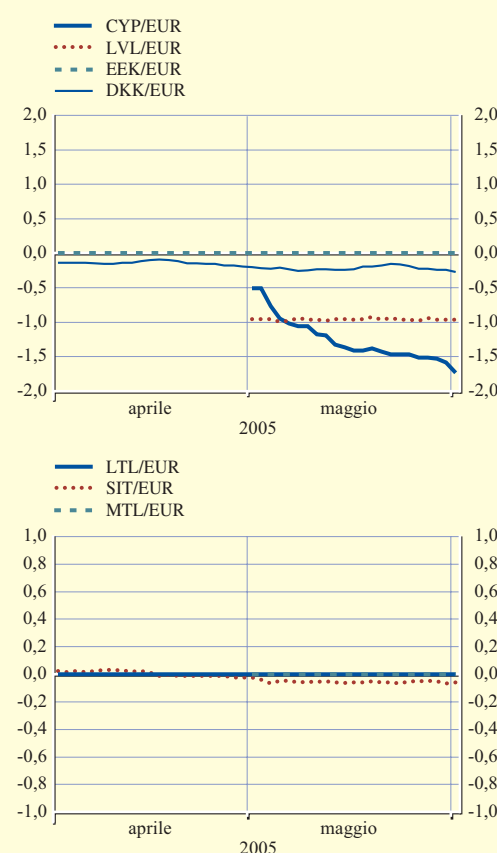
TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il 1° giugno il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise di 23 importanti partner commerciali dell'area, si situava a un livello inferiore del 2,9 per cento a quello di fine aprile e del 2 per cento alla media del 2004 (cfr. figura 45). Tale deprezzamento in termini effettivi è stato generalizzato e principalmente riconducibile all'indebolimento nei confronti del dollaro statunitense, di alcune importanti divise asiatiche e di alcune valute dei nuovi Stati membri dell'UE.

Per quanto concerne l'evoluzione della competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro misurata dagli indici di tasso di cambio effettivo reale, il riquadro 10 offre una descrizione dettagliata delle analogie e delle differenze tra gli andamenti dei vari indicatori in un'ottica di più lungo periodo.

Figura 44 Tassi di cambio negli AEC II

(dati giornalieri; deviazione dalla parità centrale in punti percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: un valore superiore (inferiore) alla parità centrale implica che la valuta è, all'interno dei margini di oscillazione, relativamente "debole" ("forte"). Per la corona danese i margini di oscillazione sono $\pm 2,25\%$; per tutte le altre valute si applicano i margini standard di $\pm 15\%$.

Riquadro 10

INDICATORI DELLA COMPETITIVITÀ DI PREZZO E DI COSTO DELL'AREA DELL'EURO: ANALOGIE E DIFFERENZE

La competitività internazionale di prezzo e di costo viene comunemente misurata attraverso i tassi di cambio effettivi (TCE) in termini reali. I TCE reali dell'euro possono essere ottenuti deflazionando il TCE nominale con varie misure dei costi e dei prezzi e utilizzando gruppi diversi di paesi partner. Ciò determina la disponibilità di un'ampia gamma di indicatori dei TCE reali ¹⁾. Poiché tutti gli indici dei TCE reali disponibili presentano meriti e limiti concettuali e possono anche divergere nel tempo dando origine a interpretazioni contrastanti, questo riquadro esamina l'evoluzione degli indici dei TCE dell'euro fondati su una serie ampia di indicatori ed esamina le potenziali analogie e discrepanze fra gli stessi. Nell'interpretazione degli indicatori dei TCE come misure della competitività è tuttavia necessario tenere conto di un'avvertenza generale: essi rilevano soltanto i movimenti dei prezzi relativi, mentre trascurano le variazioni delle caratteristiche dei prodotti diverse dal prezzo e di conseguenza ignorano parametri importanti ai fini della competitività internazionale. I periodi di riferimento scelti per la presente analisi – il primo trimestre del 1999 e la media del decennio 1995-2004 – sono arbitrari e non devono essere ritenuti indicativi del livello “appropriato” dell'euro. Tutti gli indici dei TCE considerati coprono l'intero periodo compreso tra il primo trimestre del 1995 e il quarto del 2004.

Tavola TCE nominali e reali dell'euro: deviazione dalla media

(valori percentuali)

	TCE nominale	TCE reale basato su...					Per memoria: TCE reale basato sull'IPC confrontato con la media di 25 anni	
Nei confronti delle valute di...		Indice dei prezzi al consumo (IPC)	Indice dei prezzi alla produzione (IPP)	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'indu- stria mani- fatturiera (CLUPM)	Costo del lavoro per unità di prodotto nel totale dell'econo- mia (CLUPT)	Deflatore del PIL (PIL)		
Quarto trimestre del 2004 confrontato con la media nel periodo 1995-2004								
12 paesi partners commerciali (EER-12)	9,1	12,2	10,3	9,2	9,5	13,1		9,3
23 paesi partners commerciali (EER-23)	8,5	9,3	8,2	6,5	5,4	9,9		
42 paesi partners commerciali (EER-42)	17,4	9,7						
Quarto trimestre del 2004 confrontato con il primo trimestre del 1999								
12 paesi partners commerciali (EER-12)	6,5	11,2	9,1	7,4	9,3	11,5		
23 paesi partners commerciali (EER-23)	5,7	7,8	6,8	4,2	4,2	7,7		
42 paesi partners commerciali (EER-42)	13,0	7,1						

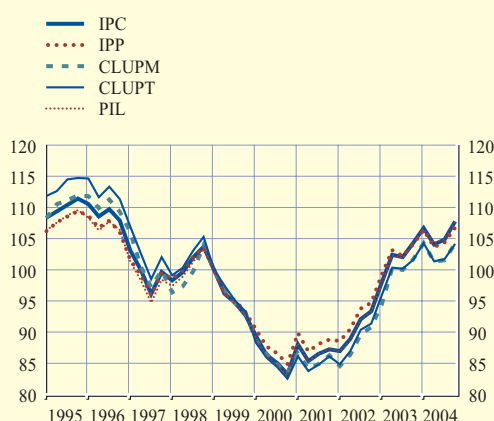
Nota: il TCE-12 include Australia, Canada, Danimarca, Hong Kong, Giappone, Norvegia, Singapore, Corea del sud, Svezia, Svizzera, il Regno Unito e gli Stati Uniti. In aggiunta a questo gruppo, il TCE-23 include i dieci nuovi Stati Membri dell'UE e la Cina. Nel TCE-42 si aggiungono alla lista ulteriori paesi fra le economie in fase di transizione e i mercati emergenti.

1) La BCE calcola i TCE nominali e i TCE reali basati sull'IPC con riferimento a tre gruppi di partner commerciali (rispettivamente composti da 12, 23 e 42 paesi) e i TCE reali basati sugli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del PIL, i costi del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero e quelli nell'economia totale rispetto a 12 e 23 partner. Si veda il riquadro *Aggiornamento delle ponderazioni dei tassi di cambio effettivi dell'euro basati sull'interscambio commerciale complessivo e calcolo di un nuovo insieme di indicatori* nel numero di settembre 2004 di questo Bollettino. Per una trattazione completa dei meriti e dei limiti dei vari approcci, si veda l'articolo dal titolo *Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro* nel numero di agosto 2003 di questo Bollettino.

Nel periodo immediatamente successivo alla sua introduzione (1999-2000), l'euro è stato contraddistinto da un sensibile indebolimento in termini effettivi nominali e reali. Questa flessione iniziale è stata più che controbilanciata dal recupero della moneta unica a partire dal 2002, protrattosi a ritmi più moderati anche nei due anni successivi. In particolare, il raffronto fra indicatori diversi dei tassi di cambio effettivi *nominali* mostra che nel quarto trimestre del 2004 l'apprezzamento dell'euro rispetto al primo trimestre del 1999 e alla media su dieci anni era superiore nel caso del TCE misurato con riferimento al gruppo ampio di 42 partner commerciali (TCE-42) che in quelli calcolati con riferimento ad altri gruppi di partner commerciali (TCE-12 e TCE-23, cfr. tavola). Tale discrepanza, tuttavia, rispecchia soltanto tassi di inflazione mediamente più elevati nei paesi partner inclusi nell'indice più ampio.

Figura A Indici del TCE-23 reale dell'euro basati su diversi deflatori di costo e di prezzo

(indici: 1° trimestre 1999 = 100; dati trimestrali nei confronti di 23 paesi partner commerciali)



Fonte: BCE.

Nota: l'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2004.

Nel caso dei TCE *reali*, la figura A mostra un'elevata correlazione fra i vari indicatori negli ultimi dieci anni. Un esame più approfondito rivela tuttavia che nel quarto trimestre 2004 lo scostamento dalle rispettive medie a dieci anni è stato compreso fra il 5,4 per cento del TCE reale calcolato rispetto a 23 partner commerciali e basato sui costi del lavoro per unità di prodotto (CLUP) per l'intera economia e il 13,1 per cento di quello misurato rispetto a 12 partner commerciali e fondato sui deflatori del PIL (cfr. tavola). Analogamente, lo scarto rispetto al primo trimestre del 1999 di questa serie di indicatori è variato tra il 4,2 e l'11,5 per cento. Tali analogie e differenze tra i vari indicatori sono esaminate nel prosieguo di questo riquadro con riferimento all'orizzonte temporale sottostante l'analisi, alla copertura dei partner commerciali e all'utilizzo di deflatori diversi.

Per quanto concerne l'*orizzonte temporale*, nel quarto trimestre 2004 il TCE reale basato sugli IPC, per il quale sono disponibili serie temporali più lunghe, mostrava uno scarto positivo rispetto alla media su dieci anni (+12,2 per cento) lievemente superiore a quello riferito alla media su 25 anni (+9,3 per cento). Tale evidenza rispecchia principalmente il fatto che il periodo più lungo comprende l'episodio di forte apprezzamento del dollaro alla metà degli anni ottanta.

In termini di copertura dei *partner commerciali*, gli indicatori dei TCE reali misurati rispetto a un gruppo di 23 paesi (TCE-23) evidenziano uno scostamento dalle rispettive medie a dieci anni e dal livello del primo trimestre del 1999 inferiore a quello degli indicatori calcolati in rapporto a 12 economie partner (TCE-12). Ciò è in larga misura ascrivibile al fatto che, oltre ai paesi inclusi nel TCE-12, il TCE-23 comprende gli Stati membri che hanno aderito all'UE il 1° maggio 2004 e la Cina. In particolare, per motivi in parte riconducibili al processo di convergenza e di recupero delle rispettive economie durante la fase di transizione, negli ultimi anni le valute di diversi nuovi Stati membri dell'Europa centrale e orientale si sono apprezzate notevolmente in termini reali. Raffronti sul più lungo periodo rendono pertanto maggiormente opportuno il ricorso all'indice ristretto TCE-12, che è composto solamente da economie nelle quali tali effetti sono probabilmente ridotti.

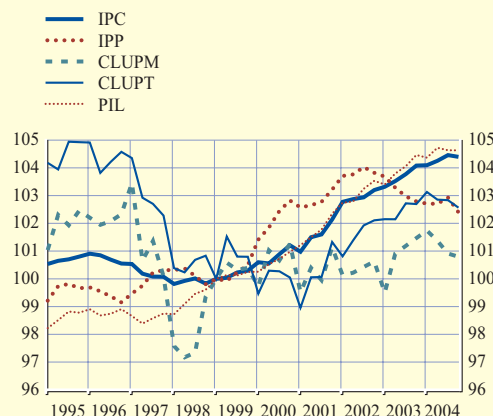
Con riferimento all'uso di *deflatori diversi*, dal primo trimestre del 1999 gli indici dei TCE reali basati sui CLUP relativi sono per lo più aumentati in misura lievemente inferiore rispetto a quelli fondati su indici di prezzo (in particolare prezzi al consumo e deflatori del PIL). La figura B mostra l'evoluzione dei costi e dei prezzi relativi rispetto a 12 partner commerciali, eliminando pertanto l'effetto del tasso di cambio nominale – che invece domina le oscillazioni degli indicatori reali nella figura A – dal TCE reale. Benché non consenta di valutare l'evoluzione nel tempo dei singoli indicatori dei prezzi e dei costi relativi, soprattutto nel caso in cui esistano differenze significative fra il tasso di inflazione dell'area dell'euro e quello dei suoi partner commerciali, la figura permette un raffronto fra gli andamenti dei vari indicatori. Essa mostra che negli ultimi dieci anni gli indicatori dei CLUP relativi (per l'insieme dell'economia e nel settore manifatturiero) hanno oscillato senza evidenziare una tendenza definita e che il loro apparente calo temporaneo nella seconda metà degli anni novanta non è stato accompagnato da movimenti corrispondenti dei prezzi. Nel prosieguo del periodo tali indicatori hanno tendenzialmente ripreso a crescere, anche se in misura più moderata rispetto a tutti gli altri.

La diversa evoluzione degli indici di costo e di prezzo relativi potrebbe essere riconducibile a vari fattori. Un elemento potrebbe essere rappresentato dal fatto che negli ultimi anni gli incrementi salariali sono stati più contenuti e maggiormente in linea con l'andamento della produttività nell'area dell'euro (rispetto ai principali partner commerciali), soprattutto nel settore manifatturiero. Essa potrebbe tuttavia riflettere anche le diverse caratteristiche degli indici di prezzo e di costo disponibili. Più nello specifico, gli indicatori basati sul costo del lavoro per unità di prodotto risultano meno utili ai fini di un confronto tra i vari paesi (in particolare nel caso di economie non appartenenti all'UE) e, quel che è più importante, rappresentano soltanto una frazione dei costi totali sostenuti da un'impresa. Oltre a ignorare, ad esempio, i costi di ricerca e sviluppo, investimento e distribuzione, tali indicatori non tengono conto dei costi dei mezzi di produzione importati e quindi non riflettono direttamente il forte aumento dei prezzi delle materie prime (che costituiscono una quota significativa dei costi degli input) osservato alla fine degli anni novanta. Inoltre, la diversa evoluzione degli indici dei prezzi alla produzione rispetto alle altre misure dei prezzi sta a indicare il possibile effetto degli andamenti nel settore dei servizi.

Il fatto che, in generale, nel quarto trimestre 2004 tutti gli indicatori dei TCE reali fossero superiori sia alla media nei dieci anni sia ai livelli del primo trimestre del 1999 induce a ritenere che la competitività di prezzo dell'area dell'euro sia diminuita. Ciò nonostante, nel confronto con gran parte degli indicatori basati sui deflatori dei prezzi, quelli fondati sui costi del lavoro per unità di prodotto evidenziano uno scarto più modesto. Questa discrepanza potrebbe essere in parte ascrivibile alla maggiore moderazione salariale che negli ultimi anni ha contraddistinto l'area dell'euro rispetto ai principali partner commerciali, ma potrebbe anche rispecchiare le diverse caratteristiche statistiche degli indicatori di costo e di prezzo disponibili.

Figura B Andamenti dei costi e dei prezzi relativi nei confronti dei paesi partner commerciali dell'area dell'euro

(indici: 1° trimestre 1999 = 100; dati trimestrali nei confronti di 23 paesi partner commerciali)



Fonte: BCE.

Nota: l'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2004.

7.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Rispetto all'ultimo trimestre del 2004, nel primo del 2005 il valore delle esportazioni di beni e servizi dell'area dell'euro è aumentato dell'1,1 per cento mentre quello delle importazioni è sceso dello 0,2 per cento. Tale andamento confermerebbe la tendenza verso un'accelerazione delle esportazioni e una decelerazione delle importazioni osservata a partire dal terzo trimestre dello scorso anno. Se si considera l'andamento cumulato nei dodici mesi fino a marzo, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 9,2 miliardi di euro. Tale risultato fa seguito al graduale calo dei deflussi netti osservato dalla seconda metà del 2004, a sua volta principalmente riconducibile ai maggiori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio in titoli azionari.

CONTO CORRENTE E INTERSCAMBIO COMMERCIALE

In marzo il conto corrente destagionalizzato dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 2,3 miliardi di euro. L'andamento ha rispecchiato avanzi sia nei beni (9,2 miliardi) sia nei servizi (1,0 miliardi), parzialmente compensati da disavanzi nei trasferimenti correnti (4,7 miliardi) e nei redditi (3,2 miliardi).

Rispetto all'ultimo trimestre del 2004, nel primo del 2005 l'avanzo del conto corrente in termini destagionalizzati è rimasto stabile (a 6,5 miliardi di euro) in quanto il maggiore disavanzo dei redditi (3,0 miliardi) e dei trasferimenti correnti (2,4 miliardi) è stato controbilanciato dalla crescita dell'avanzo nei conti dei beni e dei servizi (4,6 miliardi), a sua volta determinata dal fatto che, in termini di valore, le esportazioni di beni e servizi dell'area dell'euro sono salite dell'1,1 per cento e le importazioni dall'esterno dell'area sono scese dello 0,2 per cento.

Un esame più approfondito dei volumi di beni esportati fuori dall'area mostra come la ripresa delle esportazioni iniziata nella seconda metà del 2003 abbia interessato la generalità delle categorie merceologiche, anche se è stata particolarmente vigorosa nel caso dei beni di investimento e lievemente più moderata in quello dei beni di consumo (cfr. figura 47). Tale andamento potrebbe essere riconducibile al fatto che, rispetto ai beni di investimento, quelli di consumo

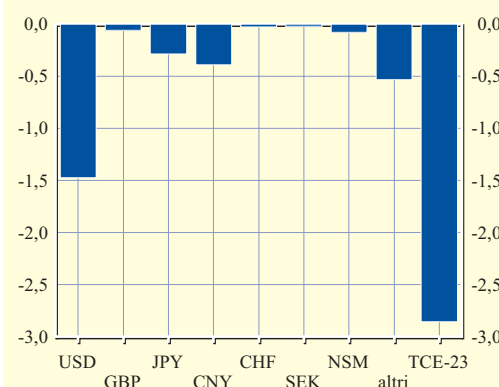
Figura 45 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾

Dal 29 aprile al 1° giugno 2005
(in punti percentuali)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti dei più importanti partner commerciali dell'area e di tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.

2) I contributi alle variazioni del TCE-23 sono riportati singolarmente per le valute dei sei principali partner commerciali dell'area dell'euro. La categoria "NSM" si riferisce al contributo aggregato delle valute dei dieci nuovi Stati membri che sono entrati a far parte dell'UE il 1° maggio 2004. La categoria "Altri" si riferisce al contributo aggregato dei rimanenti sette partner commerciali dell'area dell'euro nell'indice TCE-23. Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale complessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-23.

sono più elastici rispetto ai prezzi e che quindi le relative esportazioni possono risentire in misura maggiore del rafforzamento dell'euro. Un altro fattore potrebbe essere rappresentato dall'intensità degli scambi mondiali di beni di investimento, riconducibile in particolare alla Cina e – in misura inferiore – ai nuovi Stati membri dell'UE che in termini relativi importano più beni di investimento e che negli ultimi anni hanno visto crescere la loro importanza come partner commerciali dell'area dell'euro.

In marzo l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente dell'area dell'euro è stato pari a 34,3 miliardi di euro (corrispondenti a circa lo 0,5 per cento del PIL), contro i 32,1 miliardi di un anno prima. Tale lieve aumento costituisce la risultante dei minori disavanzi nel conto dei redditi e dei trasferimenti correnti e del maggiore avanzo in quello dei servizi, che sono stati parzialmente controbilanciati dal minore avanzo dei beni (cfr. figura 46).

CONTO FINANZIARIO

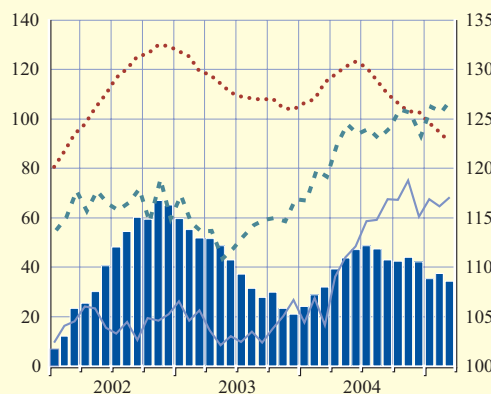
A marzo gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 11,5 miliardi di euro, riconducibili ai flussi netti in uscita per investimenti diretti (8,8 miliardi) e strumenti di debito (12,4 miliardi) in un contesto in cui gli investimenti di portafoglio in titoli azionari hanno registrato flussi netti in entrata.

Nei dodici mesi fino a marzo gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato complessivamente afflussi netti per 9,2 miliardi di euro, a fronte di persistenti deflussi netti per tutto il 2004 (cfr. figura 48). Tale andamento va ricondotto in larga misura ai flussi netti in entrata per titoli azionari osservati a partire dal terzo trimestre del 2004. Nello stesso periodo, i flussi netti in uscita per investimenti diretti si sono stabilizzati a circa 50 miliardi di euro, mentre gli andamenti degli strumenti di debito sono stati piuttosto variabili e hanno oscillato fra afflussi e deflussi netti.

Figura 46 Saldo di conto corrente e saldo dei beni dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)

— saldo di conto corrente (saldi cumulati sui dodici mesi; scala di sinistra)
 saldo dei beni (saldi cumulati sui dodici mesi; scala di sinistra)
 - - - esportazioni di beni e servizi (scala di destra)
 — importazioni di beni e servizi (scala di destra)

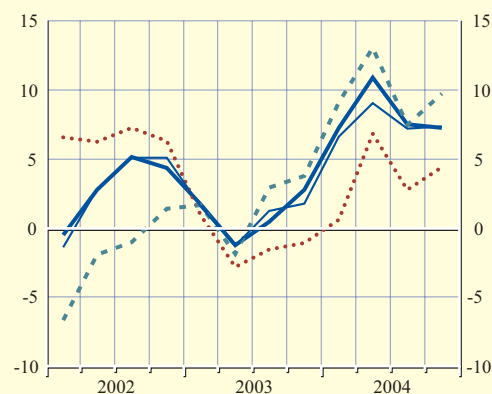


Fonte: BCE.

Figura 47 Esportazioni all'esterno dell'area dell'euro in volume suddivise per settore

(punti percentuali; tassi di crescita sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)

— beni totali
 beni di consumo
 - - - beni di investimento
 — beni intermedi



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2004.

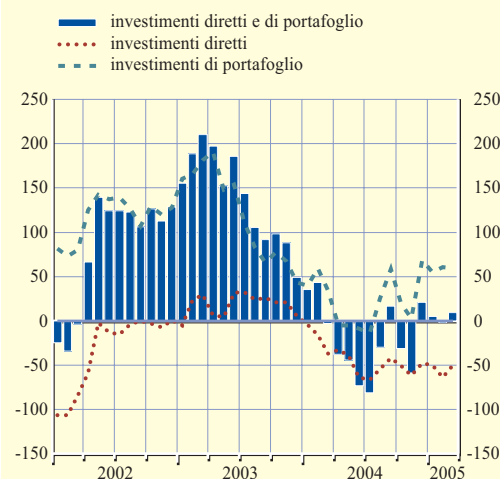
I deflussi netti per investimenti diretti sono ascrivibili al calo degli afflussi, che potrebbe essere in parte connesso al maggiore vigore dell'economia mondiale rispetto a quella dell'area dell'euro nel 2004 e agli inizi del 2005.

I più cospicui afflussi netti per investimenti di portafoglio sono dovuti sia all'aumento degli acquisti netti di titoli azionari dell'area da parte di non residenti sia al calo degli acquisti netti di azioni estere da parte dei residenti. Come menzionato in numeri precedenti di questo Bollettino, le indagini di mercato rivelano un accresciuto interesse degli investitori internazionali verso le azioni dell'area, i cui prezzi sono stati ritenuti maggiormente appetibili in termini relativi.

Per quanto riguarda gli strumenti di debito, il loro andamento piuttosto variabile sarebbe almeno in parte connesso alla percezione che le obbligazioni siano state in generale sopravvalutate a livello mondiale. I bassi rendimenti obbligazionari e la possibilità di minusvalenze di capitale sembrano avere reso più difficile per i gestori dei portafogli la formulazione di strategie stabili di lungo periodo a favore o a sfavore dei titoli di debito dell'area dell'euro.

Figura 48 Flussi netti per investimenti diretti e di portafoglio

(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	Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S30
4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento	S31
4.3	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S33
4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S35
4.5	Tassi d'interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S37
4.6	Tassi d'interesse del mercato monetario	S39
4.7	Rendimenti dei titoli di Stato	S40
4.8	Indici del mercato azionario	S41

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1	IAPC, altri prezzi e costi	S42
5.2	Produzione e domanda	S45
5.3	Mercato del lavoro	S49

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	S50
6.2	Debito	S51
6.3	Variazione del debito	S52
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	S53
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S54
7.2	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S59
7.3	Scomposizione geografica della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero	S60
7.4	Posizione patrimoniale sull'estero (include le riserve ufficiali)	S62
7.5	Commercio di beni	S64
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

Da questo numero, nella tavola 2 della Sezione 5.1 vengono riportate statistiche sui prezzi degli immobili residenziali.

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
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	10,4	2,11	4,14
2004 2° trim.	10,2	6,0	5,4	-	5,6	9,6	2,08	4,36
3° trim.	9,6	5,8	5,6	-	6,2	9,4	2,12	4,21
4° trim.	9,3	6,4	6,0	-	6,8	8,3	2,16	3,84
2005 1° trim.	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,4	2,14	3,67
2004 dic.	8,9	6,7	6,6	6,5	7,1	8,3	2,17	3,69
2005 gen.	9,6	7,1	6,8	6,7	7,3	9,2	2,15	3,63
feb.	10,2	7,3	6,6	6,6	7,3	9,0	2,14	3,62
mar.	9,3	7,1	6,5	6,6	7,6	12,0	2,14	3,76
apr.	9,3	7,3	6,7	.	7,4	.	2,14	3,57
mag.	.	.	.	.	.	.	2,13	3,41

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
2003	2,1	1,4	2,7	0,7	0,3	81,1	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,3	2,0	1,9	81,7	0,6	8,9
2004 2° trim.	2,3	2,0	2,2	2,1	3,0	81,6	0,5	8,9
3° trim.	2,2	3,1	1,9	1,8	2,8	82,1	0,6	8,9
4° trim.	2,3	3,8	2,4	1,5	1,1	82,0	0,9	8,8
2005 1° trim.	2,0	4,1	.	1,3	0,8	81,4	.	8,9
2004 dic.	2,4	3,5	-	-	1,2	-	-	8,8
2005 gen.	1,9	4,0	-	-	2,1	81,9	-	8,8
feb.	2,1	4,2	-	-	0,4	-	-	8,9
mar.	2,1	4,2	-	-	0,0	-	-	8,9
apr.	2,1	.	-	-	.	80,9	-	8,9
mag.	2,0	.	-	-	.	-	-	.

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: TCE-23 ³⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	62,5	103,4	-47,9	68,6	280,6	103,8	105,9	1,2439
2004 2° trim.	7,4	31,4	-12,1	27,0	302,2	102,1	104,1	1,2046
3° trim.	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220
4° trim.	20,0	20,8	-14,0	23,1	280,6	105,7	107,7	1,2977
2005 1° trim.	5,5	14,8	-25,0	1,9	284,9	105,7	107,9	1,3113
2004 dic.	9,6	7,3	5,1	38,3	280,6	107,1	109,2	1,3408
2005 gen.	-8,0	0,2	-11,4	-17,1	289,0	105,8	108,0	1,3119
feb.	9,9	6,1	-4,9	21,7	283,2	105,1	107,2	1,3014
mar.	3,6	8,5	-8,8	-2,8	284,9	106,0	108,3	1,3201
apr.	.	.	.	.	288,9	105,1	107,3	1,2938
mag.	.	.	.	.	.	104,0	106,2	1,2694

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.
- Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	6 maggio 2005	13 maggio 2005	20 maggio 2005	27 maggio 2005
Oro e crediti in oro	127.404	127.377	127.344	127.257
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	155.050	155.699	156.202	155.083
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	21.321	20.278	20.065	20.212
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	8.946	8.883	8.806	8.989
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	363.206	357.527	362.506	361.203
Operazioni di rifinanziamento principali	273.000	267.500	272.503	271.001
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	90.000	90.000	90.000	90.002
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	205	9	1	196
Crediti connessi a scarti di garanzia	1	18	2	4
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	2.985	2.760	2.956	2.774
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	80.140	81.107	82.433	82.946
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	41.184	41.184	41.184	41.181
Altre attività	126.877	128.127	128.308	128.136
Attività totali	927.113	922.942	929.804	927.781

2. Passività

	6 maggio 2005	13 maggio 2005	20 maggio 2005	27 maggio 2005
Banconote in circolazione	512.680	513.484	510.949	511.911
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	146.473	141.847	147.973	144.308
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	146.125	141.820	147.939	144.238
Depositi overnight	348	27	33	69
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	0	0	1	1
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	140	140	140	141
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	56.578	57.205	59.325	60.958
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	9.438	9.278	9.479	10.388
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	365	303	259	233
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	10.908	10.438	10.723	9.841
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.701	5.701	5.701	5.701
Altre passività	54.663	54.343	55.051	54.013
Rivalutazioni	71.961	71.961	71.961	71.961
Capitale e riserve	58.206	58.242	58.243	58.326
Passività totali	927.113	922.942	929.804	927.781

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		
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta				
	Livello	Variazione	Livello	Livello		Livello	Variazione	
	1	2	3	4	5	6	7	
1999	1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Fonte: BCE.

- 1) 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).
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso 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.
- 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.

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 termine ³⁾

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							
2005 2 feb.	332.198	329	277.500	2,00	2,06	2,06	6
8	327.172	305	275.500	2,00	2,06	2,06	8
16	352.917	341	276.500	2,00	2,05	2,06	7
23	349.248	352	284.500	2,00	2,05	2,06	7
2 mar.	329.036	325	275.000	2,00	2,05	2,06	7
9	320.545	335	272.500	2,00	2,05	2,05	7
16	317.574	350	276.500	2,00	2,05	2,05	7
23	346.871	370	291.000	2,00	2,05	2,05	7
30	312.429	337	276.000	2,00	2,05	2,06	7
6 apr.	292.103	350	275.000	2,00	2,05	2,05	7
13	313.575	348	270.500	2,00	2,05	2,05	7
20	328.593	370	282.000	2,00	2,05	2,05	7
27	329.984	351	280.500	2,00	2,05	2,05	7
4 mag.	339.182	301	273.000	2,00	2,05	2,05	7
11	349.569	325	267.500	2,00	2,05	2,05	7
18	358.949	342	272.500	2,00	2,05	2,05	7
25	376.920	351	271.000	2,00	2,05	2,05	7
1 giu.	369.397	337	281.500	2,00	2,05	2,06	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2004 27 mag.	45.594	178	25.000	-	2,04	2,05	91
1 lug.	37.698	147	25.000	-	2,06	2,08	91
29	40.354	167	25.000	-	2,07	2,08	91
26 ago.	37.957	152	25.000	-	2,06	2,08	91
30 set.	37.414	138	25.000	-	2,06	2,08	84
28 ott.	46.646	187	25.000	-	2,10	2,11	91
25 nov.	51.095	174	25.000	-	2,13	2,14	91
23 dic.	34.466	155	25.000	-	2,12	2,14	98
2005 27 gen.	58.133	164	30.000	-	2,09	2,10	91
24 feb.	40.340	145	30.000	-	2,08	2,09	91
31 mar.	38.462	148	30.000	-	2,09	2,10	91
28 apr.	47.958	148	30.000	-	2,08	2,09	91
26 mag.	48.282	140	30.000	-	2,08	2,08	98

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
8 nov.	Operazione temporanea	33.175	42	6.500	-	2,00	2,06	2,07	1
7 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	18.185	16	15.000	2,00	-	-	-	1
2005 18 gen.	Operazione temporanea	33.065	28	8.000	-	2,00	2,05	2,05	1
7 feb.	Operazione temporanea	17.715	24	2.500	-	2,00	2,05	2,05	1
8 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	4.300	5	3.500	2,00	-	-	-	1

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 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 2 della sezione 1.3.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 5) Questa operazione è stata condotta a un tasso massimo del 3,00%.

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
	1	2	3	4	5	6
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004 1° trim.	11.926,7	6.404,7	442,5	1.483,2	867,7	2.728,6
2° trim.	12.148,5	6.524,1	439,1	1.515,1	859,0	2.811,2
3° trim.	12.209,6	6.488,0	435,3	1.535,3	880,8	2.870,3
4° trim.	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3
2005 gen.	12.596,6	6.697,7	460,1	1.577,8	943,1	2.918,0
feb.	12.720,4	6.709,0	471,2	1.583,5	999,2	2.957,5
mar.	12.866,9	6.783,3	472,3	1.599,3	1.010,8	3.001,1

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
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 18 gen.	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
7 feb.	139,3	140,0	0,8	0,0	2,06
8 mar.	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
12 apr.	142,6	143,3	0,6	0,0	2,05
10 mag.	143,1	144,0	0,9	0,0	2,05
7 giu.	144,6	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mante- nimento 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'Euro- sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan- ziamento principali	Operazioni di rifinanzia- mento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzia- mento marginale	Altre operazioni di liquidità	Depositi overnight presso l'Euro- sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità	Banconote in circola- zione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 18 gen.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
7 feb.	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2
8 mar.	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
12 apr.	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
10 mag.	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7

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														
2003	1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1.197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,0	176,2
2005 gen.	1.240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,7	172,8
feb.	1.275,4	614,5	21,5	0,6	592,4	162,5	146,6	1,6	14,4	-	13,9	294,2	12,5	177,7
mar.	1.274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
apr. ^(p)	1.286,3	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,7	13,1	186,7
IFM escluso l'Eurosistema														
2003	19.800,8	12.114,7	819,1	7.101,8	4.193,8	2.944,0	1.242,6	427,7	1.273,6	67,3	894,9	2.572,7	161,8	1.045,5
2004	21.357,3	12.826,3	812,7	7.556,8	4.456,8	3.187,8	1.299,9	465,3	1.422,5	72,5	943,1	2.947,5	159,6	1.220,4
2005 gen.	21.664,4	12.909,2	817,8	7.596,0	4.495,3	3.236,9	1.339,9	468,0	1.429,0	75,7	961,7	3.075,1	157,4	1.248,4
feb.	21.830,2	12.967,3	808,1	7.622,5	4.536,7	3.288,0	1.367,8	478,3	1.441,9	75,4	965,5	3.127,2	157,6	1.249,1
mar.	22.051,6	13.054,7	805,7	7.674,4	4.574,6	3.294,4	1.357,3	481,0	1.456,1	72,5	974,7	3.194,0	156,7	1.304,6
apr. ^(p)	22.483,5	13.231,3	811,3	7.723,2	4.696,8	3.340,0	1.372,0	490,1	1.477,9	76,0	1.043,8	3.303,7	156,5	1.332,1

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											
2003	1.086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1.197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 gen.	1.240,6	502,4	402,0	57,6	16,0	328,4	-	0,5	145,7	25,8	164,1
feb.	1.275,4	504,9	435,7	71,4	18,4	345,9	-	0,5	145,8	21,8	166,6
mar.	1.274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
apr. ^(p)	1.286,3	523,2	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	25,9	173,5
IFM escluso l'Eurosistema											
2003	19.800,8	0,0	10.774,7	132,3	6.277,6	4.364,9	648,8	3.161,4	1.151,0	2.606,5	1.458,4
2004	21.357,3	0,0	11.487,4	137,7	6.641,6	4.708,2	677,4	3.496,9	1.206,2	2.814,9	1.674,3
2005 gen.	21.664,4	0,0	11.534,4	122,9	6.656,2	4.755,2	692,1	3.527,3	1.206,9	2.968,6	1.735,1
feb.	21.830,2	0,0	11.602,6	138,7	6.659,9	4.804,1	691,0	3.579,8	1.211,5	3.008,0	1.737,3
mar.	22.051,6	0,0	11.659,3	125,0	6.707,6	4.826,7	687,7	3.614,7	1.218,3	3.084,4	1.787,2
apr. ^(p)	22.483,5	0,0	11.842,5	120,4	6.761,1	4.961,1	703,9	3.667,3	1.230,9	3.197,3	1.841,5

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	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											
2003	14.557,3	7.944,2	841,7	7.102,4	1.793,1	1.364,1	429,0	623,6	2.890,6	174,1	1.131,7
2004	15.725,6	8.391,7	834,2	7.557,5	1.906,9	1.439,9	467,0	666,4	3.239,2	173,6	1.347,8
2005 gen.	15.991,4	8.436,0	839,3	7.596,7	1.953,2	1.483,4	469,8	678,0	3.373,3	172,2	1.378,7
feb.	16.105,5	8.452,8	829,6	7.623,2	1.994,3	1.514,4	479,9	681,5	3.421,5	170,1	1.385,5
mar.	16.284,0	8.502,3	827,2	7.675,0	1.991,8	1.509,2	482,6	686,6	3.490,6	169,2	1.443,6
apr. ^(p)	16.564,8	8.556,6	832,7	7.723,9	2.016,8	1.525,1	491,7	740,8	3.604,5	169,6	1.476,5
Transazioni											
2003	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-29,5
2004	1.266,8	498,2	-5,4	503,6	93,2	58,1	35,1	34,5	434,0	2,7	204,3
2005 gen.	199,7	42,4	4,1	38,3	40,7	38,2	2,4	10,9	82,2	-1,3	24,9
feb.	133,8	17,5	-9,1	26,6	43,1	32,5	10,7	1,5	66,1	-2,1	7,5
mar.	136,8	49,7	-2,2	51,9	-3,1	-5,8	2,6	5,9	43,7	-0,9	41,6
apr. ^(p)	266,4	54,3	5,5	48,8	21,1	12,8	8,3	56,1	104,4	-0,1	30,5

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	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2003	14.557,3	397,9	153,6	6.294,4	581,5	1.878,5	1.010,6	2.634,0	1.597,8	8,9
2004	15.725,6	468,4	162,4	6.656,6	604,9	2.061,8	1.053,7	2.842,1	1.841,7	33,9
2005 gen.	15.991,4	459,9	180,6	6.672,2	616,5	2.084,8	1.055,2	2.994,4	1.899,3	28,6
feb.	16.105,5	463,6	210,1	6.678,3	615,6	2.124,1	1.059,3	3.029,8	1.903,8	20,9
mar.	16.284,0	471,7	186,1	6.725,2	615,2	2.144,8	1.066,0	3.109,3	1.958,6	7,1
apr. ^(p)	16.564,8	480,9	179,7	6.776,9	627,9	2.175,3	1.066,8	3.223,2	2.015,0	19,0
Transazioni										
2003	767,4	79,0	12,9	315,8	56,7	133,5	40,1	130,8	-61,2	59,8
2004	1.266,8	70,5	8,3	374,9	22,3	198,3	51,1	275,5	228,7	37,2
2005 gen.	199,7	-8,5	18,2	9,2	12,5	4,8	-1,7	104,7	74,8	-14,3
feb.	133,8	3,7	29,5	4,7	-1,8	43,7	5,7	52,2	-0,7	-3,1
mar.	136,8	8,2	-23,9	44,1	-0,3	15,9	5,3	57,6	49,5	-19,4
apr. ^(p)	266,4	9,2	-6,4	50,7	13,2	28,3	-2,7	107,4	56,5	10,1

Fonte: BCE.

1) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.

2) 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

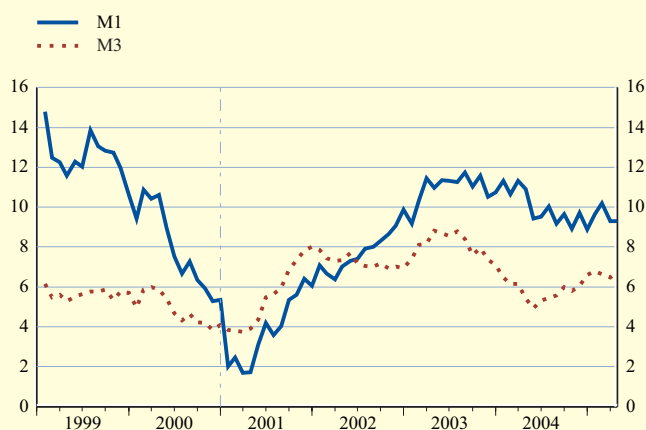
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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											
2003	2.682,6	2.553,3	5.236,0	908,5	6.144,5	-	4.139,3	2.227,6	8.156,0	7.097,8	235,4
2004	2.912,6	2.662,8	5.575,3	963,1	6.538,4	-	4.459,5	2.298,4	8.691,8	7.552,3	378,1
2005 gen.	2.961,1	2.665,2	5.626,3	949,4	6.575,7	-	4.497,6	2.328,9	8.750,2	7.599,9	378,7
feb.	2.993,0	2.666,6	5.659,6	949,3	6.608,9	-	4.534,6	2.342,6	8.792,5	7.633,4	397,2
mar.	3.007,3	2.675,7	5.683,0	942,7	6.625,7	-	4.580,2	2.326,4	8.835,0	7.675,3	396,1
apr. (p)	3.025,8	2.693,7	5.719,5	956,4	6.675,9	-	4.612,7	2.352,3	8.912,9	7.707,6	414,1
Transazioni											
2003	261,5	113,5	375,0	32,6	407,5	-	237,6	133,5	445,9	372,3	95,9
2004	238,3	111,9	350,2	55,5	405,7	-	343,1	55,1	573,1	503,1	160,7
2005 gen.	46,1	-0,4	45,6	-13,3	32,3	-	16,3	24,2	56,4	46,6	-3,7
feb.	32,2	-0,6	31,6	-6,8	24,8	-	49,2	15,9	41,0	33,5	19,7
mar.	13,8	7,7	21,4	-6,3	15,1	-	38,3	-16,6	43,2	42,0	-4,7
apr. (p)	18,1	17,6	35,6	13,9	49,6	-	26,9	22,7	78,9	32,3	15,1
Variazioni percentuali											
2003 dic.	10,7	4,6	7,7	3,8	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	95,9
2004 dic.	8,9	4,4	6,7	6,1	6,6	6,5	8,3	2,5	7,0	7,1	160,7
2005 gen.	9,6	4,5	7,1	4,7	6,8	6,7	8,0	3,7	7,3	7,3	115,3
feb.	10,2	4,3	7,3	2,7	6,6	6,6	8,7	4,1	7,3	7,3	120,4
mar.	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,3	7,5	7,6	98,3
apr. (p)	9,3	5,2	7,3	3,2	6,7	.	8,4	2,9	7,7	7,4	88,3

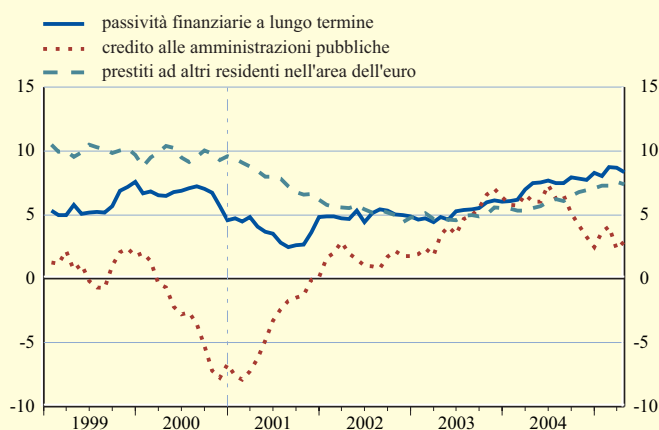
F1 Aggregati monetari

(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

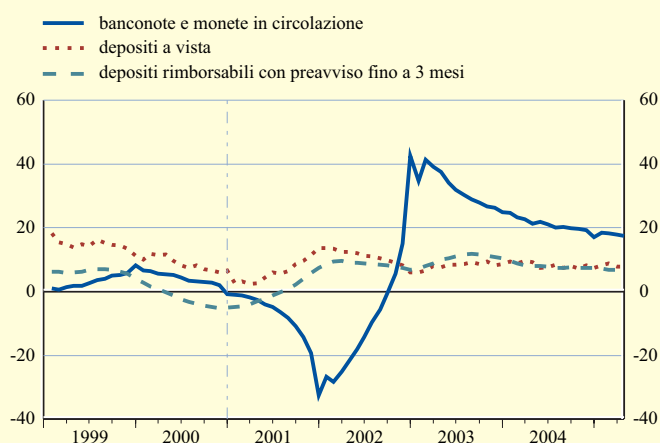
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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											
2003	386,9	2.295,7	1.031,0	1.522,3	218,6	597,3	92,7	1.789,6	90,7	1.250,0	1.009,0
2004	452,7	2.459,9	1.028,1	1.634,7	240,4	620,3	102,3	1.962,7	89,6	1.355,6	1.051,6
2005 gen.	466,7	2.494,4	1.025,6	1.639,5	230,5	619,7	99,2	1.991,6	90,0	1.364,5	1.051,6
feb.	471,6	2.521,4	1.021,0	1.645,6	220,8	612,3	116,2	2.012,1	90,4	1.370,4	1.061,7
mar.	477,5	2.529,8	1.019,7	1.656,0	224,5	610,3	107,9	2.036,2	90,9	1.387,3	1.065,9
apr. ^(p)	481,4	2.544,4	1.030,8	1.662,9	217,5	617,9	121,1	2.055,0	91,3	1.395,2	1.071,2
Transazioni											
2003	77,5	184,0	-29,7	143,1	-10,3	58,0	-15,1	149,2	-13,2	61,9	39,6
2004	65,7	172,5	-0,8	112,6	22,7	21,9	10,8	186,9	-1,1	106,6	50,7
2005 gen.	14,0	32,1	-5,1	4,7	-10,1	0,3	-3,6	11,2	0,4	8,0	-3,3
feb.	4,9	27,3	-7,5	6,9	-9,6	-8,3	11,1	30,8	0,4	6,3	11,7
mar.	5,9	7,8	-1,8	9,5	3,6	-1,9	-8,1	19,0	0,0	16,5	2,8
apr. ^(p)	3,9	14,2	10,7	6,9	-7,0	8,0	12,9	16,9	0,5	7,8	1,8
Variazioni percentuali											
2003 dic.	24,9	8,7	-2,8	10,4	-4,6	11,1	-14,9	8,9	-12,7	5,2	4,0
2004 dic.	17,0	7,5	-0,1	7,4	10,5	3,7	11,8	10,4	-1,2	8,5	5,0
2005 gen.	18,5	8,1	0,5	7,1	6,8	4,3	2,7	9,9	-0,4	8,6	4,8
feb.	18,3	8,8	0,3	6,9	-0,9	2,6	11,5	11,1	0,4	8,5	5,4
mar.	17,8	7,8	1,6	6,8	4,0	1,8	6,6	10,6	0,5	9,3	5,2
apr. ^(p)	17,5	7,9	3,2	6,5	0,4	2,6	13,0	10,4	1,2	8,8	4,6

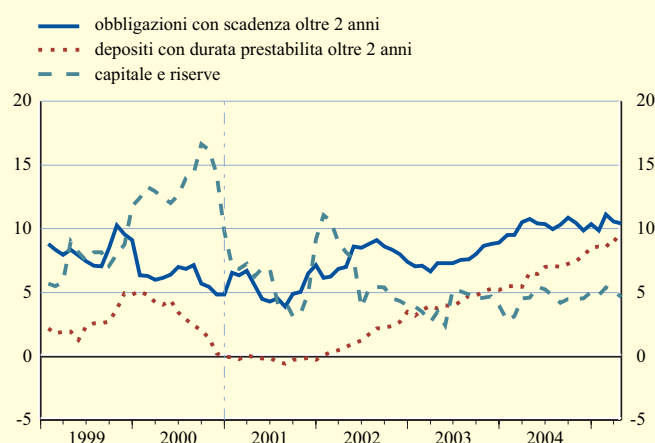
F3 Componenti degli aggregati monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

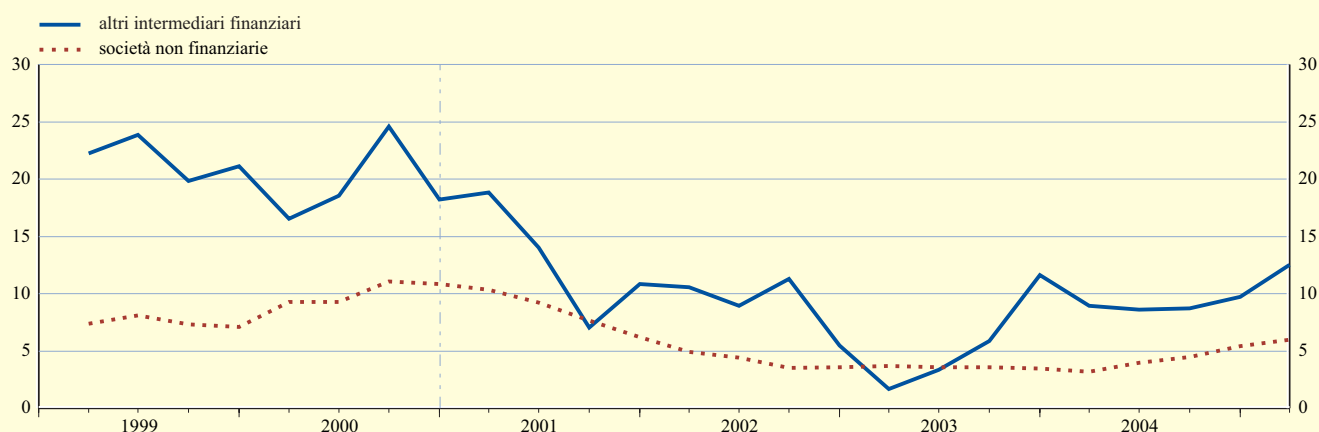
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3.034,3	961,5	524,1	1.548,8
2004	48,6	31,4	546,2	334,5	3.156,2	974,4	547,1	1.634,8
2005 gen.	55,5	38,6	546,5	338,5	3.173,3	981,0	555,4	1.636,9
feb.	59,1	41,3	550,8	344,9	3.174,7	982,3	551,0	1.641,4
mar.	58,2	40,1	561,2	351,2	3.193,6	987,5	555,5	1.650,6
apr. ^(p)	59,3	41,1	556,7	343,5	3.219,5	996,9	560,1	1.662,5
Transazioni								
2003	4,2	2,2	53,8	26,2	102,4	-7,9	15,5	94,9
2004	13,1	9,1	48,6	26,0	164,8	24,2	31,4	109,2
2005 gen.	6,6	7,0	-1,7	2,7	16,9	6,7	8,3	2,0
feb.	3,0	2,0	4,4	6,2	2,4	-1,0	-4,1	7,5
mar.	-1,0	-1,1	8,6	5,7	20,0	5,6	4,8	9,5
apr. ^(p)	1,1	1,0	-4,9	-7,9	27,4	9,6	5,9	11,9
Variazioni percentuali								
2003 dic.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 dic.	36,9	41,5	9,7	8,4	5,5	2,5	6,1	7,1
2005 gen.	16,3	11,9	10,0	10,6	5,8	3,0	7,3	7,0
feb.	24,2	21,5	9,1	10,6	5,8	3,7	6,3	6,9
mar.	23,6	21,8	12,5	17,2	6,0	4,2	6,9	6,8
apr. ^(p)	14,3	7,8	9,6	10,4	6,2	4,8	6,8	6,7

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⁾

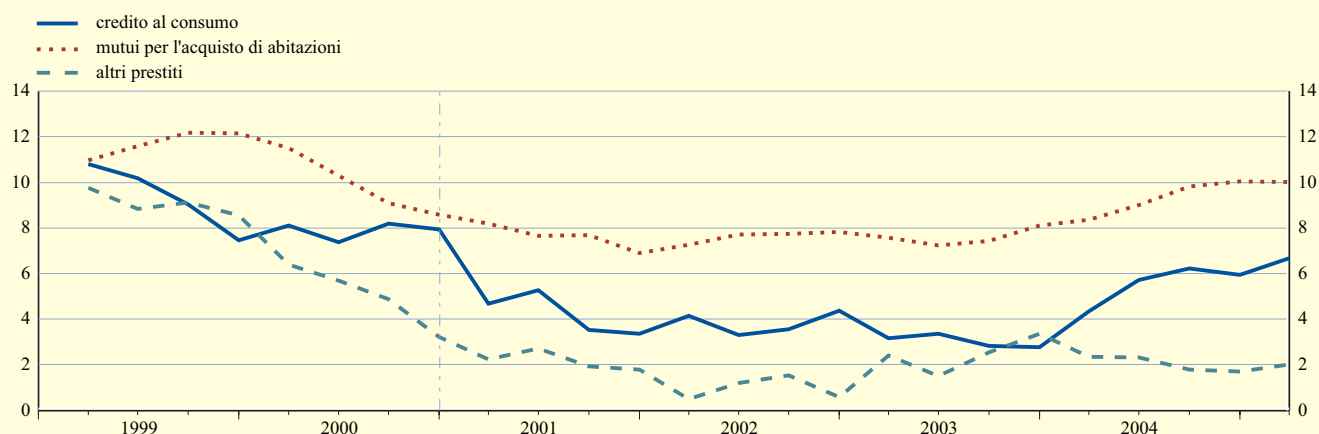
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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													
2003	3.520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2.360,4	14,4	63,3	2.282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3.805,8	514,5	118,3	190,5	205,7	2.592,7	15,5	65,8	2.511,4	698,7	144,4	99,6	454,8
2005 gen.	3.820,7	514,1	119,2	189,3	205,6	2.607,3	15,0	65,5	2.526,8	699,2	143,4	98,5	457,3
feb.	3.837,9	513,8	119,0	188,9	206,0	2.622,1	14,9	65,6	2.541,6	702,0	143,6	98,4	460,0
mar.	3.861,4	519,7	120,2	191,5	208,0	2.640,3	14,9	67,0	2.558,3	701,4	144,1	99,0	458,3
apr. ^(p)	3.887,8	523,5	120,4	192,8	210,2	2.662,1	14,2	66,3	2.581,6	702,2	142,4	100,2	459,6
Transazioni													
2003	211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	277,1	28,8	6,9	8,6	13,3	236,8	0,9	2,9	232,9	11,6	-0,9	2,0	10,5
2005 gen.	16,4	-0,1	0,4	-0,9	0,4	14,7	-0,4	-0,3	15,4	1,8	-0,5	-1,1	3,4
feb.	16,7	0,1	0,1	-0,7	0,7	15,3	-0,1	0,1	15,3	1,3	0,1	0,2	1,0
mar.	24,4	5,8	1,3	2,6	1,9	18,3	0,1	1,4	16,9	0,2	0,8	0,6	-1,1
apr. ^(p)	25,2	4,3	0,3	1,4	2,6	21,4	-0,8	-0,7	22,9	-0,5	-1,6	-0,2	1,3
Variazioni percentuali													
2003 dic.	6,4	2,8	8,0	3,4	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,4	-4,1	-4,8	8,5
2004 dic.	7,9	6,0	6,1	4,8	7,0	10,0	6,4	4,7	10,2	1,7	-0,6	2,1	2,4
2005 gen.	8,1	6,5	7,8	5,3	7,0	10,1	5,9	5,9	10,2	2,4	0,4	1,9	3,1
feb.	8,1	6,4	8,7	4,3	7,0	10,1	6,0	6,1	10,3	2,2	1,7	1,7	2,5
mar.	8,0	6,7	9,3	4,3	7,4	10,0	4,2	7,9	10,1	2,0	1,3	1,4	2,4
apr. ^(p)	8,0	6,7	8,8	4,2	7,8	10,0	-1,0	6,2	10,2	1,8	0,6	0,4	2,5

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⁾

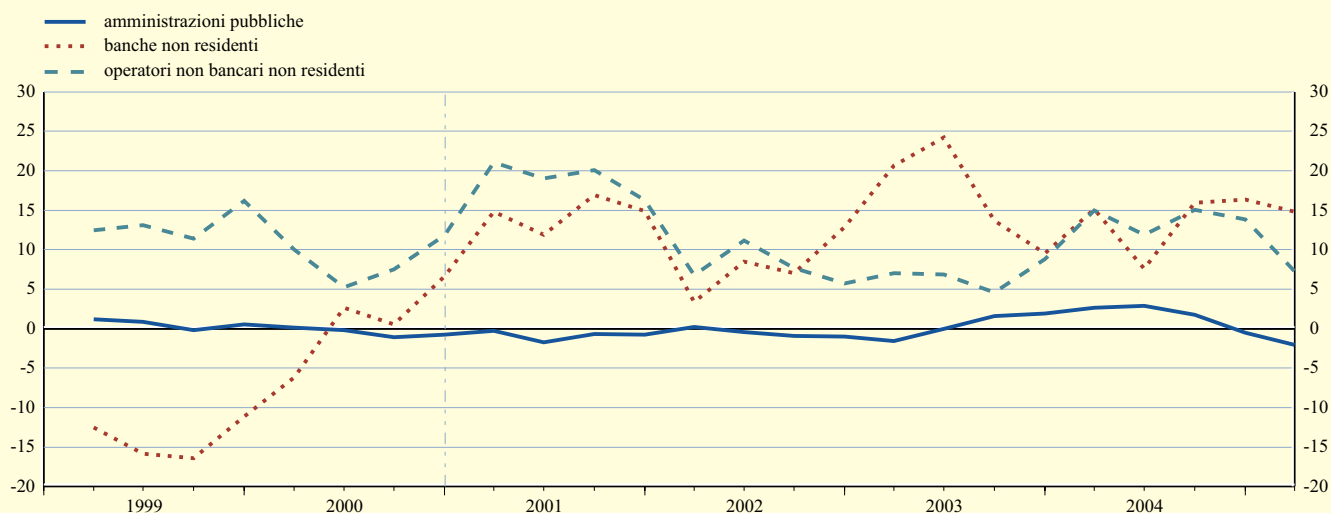
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1.730,1	1.146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1.762,7	1.182,2	580,6	59,3	521,2
2004 1° trim.	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1.955,5	1.308,6	646,9	61,1	585,8
2° trim.	817,9	129,4	253,4	391,4	43,7	1.965,2	1.322,6	642,6	60,8	581,8
3° trim.	812,2	126,5	252,3	394,6	38,8	1.965,9	1.317,3	648,6	60,9	587,7
4° trim.	812,7	130,6	252,3	405,9	23,8	1.979,3	1.342,2	637,1	61,3	575,8
2005 1° trim. ^(p)	805,7	132,0	248,1	404,1	21,6	2.141,5	1.468,7	672,8	62,9	610,0
Transazioni										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,3	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,2	16,6	15,3	159,6	109,2	50,3	-5,0	55,3
2004 1° trim.	5,7	5,7	-3,9	0,0	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
2° trim.	-7,0	-6,2	-8,5	2,8	4,8	6,1	11,3	-5,3	-0,5	-4,8
3° trim.	-5,4	-2,7	-1,0	3,3	-5,0	22,5	7,8	14,8	0,1	14,7
4° trim.	2,4	6,5	-0,5	11,3	-14,9	81,9	67,3	14,5	0,4	14,1
2005 1° trim. ^(p)	-7,1	1,1	-3,7	-2,3	-2,2	124,8	103,2	21,5	1,5	20,0
Variazioni percentuali										
2002 dic.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 dic.	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	10,9
2004 mar.	2,7	0,8	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
giu.	2,9	1,8	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	11,9	2,9	12,9
set.	1,8	-1,4	-4,1	4,9	26,9	15,7	16,0	15,1	1,9	16,6
dic.	-0,5	2,5	-5,2	4,5	-32,0	15,5	16,3	13,8	3,0	15,1
2005 mar ^(p)	-2,1	-1,0	-5,2	3,9	-44,5	12,3	14,8	7,2	2,6	7,7

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⁾

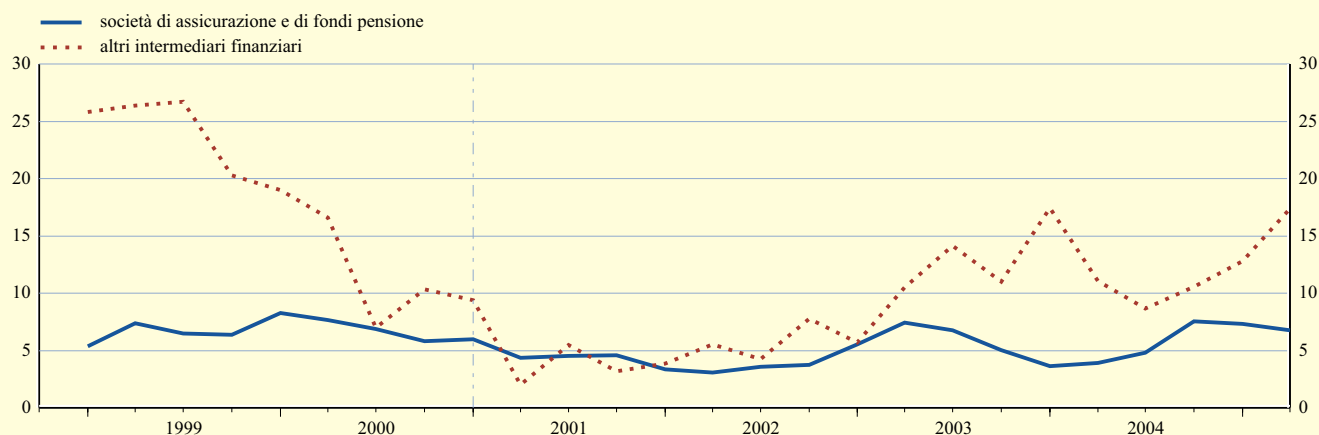
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,7	183,0	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,3	180,3	138,9	187,3	10,1	0,1	120,5
2005 gen.	595,7	67,3	50,9	451,2	1,4	1,3	23,6	662,4	209,9	129,6	186,4	11,6	0,1	124,8
feb.	590,4	60,6	48,9	456,0	1,3	1,3	22,3	673,2	212,9	132,5	188,9	11,5	0,1	127,4
mar.	597,0	65,7	48,6	460,2	1,3	1,3	19,8	689,1	212,0	133,0	202,9	11,5	0,1	129,6
apr. ^(p)	602,4	65,5	50,7	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	207,2	143,6	210,4	13,1	0,1	128,9
Transazioni														
2003	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	85,0	27,4	-0,5	38,9	3,2	0,0	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,7	1,8	5,8	43,7	4,1	0,0	17,2
2005 gen.	12,2	8,0	-0,7	1,8	0,2	0,0	2,8	22,0	28,8	-10,0	-2,3	1,4	0,0	4,2
feb.	-5,2	-6,7	-1,9	4,8	-0,1	0,0	-1,3	7,8	3,3	-0,8	2,6	-0,1	0,0	2,6
mar.	5,6	5,1	-0,4	3,3	0,1	0,0	-2,5	14,5	-1,2	0,2	13,4	-0,1	0,0	2,1
apr. ^(p)	5,4	-0,2	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	13,9	-4,9	10,5	7,4	1,6	0,0	-0,6
Variazioni percentuali														
2003 dic.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,5	17,7	-0,5	36,8	70,6	-	17,1
2004 dic.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,8	0,9	4,3	30,4	67,6	-	16,5
2005 gen.	7,3	3,5	18,9	6,6	5,1	36,2	8,2	16,4	17,7	-1,4	32,0	69,0	-	12,6
feb.	5,8	-2,9	16,9	7,2	-2,8	-51,5	-11,6	16,4	17,8	5,1	31,8	38,2	-	6,1
mar.	6,8	2,2	16,7	7,5	1,9	-51,5	-10,4	17,4	9,6	8,3	38,6	50,0	-	11,5
apr. ^(p)	6,7	5,8	23,2	6,7	-9,2	-52,2	-16,2	17,3	8,2	8,5	41,0	60,1	-	8,9

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⁾

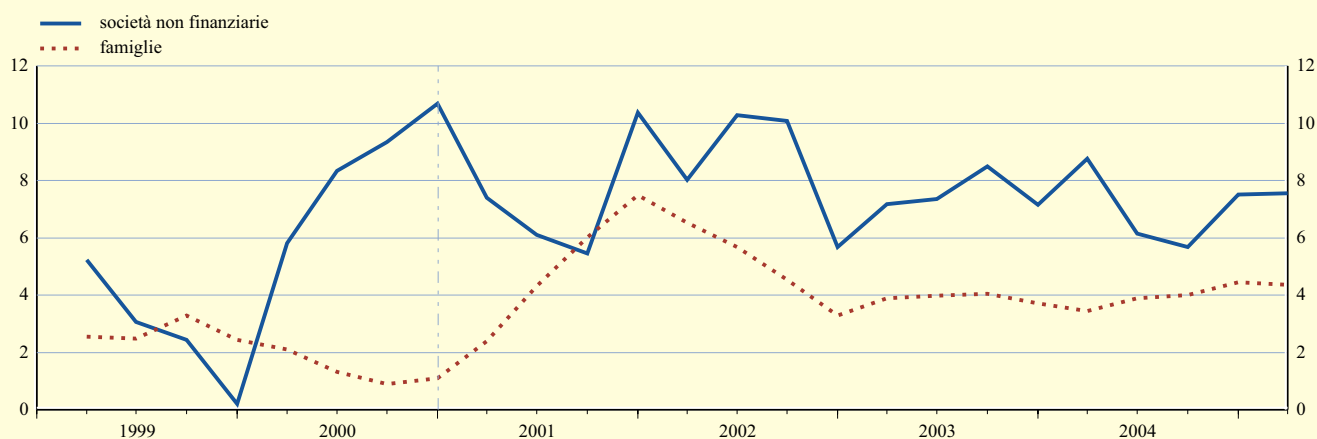
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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														
2003	1.050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3.978,5	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004	1.116,2	674,6	293,6	73,5	43,7	1,1	29,7	4.160,4	1.403,1	514,2	632,8	1.466,7	88,0	55,6
2005 gen.	1.080,5	659,0	279,5	73,7	42,5	1,1	24,9	4.166,9	1.400,5	514,5	634,6	1.477,3	87,7	52,2
feb.	1.073,2	656,3	275,6	73,7	43,7	1,1	22,8	4.175,1	1.406,5	515,4	634,6	1.478,7	88,3	51,6
mar.	1.102,5	675,8	283,8	74,4	44,0	1,1	23,4	4.175,4	1.409,7	511,0	633,0	1.481,8	88,7	51,2
apr. ^(p)	1.103,2	679,4	285,4	69,4	44,7	1,1	23,1	4.206,6	1.434,4	514,7	633,6	1.485,0	88,2	50,8
Transazioni														
2003	70,4	40,8	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,8	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004	78,3	45,8	17,2	6,7	8,1	0,7	-0,2	177,5	90,1	-29,6	31,0	85,1	-1,9	2,8
2005 gen.	-37,2	-16,7	-15,2	0,8	-1,2	0,0	-4,8	5,1	-2,9	-0,5	1,7	10,5	-0,3	-3,5
feb.	-6,4	-2,1	-3,5	0,1	1,2	0,0	-2,1	8,8	5,4	1,3	0,0	2,2	0,6	-0,6
mar.	28,3	19,0	7,8	0,6	0,3	0,0	0,6	0,9	3,6	-4,2	-0,3	2,3	-0,1	-0,4
apr. ^(p)	0,4	3,5	1,5	-5,0	0,7	0,0	-0,3	31,1	24,6	3,5	0,6	3,2	-0,4	-0,4
Variazioni percentuali														
2003 dic.	7,2	6,7	23,0	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 dic.	7,5	7,3	6,2	10,0	21,8	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 gen.	8,0	8,6	6,2	10,2	15,4	14,4	-2,0	4,2	6,3	-4,6	4,8	5,9	-1,2	-3,5
feb.	6,9	9,5	0,7	9,1	18,0	71,1	-12,2	4,4	6,6	-3,0	4,4	5,7	-0,1	-4,7
mar.	7,6	9,0	4,2	8,2	16,9	68,0	-9,2	4,4	6,6	-3,0	4,1	5,6	0,1	-1,3
apr. ^(p)	7,4	8,9	6,4	-0,6	17,1	66,5	-12,5	4,7	7,3	-1,5	3,9	5,4	0,9	-2,9

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⁾

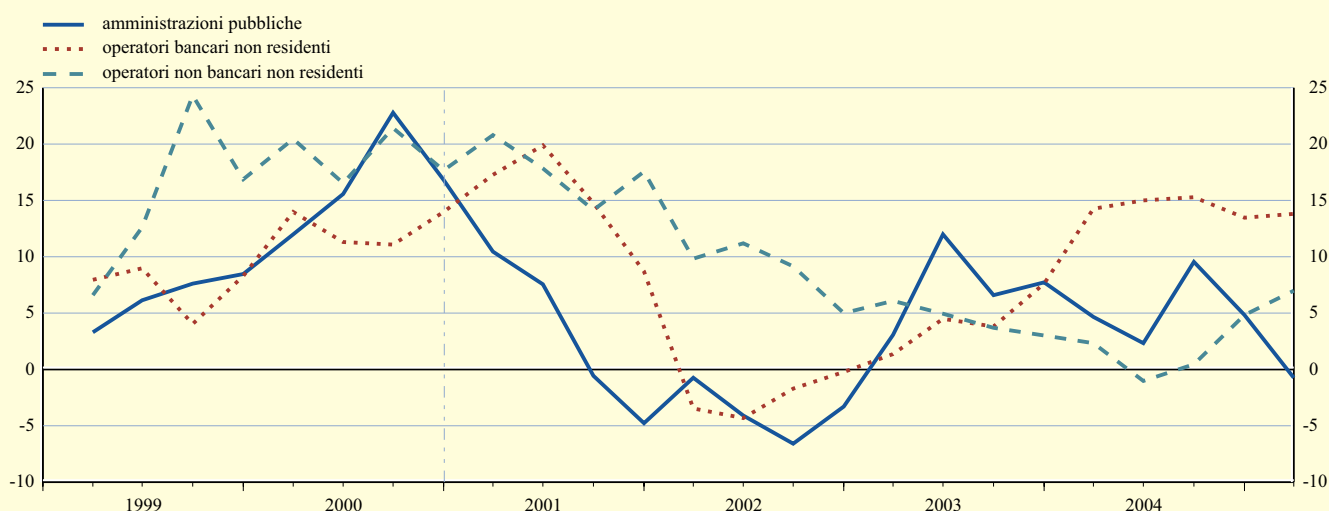
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2.271,0	1.585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2.245,1	1.580,9	664,3	96,1	568,2
2004 1° trim.	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2.444,2	1.742,7	701,5	100,8	600,7
2° trim.	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2.471,5	1.788,9	682,6	102,0	580,6
3° trim.	288,3	146,3	33,0	66,3	42,6	2.452,1	1.764,8	687,4	105,1	582,3
4° trim.	282,2	137,7	30,5	69,7	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005 1° trim. ^(p)	268,6	125,0	33,4	67,3	42,9	2.667,7	1.934,5	733,3	105,1	628,1
Transazioni										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,6	21,1	-1,3	22,4
2004 1° trim.	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
2° trim.	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
3° trim.	-4,8	-10,3	2,3	1,9	1,3	6,8	-4,6	11,5	3,1	8,4
4° trim.	-4,7	-8,7	-1,0	3,4	1,7	62,4	47,2	14,9	-2,1	17,0
2005 1° trim. ^(p)	-13,6	-12,7	2,8	-2,3	-1,4	190,5	149,5	41,0	1,7	39,3
Variazioni percentuali										
2002 dic.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 dic.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 mar.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
giu.	2,4	7,9	-7,6	-0,2	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
set.	9,5	13,2	5,1	3,3	11,5	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
dic.	4,9	3,7	5,6	4,2	9,2	10,9	13,4	4,8	7,2	4,4
2005 mar. ^(p)	-0,7	-11,4	19,5	8,0	9,1	11,9	13,8	7,0	3,9	7,6

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.

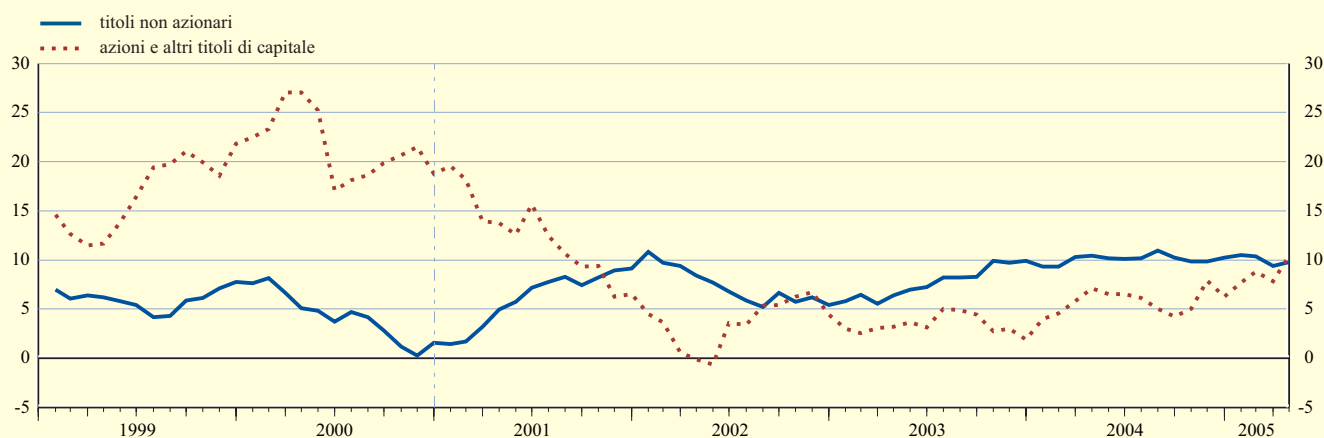
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ¹⁾

(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											
2003	3.576,3	1.216,2	57,4	1.227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1.071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3.939,5	1.362,6	59,9	1.284,1	15,8	449,1	16,3	751,7	1.158,3	286,5	656,6	215,2
2005 gen. feb. mar. apr. ^(p)	4.032,2	1.363,4	65,6	1.321,0	18,9	451,5	16,5	795,3	1.190,0	293,0	668,7	228,3
	4.069,9	1.377,2	64,7	1.349,9	17,9	462,3	16,0	781,9	1.211,6	293,5	672,0	246,1
	4.096,9	1.389,7	66,4	1.341,5	15,8	464,8	16,1	802,5	1.223,4	297,7	677,0	248,6
	4.161,5	1.412,8	65,1	1.354,1	17,9	472,5	17,6	821,5	1.281,7	312,2	731,6	238,0
	Transazioni											
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,5	146,8	5,0	40,3	1,3	36,0	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005 gen. feb. mar. apr. ^(p)	79,0	4,6	3,9	33,4	2,5	2,8	-0,4	32,3	31,0	6,1	11,5	13,4
	44,6	13,7	-0,4	29,5	-0,7	11,1	-0,3	-8,3	18,7	0,0	1,5	17,3
	17,5	11,7	1,1	-8,8	-2,3	2,7	-0,1	13,2	13,4	4,6	5,8	3,0
	58,4	23,3	-1,8	10,4	1,9	7,0	1,3	16,3	61,5	15,2	56,1	-9,8
	Variazioni percentuali											
2003 dic.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 dic.	10,2	12,1	8,5	3,3	7,7	8,7	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 gen. feb. mar. apr. ^(p)	10,5	11,2	10,8	4,7	23,7	9,5	-3,2	20,9	7,7	1,6	6,2	22,3
	10,3	10,4	16,3	5,5	18,7	11,0	-7,2	18,8	8,8	1,6	6,1	28,6
	9,4	9,0	14,0	3,9	-3,9	11,3	-5,8	19,8	7,9	2,4	4,4	27,5
	9,8	10,0	9,0	4,0	10,5	11,9	-1,1	19,1	10,4	5,5	9,4	21,3

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
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,6	-2,3	-0,3	-4,0
2005 gen.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6
feb.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
mar.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,0	-0,5
apr. ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

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
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,4	-1,6	-0,5	-1,1
2005 gen.	-2,6	-1,3	-0,3	-1,0	-0,2	0,0	-0,1
feb.	-1,2	-0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
mar.	-1,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
apr. ^(p)	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

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
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,4	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,8	-0,1	0,6	8,4	1,3	3,6	3,5
2005 gen.	5,5	0,0	0,1	4,2	0,1	-0,2	0,1	1,3	2,9	0,4	1,1	1,4
feb.	-2,0	0,3	0,0	-1,4	0,0	-0,3	0,0	-0,4	2,8	0,5	1,8	0,5
mar.	2,4	0,7	0,0	1,0	0,0	-0,2	0,0	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5
apr. ^(p)	3,6	0,4	0,0	2,2	0,0	0,7	0,0	0,3	-3,2	-0,8	-1,5	-0,8

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						Totale					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Residenti dell'area dell'euro													
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	4.364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 1° trim.	4.412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6.451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
2° trim.	4.522,7	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6.565,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
3° trim.	4.586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6.587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
4° trim.	4.708,2	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.779,3	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 1° trim. ^(p)	4.826,7	91,0	9,0	5,5	0,4	1,4	1,1	6.832,6	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,4
	Non residenti dell'area dell'euro													
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	1.580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 1° trim.	1.742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
2° trim.	1.788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
3° trim.	1.764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
4° trim.	1.748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 1° trim. ^(p)	1.934,5	46,9	53,1	36,1	2,1	2,9	9,0	733,3	54,9	45,1	29,1	1,5	2,1	9,2

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
2002	3.138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 1° trim.	3.458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
2° trim.	3.533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
3° trim.	3.597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
4° trim.	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 1° trim. ^(p)	3.795,1	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9

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													
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003	4.193,8	-	-	-	-	-	-	7.920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 1° trim.	4.224,9	-	-	-	-	-	-	7.993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
2° trim.	4.296,3	-	-	-	-	-	-	8.138,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
3° trim.	4.356,4	-	-	-	-	-	-	8.213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
4° trim.	4.456,8	-	-	-	-	-	-	8.369,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005 1° trim. ^(p)	4.574,6	-	-	-	-	-	-	8.480,1	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
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	1.182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 1° trim.	1.308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
2° trim.	1.322,6	49,2	50,8	30,8	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
3° trim.	1.317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	648,6	40,2	59,8	42,2	2,5	4,4	7,4
4° trim.	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	637,1	42,1	57,9	40,4	2,6	4,4	7,1
2005 1° trim. ^(p)	1.468,7	51,9	48,1	29,5	3,5	2,0	8,9	672,8	41,4	58,6	42,7	1,4	4,3	7,0

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ²⁾							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													
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	1.273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1.670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 1° trim.	1.341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1.735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
2° trim.	1.359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1.794,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
3° trim.	1.385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1.793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
4° trim.	1.422,5	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,2	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 1° trim. ^(p)	1.456,1	95,4	4,6	2,0	0,4	0,4	1,5	1.838,3	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
	Emessi da non residenti nell'area dell'euro													
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	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004 1° trim.	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
2° trim.	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
3° trim.	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
4° trim.	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 1° trim. ^(p)	361,8	49,2	50,8	30,2	1,0	0,5	16,4	440,6	44,1	55,9	32,1	7,3	0,7	9,0

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	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
2003 3° trim.	3.085,0	248,2	1.404,9	65,3	1.339,6	932,2	234,6	126,3	138,8
4° trim.	3.174,3	235,1	1.389,0	67,4	1.321,6	1.033,6	243,9	133,7	139,1
2004 1° trim.	3.356,2	266,5	1.434,5	70,4	1.364,1	1.103,9	263,2	136,9	151,2
2° trim.	3.373,2	244,9	1.430,8	69,4	1.361,5	1.121,1	278,5	140,3	157,6
3° trim.	3.392,8	246,7	1.472,9	72,1	1.400,8	1.095,2	281,0	144,4	152,6
4° trim. ^(p)	3.510,7	240,3	1.497,8	72,0	1.425,9	1.157,4	293,7	147,0	174,5

2. Passività

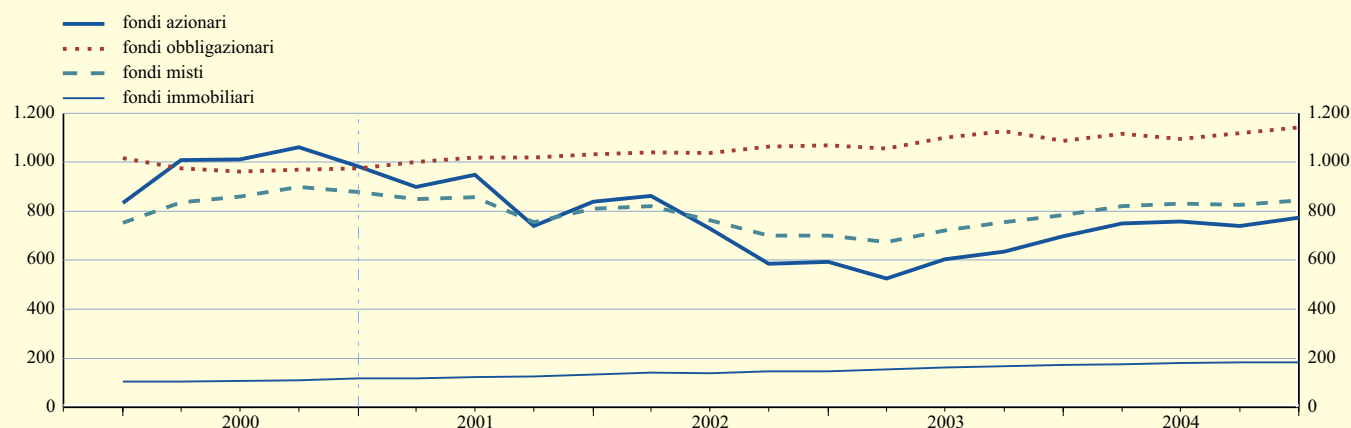
	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi d'investimento	Altre passività
	1	2	3	4
2003 3° trim.	3.085,0	43,2	2.917,0	124,8
4° trim.	3.174,3	44,2	3.011,0	119,1
2004 1° trim.	3.356,2	49,6	3.173,8	132,9
2° trim.	3.373,2	50,4	3.196,2	126,6
3° trim.	3.392,8	49,5	3.216,6	126,7
4° trim. ^(p)	3.510,7	48,6	3.322,5	139,6

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

	Totale	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore	
		Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003 3° trim.	3.085,0	635,4	1.126,7	753,8	167,7	401,4	2.248,5	836,5
4° trim.	3.174,3	697,8	1.086,3	783,0	171,7	435,5	2.317,7	856,6
2004 1° trim.	3.356,2	750,4	1.116,3	820,6	176,2	492,8	2.469,8	886,4
2° trim.	3.373,2	756,5	1.094,2	830,0	179,7	512,7	2.479,5	893,7
3° trim.	3.392,8	740,1	1.119,0	825,8	182,4	525,5	2.495,4	897,4
4° trim. ^(p)	3.510,7	772,0	1.142,4	844,6	182,7	569,0	2.594,1	916,6

F12 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									
2003 3° trim.	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
4° trim.	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 1° trim.	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
2° trim.	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
3° trim.	740,1	31,5	33,1	3,7	29,4	625,2	25,1	-	25,1
4° trim. (p)	772,0	28,5	34,1	3,7	30,4	652,8	28,0	-	28,6
Fondi obbligazionari									
2003 3° trim.	1.126,7	93,6	934,5	30,7	903,8	29,1	21,7	-	47,9
4° trim.	1.086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004 1° trim.	1.116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
2° trim.	1.094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
3° trim.	1.119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
4° trim. (p)	1.142,4	77,5	943,7	39,9	903,8	36,9	23,4	-	60,9
Fondi misti									
2003 3° trim.	753,8	50,4	323,8	22,2	301,6	248,3	95,4	0,3	35,6
4° trim.	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004 1° trim.	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
2° trim.	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
3° trim.	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
4° trim. (p)	844,6	50,4	346,9	20,1	326,8	281,9	121,3	0,2	43,9
Fondi immobiliari									
2003 3° trim.	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
4° trim.	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 1° trim.	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
2° trim.	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
3° trim.	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
4° trim. (p)	182,7	14,7	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,9	8,1

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
	1	2	3	4	5	6	7
Fondi aperti al pubblico							
2003 3° trim.	2.248,5	198,9	927,3	736,4	176,6	108,9	100,4
4° trim.	2.317,7	191,6	913,2	815,7	183,8	115,5	98,0
2004 1° trim.	2.469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
2° trim.	2.479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
3° trim.	2.495,4	205,7	974,5	872,5	213,2	124,0	105,5
4° trim. (p)	2.594,1	201,5	997,2	927,2	222,8	127,5	117,9
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2003 3° trim.	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
4° trim.	856,6	43,4	475,8	217,9	60,0	18,3	41,2
2004 1° trim.	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
2° trim.	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
3° trim.	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
4° trim. (p)	916,6	38,7	500,6	230,2	70,9	19,5	56,7

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)

	Totale	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											
2003 3° trim.	15.183,4	5.762,1	322,7	5.070,8	1.956,6	1.555,8	1.469,0	89,3	183,9	184,7	345,3
4° trim.	15.595,5	5.881,9	352,4	5.183,1	2.027,4	1.559,2	1.511,4	85,2	153,6	192,8	348,0
2004 1° trim.	15.810,8	5.915,0	350,8	5.180,6	2.020,6	1.545,0	1.533,9	81,2	183,8	199,8	394,6
2° trim.	16.078,3	6.052,5	372,0	5.264,1	2.101,2	1.529,7	1.553,9	79,4	223,7	192,7	396,0
3° trim.	16.158,8	6.077,1	383,5	5.284,4	2.104,2	1.532,3	1.565,1	82,8	204,1	205,1	390,8
4° trim.	16.567,4	6.290,7	468,4	5.435,0	2.165,1	1.577,8	1.603,8	88,2	162,4	224,9	.
Transazioni											
2003 3° trim.	128,3	12,5	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,8	17,1
4° trim.	165,5	125,3	29,7	117,9	78,9	7,9	36,3	-5,2	-30,3	8,0	10,9
2004 1° trim.	149,9	30,7	-1,6	-4,9	-7,5	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,0	41,9
2° trim.	283,6	136,7	21,2	83,1	78,9	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,1	0,8
3° trim.	122,8	28,9	11,5	24,7	4,6	5,4	11,3	3,4	-19,7	12,4	-1,2
4° trim.	175,9	167,8	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,8	.
Variazioni percentuali											
2003 3° trim.	4,9	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	12,9	24,9
4° trim.	4,6	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,9
2004 1° trim.	4,5	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,6	25,2
2° trim.	4,8	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	5,0	21,4
3° trim.	4,8	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,0	15,2
4° trim.	4,7	6,2	17,4	5,1	7,0	1,6	6,2	3,6	5,4	16,7	.

	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										
2003 3° trim.	1.951,1	186,5	1.764,6	3.638,0	1.769,9	1.868,1	408,7	3.832,2	3.460,8	371,5
4° trim.	1.913,1	191,2	1.721,8	3.924,6	2.028,9	1.895,7	406,6	3.875,9	3.504,3	371,6
2004 1° trim.	1.927,8	198,3	1.729,5	4.028,0	2.077,5	1.950,5	420,9	3.939,9	3.559,4	380,5
2° trim.	1.958,0	214,6	1.743,4	4.076,1	2.133,7	1.942,4	424,3	3.991,6	3.607,6	384,0
3° trim.	1.980,5	216,0	1.764,5	4.044,8	2.107,2	1.937,6	424,6	4.056,5	3.669,6	386,9
4° trim.	1.979,9	207,0	1.772,9	4.180,0	2.228,5	1.951,5	406,7	4.116,7	3.727,1	389,7
Transazioni										
2003 3° trim.	11,9	2,4	9,5	45,6	23,6	22,1	2,7	58,3	54,9	3,4
4° trim.	2,0	9,9	-8,0	-18,6	-18,5	-0,1	-10,2	56,8	57,3	-0,5
2004 1° trim.	9,4	6,5	2,9	37,9	7,9	30,0	15,1	71,9	62,0	9,9
2° trim.	33,6	15,0	18,6	58,6	58,2	0,4	-0,6	54,6	50,1	4,5
3° trim.	17,2	1,6	15,5	14,5	11,5	3,0	-2,3	62,1	58,2	3,9
4° trim.	-9,8	-10,7	0,9	-49,0	-38,0	-11,0	-16,5	66,9	63,1	3,8
Variazioni percentuali										
2003 3° trim.	-1,7	-9,1	-0,7	4,4	1,6	7,2	9,3	6,3	6,7	3,5
4° trim.	-1,1	-4,7	-0,7	4,1	1,2	7,1	8,5	6,8	7,1	3,9
2004 1° trim.	-0,8	-0,6	-0,8	3,7	2,2	5,1	2,8	6,7	6,9	4,8
2° trim.	2,9	18,2	1,3	3,4	4,1	2,9	1,7	6,4	6,6	4,7
3° trim.	3,2	17,7	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,4	6,6	4,8
4° trim.	2,6	6,5	2,2	1,6	2,0	1,2	-1,1	6,6	6,7	6,0

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)

	Totale		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⁾				
		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												
2003 3° trim.	16.294,9	8.334,2	7.293,7	887,0	71,1	815,9	3.659,1	1.185,0	2.474,1	3.788,2	283,8	3.504,4	275,5
4° trim.	16.641,0	8.481,0	7.397,3	958,6	81,0	877,6	3.663,0	1.167,8	2.495,2	3.859,4	284,6	3.574,8	266,4
2004 1° trim.	16.989,8	8.530,4	7.466,3	964,3	84,9	879,4	3.654,4	1.163,2	2.491,2	3.911,7	278,6	3.633,1	305,5
2° trim.	17.189,5	8.677,7	7.597,2	956,7	90,4	866,2	3.699,1	1.171,5	2.527,6	4.021,9	290,7	3.731,2	304,4
3° trim.	17.293,9	8.755,3	7.674,7	952,4	89,0	863,4	3.700,6	1.153,2	2.547,4	4.102,3	287,7	3.814,6	279,8
4° trim.	17.662,8	8.887,7	7.796,9	952,5	79,7	872,9	3.751,6	1.174,2	2.577,3	4.183,6	292,1	3.891,5	.
	Transazioni												
2003 3° trim.	145,0	87,6	58,8	8,9	1,1	7,8	8,1	-25,8	33,9	70,7	-5,7	76,4	22,8
4° trim.	133,2	117,2	118,4	23,3	9,9	13,5	16,1	-16,4	32,4	77,8	3,8	74,1	-1,4
2004 1° trim.	203,8	54,4	76,1	7,3	4,0	3,3	-10,5	-4,8	-5,6	57,7	-4,5	62,2	34,5
2° trim.	270,3	155,3	134,6	-9,3	5,4	-14,7	70,9	15,4	55,5	93,8	8,8	84,9	-1,3
3° trim.	148,5	79,5	85,9	-3,9	-1,4	-2,5	0,6	-15,9	16,5	82,8	-2,6	85,4	-21,4
4° trim.	123,3	147,5	139,9	1,9	-9,4	11,3	63,0	21,0	42,0	82,6	5,9	76,7	.
	Variazioni percentuali												
2003 3° trim.	5,3	5,5	4,3	2,9	33,1	0,8	4,6	1,1	6,4	7,1	-2,3	7,9	16,1
4° trim.	4,9	5,1	4,6	3,7	36,5	1,3	3,4	0,2	5,0	7,2	-1,9	8,0	12,9
2004 1° trim.	4,6	4,6	4,7	3,9	26,5	2,0	1,9	-1,8	3,6	7,5	-0,7	8,2	22,8
2° trim.	4,6	5,0	5,4	3,4	29,1	1,2	2,3	-2,6	4,8	8,1	0,8	8,7	21,5
3° trim.	4,6	4,9	5,7	2,0	25,1	-0,1	2,1	-1,8	4,0	8,2	1,9	8,7	3,8
4° trim.	4,5	5,2	5,9	-0,4	-1,7	-0,3	3,4	1,3	4,3	8,2	2,7	8,7	.
	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												
2003 3° trim.	5.021,5	4.410,4	561,0	3.849,3	611,1	192,0	419,2	2.473,0	174,3	291,9			
4° trim.	4.959,5	4.336,5	548,4	3.788,1	623,0	196,7	426,4	2.726,3	181,7	292,5			
2004 1° trim.	5.139,7	4.520,7	590,8	3.929,9	619,0	208,9	410,1	2.834,1	189,0	296,5			
2° trim.	5.186,3	4.555,1	616,3	3.938,7	631,2	218,7	412,5	2.843,0	181,9	300,7			
3° trim.	5.276,1	4.638,5	614,2	4.024,3	637,6	216,7	421,0	2.763,5	194,0	305,0			
4° trim.	5.281,2	4.645,4	581,9	4.063,5	635,8	213,9	421,8	2.980,9	213,5	299,5			
	Transazioni												
2003 3° trim.	48,0	39,0	-8,8	47,8	9,0	5,5	3,5	3,9	2,4	3,1			
4° trim.	4,0	-5,6	-15,6	10,0	9,6	0,8	8,8	0,2	7,4	4,4			
2004 1° trim.	137,1	143,7	42,1	101,6	-6,7	12,2	-18,8	2,1	7,3	2,9			
2° trim.	114,6	100,3	25,4	74,9	14,3	10,5	3,8	4,4	-7,1	3,1			
3° trim.	47,8	39,4	-0,8	40,1	8,4	-1,0	9,5	5,9	12,1	3,2			
4° trim.	-50,7	-48,0	-32,6	-15,4	-2,7	-3,9	1,2	3,2	19,4	3,8			
	Variazioni percentuali												
2003 3° trim.	6,7	6,0	13,8	5,0	12,1	27,7	6,1	0,7	13,2	4,4			
4° trim.	6,5	5,7	12,3	4,8	13,0	22,2	9,1	0,8	8,9	4,9			
2004 1° trim.	6,1	6,1	9,9	5,6	6,0	13,8	2,5	1,0	7,5	4,8			
2° trim.	6,0	6,3	7,6	6,1	4,3	15,6	-0,7	0,4	4,8	4,7			
3° trim.	6,0	6,3	9,1	5,9	4,2	11,7	0,8	0,5	11,3	4,7			
4° trim.	5,0	5,4	6,2	5,3	2,1	9,1	-1,0	0,6	17,5	4,5			

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												
2003 3° trim.	3.504,5	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	341,5	61,3	280,2	1.422,4	59,7	1.362,7
4° trim.	3.598,1	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	336,6	61,6	275,0	1.459,4	59,1	1.400,3
2004 1° trim.	3.736,0	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	346,4	64,0	282,4	1.522,8	61,5	1.461,3
2° trim.	3.757,4	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	343,6	65,5	278,1	1.529,2	63,0	1.466,2
3° trim.	3.814,5	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	345,4	66,1	279,3	1.574,0	62,8	1.511,2
4° trim.	3.901,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	340,1	68,4	271,6	1.622,5	61,2	1.561,3
Transazioni												
2003 3° trim.	33,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	0,9	-0,6	1,5	27,4	2,9	24,5
4° trim.	67,8	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-5,3	0,0	-5,4	48,9	-1,4	50,3
2004 1° trim.	90,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	9,8	2,6	7,2	45,9	2,1	43,8
2° trim.	30,2	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,7	1,6	-4,3	24,5	1,0	23,5
3° trim.	46,2	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	1,8	0,7	1,2	25,1	-0,6	25,7
4° trim.	54,5	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-5,6	2,2	-7,8	41,0	-0,8	41,8
Variazioni percentuali												
2003 3° trim.	6,2	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,2	-17,4	5,2	10,2	25,8	9,6
4° trim.	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-3,2	-11,3	-1,2	11,1	14,1	11,0
2004 1° trim.	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	2,6	3,4	2,4	10,4	10,8	10,4
2° trim.	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,8	5,8	-0,3	10,5	8,1	10,6
3° trim.	6,7	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	1,1	8,0	-0,4	10,1	1,8	10,5
4° trim.	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	1,0	11,5	-1,3	9,4	2,9	9,6

	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	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
							da IFM						
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Consistenze												
2003 3° trim.	1.092,1	483,9	608,2	60,6	115,2	3.794,9	62,7	44,3	19,0	164,8	3.548,4	3.022,8	525,7
4° trim.	1.151,9	520,6	631,3	64,1	107,8	3.851,0	51,9	35,4	21,0	189,9	3.588,1	3.061,6	526,5
2004 1° trim.	1.198,2	537,0	661,2	63,4	111,3	3.936,5	61,6	46,3	21,5	190,9	3.662,5	3.123,6	538,9
2° trim.	1.207,0	535,8	671,2	63,6	112,2	3.993,4	69,6	53,7	22,0	193,3	3.708,6	3.165,5	543,1
3° trim.	1.207,6	528,3	679,2	63,1	114,0	4.038,1	69,5	52,5	20,4	185,7	3.762,5	3.214,7	547,7
4° trim.	1.240,7	550,8	689,9	68,3	115,0	4.106,7	64,1	48,6	21,3	207,1	3.814,2	3.264,0	550,2
	Transazioni												
2003 3° trim.	9,6	4,6	5,0	-4,3	1,4	57,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,7	49,9	4,8
4° trim.	21,3	5,9	15,4	4,1	-7,2	45,9	-10,8	-8,9	1,9	5,0	49,8	49,5	0,2
2004 1° trim.	16,6	-0,4	17,0	-0,8	3,6	80,6	9,6	10,8	0,4	0,8	69,8	56,4	13,4
2° trim.	0,0	-7,4	7,4	-0,1	1,1	58,7	7,6	7,0	0,5	0,1	50,5	45,3	5,2
3° trim.	9,0	3,4	5,6	-0,5	2,0	59,3	-0,1	-1,1	-1,3	2,1	58,6	52,9	5,7
4° trim.	7,6	2,1	5,5	5,3	1,5	49,9	-5,1	-3,6	0,6	0,1	54,3	50,8	3,5
	Variazioni percentuali												
2003 3° trim.	4,0	-0,6	7,6	17,7	4,6	6,2	6,7	9,4	2,8	2,8	6,4	6,9	3,6
4° trim.	5,1	1,9	7,6	11,3	-1,0	6,9	12,9	12,7	13,4	6,2	6,8	7,3	4,2
2004 1° trim.	6,5	3,2	8,8	5,9	-0,1	6,7	0,9	8,5	16,3	8,3	6,7	7,1	4,9
2° trim.	4,5	0,6	7,5	-1,7	-0,9	6,5	14,0	18,8	18,4	3,5	6,4	6,8	4,5
3° trim.	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,4	10,2	17,5	8,4	4,8	6,4	6,8	4,7
4° trim.	2,9	-0,4	5,6	6,2	7,6	6,5	23,3	36,9	1,5	1,6	6,5	6,7	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
1997	351,8	1.136,1	-797,1	12,8	0,0	1.937,6	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	36,0
1998	417,0	1.201,3	-823,6	39,2	0,2	2.407,0	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	42,3
1999	451,2	1.290,9	-863,7	23,8	0,2	3.111,1	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	41,3
2000	500,0	1.394,2	-913,1	35,6	-16,7	2.897,2	1,3	350,9	264,6	829,9	1.189,1	251,3	10,0
2001	482,1	1.449,3	-973,6	4,4	2,0	2.574,7	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-35,3
2002	395,8	1.439,7	-1.035,0	-10,0	1,1	2.295,6	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	36,4
2003	409,6	1.464,9	-1.064,6	8,9	0,5	2.394,9	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	11,7

	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
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1.419,4	-913,1	8,8	2.882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1.449,4	-973,6	10,2	2.570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	457,7	1.482,8	-1.035,0	9,9	2.233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	411,8	1.471,4	-1.064,6	5,1	2.392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

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
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1.147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	171,9	757,6	-581,0	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,6	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	156,9	746,4	-597,8	360,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,3	647,2	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Famiglie ⁵⁾

	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
1997	167,8	374,7	-210,3	427,7	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3.852,4	16,0
1998	183,6	387,8	-215,1	440,7	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3.954,9	15,0
1999	192,2	418,2	-230,2	472,2	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4.105,3	14,1
2000	213,0	442,2	-240,3	420,3	66,2	35,3	122,6	245,9	406,9	607,5	226,4	224,7	4.329,8	14,0
2001	206,9	452,3	-257,6	398,2	180,7	82,7	45,4	229,1	429,0	650,1	176,2	174,3	4.619,4	14,1
2002	167,9	464,2	-291,3	472,6	220,6	83,1	-1,0	211,3	427,3	675,8	213,2	211,1	4.762,5	14,2
2003	184,6	485,0	-299,9	508,1	224,2	16,6	83,6	229,8	432,4	696,2	260,2	257,9	4.902,6	14,2

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.

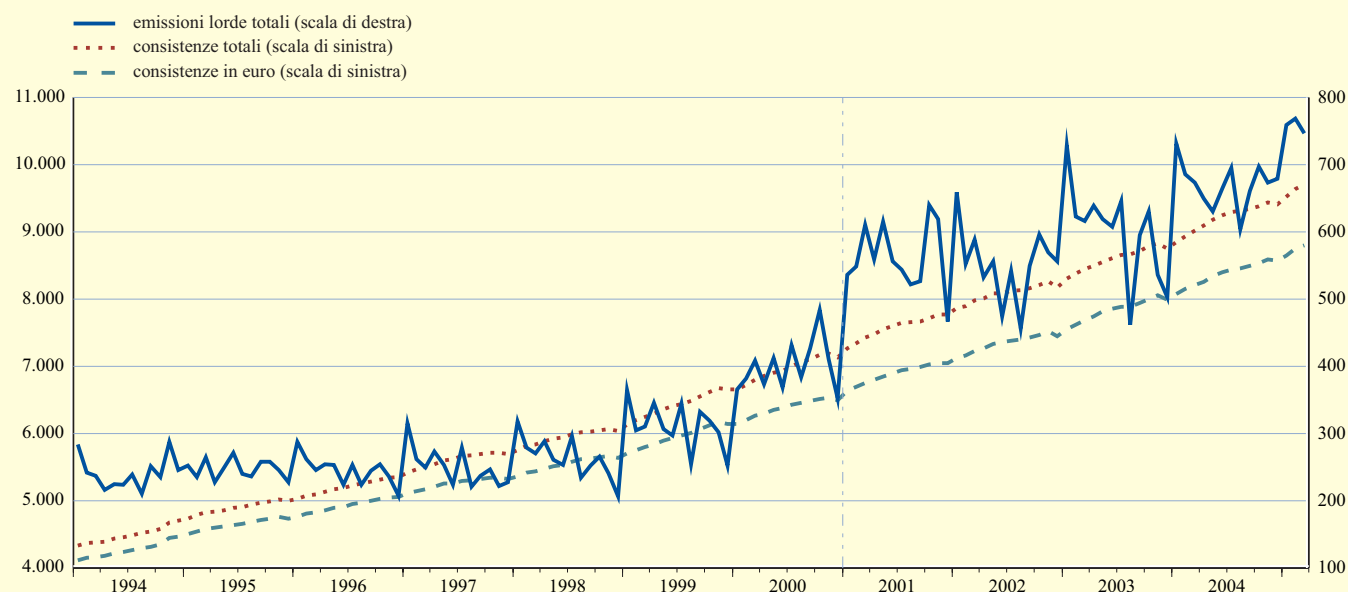
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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												
2004 mar.	9.495,0	717,8	612,1	105,8	9.022,4	673,1	600,3	72,8	91,0	92,7	95,3	51,9
apr.	9.523,9	649,5	624,4	25,1	9.095,7	649,4	586,9	62,5	90,8	93,2	95,0	47,8
mag.	9.626,1	649,2	549,6	99,6	9.179,9	630,8	543,6	87,3	90,9	93,9	94,9	76,4
giu.	9.737,0	711,3	602,1	109,2	9.250,0	664,7	597,9	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
lug.	9.759,7	707,8	686,3	21,6	9.295,0	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,6
ago.	9.792,5	619,8	590,5	29,3	9.310,6	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
set.	9.905,4	725,1	616,4	108,7	9.343,4	661,2	621,5	39,7	91,0	94,9	94,5	40,3
ott.	9.931,2	712,2	690,1	22,0	9.380,5	696,7	656,0	40,8	91,0	93,7	94,9	30,5
nov.	10.021,4	703,3	618,7	84,6	9.436,0	673,5	615,1	58,4	91,1	94,3	94,3	55,5
dic.	10.025,0	705,7	701,2	4,5	9.408,4	679,5	702,3	-22,8	91,1	95,2	95,2	-21,5
2005 gen.	10.091,0	763,2	709,3	53,9	9.522,6	759,5	675,8	83,7	90,8	93,8	95,6	66,1
feb.	10.211,1	792,4	675,4	117,0	9.636,0	768,4	654,2	114,2	90,9	94,5	95,1	103,8
mar.	10.319,1	795,0	687,3	107,7	9.702,0	746,6	691,8	54,8	90,7	93,9	94,9	44,7
A lungo termine												
2004 mar.	8.569,6	213,5	154,0	59,5	8.091,2	189,6	135,8	53,8	91,3	86,8	94,2	36,5
apr.	8.613,9	163,8	123,8	39,9	8.145,5	155,6	110,0	45,5	91,2	88,5	94,7	33,5
mag.	8.719,3	174,7	72,0	102,8	8.235,4	156,5	67,6	88,9	91,1	89,3	90,8	78,3
giu.	8.806,9	204,2	120,3	84,0	8.309,7	181,2	112,5	68,6	91,2	92,9	92,2	64,5
lug.	8.846,4	190,3	153,1	37,2	8.349,2	173,4	139,0	34,4	91,1	91,8	93,7	28,9
ago.	8.873,7	87,2	61,9	25,3	8.364,8	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
set.	8.968,2	191,4	101,8	89,5	8.414,5	156,7	104,5	52,2	91,2	91,6	89,0	50,4
ott.	9.005,2	174,0	139,9	34,1	8.435,9	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
nov.	9.080,0	168,3	98,3	69,9	8.489,0	154,7	95,3	59,3	91,2	89,1	92,2	49,9
dic.	9.104,6	147,6	123,0	24,5	8.496,2	135,1	119,2	16,0	91,4	91,6	90,4	16,0
2005 gen.	9.175,0	198,4	137,6	60,8	8.585,5	195,0	130,7	64,3	91,1	89,7	93,8	52,2
feb.	9.290,8	220,3	106,9	113,3	8.688,2	198,7	95,5	103,1	91,2	90,4	89,5	94,2
mar.	9.366,9	200,9	125,1	75,7	8.754,3	181,3	122,7	58,6	91,1	89,0	90,0	50,9

F13 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 dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.

4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento

(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 finan- ziarie non monetarie	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finan- ziarie non monetarie	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2003	8.749	3.353	665	589	3.923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9.408	3.710	742	593	4.114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2004 1° trim.	9.022	3.491	666	587	4.045	232	91,0	84,5	87,4	87,6	97,4	95,5
2° trim.	9.250	3.574	694	604	4.139	239	90,8	84,0	88,3	87,4	97,4	95,5
3° trim.	9.343	3.641	696	600	4.163	242	91,0	84,0	89,1	87,3	97,6	95,7
4° trim.	9.408	3.710	742	593	4.114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2004 dic.	9.408	3.710	742	593	4.114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2005 gen.	9.523	3.742	745	601	4.178	256	90,8	83,6	90,4	87,6	97,6	95,6
feb.	9.636	3.800	749	606	4.223	258	90,9	83,6	90,7	87,7	97,6	95,7
mar.	9.702	3.842	762	612	4.227	259	90,7	83,3	90,8	87,8	97,6	95,7
A breve termine												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 1° trim.	931	417	5	102	403	4	88,3	76,9	100,0	94,7	98,3	84,4
2° trim.	940	420	5	108	402	5	88,0	76,3	100,0	95,2	98,2	83,7
3° trim.	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
4° trim.	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 dic.	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005 gen.	937	453	7	99	373	5	88,1	77,2	95,2	96,2	99,1	86,2
feb.	948	456	8	106	372	6	88,2	77,5	96,8	96,4	98,8	87,4
mar.	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
Totale a lungo termine ¹⁾												
2003	7.888	2.963	659	495	3.556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8.496	3.263	734	503	3.751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2004 1° trim.	8.091	3.074	661	485	3.643	228	91,3	85,5	87,3	86,2	97,3	95,7
2° trim.	8.310	3.154	689	495	3.737	234	91,2	85,0	88,2	85,7	97,3	95,8
3° trim.	8.415	3.229	690	500	3.758	236	91,2	84,8	89,1	85,7	97,5	95,9
4° trim.	8.496	3.263	734	503	3.751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2004 dic.	8.496	3.263	734	503	3.751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2005 gen.	8.586	3.290	738	502	3.805	250	91,1	84,5	90,3	85,9	97,4	95,8
feb.	8.688	3.344	741	500	3.851	252	91,2	84,4	90,6	85,8	97,5	95,9
mar.	8.754	3.387	754	507	3.853	254	91,1	84,2	90,7	86,0	97,5	95,9
Di cui a lungo termine con tasso fisso												
2003	6.115	1.885	406	419	3.240	165	91,8	85,4	80,4	86,7	97,4	95,4
2004	6.377	1.928	422	411	3.430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2004 1° trim.	6.246	1.926	412	411	3.324	173	91,5	84,9	80,4	85,6	97,3	95,5
2° trim.	6.363	1.943	418	416	3.409	177	91,5	84,6	81,3	84,9	97,3	95,6
3° trim.	6.389	1.951	413	414	3.431	180	91,6	84,1	82,4	85,2	97,4	95,8
4° trim.	6.377	1.928	422	411	3.430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2004 dic.	6.377	1.928	422	411	3.430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2005 gen.	6.440	1.943	424	410	3.472	191	91,5	83,6	83,9	85,1	97,4	95,6
feb.	6.493	1.957	424	407	3.513	193	91,6	83,6	84,3	85,0	97,4	95,8
mar.	6.521	1.972	432	413	3.508	196	91,5	83,4	84,6	85,2	97,4	95,8
Di cui a lungo termine con tasso variabile												
2003	1.580	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1.867	1.146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004 1° trim.	1.636	1.008	246	62	265	55	91,1	87,5	98,7	89,2	97,5	96,0
2° trim.	1.715	1.048	268	65	277	57	90,8	86,7	98,8	89,7	97,5	96,2
3° trim.	1.770	1.100	274	73	268	56	90,6	86,7	98,9	87,5	97,5	96,3
4° trim.	1.867	1.146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004 dic.	1.867	1.146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2005 gen.	1.878	1.148	311	79	282	59	90,7	86,6	99,0	89,1	97,7	96,5
feb.	1.919	1.180	314	79	286	59	90,6	86,5	99,0	89,1	97,7	96,5
mar.	1.950	1.204	319	80	290	58	90,5	86,3	99,0	89,2	97,9	96,3

Fonte: BCE

1) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

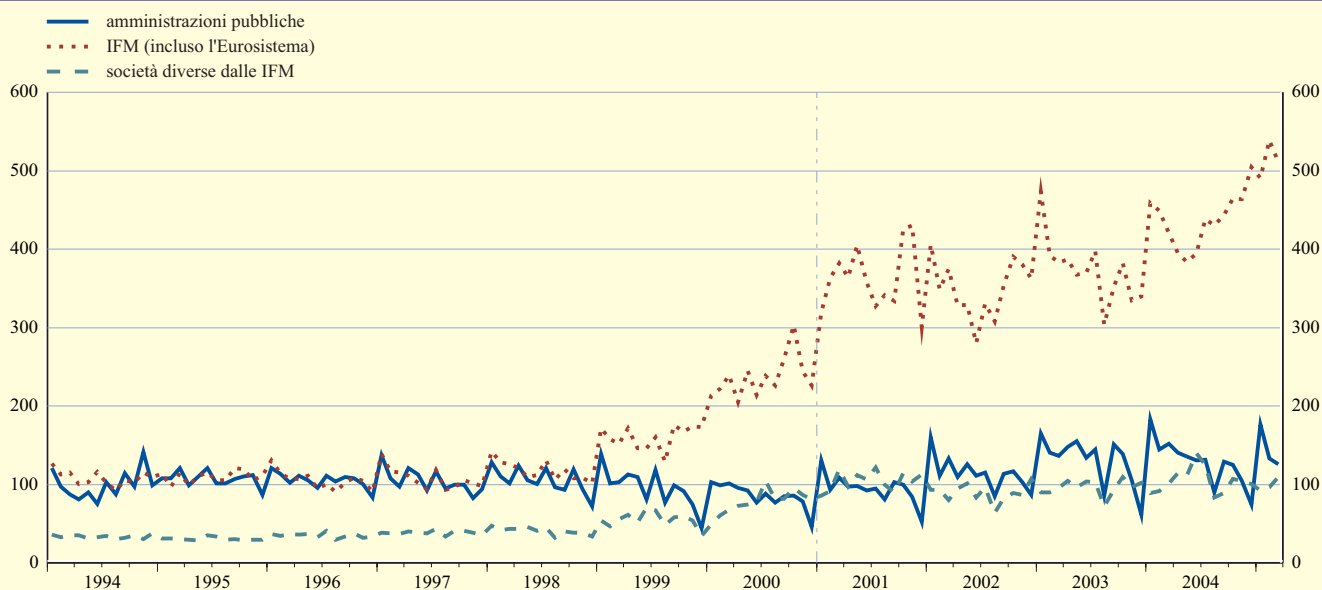
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento (miliardi di euro salvo diversa indicazione; valori nominali)

2. Emissioni lorde (transazioni nel periodo)

	Totale						A lungo termine ¹⁾					
	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 finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie non monetarie	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale						A lungo termine con tasso fisso					
2003	7.206,3	4.485,6	244,7	909,7	1.478,8	87,4	1.284,7	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8.044,9	5.249,8	227,8	1.027,9	1.457,1	82,4	1.192,1	406,7	75,6	60,4	614,0	35,5
2004 1° trim.	2.090,1	1.329,0	38,1	243,5	453,0	26,5	377,4	136,1	16,8	11,7	199,7	13,2
2° trim.	1.945,0	1.173,3	64,0	300,5	387,5	19,6	307,8	91,3	21,8	19,7	166,8	8,1
3° trim.	1.960,1	1.313,3	41,7	255,5	333,2	16,3	248,1	86,6	10,3	14,3	130,9	6,1
4° trim.	2.049,8	1.434,1	83,9	228,4	283,4	20,0	258,8	92,7	26,7	14,7	116,6	8,1
2004 dic.	679,5	505,0	32,6	67,7	68,9	5,3	70,7	31,4	6,8	3,3	27,3	1,9
2005 gen.	759,5	490,8	9,8	82,3	166,2	10,4	142,2	44,7	4,0	3,6	82,9	6,9
feb.	768,4	539,0	15,0	81,1	125,8	7,6	127,4	50,9	5,1	3,3	63,6	4,6
mar.	746,6	511,1	24,9	84,6	119,1	7,0	117,6	43,0	11,0	8,3	51,9	3,4
	Di cui a breve termine						A lungo termine con tasso variabile					
2003	5.332,7	3.698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6.147,2	4.383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	615,7	402,5	108,2	31,8	59,7	13,5
2004 1° trim.	1.539,0	1.072,1	10,0	224,7	223,7	8,4	146,4	105,3	11,3	6,6	18,4	4,9
2° trim.	1.451,7	969,5	11,1	271,1	191,3	8,8	159,7	97,0	31,1	7,8	21,1	2,7
3° trim.	1.554,7	1.118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
4° trim.	1.601,9	1.222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	173,7	105,0	45,2	7,4	11,7	4,4
2004 dic.	544,4	435,9	3,5	61,4	41,2	2,4	58,1	31,9	22,3	2,9	0,0	1,0
2005 gen.	564,5	408,3	4,2	77,3	72,1	2,5	44,8	33,3	1,6	1,3	7,5	1,0
feb.	569,7	429,4	4,6	76,7	56,1	2,9	64,5	53,9	5,3	0,7	4,5	0,1
mar.	565,3	423,7	3,5	74,7	60,2	3,2	54,7	38,8	10,2	1,4	4,0	0,3

FI4 Emissioni lorde di titoli non azionari per settore emittente

(miliardi di euro, transazioni nel periodo, valori nominali)



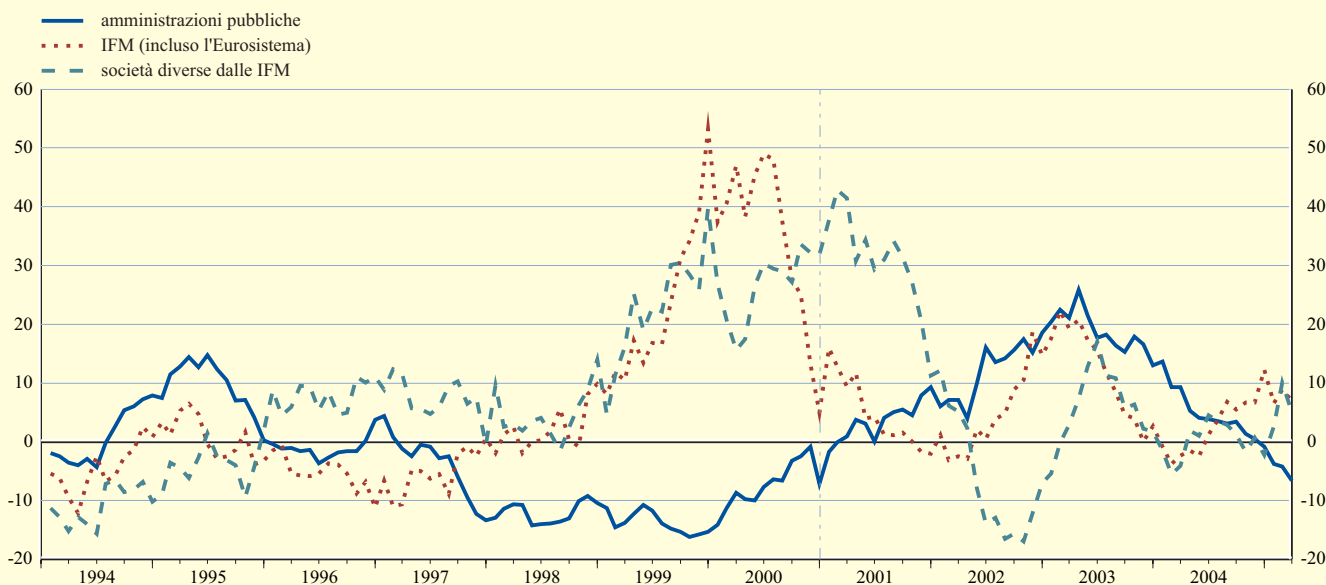
Fonte: BCE.

1) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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

	Totale						A breve termine					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	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
Tutte le valute												
2003	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,8	14,3	3,7	4,9	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 1° trim.	6,8	6,2	19,8	5,9	4,8	21,4	3,5	-1,5	-17,9	-1,8	11,4	7,7
2° trim.	6,9	7,9	14,6	2,2	5,0	18,5	1,7	-1,5	-16,6	2,1	5,2	16,9
3° trim.	7,1	8,5	12,4	3,6	5,2	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
4° trim.	6,8	8,8	10,9	3,0	4,6	14,5	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2004 ott.	6,6	8,7	10,2	3,2	4,4	14,3	3,4	6,7	4,5	-2,0	0,9	64,3
nov.	6,7	8,5	11,4	3,3	4,5	14,3	3,2	6,7	7,7	0,3	-0,2	77,9
dic.	7,1	9,3	12,1	1,6	4,9	14,2	5,0	12,3	22,3	-3,9	-1,3	51,2
2005 gen.	7,0	8,7	11,9	3,1	5,0	14,9	1,7	6,6	23,3	1,4	-4,1	32,7
feb.	7,3	9,3	11,2	3,4	5,3	12,8	3,3	8,9	45,7	8,2	-4,6	31,5
mar.	7,1	8,7	14,6	5,1	4,5	11,8	0,8	7,0	47,6	2,8	-7,0	36,2
Euro												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	25,0	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	17,8	2,8	5,0	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 1° trim.	6,7	5,3	23,7	5,9	4,9	20,6	4,3	-0,9	-17,9	-2,5	11,3	8,4
2° trim.	6,5	6,6	18,1	1,4	5,0	18,1	1,5	-2,4	-15,5	1,7	5,0	14,6
3° trim.	6,7	7,0	16,2	2,4	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
4° trim.	6,4	7,6	14,3	1,9	4,6	14,5	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2004 ott.	6,2	7,5	13,3	2,1	4,4	14,4	3,1	6,5	0,3	-1,2	1,1	69,3
nov.	6,3	7,3	15,0	2,1	4,5	14,2	3,3	7,3	2,6	1,3	-0,1	91,5
dic.	6,8	8,4	15,3	0,4	4,8	14,4	5,1	14,5	15,1	-2,5	-1,4	49,7
2005 gen.	6,6	7,3	15,3	2,4	4,8	15,0	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
feb.	6,8	7,8	14,4	2,8	5,2	12,9	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,6
mar.	6,7	7,3	18,2	4,8	4,5	12,0	0,8	7,9	42,8	5,0	-6,8	39,2

F15 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente (variazioni percentuali)



Fonte: BCE.

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

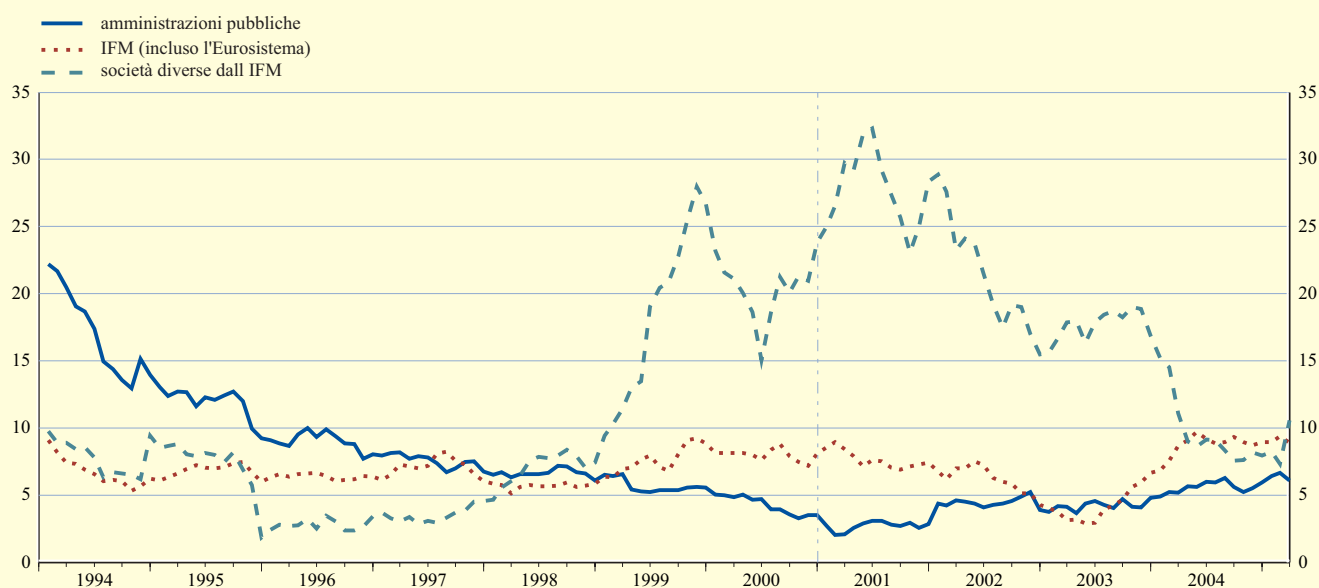
4.3 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2003	5,2	2,1	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,4	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,1	7,6	3,1	5,7	14,7	16,2	18,3	27,7	8,3	0,3	26,5
2004 1° trim.	5,6	3,1	12,5	8,5	5,3	18,4	13,5	15,3	35,9	-8,8	-4,4	33,6
2° trim.	5,4	3,9	9,4	2,5	5,8	15,2	15,8	18,8	25,7	-2,3	0,8	30,2
3° trim.	4,9	3,0	4,8	1,1	6,1	13,5	17,5	19,0	27,6	18,4	3,0	25,2
4° trim.	4,3	2,3	4,0	0,7	5,6	12,2	17,7	20,0	22,9	29,5	2,0	18,8
2004 ott.	4,2	2,3	3,3	1,7	5,4	12,0	17,3	20,4	22,3	26,9	0,1	18,6
nov.	4,1	1,8	4,8	0,4	5,5	11,7	18,3	20,4	22,9	32,6	3,5	19,1
dic.	4,5	2,6	4,7	-1,1	5,9	12,6	17,9	19,1	23,9	33,1	4,8	17,2
2005 gen.	4,8	3,0	5,2	-0,7	6,0	14,7	17,9	18,4	22,6	30,2	9,1	14,4
feb.	4,9	2,8	4,1	-1,8	6,7	12,7	18,2	20,2	22,1	28,1	6,5	11,9
mar.	4,6	2,6	6,0	1,4	5,6	13,4	18,6	18,9	28,2	29,6	9,0	5,1
	Euro											
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,3	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	11,8	1,8	5,8	14,7	15,6	17,6	27,8	8,6	0,3	25,4
2004 1° trim.	5,4	1,6	17,1	8,1	5,4	17,7	13,1	14,4	35,7	-6,0	-4,6	32,1
2° trim.	5,1	2,0	13,8	1,0	5,8	15,0	15,3	18,1	25,7	-0,3	0,8	28,9
3° trim.	4,7	1,2	9,1	-0,5	6,2	13,8	16,8	18,1	27,8	15,9	3,0	24,1
4° trim.	4,0	0,4	8,1	-0,9	5,6	12,4	17,1	19,4	23,2	27,0	2,0	18,1
2004 ott.	3,9	0,3	7,1	0,3	5,5	12,4	16,7	19,9	22,6	24,1	0,1	17,8
nov.	3,7	-0,3	9,3	-1,2	5,4	11,7	17,7	19,7	23,3	29,9	3,6	18,2
dic.	4,2	0,7	8,7	-3,0	5,8	12,7	17,4	18,2	24,2	32,1	4,8	18,0
2005 gen.	4,4	0,8	9,5	-2,3	5,9	14,7	17,3	17,4	22,9	29,4	9,2	15,1
feb.	4,5	0,4	8,0	-3,5	6,6	12,7	17,3	18,7	22,4	27,4	6,6	12,4
mar.	4,3	0,6	10,4	0,3	5,5	13,6	17,7	17,2	28,5	29,2	9,4	5,3

F16 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali)



Fonte: BCE.

1) Per il calcolo 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)

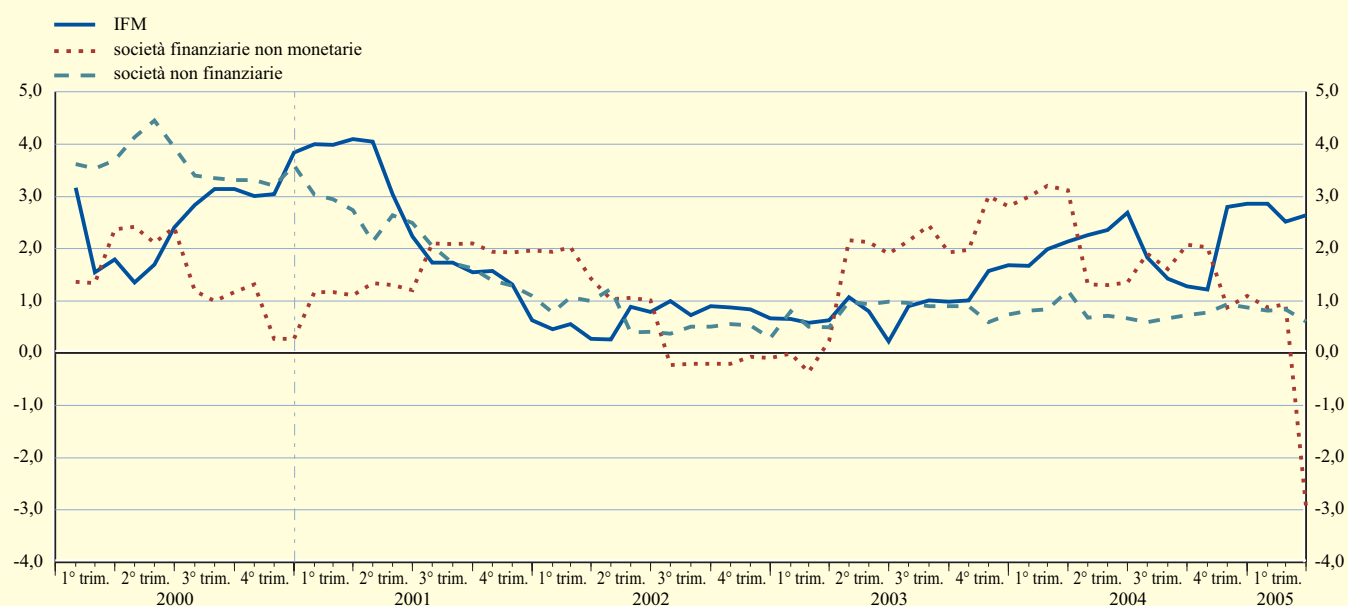
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2003 mar.	2.763,5	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2.114,3	0,5
apr.	3.113,0	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2.349,8	1,0
mag.	3.145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2.377,7	0,9
giu.	3.256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2.451,4	1,0
lug.	3.366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2.507,6	1,0
ago.	3.413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2.581,5	0,9
set.	3.276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,7	0,9
ott.	3.484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2.615,6	0,9
nov.	3.546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2.659,6	0,6
dic.	3.647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,3	0,7
2004 gen.	3.788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,2	0,8
feb.	3.852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,9	0,8
mar.	3.766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2.839,6	1,2
apr.	3.748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2.808,0	0,7
mag.	3.687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2.769,2	0,7
giu.	3.790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,4	2.845,7	0,7
lug.	3.679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2.763,5	0,6
ago.	3.621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2.705,6	0,7
set.	3.707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2.766,1	0,7
ott.	3.787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2.817,0	0,8
nov.	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2.896,2	0,9
dic.	4.034,6	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2.985,3	0,9
2005 gen.	4.138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3.063,3	0,8
feb.	4.254,5	102,6	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3.141,5	0,8
mar.	4.242,4	102,4	0,6	677,7	2,6	421,8	-2,9	3.142,9	0,6

F17 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 ¹⁾

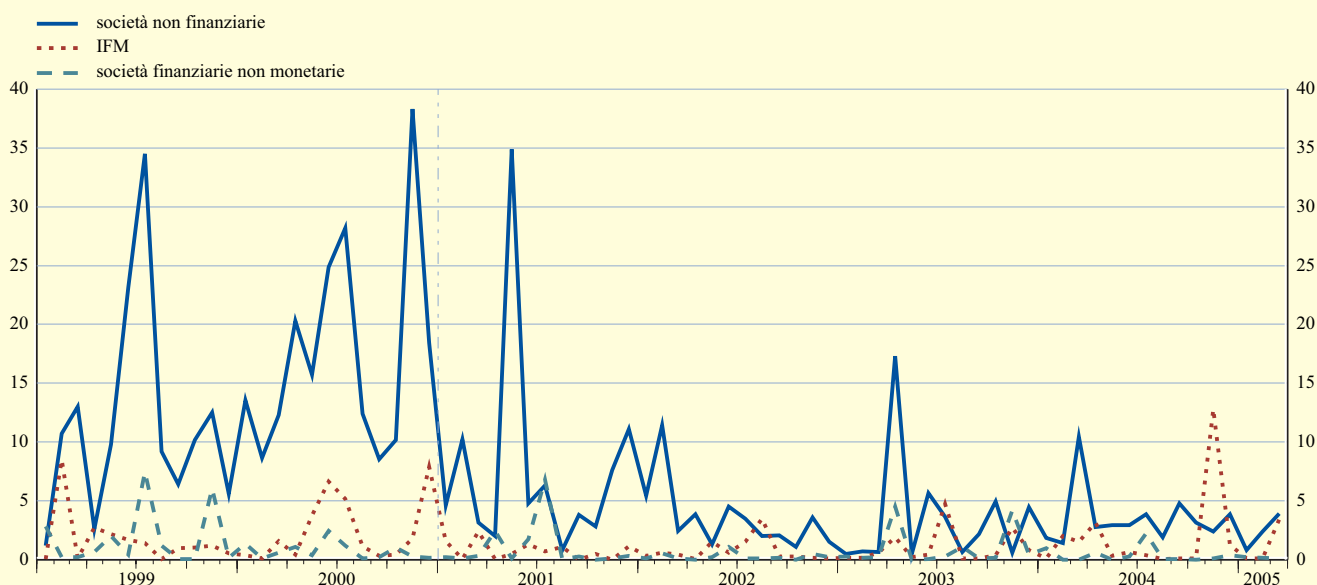
(miliardi di euro; valori di mercato)

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
2003 mar.	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
apr.	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
mag.	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
giu.	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
lug.	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
ago.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
set.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
ott.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
dic.	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,6	3,8
2004 gen.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
feb.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
mar.	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
apr.	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
mag.	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
giu.	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
lug.	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
ago.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
set.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
ott.	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
nov.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
dic.	5,5	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	1,4	2,4
2005 gen.	1,1	1,8	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,8	-1,0
feb.	2,6	0,6	2,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	2,4	0,5	1,9
mar.	7,5	18,5	-11,0	3,4	0,9	2,6	0,1	16,8	-16,7	3,9	0,8	3,1

F18 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente

(miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)



Fonte: BCE.

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

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			
		fin a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fin a 3 mesi	oltre 3 mesi		fin a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 apr.	0,70	1,96	2,13	2,41	1,96	2,57	0,87	1,97	2,04	3,46	1,95
mag.	0,71	1,86	2,15	2,43	1,94	2,56	0,86	1,96	2,07	3,74	1,95
giu.	0,70	1,87	2,21	2,42	1,96	2,55	0,87	1,99	2,32	3,76	1,97
lug.	0,70	1,90	2,21	2,54	1,94	2,55	0,86	1,99	2,60	4,00	1,98
ago.	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
set.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
ott.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
dic.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 gen.	0,73	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,92	2,04	2,25	3,26	2,05
feb.	0,74	1,95	2,19	2,32	1,97	2,49	0,92	2,03	2,25	3,47	2,03
mar.	0,74	1,94	2,16	2,40	1,97	2,47	0,93	2,00	2,35	3,17	1,99

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione					Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	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
2004 apr.	9,91	6,84	6,61	8,30	7,74	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
mag.	9,81	6,72	6,73	8,28	7,83	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
giu.	9,79	6,59	6,74	8,42	7,87	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
lug.	9,79	6,64	6,86	8,52	7,97	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
ago.	9,86	7,08	6,89	8,58	8,15	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
set.	9,60	6,92	6,96	8,45	8,07	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
ott.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
dic.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005 gen.	9,61	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
feb.	9,66	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49
mar.	9,61	6,62	6,72	8,11	7,82	3,39	3,89	4,34	4,27	3,97	3,83	4,58	4,52

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
2004 apr.	5,44	3,88	4,75	4,70	2,99	3,29	4,21
mag.	5,41	4,00	4,62	4,59	3,00	3,31	4,21
giu.	5,40	3,97	4,81	4,71	2,99	3,29	4,08
lug.	5,42	4,02	4,85	4,65	3,02	3,29	4,27
ago.	5,44	4,06	4,89	4,73	2,98	3,12	4,30
set.	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,41	4,46
ott.	5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
nov.	5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
dic.	5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005 gen.	5,40	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,08
feb.	5,32	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,82
mar.	5,28	3,88	4,51	4,32	3,03	3,52	4,07

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)

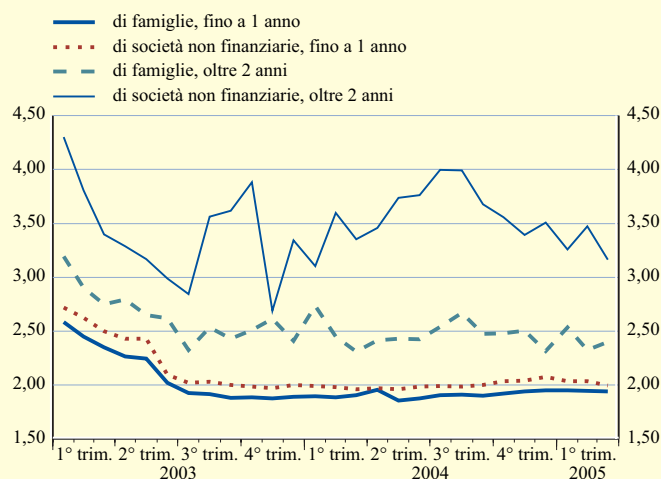
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 apr.	0,70	1,90	3,31	1,96	2,57	0,87	2,07	4,03	1,94
mag.	0,71	1,89	3,27	1,94	2,56	0,86	2,07	4,04	1,95
giu.	0,70	1,88	3,28	1,96	2,55	0,87	2,09	4,03	1,96
lug.	0,70	1,89	3,26	1,94	2,55	0,86	2,09	4,03	1,97
ago.	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
set.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
ott.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
dic.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 gen.	0,73	1,90	3,23	1,98	2,49	0,92	2,13	3,68	2,01
feb.	0,74	1,91	3,25	1,97	2,49	0,92	2,13	3,65	2,00
mar.	0,74	1,90	3,22	1,97	2,47	0,93	2,09	3,69	1,99

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
2004 apr.	4,86	4,75	5,02	8,27	7,20	5,87	4,43	4,01	4,58
mag.	4,87	4,73	4,99	8,22	7,14	5,83	4,41	3,99	4,54
giu.	4,83	4,72	4,97	8,14	7,15	5,90	4,43	4,00	4,54
lug.	4,84	4,64	4,94	8,16	7,10	5,85	4,43	4,00	4,52
ago.	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51
set.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52
ott.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
dic.	4,72	4,50	4,83	7,95	7,01	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 gen.	4,66	4,45	4,79	8,08	6,96	5,77	4,42	3,90	4,41
feb.	4,62	4,45	4,76	8,07	7,02	5,76	4,40	3,92	4,46
mar.	4,68	4,38	4,78	8,10	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40

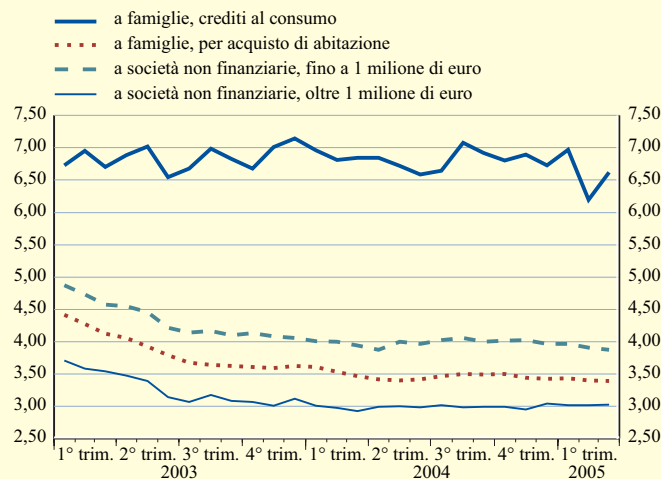
F19 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



F20 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.

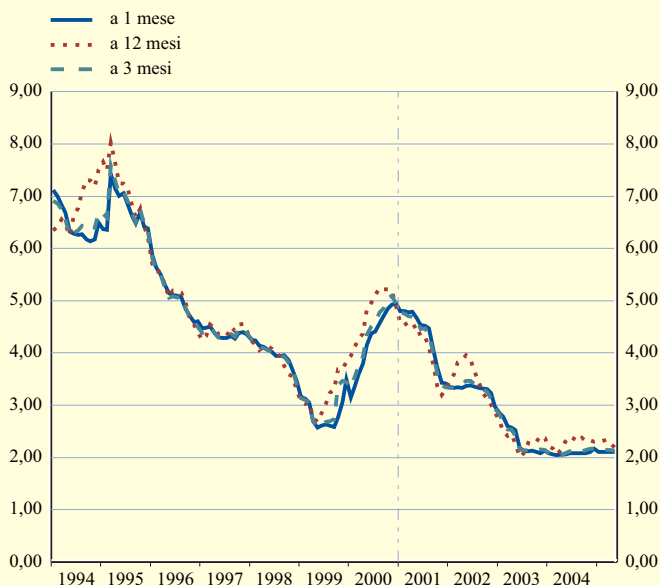
4.6 Tassi d'interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ¹⁾					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia)	Depositi a 1 mese (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Euribor)	Depositi a 6 mesi (Euribor)	Depositi a 12 mesi (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Libor)	Depositi a 3 mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2004 1° trim.	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
2° trim.	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
3° trim.	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
4° trim.	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2005 1° trim.	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
2004 mag.	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
giu.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
lug.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
ago.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
set.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
ott.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
dic.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 gen.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
feb.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
mar.	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
apr.	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
mag.	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05

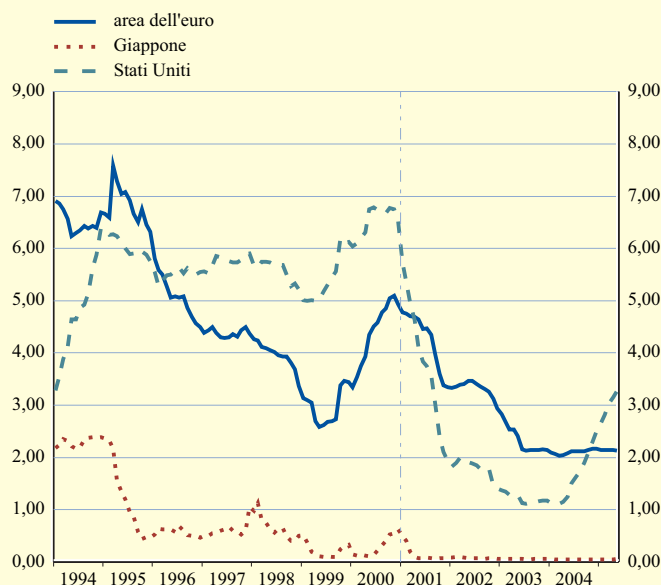
F21 Tassi d'interesse del mercato monetario nell'area dell'euro

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



F22 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.

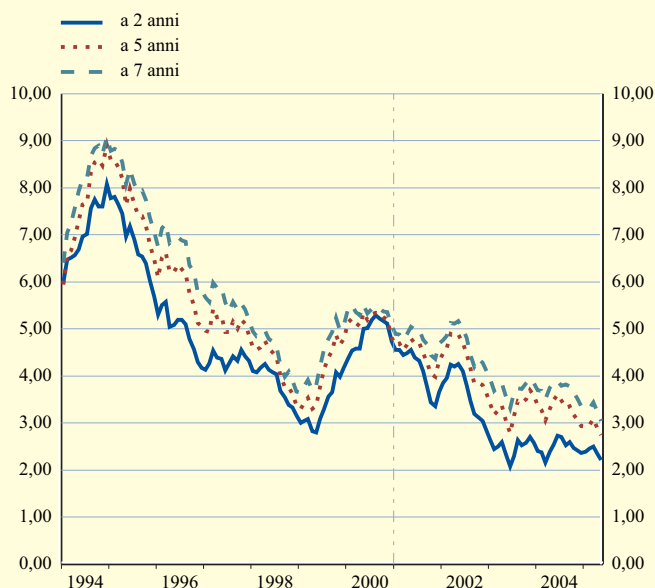
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro ¹⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni	a 3 anni	a 5 anni	a 7 anni	a 10 anni	a 10 anni	a 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004 1° trim.	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
2° trim.	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
3° trim.	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
4° trim.	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005 1° trim.	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
2004 mag.	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
giu.	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
lug.	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
ago.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
set.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
ott.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
dic.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 gen.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
feb.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
mar.	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
apr.	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
mag.	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27

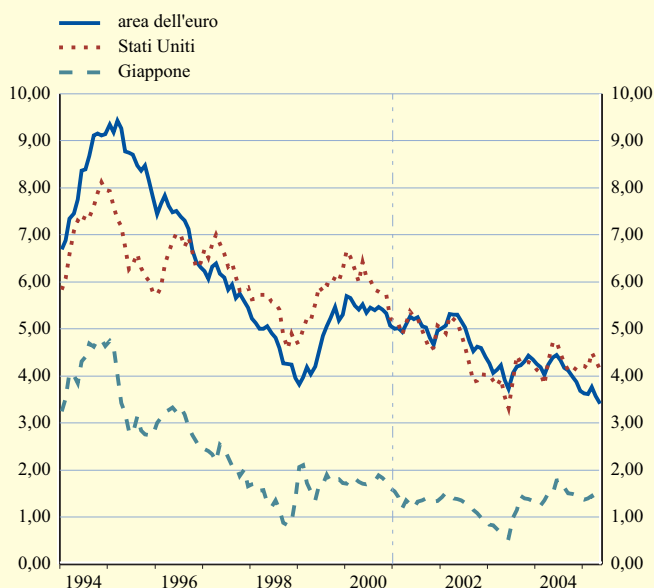
F23 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

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



F24 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.

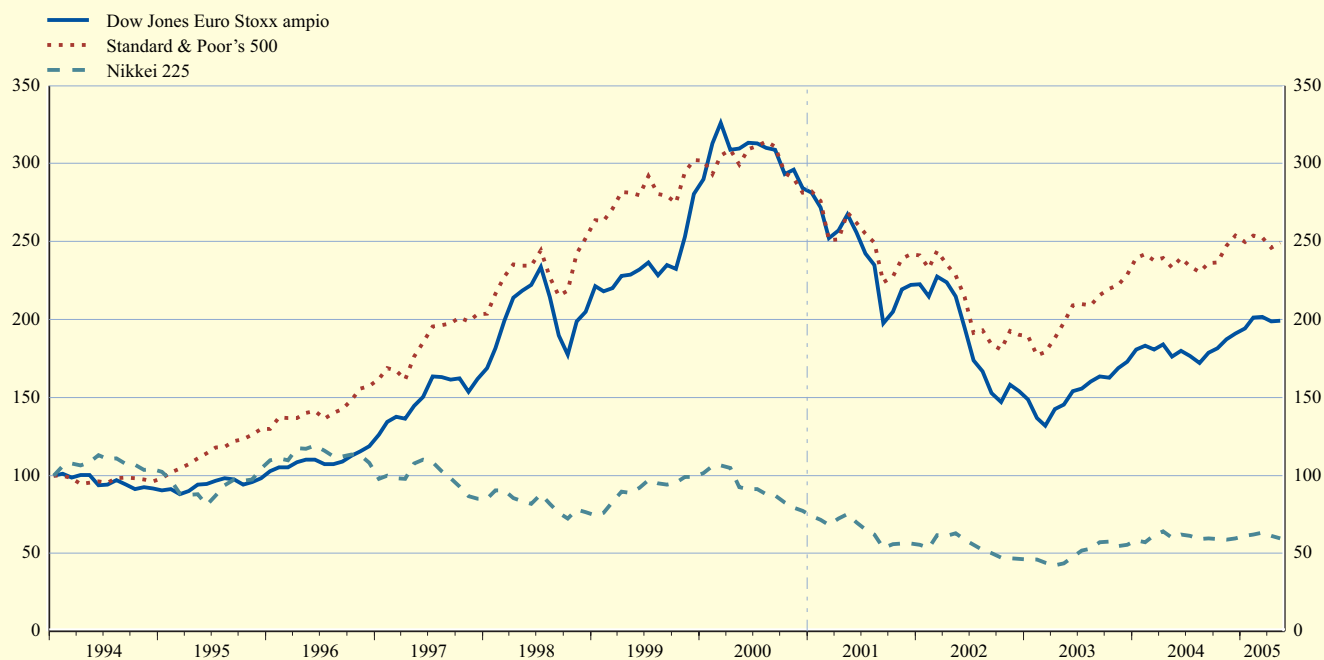
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliifero e estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	260,0	3.052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10.119,3
2003	213,3	2.422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9.312,9
2004	251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2004 1° trim.	251,6	2.846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1.132,7	10.996,9
2° trim.	249,8	2.794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1.123,6	11.550,0
3° trim.	244,0	2.708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1.104,4	11.152,3
4° trim.	259,2	2.869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1.163,7	11.027,1
2005 1° trim.	276,2	3.025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1.191,7	11.594,1
2004 mag.	244,4	2.728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1.103,6	11.141,0
giu.	249,8	2.792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1.132,9	11.527,7
lug.	245,2	2.730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1.106,7	11.390,8
ago.	238,9	2.646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1.088,9	10.989,3
set.	248,0	2.748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1.117,5	11.076,8
ott.	252,1	2.794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1.118,1	11.028,9
nov.	260,0	2.882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1.169,5	10.963,5
dic.	264,8	2.926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1.199,7	11.086,3
2005 gen.	269,4	2.957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1.181,6	11.401,2
feb.	279,0	3.050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1.199,7	11.545,7
mar.	279,8	3.065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1.193,9	11.812,5
apr.	275,9	3.013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1.164,4	11.377,2
mag.	276,1	3.023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1.179,2	11.071,4

F25 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

	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
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici									
in perc. del totale ¹⁾	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,5	41,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2004 1° trim.	114,4	1,7	2,0	1,1	2,6	0,6	1,0	-0,6	0,3	1,2	0,7
2° trim.	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6
3° trim.	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7
4° trim.	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6
2005 1° trim.	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5
2004 dic.	116,9	2,4	2,1	2,0	2,7	0,1	1,1	0,6	0,0	-1,8	0,2
2005 gen.	116,2	1,9	1,7	1,6	2,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,3	0,1
feb.	116,6	2,1	1,6	1,8	2,4	0,2	-0,1	0,7	-0,1	1,4	0,2
mar.	117,4	2,1	1,6	1,9	2,5	0,4	0,1	0,5	0,1	2,4	0,3
apr.	117,9	2,1	1,4	2,0	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1
mag. ²⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comu- nicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici		Di locazione				
in perc. del totale ¹⁾	41,0	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004 1° trim.	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2° trim.	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
3° trim.	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
4° trim.	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 1° trim.	1,6	2,3	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,4
2004 dic.	2,0	3,2	0,0	2,0	0,8	6,9	2,7	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4
2005 gen.	1,5	2,8	-0,6	1,7	0,5	6,2	2,6	2,1	3,2	-2,4	2,3	3,5
feb.	1,9	2,6	0,7	1,8	0,2	7,7	2,5	2,0	2,9	-1,8	2,3	3,5
mar.	1,5	1,6	1,3	2,1	0,3	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,5	3,4
apr.	1,3	1,6	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
mag. ²⁾	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Con riferimento al 2005.

2) Stima basata su dati preliminari pubblicati da Germania, Spagna e Italia (e, ove disponibili, da 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, delle costruzioni, degli immobili residenziali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾	Prezzi internazionali delle materie prime ³⁾	Prezzo del petrolio ⁴⁾ (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni												Totale	Totale al netto dell'energia	
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici						
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
Totale	Durevoli	Non durevoli													
in perc. del totale ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,7	7,2	18,4	10,8	30,5
2004 1° trim.	103,9	0,2	0,2	0,9	1,0	0,3	1,2	0,4	1,3	-2,6	1,8	-	-2,5	9,8	25,0
2° trim.	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,1	6,8 ⁶⁾	28,8	20,9	29,3
3° trim.	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	2,8	-	26,9	11,9	33,3
4° trim.	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,7	7,3 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 1° trim.	108,2	4,1	3,8	2,8	5,0	1,6	1,2	1,4	1,1	10,1	.	-	22,9	1,9	36,6
2004 dic.	107,0	3,5	3,8	2,9	5,4	1,3	1,5	1,1	1,5	7,0	-	-	12,8	-0,2	30,0
2005 gen.	107,7	4,0	3,7	3,0	5,5	1,6	1,3	1,3	1,3	8,4	-	-	20,7	3,1	33,6
feb.	108,1	4,2	3,9	2,9	5,2	1,7	1,3	1,5	1,3	10,0	-	-	23,7	3,1	35,2
mar.	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,8	-	-	24,1	-0,4	40,4
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	22,2	-1,9	41,4
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	12,8	0,9	39,4

3. Costo orario del lavoro⁷⁾

	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,6	3,7	3,9	3,0	3,5	4,0	3,3	2,6
2002	107,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,2	2,7
2003	110,2	2,7	2,6	3,2	2,6	3,4	2,9	2,4
2004	112,7	2,3	2,4	2,2	2,6	2,4	2,2	2,2
2004 1° trim.	111,8	3,0	3,1	2,6	3,5	2,8	2,6	2,3
2° trim.	112,4	2,2	2,3	1,9	2,4	2,0	2,2	2,2
3° trim.	113,0	1,9	1,9	1,7	1,9	2,3	1,9	2,0
4° trim.	113,6	2,4	2,3	2,5	2,7	2,5	2,1	2,1
2005 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Fonti: Eurostat, HWWA (colonna 13 e 14), Thomson Financial Datastream (colonna 15), elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat (colonna 6 nella tavola 2 della sezione 5.1 e colonna 7 nella tavola 3 della sezione 5.1) ed elaborazioni della BCE (colonna 12 nella tavola 2 della sezione 5.1 e colonna 8 nella tavola 3 della sezione 5.1).

- 1) Costruzioni residenziali, sulla base di dati non armonizzati.
- 2) Indicatore dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro, sulla base di fonti non armonizzate.
- 3) Si riferisce a prezzi espressi in euro.
- 4) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 5) Nel 2000.
- 6) I dati trimestrali per il secondo e quarto trimestre si riferiscono a medie semestrali per la prima e seconda metà dell'anno rispettivamente. Alcuni dati nazionali sono disponibili solo a frequenza annuale, pertanto la stima del dato semestrale essendo parzialmente derivata da quello annuale risulta meno accurata di quest'ultimo.
- 7) 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 stime delle componenti potrebbero non essere 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					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾							
2001	102,3	2,3	2,3	1,3	2,8	1,6	3,2	2,6
2002	104,7	2,3	1,2	1,2	3,4	1,9	3,3	2,6
2003	106,6	1,8	4,6	1,3	3,3	2,1	1,3	2,1
2004	107,6	0,9	-6,3	-0,9	2,6	0,9	1,2	2,6
2003 4° trim.	106,8	1,4	1,1	0,6	2,9	2,8	1,2	1,1
2004 1° trim.	107,2	1,2	-6,6	0,3	1,5	1,5	1,0	2,8
2° trim.	107,6	0,8	-9,1	-2,2	1,0	0,2	0,7	3,6
3° trim.	107,6	0,5	-5,1	-2,0	4,4	1,2	1,8	1,6
4° trim.	108,0	1,2	-4,4	0,2	3,4	0,6	1,2	2,6
	Redditi per occupato							
2001	102,7	2,7	1,8	2,4	3,2	2,6	2,3	2,9
2002	105,3	2,6	2,7	2,7	3,2	2,5	2,1	2,9
2003	107,7	2,3	2,7	2,8	3,6	2,3	1,5	2,1
2004	109,9	2,1	0,0	2,3	2,6	1,8	1,2	2,9
2003 4° trim.	108,4	2,1	1,5	2,7	3,5	2,0	1,4	2,0
2004 1° trim.	109,3	2,4	-2,4	3,3	3,1	1,9	0,9	3,1
2° trim.	110,0	2,4	-1,2	2,3	2,1	1,6	1,1	4,1
3° trim.	110,1	1,7	2,6	1,7	2,9	1,9	1,6	1,8
4° trim.	110,4	1,9	0,9	1,8	2,4	1,8	1,0	2,5
	Produttività del lavoro ²⁾							
2001	100,3	0,3	-0,5	1,1	0,4	1,0	-0,8	0,3
2002	100,6	0,2	1,5	1,5	-0,3	0,6	-1,2	0,3
2003	101,0	0,4	-1,8	1,4	0,3	0,2	0,3	0,0
2004	102,2	1,2	6,7	3,2	0,1	0,9	0,0	0,2
2003 4° trim.	101,5	0,7	0,4	2,1	0,6	-0,7	0,2	0,9
2004 1° trim.	102,0	1,2	4,5	2,9	1,6	0,4	-0,1	0,3
2° trim.	102,2	1,6	8,8	4,7	1,1	1,3	0,4	0,5
3° trim.	102,3	1,2	8,2	3,7	-1,5	0,8	-0,2	0,1
4° trim.	102,2	0,7	5,6	1,6	-0,9	1,2	-0,2	-0,1

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
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,6	1,8	1,1	0,6
2002	105,0	2,5	2,2	2,1	2,6	1,8	-0,6	-1,8
2003	107,1	2,0	1,7	1,8	2,6	1,3	-0,8	-1,6
2004	109,1	1,8	2,0	2,1	0,7	2,7	1,3	1,5
2004 1° trim.	108,3	1,9	1,4	1,7	1,1	1,9	-0,6	-2,5
2° trim.	109,0	2,1	2,1	2,3	1,1	2,6	1,4	1,4
3° trim.	109,3	1,6	2,0	2,2	-0,5	3,1	2,1	3,3
4° trim.	109,7	1,8	2,3	2,2	1,0	3,2	2,3	4,0
2005 1° trim.	110,4	1,9	2,4	1,9	1,5	3,2	2,0	3,3

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 ¹⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2001	6.898,4	6.795,9	3.970,4	1.373,8	1.450,3	1,5	102,5	2.560,0	2.457,5
2002	7.139,2	6.965,6	4.088,3	1.445,8	1.442,3	-10,8	173,6	2.597,3	2.423,7
2003	7.334,0	7.187,9	4.207,5	1.501,8	1.466,6	12,0	146,2	2.591,5	2.445,3
2004	7.598,1	7.450,5	4.347,8	1.551,2	1.527,8	23,6	147,6	2.774,6	2.627,0
2004 1° trim.	1.876,3	1.830,0	1.073,3	382,8	372,9	1,0	46,3	667,5	621,2
2° trim.	1.897,1	1.853,6	1.081,6	388,6	380,2	3,2	43,5	693,0	649,5
3° trim.	1.907,7	1.875,7	1.090,9	389,2	385,0	10,6	32,0	704,9	673,0
4° trim.	1.916,9	1.891,1	1.102,0	390,6	389,7	8,8	25,8	709,1	683,2
2005 1° trim.	1.938,2	1.901,9	1.108,0	394,7	388,4	10,8	36,3	709,3	672,9
<i>in percentuale del PIL</i>									
2004	100,0	98,1	57,2	20,4	20,1	0,3	1,9	-	-
<i>A prezzi costanti (miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2004 1° trim.	0,7	0,2	0,5	0,3	-0,5	-	-	1,5	0,3
2° trim.	0,4	0,3	0,1	0,7	0,4	-	-	2,7	2,7
3° trim.	0,3	0,8	0,3	0,9	0,5	-	-	1,0	2,4
4° trim.	0,2	0,4	0,6	0,2	0,8	-	-	0,3	0,9
2005 1° trim.	0,5	0,0	0,3	-0,2	-0,7	-	-	0,2	-1,1
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2001	1,7	1,0	1,9	2,2	0,1	-	-	3,6	1,9
2002	0,9	0,3	0,9	2,6	-2,4	-	-	2,1	0,5
2003	0,7	1,4	1,1	1,3	0,4	-	-	0,6	2,5
2004	2,0	2,0	1,3	1,4	1,9	-	-	6,1	6,3
2004 1° trim.	1,5	1,3	1,2	2,7	1,0	-	-	3,3	2,7
2° trim.	2,1	1,4	1,1	2,7	1,6	-	-	7,8	6,3
3° trim.	1,8	2,3	1,0	2,9	1,8	-	-	6,2	7,8
4° trim.	1,5	1,7	1,6	2,1	1,2	-	-	5,5	6,4
2005 1° trim.	1,3	1,5	1,3	1,6	1,0	-	-	4,2	4,8
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2001	1,7	1,0	1,1	0,4	0,0	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,5	0,5	-0,5	-0,2	0,6	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,1	0,4	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,8	0,3	0,4	0,5	0,1	-	-
2004 1° trim.	1,5	1,2	0,7	0,5	0,2	-0,2	0,3	-	-
2° trim.	2,1	1,4	0,6	0,5	0,3	-0,2	0,7	-	-
3° trim.	1,8	2,2	0,6	0,6	0,4	0,7	-0,4	-	-
4° trim.	1,5	1,7	0,9	0,4	0,3	0,1	-0,2	-	-
2005 1° trim.	1,3	1,5	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,1	-	-

Fonte: Eurostat.

- 1) 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 1 della sezione 7.3.
- 2) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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
A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)									
2001	6.366,1	159,7	1.383,4	360,5	1.341,7	1.718,9	1.401,8	184,8	717,1
2002	6.595,5	155,0	1.398,5	373,9	1.392,3	1.803,4	1.472,4	197,0	740,8
2003	6.776,8	155,1	1.411,0	389,2	1.423,8	1.867,9	1.529,7	208,6	765,8
2004	7.009,7	157,1	1.453,0	411,6	1.465,2	1.951,4	1.571,4	213,4	801,8
2004 1° trim.	1.731,1	39,2	358,7	100,4	361,6	480,4	390,7	53,6	198,8
2° trim.	1.754,1	39,5	364,6	102,5	366,3	486,9	394,3	54,8	197,8
3° trim.	1.758,3	38,8	365,2	103,2	368,5	490,8	391,7	52,1	201,6
4° trim.	1.766,2	39,5	364,4	105,5	368,8	493,3	394,7	52,9	203,6
2005 1° trim.	1.783,8	39,6	369,4	105,6	374,4	496,0	398,9	53,3	207,7
in percentuale del valore aggiunto									
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,8	22,4	-	-
A prezzi costanti (miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)									
variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2004 1° trim.	0,7	2,9	0,5	0,5	1,0	1,0	-0,2	2,8	1,4
2° trim.	0,8	2,4	1,0	0,6	0,9	0,9	0,3	2,3	-2,8
3° trim.	-0,1	-0,9	-0,2	-1,1	0,1	0,1	0,1	-6,2	1,2
4° trim.	0,1	1,2	-0,5	0,4	0,0	0,2	0,6	2,2	1,1
2005 1° trim.	0,4	-1,9	0,7	-2,2	1,4	0,5	-0,1	0,2	1,1
variazioni percentuali sul periodo corrispondente									
2001	2,0	-1,3	1,3	0,9	2,5	2,8	1,8	5,5	0,9
2002	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	1,2	1,4	2,2	2,6	0,5
2003	0,7	-3,9	-0,1	0,5	0,5	1,7	1,3	3,3	1,0
2004	2,1	6,1	2,4	1,4	2,0	2,1	1,6	2,9	1,3
2004 1° trim.	1,4	3,0	0,8	1,7	1,2	2,1	1,2	4,6	3,7
2° trim.	2,5	7,6	3,0	1,7	2,2	2,9	1,2	7,4	0,1
3° trim.	1,8	7,8	2,1	0,4	1,6	2,2	0,9	-0,7	1,2
4° trim.	1,6	5,7	0,8	0,4	2,1	2,2	0,8	0,7	0,8
2005 1° trim.	1,3	0,7	1,0	-2,3	2,5	1,7	0,9	-1,8	0,5
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali									
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,5	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,5	-	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,3	-	-
2004 1° trim.	1,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	-	-
2° trim.	2,5	0,2	0,7	0,1	0,5	0,8	0,3	-	-
3° trim.	1,8	0,2	0,5	0,0	0,3	0,6	0,2	-	-
4° trim.	1,6	0,1	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-	-
2005 1° trim.	1,3	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,5	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
			Totale (indice dest.) 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	
	Industria manifatturi- era	Totale			Beni intermedi	Beni d'investi- mento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,3	3,0	0,0
2004	2,1	102,2	1,9	2,0	1,9	1,8	2,9	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,2
2004 2° trim.	3,2	102,4	3,0	3,2	3,1	2,6	4,7	1,5	2,9	1,2	2,7	-0,2
3° trim.	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,8	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,5	-0,2
4° trim.	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,5	0,4	2,7	-0,1
2005 1° trim.	.	102,2	0,8	0,5	0,4	0,9	1,8	-0,3	-3,6	0,3	1,4	.
2004 ott.	1,4	102,4	1,3	1,3	1,1	1,4	4,8	-0,8	-2,5	-0,5	-0,7	-1,1
nov.	-0,4	102,1	0,8	0,2	0,0	0,8	0,7	-0,6	-4,3	0,0	3,9	0,0
dic.	2,8	102,4	1,2	0,8	0,5	1,1	-0,5	1,0	-3,9	1,9	4,7	1,0
2005 gen.	.	102,7	2,1	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,1	.
feb.	.	102,1	0,4	0,1	-0,2	0,1	1,3	-0,6	-4,0	0,0	2,1	.
mar.	.	101,9	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	1,4	-1,5	-3,9	-1,1	2,0	.
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2004 ott.	-0,4	-	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-1,0	-0,6
nov.	-0,8	-	-0,3	-0,6	-0,6	-0,1	-1,8	-0,3	-1,3	-0,1	0,6	0,7
dic.	1,5	-	0,3	0,5	0,4	0,4	-0,4	1,0	0,1	1,2	1,4	1,9
2005 gen.	.	-	0,3	0,6	0,8	0,8	1,2	0,1	0,6	0,0	-2,5	.
feb.	.	-	-0,6	-1,2	-1,2	-1,5	-0,6	-1,0	-0,4	-1,1	3,9	.
mar.	.	-	-0,1	-0,5	-0,5	-0,8	1,0	-0,3	-0,5	-0,3	1,4	.

4. Nuovi ordinativi e fatturato nell'industria, vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	Prezzi costanti						Migliaia ²⁾ (dest.)	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari					
								Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
in perc. del totale ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,1	0,9	-0,5	-1,7	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,3	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,3	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,1	8,4	105,9	4,9	1,0	102,2	0,1	-0,2	0,2	-0,3	1,7	922	1,1
2004 2° trim.	107,5	12,0	106,0	6,3	1,1	102,2	0,0	-0,4	0,2	-0,3	2,3	928	3,1
3° trim.	105,4	7,5	106,5	5,7	0,9	102,1	0,0	-0,8	0,6	0,7	1,8	904	-3,4
4° trim.	110,1	10,0	107,1	5,2	0,9	102,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,7	942	3,6
2005 1° trim.	106,3	2,8	106,7	2,6	1,4	102,8	0,5	0,4	0,8	0,3	0,2	920	0,4
2004 nov. dic.	107,8 116,3	13,3 17,0	108,3 108,6	8,4 5,7	1,3 1,1	102,2 102,2	0,6 0,5	0,3 0,8	0,5 0,0	2,5 0,3	0,9 1,1	953 926	4,8 1,9
2005 gen. feb. mar. apr.	108,2 105,7 105,1 .	6,7 3,2 -0,8 .	106,3 107,0 106,9 .	5,5 3,5 -0,6 .	0,7 2,0 1,8 .	102,6 102,8 103,0 .	-0,6 0,8 1,3 .	-1,0 1,5 0,4 .	0,2 0,6 0,8 .	-1,8 -0,6 3,4 .	-1,0 0,6 0,7 .	921 908 930 939	1,5 -2,3 1,7 1,0
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)												
2004 nov. dic.	- -	1,6 7,8	- -	3,6 0,2	0,5 -0,2	- -	0,0 0,0	0,5 0,0	-0,2 0,1	-0,2 -0,4	-0,6 0,5	- -	0,5 -2,8
2005 gen. feb. mar. apr.	- - - -	-6,9 -2,4 -0,6 .	- - - .	-2,1 0,6 0,0 .	0,5 0,2 0,0 .	- - - .	0,4 0,2 0,2 .	-0,1 0,5 -0,7 .	0,9 -0,4 0,2 .	1,0 -0,5 1,2 .	0,0 0,5 0,2 .	- - - .	-0,5 -1,4 2,4 0,9

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 12 e 13 nella tavola 4 della sezione 5.2 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Nel 2000.

2) Comprende le industrie del settore manifatturiero che lavorano principalmente sulla base di ordinativi; esse costituivano il 62,6 per cento dell'intero settore nel 2000.

3) 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				Clima di fiducia delle famiglie ³⁾					
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoc- cupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di rispar- mio 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
2001	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2004 1° trim.	98,6	-7	-21	10	10	81,1	-14	-4	-13	30	-9
2° trim.	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
3° trim.	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
4° trim.	100,9	-3	-12	8	10	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2005 1° trim.	99,0	-6	-15	11	6	81,4	-13	-3	-13	29	-8
2004 dic.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005 gen.	100,8	-5	-11	9	7	81,9	-13	-3	-13	28	-7
feb.	98,8	-6	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8
mar.	97,5	-8	-17	12	6	-	-14	-3	-13	31	-9
apr.	96,5	-9	-19	13	4	80,9	-13	-3	-14	29	-8
mag.	96,1	-11	-21	14	2	-	-15	-4	-17	31	-7

	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
2001	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2004 1° trim.	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
2° trim.	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
3° trim.	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
4° trim.	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2005 1° trim.	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
2004 dic.	-13	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	14
2005 gen.	-13	-19	-7	-6	-8	11	1	13	12	9	18
feb.	-14	-18	-10	-8	-14	13	2	10	6	5	18
mar.	-13	-17	-9	-10	-15	13	-1	9	1	7	19
apr.	-14	-21	-7	-8	-12	14	1	8	1	6	18
mag.	-13	-19	-8	-8	-13	11	1	10	1	11	16

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 calcolata a partire da gennaio 1985.
- 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	84,4	15,6	4,5	18,2	7,3	24,9	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,506	1,5	1,7	0,4	-0,7	0,3	0,9	1,6	3,8	1,5
2002	135,460	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,5	0,1	0,5	2,7	1,9
2003	135,832	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,2
2004	136,654	0,6	0,5	1,4	-0,4	-1,6	1,7	0,7	2,5	0,8
2003 4° trim.	135,827	0,2	0,2	0,5	-1,4	-1,6	0,0	0,7	1,1	0,9
2004 1° trim.	136,010	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	0,0	0,7	2,4	0,8
2° trim.	136,346	0,5	0,4	1,3	-0,9	-1,6	0,7	0,9	2,6	0,7
3° trim.	136,640	0,6	0,4	1,8	0,1	-1,7	2,8	0,6	2,4	0,8
4° trim.	136,916	0,9	0,8	1,6	0,7	-0,8	3,2	0,8	2,4	0,9
variazioni sul trimestre precedente (dest.)										
2003 4° trim.	0,031	0,0	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,4	0,2
2004 1° trim.	0,183	0,1	0,3	-0,5	-0,4	-0,7	0,0	0,1	1,0	0,3
2° trim.	0,336	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,7	0,3	0,3	0,2
3° trim.	0,294	0,2	0,0	1,4	0,5	-0,5	1,0	0,3	0,6	0,1
4° trim.	0,276	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,1	0,5	0,3

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		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,011	7,8	8,087	6,6	2,924	16,1	5,034	6,3	5,977	9,9
2002	11,737	8,3	8,720	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,849	8,9	9,714	7,6	3,135	18,0	6,153	7,6	6,696	10,5
2004 1° trim.	12,821	8,9	9,638	7,6	3,182	18,1	6,125	7,5	6,696	10,6
2° trim.	12,865	8,9	9,682	7,6	3,183	18,2	6,134	7,5	6,730	10,6
3° trim.	12,862	8,9	9,752	7,6	3,110	17,9	6,124	7,5	6,737	10,6
4° trim.	12,841	8,8	9,758	7,6	3,082	17,8	6,242	7,6	6,598	10,4
2005 1° trim.	12,916	8,9	9,592	7,5	3,323	18,9	6,209	7,6	6,706	10,5
2004 nov.	12,762	8,8	9,767	7,6	2,995	17,4	6,277	7,7	6,485	10,2
dic.	12,791	8,8	9,649	7,5	3,143	18,1	6,125	7,5	6,666	10,4
2005 gen.	12,863	8,8	9,565	7,5	3,298	18,8	6,233	7,6	6,630	10,4
feb.	12,923	8,9	9,639	7,5	3,284	18,7	6,147	7,5	6,777	10,6
mar.	12,961	8,9	9,573	7,5	3,388	19,2	6,249	7,6	6,711	10,5
apr.	13,009	8,9	9,675	7,5	3,334	18,9	6,269	7,7	6,740	10,5

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat nella tavola 1 della sezione 5.3, ed Eurostat nella tavola 2 della sezione 5.3.

- 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 2004.
- 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.

6

FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		12	13	14
1996	47,3	46,9	11,8	9,1	2,3	13,3	0,8	17,4	8,6	5,5	2,4	0,4	0,3	42,8
1997	47,6	47,1	12,0	9,1	2,6	13,5	0,7	17,4	8,6	5,5	2,4	0,5	0,4	43,2
1998	47,1	46,8	12,3	9,6	2,3	14,1	0,7	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
1999	47,6	47,3	12,7	9,8	2,6	14,3	0,6	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2000	47,2	46,9	12,9	9,9	2,7	14,1	0,6	16,0	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2001	46,4	46,2	12,5	9,7	2,5	13,7	0,6	15,9	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	42,4
2002	45,8	45,5	12,0	9,5	2,2	13,7	0,4	15,8	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	41,9
2003	45,9	45,2	11,7	9,3	2,1	13,7	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,7	0,6	41,9
2004	45,4	44,9	11,6	9,0	2,3	13,8	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,5	0,4	41,6

2. Area dell'euro: spese

	Totale		Spese correnti							Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾
			Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	51,6	47,8	11,1	4,8	5,7	26,1	23,0	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,9
1997	50,2	46,6	11,0	4,8	5,1	25,8	22,9	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,1
1998	49,3	45,6	10,7	4,7	4,7	25,5	22,5	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,6
1999	48,9	45,0	10,6	4,8	4,1	25,4	22,4	2,0	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2000	48,1	44,3	10,5	4,8	4,0	25,0	22,0	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,1	44,1
2001	48,2	44,2	10,4	4,8	3,9	25,1	22,1	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,3
2002	48,3	44,4	10,6	4,9	3,6	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2003	48,8	44,8	10,6	4,9	3,4	25,8	22,9	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,3
2004	48,2	44,2	10,5	4,9	3,3	25,5	22,8	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,9

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾							
	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)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,4	11,1	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,2	11,0	4,8	5,0	1,8	2,4	8,5	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,8	19,9	10,6	4,8	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,0	19,8	10,5	4,8	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,1	20,0	10,4	4,8	5,1	1,8	2,2	8,2	11,7
2002	-2,5	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,1	20,3	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,3	12,0
2003	-2,8	-2,3	-0,4	-0,1	0,0	0,6	20,6	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,4	12,2
2004	-2,7	-2,4	-0,4	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	4,9	5,3	1,8	2,2	8,3	12,2

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) ⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	-2,8	-3,6	-0,5	-1,5	0,9	-3,2	6,2	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,6	-4,1	-0,3	-3,1	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,6	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

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

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

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Spese totali meno spese per interessi.

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

5) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi *swap* e a termine.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	74,5	2,8	17,7	8,0	46,0	58,9	30,9	10,8	17,2	15,5
1996	75,8	2,8	17,2	8,0	47,8	59,4	30,6	12,6	16,2	16,4
1997	74,9	2,8	16,2	6,6	49,4	57,1	28,9	14,1	14,1	17,9
1998	73,4	2,7	15,0	5,7	49,9	53,5	26,9	15,0	11,5	19,9
1999	72,5	2,9	14,2	4,3	51,2	49,5	26,4	11,4	11,7	23,1
2000	70,0	2,7	13,1	3,7	50,5	44,8	23,3	10,3	11,2	25,2
2001	68,9	2,7	12,4	3,9	49,9	42,8	21,9	9,7	11,2	26,2
2002	68,8	2,7	11,8	4,6	49,8	40,2	20,4	8,6	11,2	28,6
2003	70,1	2,0	12,4	4,9	50,9	39,7	20,9	9,3	9,6	30,4
2004	70,6	2,1	11,9	4,8	51,7	39,2	20,1	9,6	9,5	31,4

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁵⁾	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	74,5	62,2	5,6	5,9	0,8	13,0	61,5	6,2	18,7	26,8	28,9	72,2	2,2
1996	75,8	63,5	5,9	5,8	0,5	12,4	63,4	5,9	20,2	26,2	29,4	73,6	2,2
1997	74,9	62,8	6,1	5,4	0,6	11,1	63,9	5,5	19,5	26,0	29,4	72,7	2,2
1998	73,4	61,6	6,1	5,3	0,4	9,3	64,1	5,8	16,8	27,1	29,5	71,3	2,1
1999	72,5	61,0	6,1	5,2	0,3	9,1	63,4	4,0	15,2	28,0	29,4	70,6	2,0
2000	70,0	58,8	6,0	5,0	0,3	8,1	61,9	3,4	15,0	28,5	26,5	68,3	1,8
2001	68,9	57,6	6,2	4,8	0,3	8,6	60,3	2,1	15,6	26,6	26,7	67,4	1,5
2002	68,8	57,3	6,4	4,8	0,3	8,9	60,0	1,9	16,5	25,4	27,0	67,5	1,3
2003	70,1	57,7	6,7	5,2	0,6	8,9	61,2	1,8	15,3	26,5	28,3	69,1	1,0
2004	70,6	58,1	6,8	5,2	0,4	9,8	60,8	0,8	15,5	27,1	28,0	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
2001	108,0	58,3	114,8	55,6	56,2	35,8	110,9	7,2	52,9	67,1	55,9	43,8
2002	105,4	59,7	112,2	52,7	58,2	32,6	108,3	7,5	52,6	66,7	58,5	42,5
2003	100,0	63,1	109,3	49,0	62,8	32,0	106,8	7,1	54,3	65,4	60,1	45,3
2004	95,6	65,1	110,5	46,6	64,6	29,9	106,6	7,5	55,7	65,2	61,9	45,1

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 sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumenti finanziari				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	3,9	4,4	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	0,7	2,1	1,4
1997	2,0	2,4	0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,4	-0,1	-0,6	1,9	2,1
1998	1,7	2,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,1	-0,7	1,6	2,8
1999	1,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-1,2	3,2	-2,0	0,5	-3,1	3,9
2000	1,1	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,7	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,1	-0,8	-0,7	3,3
2003	3,0	3,2	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,5	1,0	0,9	2,5
2004	3,1	3,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	2,8	0,9	0,0	0,7	2,2

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo – debito ⁹⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Altre variazioni in volume	Altro ¹⁰⁾	
				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
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,2
1997	2,0	-2,6	-0,6	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,2	0,2	-0,4	0,0
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
2001	1,8	-1,7	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,4
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,0
2003	3,0	-2,8	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2
2004	3,1	-2,7	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	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) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Le differenze tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi sono dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 11) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale		Entrate correnti					Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
	1	2	Imposte dirette 3	Imposte indirette 4	Contributi sociali 5	Vendite di beni e servizi 6	Redditi da capitale 7	8	Imposte in conto capitale 9	
1999 1° trim.	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
2° trim.	48,2	47,7	13,6	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
3° trim.	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
4° trim.	51,5	50,9	14,4	14,7	16,9	3,0	0,8	0,7	0,3	46,4
2000 1° trim.	43,9	43,4	11,2	13,2	15,6	1,9	0,7	0,5	0,3	40,3
2° trim.	48,1	47,5	14,0	13,5	15,9	2,1	1,1	0,6	0,3	43,8
3° trim.	44,8	44,3	12,1	12,7	15,9	2,0	0,7	0,4	0,3	41,0
4° trim.	50,6	50,1	14,1	14,3	16,8	3,1	0,9	0,5	0,3	45,5
2001 1° trim.	42,8	42,4	10,6	12,9	15,4	1,8	0,8	0,4	0,2	39,2
2° trim.	47,4	47,0	13,7	13,1	15,8	2,0	1,5	0,4	0,2	42,8
3° trim.	44,2	43,8	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,4
4° trim.	50,0	49,5	13,8	14,1	16,5	3,1	0,9	0,5	0,3	44,7
2002 1° trim.	42,4	42,0	10,3	12,9	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	39,1
2° trim.	46,2	45,6	12,8	12,8	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,7
3° trim.	44,3	43,8	11,4	12,9	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	40,4
4° trim.	50,0	49,4	13,6	14,4	16,5	3,1	0,8	0,6	0,3	44,8
2003 1° trim.	42,4	42,0	10,0	13,0	15,8	1,7	0,7	0,4	0,2	39,0
2° trim.	46,7	45,1	12,3	12,8	16,0	2,1	1,2	1,6	1,3	42,4
3° trim.	43,6	43,1	11,1	12,9	15,8	2,0	0,6	0,5	0,3	40,0
4° trim.	50,5	49,3	13,3	14,6	16,5	3,1	0,7	1,2	0,4	44,8
2004 1° trim.	42,4	41,9	9,8	13,1	15,6	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
2° trim.	45,9	45,0	12,3	13,1	15,6	2,1	0,8	0,9	0,7	41,7
3° trim.	43,7	43,2	10,9	12,9	15,7	2,0	0,6	0,5	0,3	39,7
4° trim.	50,8	49,7	13,3	14,8	16,5	3,1	0,7	1,1	0,5	45,2

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

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

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

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

7

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni nette)

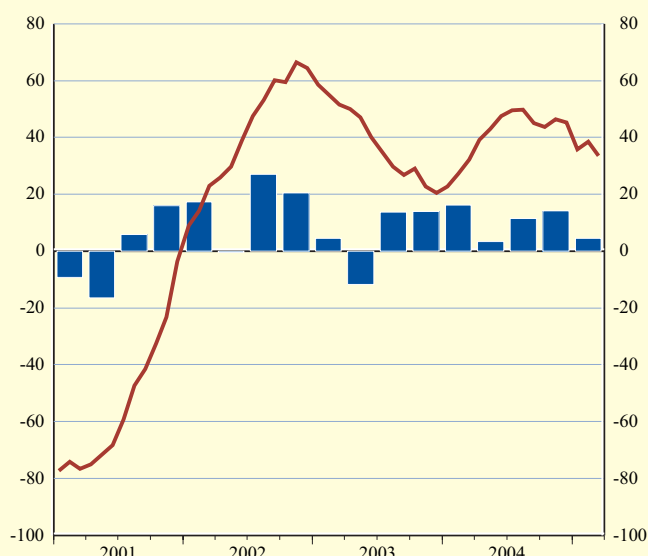
1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

	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
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	45,2	103,4	27,2	-29,8	-55,6	17,2	62,5	24,5	-47,9	68,6	-2,0	-6,6	12,4	-86,9
2004 1° trim.	16,2	27,7	1,8	-6,4	-7,0	3,4	19,6	5,5	-23,0	11,3	5,3	2,6	9,3	-25,1
2° trim.	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
3° trim.	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
4° trim.	14,3	20,8	6,2	1,2	-13,9	5,7	20,0	4,6	-14,0	23,1	-5,1	-2,0	2,5	-24,6
2005 1° trim.	4,5	14,8	1,7	-2,6	-9,4	1,0	5,5	37,8	-25,0	1,9	-9,6	65,6	4,9	-43,3
2004 mar.	7,9	13,4	1,4	-2,9	-4,0	1,1	9,1	-3,5	-22,4	-1,0	2,3	13,9	3,7	-5,6
apr.	-1,8	9,7	2,2	-9,6	-4,1	0,8	-1,0	-15,6	-2,0	-5,8	-2,7	-2,4	-2,6	16,6
mag.	0,5	10,2	4,2	-7,9	-6,0	2,3	2,9	15,7	0,0	1,2	-0,3	14,2	0,7	-18,6
giu.	4,7	11,5	3,9	-4,2	-6,6	0,9	5,5	11,1	-10,1	31,6	1,8	-11,3	-0,8	-16,7
lug.	8,3	13,5	3,7	-2,5	-6,4	1,3	9,6	-17,6	-7,2	-40,6	0,6	29,4	0,2	8,0
ago.	3,3	5,2	2,6	0,8	-5,3	1,6	4,9	6,3	5,1	2,5	-4,2	-0,9	3,8	-11,2
set.	-0,1	4,9	2,5	-1,2	-6,3	1,1	1,0	14,4	3,3	45,3	2,5	-36,2	-0,5	-15,4
ott.	3,5	8,9	3,8	-3,6	-5,6	0,6	4,2	-30,1	-12,6	-2,2	-4,1	-12,1	0,9	25,9
nov.	5,3	4,6	1,6	3,5	-4,4	1,0	6,3	25,2	-6,4	-13,0	1,4	43,2	-0,1	-31,5
dic.	5,5	7,3	0,8	1,4	-4,0	4,1	9,6	9,4	5,1	38,3	-2,4	-33,1	1,6	-19,0
2005 gen.	-7,2	0,2	0,5	-4,7	-3,2	-0,8	-8,0	25,9	-11,4	-17,1	-3,8	59,7	-1,6	-17,8
feb.	8,8	6,1	1,2	3,7	-2,2	1,1	9,9	21,9	-4,9	21,7	-0,3	0,3	5,0	-31,8
mar.	3,0	8,5	0,1	-1,6	-4,0	0,7	3,6	-10,0	-8,8	-2,8	-5,5	5,6	1,5	6,3
flussi cumulati sui 12 mesi														
2005 mar.	33,6	90,5	27,1	-26,0	-58,0	14,8	48,4	56,7	-50,0	59,2	-16,9	56,4	8,0	-105,1

F26 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)

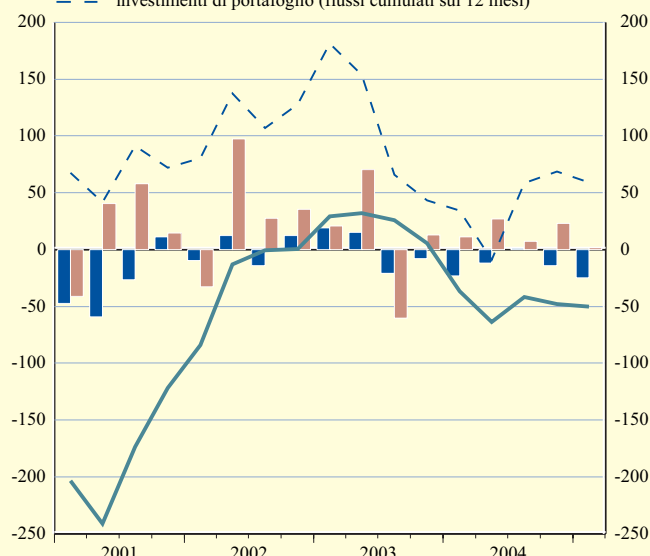
■ flussi trimestrali
— flussi cumulati sui 12 mesi



F27 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)

■ investimenti diretti (flussi trimestrali)
■ investimenti di portafoglio (flussi trimestrali)
— investimenti diretti (flussi cumulati sui 12 mesi)
— investimenti di portafoglio (flussi cumulati sui 12 mesi)



Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

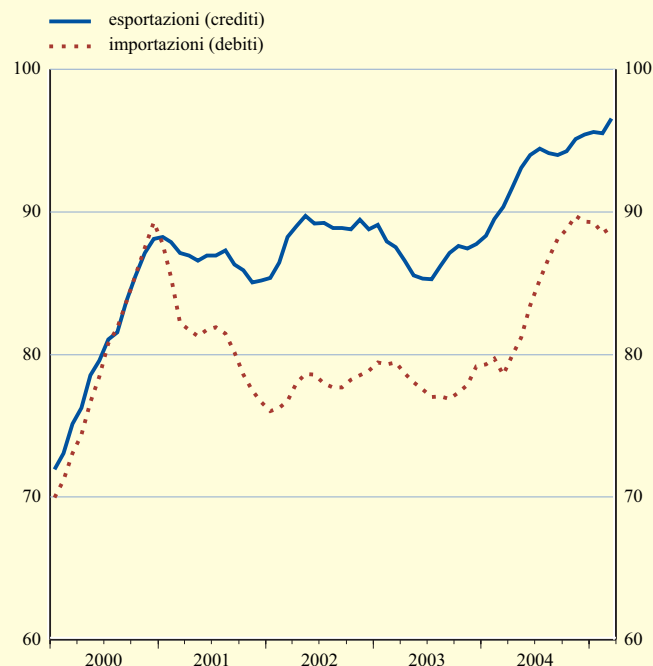
(miliardi di euro; transazioni)

2. Conto corrente e conto capitale

	Conto corrente											Conto capitale	
	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	Crediti 12	Debiti 13
2002	1.726,9	1.662,4	64,5	1.062,1	933,6	332,1	315,7	247,3	279,2	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1.675,4	1.655,0	20,4	1.039,7	937,0	329,3	309,6	225,6	271,5	80,8	137,0	23,3	10,1
2004	1.818,1	1.772,8	45,2	1.130,0	1.026,6	355,1	327,9	252,8	282,6	80,2	135,8	23,3	6,1
2004 1° trim.	431,0	414,8	16,2	266,1	238,4	77,2	75,4	56,1	62,5	31,5	38,5	5,0	1,6
2° trim.	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
3° trim.	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
4° trim.	479,5	465,2	14,3	299,2	278,4	91,7	85,6	70,3	69,1	18,2	32,2	7,3	1,6
2005 1° trim.	457,9	453,4	4,5	279,7	264,9	80,0	78,3	66,1	68,7	32,1	41,5	4,3	3,3
2005 gen.	150,2	157,5	-7,2	87,3	87,0	26,5	26,0	18,9	23,6	17,6	20,8	1,6	2,4
feb.	147,2	138,4	8,8	90,8	84,7	25,8	24,6	23,0	19,3	7,7	9,8	1,5	0,4
mar.	160,4	157,5	3,0	101,7	93,2	27,8	27,7	24,2	25,7	6,9	10,9	1,3	0,6
	Dati destagionalizzati												
2004 1° trim.	435,5	421,1	14,4	271,1	235,8	85,4	79,6	59,4	69,9	19,7	35,8	.	.
2° trim.	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
3° trim.	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
4° trim.	463,4	456,2	7,2	286,3	267,9	89,2	82,9	68,0	71,7	19,9	33,7	.	.
2005 1° trim.	469,9	463,4	6,5	289,6	266,7	90,0	83,4	69,9	76,7	20,4	36,6	.	.
2004 lug.	151,0	148,5	2,5	94,8	87,5	29,4	27,2	20,7	22,5	6,0	11,3	.	.
ago.	151,0	149,8	1,2	93,4	88,2	29,8	26,6	20,9	22,9	6,9	12,1	.	.
set.	152,6	152,3	0,3	93,7	88,6	30,6	28,2	21,7	24,0	6,6	11,5	.	.
ott.	154,8	151,0	3,8	95,6	89,5	30,5	27,4	22,1	23,6	6,5	10,6	.	.
nov.	156,6	154,1	2,5	95,9	91,1	29,9	27,7	24,1	24,3	6,6	11,0	.	.
dic.	152,0	151,0	0,9	94,7	87,3	28,8	27,8	21,7	23,8	6,8	12,1	.	.
2005 gen.	155,6	157,3	-1,8	96,2	89,4	30,3	27,5	22,2	26,0	6,9	14,4	.	.
feb.	156,7	150,7	6,0	95,7	88,8	30,2	27,4	23,9	23,7	6,9	10,8	.	.
mar.	157,7	155,4	2,3	97,7	88,5	29,5	28,5	23,8	27,0	6,6	11,3	.	.

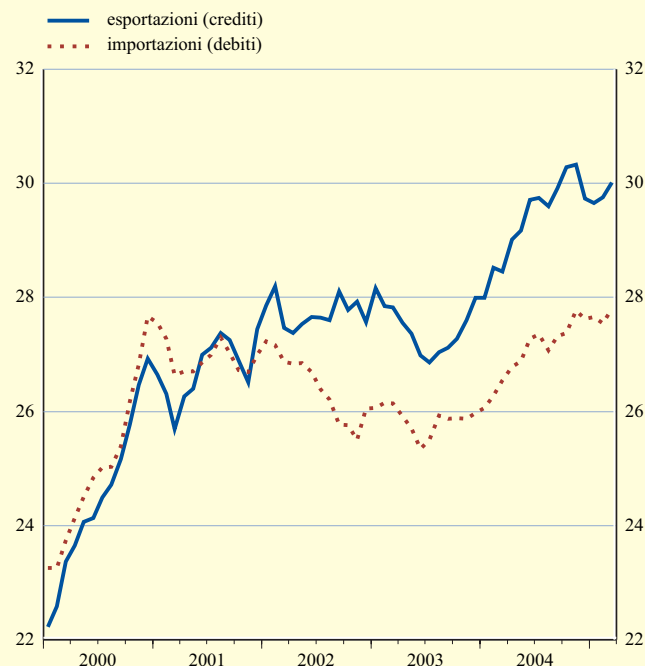
F28 Conto dei beni

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



F29 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 dei redditi

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale											
			Totale		Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	14,9	6,2	232,4	273,0	56,4	51,8	7,6	7,1	19,8	52,3	65,6	71,0	83,0	90,8
2003	14,5	6,3	211,1	265,2	47,9	53,7	10,3	9,6	19,0	50,0	64,6	76,7	69,3	75,2
2004	15,1	6,3	237,8	276,3	65,7	57,4	11,8	11,4	23,8	56,6	73,9	79,3	62,6	71,6
2003 4° trim.	3,8	1,6	54,9	65,2	14,8	13,3	3,0	2,6	4,7	9,7	16,5	20,8	15,9	18,8
2004 1° trim.	3,7	1,3	52,5	61,2	11,7	13,3	3,2	2,5	4,6	9,3	17,8	18,7	15,1	17,3
2° trim.	3,7	1,6	62,4	86,1	18,2	17,0	3,0	2,7	8,1	26,0	17,6	22,8	15,4	17,6
3° trim.	3,8	1,8	56,6	61,5	14,0	13,8	2,4	2,6	5,7	11,1	19,0	16,5	15,4	17,6
4° trim.	4,0	1,6	66,4	67,5	21,8	13,3	3,1	3,5	5,4	10,2	19,4	21,3	16,7	19,2

4. 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	
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-116,9	-124,1	-18,2	-105,9	7,2	0,1	7,1	69,0	69,7	2,4	67,3	-0,7	0,8	-1,5
2004 1° trim.	-28,4	-22,5	-4,9	-17,6	-5,9	-0,1	-5,8	5,4	13,5	-0,7	14,2	-8,1	-0,3	-7,8
2° trim.	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
3° trim.	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
4° trim.	-44,2	-49,2	-8,5	-40,7	5,0	0,1	5,0	30,2	27,9	1,0	26,8	2,3	-0,1	2,4
2005 1° trim.	-31,7	-16,2	-3,2	-13,0	-15,5	0,0	-15,5	6,7	9,9	0,5	9,4	-3,2	0,0	-3,3
2004 mar.	-11,3	-13,0	-4,1	-8,9	1,8	0,0	1,8	-11,1	1,5	-1,2	2,7	-12,6	-0,1	-12,5
apr.	-15,4	-7,6	-0,4	-7,2	-7,8	0,1	-7,9	13,4	8,6	0,2	8,4	4,8	0,0	4,8
mag.	-2,8	-5,6	0,0	-5,6	2,8	0,0	2,8	2,9	3,1	0,3	2,8	-0,3	0,3	-0,6
giu.	-9,7	-11,6	-3,2	-8,5	2,0	0,0	2,0	-0,5	-1,1	0,0	-1,2	0,7	0,4	0,3
lug.	-18,7	-16,4	0,1	-16,4	-2,3	0,0	-2,3	11,4	11,4	0,2	11,2	0,0	-0,1	0,1
ago.	9,1	-7,3	0,2	-7,5	16,4	0,0	16,4	-4,0	-1,9	0,3	-2,3	-2,1	0,0	-2,0
set.	-6,8	-3,9	-1,3	-2,5	-3,0	0,0	-3,0	10,2	8,3	0,9	7,3	1,9	0,5	1,4
ott.	-29,6	-22,6	0,0	-22,5	-7,0	0,0	-7,0	16,9	9,3	0,2	9,0	7,7	0,0	7,7
nov.	-21,5	-20,3	-13,3	-7,0	-1,3	0,1	-1,4	15,1	8,0	0,3	7,7	7,1	0,0	7,1
dic.	6,9	-6,4	4,8	-11,2	13,4	0,0	13,3	-1,8	10,6	0,5	10,1	-12,4	0,0	-12,4
2005 gen.	-11,2	-7,0	-0,9	-6,1	-4,2	0,0	-4,2	-0,2	3,4	0,2	3,2	-3,6	0,0	-3,6
feb.	-6,5	-3,8	-1,5	-2,3	-2,7	0,0	-2,7	1,7	3,0	0,2	2,9	-1,4	-0,1	-1,3
mar.	-14,0	-5,4	-0,8	-4,6	-8,6	0,0	-8,6	5,2	3,5	0,2	3,4	1,7	0,0	1,6

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

5. Investimenti di portafoglio per strumento e settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Passività	Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario					
	Attività			Attività			Passività	Attività				Passività			
	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM	Euro-sistema		IFM (escluso l'euro-sistema)		Non IFM	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	-0,4	-7,4	-31,0	-4,4	86,2	-0,7	-17,4	-70,6	-0,9	157,9	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-12,8	-53,8	-2,6	117,2	-2,4	-45,1	-134,8	-0,2	170,4	0,2	-41,3	13,7	0,6	32,4
2004	0,0	-21,8	-51,8	-2,1	121,6	1,2	-80,7	-70,1	-1,1	211,3	-0,1	-43,1	-15,8	0,2	18,0
2004 1° trim.	0,0	-6,0	-24,6	-0,9	20,6	-0,4	-26,3	-17,5	-0,5	54,1	-0,1	-10,6	-10,1	-1,0	32,3
2° trim.	0,0	-12,4	-3,8	-0,7	-4,1	0,3	-10,7	-17,6	-0,1	85,4	0,1	-5,0	-3,5	-2,4	-1,7
3° trim.	0,0	-2,5	-3,9	-0,6	38,5	0,7	-23,0	-15,0	-0,1	39,9	0,0	-14,7	-5,8	-0,7	-6,9
4° trim.	0,0	-0,9	-19,4	0,1	66,6	0,6	-20,6	-20,0	-0,3	31,9	-0,1	-12,8	3,5	4,3	-5,6
2005 1° trim.	0,0	-25,1	-20,3	.	37,6	-0,6	-34,7	-37,6	.	45,3	0,4	6,2	-6,1	.	36,7
2004 mar.	0,0	0,5	-11,0	-	1,9	-0,4	-11,6	-11,0	-	9,8	0,0	10,4	-3,6	-	14,1
apr.	0,0	-1,0	2,6	-	-19,8	0,2	-2,8	-5,3	-	38,8	0,0	-15,3	-3,7	-	0,6
mag.	0,0	-1,8	0,4	-	1,2	0,1	-7,3	-7,3	-	17,6	-0,2	2,6	0,6	-	-4,7
giu.	0,0	-9,7	-6,8	-	14,5	0,0	-0,5	-5,0	-	29,1	0,3	7,6	-0,3	-	2,4
lug.	0,0	-8,9	-0,5	-	10,2	-0,3	-12,9	0,7	-	-9,1	0,3	-19,1	1,4	-	-2,4
ago.	0,0	-4,2	-7,5	-	15,8	0,4	-12,0	-0,7	-	9,8	-0,1	-3,5	-2,2	-	6,8
set.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,0	-	39,2	-0,1	7,9	-5,0	-	-11,3
ott.	0,0	-3,7	-10,5	-	14,8	0,3	-13,7	-4,4	-	11,9	-0,1	0,6	-0,5	-	3,2
nov.	0,0	-9,1	-5,5	-	23,0	0,4	-6,0	-9,6	-	5,9	0,2	-14,7	4,9	-	-2,5
dic.	0,0	11,9	-3,5	-	28,8	-0,1	-1,0	-6,0	-	14,2	-0,1	1,3	-0,8	-	-6,3
2005 gen.	0,0	-7,1	-8,8	-	10,0	-0,4	-26,0	-2,8	-	5,5	0,2	-3,1	-5,0	-	20,5
feb.	0,0	-16,3	-3,1	-	7,9	-0,2	-3,5	-16,4	-	36,7	0,1	17,1	-2,1	-	1,5
mar.	0,0	-1,7	-8,3	-	19,7	0,0	-5,2	-18,3	-	3,1	0,1	-7,8	1,0	-	14,7

6. Altri investimenti per settore

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche			IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori		
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Banconote, monete e depositi	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività	Banconote, monete e depositi
								Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2002	-225,1	66,0	-0,9	19,3	0,1	-	-8,3	-168,0	25,8	-35,0	52,1	-133,0	-26,3	-56,3	-	29,2
2003	-240,1	167,6	-0,8	10,0	-0,6	-	-3,9	-154,7	136,2	-59,9	64,4	-94,9	71,8	-84,0	-	25,3
2004	-289,6	283,0	0,4	7,3	-1,8	-1,9	-2,8	-259,9	246,5	-19,8	0,6	-240,0	245,9	-28,3	-5,8	31,9
2004 1° trim.	-178,9	181,5	-0,6	-1,3	-0,6	-0,5	-6,3	-156,0	158,4	-10,4	0,3	-145,6	158,1	-21,7	-16,0	30,7
2° trim.	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3	10,1	-7,9
3° trim.	-17,9	10,2	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,2	-24,2	6,5	-7,8	-5,7	-16,5	12,2	7,6	-7,4	-1,7
4° trim.	-74,1	72,2	1,7	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,3	59,3	0,7	-0,8	-75,0	60,0	-5,0	7,4	10,9
2005 1° trim.	-163,4	229,0	0,8	4,7	3,0	3,5	0,6	-126,1	199,3	-30,1	11,4	-96,0	187,9	-41,1	-14,1	24,5
2004 mar.	-83,5	97,4	0,2	0,4	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-65,9	68,8	-13,3	-9,5	33,0
apr.	-51,1	48,7	0,6	0,6	-1,5	-1,2	-0,3	-50,4	54,3	-6,3	0,5	-44,1	53,8	0,2	5,0	-6,0
mag.	12,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	17,6	10,3	3,6	3,5	14,0	6,8	-5,1	6,3	-8,6
giu.	20,3	-31,6	0,5	1,3	-3,3	-3,6	2,9	27,4	-42,4	0,4	2,7	27,1	-45,2	-4,4	-1,2	6,7
lug.	57,3	-27,8	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,1	-12,7	3,1	-7,8	43,0	-4,9	11,8	2,7	-16,2
ago.	-31,8	30,9	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,3	18,8	-5,7	2,3	-25,5	16,5	-0,1	-1,2	11,8
set.	-43,4	7,2	-1,0	1,5	0,7	0,7	2,6	-39,0	0,4	-5,2	-0,2	-33,9	0,6	-4,0	-8,9	2,7
ott.	-15,7	3,6	0,1	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,8	-0,2	8,3	5,3	-18,1	-5,5	-8,1	-0,7	2,4
nov.	-67,1	110,3	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,1	97,2	-0,3	3,3	-59,7	93,9	-7,1	-1,8	10,0
dic.	8,7	-41,7	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,4	-37,7	-7,3	-9,4	2,9	-28,3	10,2	9,9	-1,6
2005 gen.	-50,9	110,5	0,7	3,9	-1,3	-1,0	2,6	-33,9	97,7	-15,1	16,6	-18,8	81,1	-16,4	-13,4	6,3
feb.	-60,6	61,0	0,2	-3,5	-1,5	0,6	-4,2	-58,4	59,9	-10,6	2,7	-47,8	57,2	-1,0	5,0	8,7
mar.	-51,9	57,4	0,0	4,2	5,8	3,9	2,2	-33,8	41,6	-4,4	-7,9	-29,4	49,5	-23,8	-5,7	9,4

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

7. Altri investimenti per settore e per strumento

	Eurosistema				Amministrazioni pubbliche							
	Attività		Passività		Attività					Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,4	-	-	-0,9	0,0	-4,2	0,3
2004	0,4	0,0	7,1	0,2	0,0	0,1	2,0	-1,9	-1,9	0,0	-2,7	0,0
2003 4° trim.	-0,7	0,0	-0,9	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,2	-0,4
2004 1° trim.	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,0	-0,3
2° trim.	0,9	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,5	0,4	-4,9	-0,4	0,0	2,8	0,2
3° trim.	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,1	0,1
4° trim.	1,7	0,0	3,5	0,2	0,0	3,9	0,2	3,7	-0,4	0,0	-1,6	-0,1

	IFM (Escluso l'eurosistema)				Altri settori							
	Attività		Passività		Attività					Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-50,7	-	-	-3,7	-3,7	26,2	6,6
2003	-154,2	-0,5	136,3	-0,1	0,2	-81,2	-	-	-3,0	3,4	22,7	-0,7
2004	-256,8	-3,1	243,6	2,9	-4,8	-18,3	-12,5	-5,8	-5,2	8,8	22,7	0,4
2003 4° trim.	-70,7	-0,6	52,1	0,2	-1,0	-8,3	-	-	-0,7	2,4	11,7	-1,1
2004 1° trim.	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
2° trim.	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
3° trim.	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
4° trim.	-76,1	1,8	59,6	-0,3	-0,7	-2,6	-10,0	7,4	-1,7	2,7	8,9	-0,7

8. 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	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	30,0	1,7	0,0	-1,6	29,9	-1,8	1,6	0,0	23,2	6,9	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,8	-3,8	3,7	0,5	17,8	-11,4	0,0	0,0
2003 4° trim.	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 1° trim.	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	0,0
2° trim.	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
3° trim.	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
4° trim.	2,5	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,3	-2,8	0,0	0,0

Fonte: BCE.

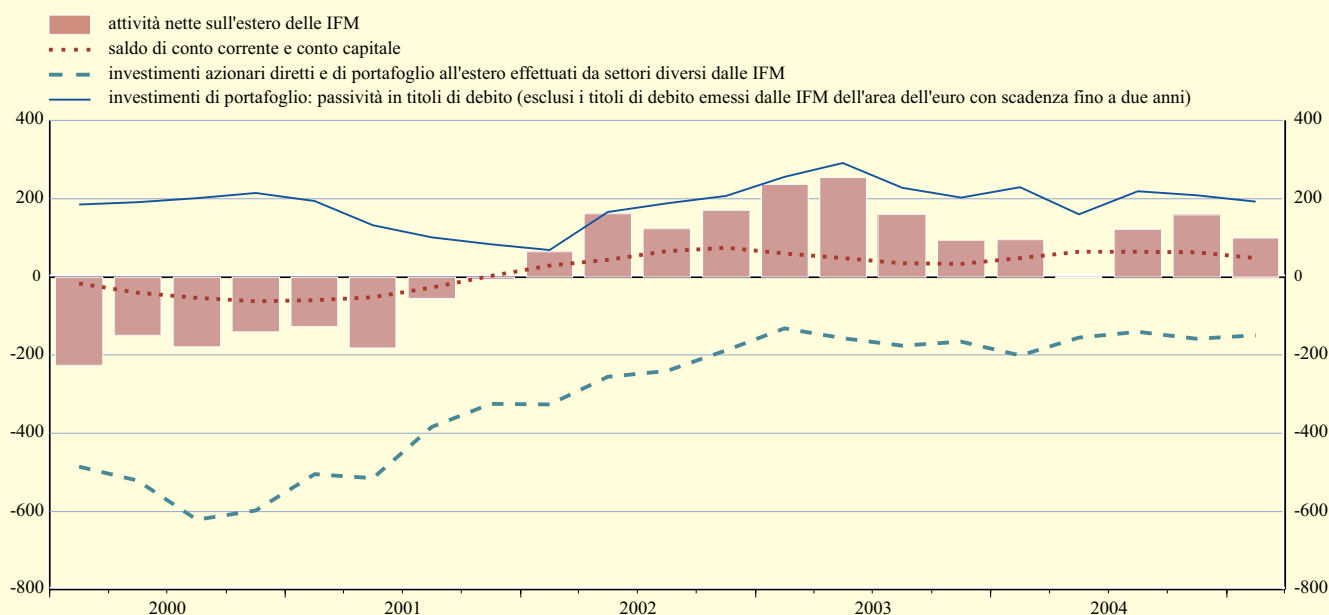
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti

(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
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,7
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,0
2004	62,5	-98,8	68,2	-137,7	111,5	209,4	-30,1	29,2	-2,0	-86,9	125,1	158,5
2004 1° trim.	19,6	-23,4	5,7	-52,1	4,3	79,1	-22,2	24,3	5,3	-25,1	15,4	36,4
2° trim.	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,0
3° trim.	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,8
4° trim.	20,0	-35,7	30,3	-35,9	74,0	12,9	-1,5	9,2	-5,1	-24,6	43,5	57,2
2005 1° trim.	5,5	-28,5	6,7	-63,9	30,5	62,6	-38,1	25,0	-9,6	-43,3	-53,0	-22,4
2004 mar.	9,1	-7,1	-11,0	-25,5	-6,4	23,8	-14,0	31,5	2,3	-5,6	-3,1	6,8
apr.	-1,0	-15,1	13,3	-6,4	-22,7	32,2	-1,3	-6,3	-2,7	16,6	6,8	7,1
mag.	2,9	-2,7	2,5	-6,4	4,5	10,1	-5,3	-8,2	-0,3	-18,6	-21,5	-21,2
giu.	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,2
lug.	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,5
ago.	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
set.	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	35,0
ott.	4,2	-29,5	17,0	-15,4	13,4	12,3	-6,1	2,6	-4,1	25,9	20,2	20,3
nov.	6,3	-8,3	15,2	-10,2	26,9	0,7	-7,4	11,0	1,4	-31,5	4,0	10,1
dic.	9,6	2,2	-1,8	-10,3	33,7	0,0	12,0	-4,4	-2,4	-19,0	19,3	26,8
2005 gen.	-8,0	-10,3	-0,2	-16,7	7,0	20,7	-17,6	8,9	-3,8	-17,8	-37,8	-22,5
feb.	9,9	-5,0	1,7	-21,6	15,0	34,8	-2,5	4,5	-0,3	-31,8	4,8	14,0
mar.	3,6	-13,2	5,2	-25,6	8,6	7,0	-18,0	11,6	-5,5	6,3	-20,0	-13,9
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2005 mar.	48,4	-103,9	69,1	-149,5	137,8	192,9	-46,0	29,9	-16,9	-105,1	56,6	99,7

F30 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



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 Scomposizione geografica della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero

(miliardi di euro)

1. Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE					
dal 1° trim. al 4° trim. 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Crediti												
Conto corrente	1.818,1	673,0	35,9	59,1	366,6	154,1	57,3	24,0	48,2	125,5	311,8	635,7
Beni	1.130,0	395,5	25,1	41,3	202,5	126,2	0,3	14,6	33,0	64,6	171,9	450,4
Servizi	355,1	130,5	7,3	10,0	92,6	16,5	4,1	4,6	10,2	35,8	73,3	100,7
Redditi	252,8	88,0	3,1	7,3	62,3	10,1	5,3	4,2	4,7	18,9	59,6	77,4
di cui: redditi da capitale	237,8	83,2	3,0	7,1	60,8	9,9	2,4	4,2	4,6	12,7	57,9	75,2
Trasferimenti correnti	80,2	59,0	0,4	0,5	9,2	1,3	47,6	0,6	0,3	6,3	7,0	7,1
Conto capitale	23,3	20,9	0,0	0,0	0,6	0,1	20,2	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
Debiti												
Conto corrente	1.772,8	597,3	34,3	57,0	293,4	130,4	82,2	18,3	84,3	119,8	265,2	688,0
Beni	1.026,6	309,9	24,3	38,5	141,9	105,3	0,0	8,6	52,2	52,3	111,4	492,1
Servizi	327,9	101,6	6,1	7,7	68,5	19,1	0,2	4,8	6,8	30,2	74,4	110,0
Redditi	282,6	96,8	3,5	10,0	75,1	4,3	3,8	3,3	24,9	32,0	69,2	56,5
di cui: redditi da capitale	276,3	93,6	3,5	9,9	74,1	2,3	3,8	3,2	24,7	31,5	68,4	55,0
Trasferimenti correnti	135,8	89,0	0,3	0,8	7,9	1,6	78,3	1,7	0,4	5,3	10,1	29,5
Conto capitale	6,1	0,9	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
Saldo												
Conto corrente	45,2	75,7	1,6	2,1	73,2	23,7	-24,9	5,7	-36,1	5,7	46,6	-52,3
Beni	103,4	85,5	0,8	2,8	60,7	20,9	0,3	6,0	-19,2	12,3	60,5	-41,6
Servizi	27,2	28,9	1,2	2,3	24,1	-2,6	4,0	-0,2	3,3	5,5	-1,2	-9,2
Redditi	-29,8	-8,8	-0,5	-2,8	-12,8	5,7	1,5	1,0	-20,2	-13,1	-9,6	20,9
di cui: redditi da capitale	-38,6	-10,3	-0,5	-2,8	-13,3	7,7	-1,4	1,0	-20,1	-18,8	-10,6	20,3
Trasferimenti correnti	-55,6	-30,0	0,1	-0,3	1,3	-0,4	-30,7	-1,1	-0,1	1,0	-3,1	-22,3
Conto capitale	17,2	20,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,1	0,8	-3,6

2. Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						
dal 1° trim. al 4° trim. 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti diretti	-47,9	-20,4	2,9	-3,1	-18,3	-2,0	0,1	-0,2	-10,0	10,6	20,3	-23,2	-24,9
All'estero	-116,9	-56,3	1,4	-6,2	-43,7	-7,8	0,0	1,8	-14,0	3,6	6,3	-28,1	-30,2
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	-124,1	-54,3	-0,9	-6,2	-33,4	-13,7	0,0	1,9	-11,4	1,0	-18,1	-21,8	-21,5
Debito	7,2	-2,0	2,4	0,0	-10,3	5,9	0,0	-0,2	-2,7	2,6	24,4	-6,3	-8,7
Nell'area dell'euro	69,0	35,8	1,4	3,1	25,4	5,8	0,1	-1,9	4,0	7,0	14,0	4,9	5,2
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	69,7	40,7	1,1	2,5	36,0	1,0	0,1	-2,4	1,8	3,9	15,9	8,5	1,2
Debito	-0,7	-4,8	0,3	0,6	-10,5	4,8	0,0	0,5	2,2	3,0	-1,9	-3,6	4,0

Fonte: BCE.

7.3 Scomposizione geografica della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero (miliardi di euro)

3. Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio, attività distinte per strumento (transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						
dal 1° trim. al 4° trim. 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti di portafoglio: attività	-282,2	-108,8	0,9	-8,2	-81,6	-14,6	-5,2	-4,6	-42,9	1,5	-55,0	-34,5	-37,8
Azioni e altre partecipazioni	-73,6	-8,6	3,1	-0,5	-9,9	-1,2	-0,1	-2,4	-17,4	2,0	-20,4	-13,7	-13,1
Titoli di debito	-208,6	-100,2	-2,3	-7,7	-71,8	-13,4	-5,1	-2,2	-25,6	-0,5	-34,6	-20,8	-24,7
Obbligazioni e notes	-149,5	-76,1	-0,3	-6,6	-52,2	-11,4	-5,6	-2,5	-8,9	-0,9	-34,2	0,5	-27,3
Strumenti di mercato monetario	-59,1	-24,1	-1,9	-1,1	-19,6	-2,1	0,6	0,3	-16,7	0,4	-0,4	-21,3	2,7

4. Bilancia dei pagamenti: altri investimenti distinti per settore (transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE							
dal 1° trim. al 4° trim. 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Altri investimenti	-6,6	-101,7	6,9	-18,3	-90,1	-5,2	5,0	-0,1	10,0	19,7	61,1	-26,7	5,1	26,0
Attività	-289,6	-247,4	3,5	-26,0	-206,3	-18,5	-0,2	-1,8	6,0	-5,1	-3,4	-25,7	-3,3	-8,8
Amministrazioni pubbliche	-1,8	-1,7	-1,0	0,0	-0,3	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	1,8
IFM	-259,5	-224,8	5,1	-23,6	-189,2	-17,6	0,5	-0,8	5,4	-4,8	-5,5	-13,5	-1,2	-14,2
Altri settori	-28,3	-20,9	-0,5	-2,4	-16,9	-1,0	-0,1	-1,0	0,6	-0,3	2,0	-12,1	-0,2	3,7
Passività	283,0	145,7	3,4	7,7	116,2	13,3	5,2	1,7	4,0	24,8	64,6	-1,0	8,4	34,8
Amministrazioni pubbliche	-2,8	-1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-2,8	0,0	-0,6	-0,5	-0,5	0,0	0,2	0,5
IFM	253,8	137,2	3,1	6,5	110,0	11,7	5,9	1,1	2,1	20,4	53,9	-3,5	8,5	33,9
Altri settori	31,9	10,2	0,2	1,1	5,2	1,6	2,0	0,5	2,5	4,9	11,2	2,5	-0,2	0,4

5. Posizione patrimoniale sull'estero (consistenze di fine periodo)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE							
2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Investimenti diretti	79,7	-250,1	1,8	-11,1	-346,3	105,6	-0,1	33,0	5,0	71,2	-3,3	-40,2	-0,1	264,2
All'estero	2.110,4	683,3	25,9	63,5	485,0	108,8	0,0	73,0	53,6	231,6	492,8	218,5	0,0	357,6
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	1.647,3	524,9	22,6	40,3	377,0	85,0	0,0	59,5	45,4	171,4	350,5	206,0	0,0	289,5
Debito	463,1	158,3	3,4	23,2	107,9	23,8	0,0	13,5	8,2	60,1	142,3	12,5	0,0	68,0
Nell'area dell'euro	2.030,7	933,4	24,2	74,6	831,2	3,2	0,1	39,9	48,7	160,4	496,2	258,7	0,1	93,4
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	1.474,4	732,2	18,9	60,2	650,8	2,3	0,0	37,5	38,4	109,7	347,0	135,1	0,1	74,2
Debito	556,4	201,1	5,2	14,4	180,5	1,0	0,1	2,4	10,2	50,7	149,1	123,6	0,0	19,1
Investimenti di portafoglio: attività	2.607,4	799,4	48,3	91,7	568,3	45,0	46,1	57,0	117,5	84,7	960,3	284,5	27,8	276,2
Azioni e altre partecipazioni	1.054,6	267,4	8,3	26,0	223,5	9,6	0,0	6,8	80,7	75,7	441,6	74,9	0,5	107,0
Titoli di debito	1.552,8	532,0	40,0	65,7	344,8	35,5	46,1	50,2	36,8	9,0	518,7	209,6	27,3	169,2
Obbligazioni e notes	1.317,0	433,8	37,5	53,6	262,3	34,9	45,5	49,0	35,2	7,9	423,6	197,0	26,2	144,2
Strumenti di mercato monetario	235,8	98,2	2,5	12,0	82,4	0,6	0,6	1,2	1,6	1,2	95,0	12,5	1,1	25,0
Altri investimenti	-314,8	-76,5	33,5	18,1	23,4	12,2	-163,8	2,1	14,1	-52,5	-71,8	-239,6	-6,8	116,1
Attività	2.587,3	1.240,7	49,9	49,1	1.064,8	72,5	4,5	14,2	86,4	170,6	368,4	229,7	38,9	438,4
Amministrazioni pubbliche	92,7	9,4	0,0	0,0	4,2	2,4	2,8	0,0	0,3	0,1	2,8	1,1	33,2	45,8
IFM	1.768,1	961,8	42,2	33,1	834,2	51,7	0,7	6,8	70,3	109,0	233,9	153,0	5,1	228,1
Altri settori	726,4	269,5	7,7	16,0	226,4	18,4	1,0	7,3	15,8	61,5	131,7	75,6	0,5	164,5
Passività	2.902,1	1.317,2	16,3	31,0	1.041,4	60,3	168,2	12,1	72,3	223,1	440,1	469,3	45,6	322,3
Amministrazioni pubbliche	43,5	25,6	0,0	0,1	4,1	0,2	21,1	0,0	1,6	0,3	5,2	0,3	3,0	7,6
IFM	2.333,1	1.012,1	13,2	15,5	816,6	48,3	118,5	6,7	50,6	192,0	350,7	436,2	41,3	243,5
Altri settori	525,5	279,5	3,2	15,3	220,7	11,8	28,6	5,4	20,1	30,8	84,3	32,8	1,4	71,2

Fonte: BCE.

7.4 Posizione patrimoniale sull'estero (include le riserve ufficiali)

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

1. Riepilogo della posizione patrimoniale sull'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							
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004 1° trim.	-693,6	-9,1	130,3	-858,1	-9,0	-265,2	308,4
2° trim.	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
3° trim.	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
4° trim.	-815,8	-10,7	74,2	-910,6	-13,6	-246,4	280,6
Attività							
2001	7.628,1	110,6	1.951,4	2.515,0	129,9	2.639,2	392,7
2002	7.260,6	101,8	1.877,4	2.302,6	135,9	2.578,6	366,1
2003	7.768,2	106,0	2.110,4	2.607,4	156,6	2.587,3	306,5
2004 1° trim.	8.285,6	108,9	2.158,1	2.796,4	170,0	2.852,7	308,4
2° trim.	8.317,6	109,3	2.188,7	2.821,9	150,6	2.854,2	302,2
3° trim.	8.429,8	110,8	2.202,0	2.869,5	167,7	2.892,0	298,5
4° trim.	8.461,1	111,2	2.199,5	2.931,5	165,7	2.883,8	280,6
Passività							
2001	8.026,9	116,4	1.541,2	3.335,8	127,4	3.022,6	-
2002	7.878,6	110,4	1.673,2	3.181,6	147,9	2.875,9	-
2003	8.527,8	116,4	2.030,7	3.430,9	164,1	2.902,1	-
2004 1° trim.	8.979,2	118,0	2.027,8	3.654,5	179,0	3.117,9	-
2° trim.	9.024,0	118,6	2.054,3	3.664,2	160,8	3.144,7	-
3° trim.	9.143,9	120,1	2.090,0	3.735,3	174,2	3.144,4	-
4° trim.	9.276,9	121,9	2.125,3	3.842,1	179,3	3.130,2	-

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
2001	1.555,8	124,6	1.431,2	395,6	0,8	394,8	1.175,1	32,5	1.142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1.544,1	127,7	1.416,4	333,3	0,3	333,0	1.264,6	37,1	1.227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1.647,3	114,8	1.532,5	463,1	0,4	462,7	1.474,4	47,6	1.426,8	556,4	2,9	553,5
2004 1° trim.	1.683,3	123,6	1.559,8	474,7	1,7	473,0	1.479,0	37,6	1.441,4	548,8	2,8	546,0
2° trim.	1.709,1	124,9	1.584,1	479,6	1,5	478,1	1.494,5	38,3	1.456,3	559,8	3,6	556,2
3° trim.	1.757,4	124,3	1.633,1	444,6	1,5	443,1	1.515,4	42,1	1.473,2	574,6	4,0	570,7
4° trim.	1.764,3	128,5	1.635,8	435,2	1,7	433,5	1.550,0	41,3	1.508,7	575,3	3,8	571,5

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

	Azioni e altre partecipazioni				Strumenti di debito									
	Attività				Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario					
					Attività				Attività					
	Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM		Passività	Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM		Passività	Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	0,6	38,5	6,7	1.070,9	1.640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1.514,8	2,8	135,1	0,2	41,6
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1.366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1.628,8	1,2	193,8	1,3	46,7
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1.516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1.701,3	1,1	184,8	0,6	49,2
2004 1° trim.	1,9	60,7	13,2	1.073,1	1.643,1	7,6	513,2	8,5	869,9	1.783,0	1,2	195,0	1,7	50,6
2° trim.	1,8	73,7	14,1	1.075,5	1.620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1.819,2	1,1	198,4	4,0	55,7
3° trim.	1,8	75,3	14,4	1.063,8	1.632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1.891,1	0,9	212,0	4,7	57,8
4° trim.	1,8	76,3	14,6	1.105,3	1.754,2	6,1	547,6	8,9	896,1	1.893,5	1,0	217,1	0,4	56,4

Fonte: BCE.

7.4 Posizione patrimoniale sull'estero (include le riserve ufficiali)

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

4. Altri investimenti distinti per strumento

	Eurosistema				Amministrazioni pubbliche							
	Attività		Passività		Attività					Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8
2004 1° trim.	5,4	0,6	64,6	0,2	1,4	56,0	50,5	5,5	39,0	0,0	36,0	2,8
2° trim.	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
3° trim.	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
4° trim.	4,5	0,6	71,3	0,2	1,4	61,1	53,7	7,4	38,9	0,0	41,0	3,5

	IFM (escluso l'Eurosistema)				Altri settori							
	Attività		Passività		Attività					Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2001	1.666,6	48,8	2.364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1.631,3	55,3	2.197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1.731,1	32,3	2.238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9
2004 1° trim.	1.938,3	27,7	2.429,4	34,7	165,8	519,8	190,4	329,5	98,8	108,5	393,2	48,4
2° trim.	1.943,5	25,1	2.458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
3° trim.	1.946,2	29,1	2.437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
4° trim.	1.955,4	27,6	2.426,9	37,3	165,4	526,3	199,6	326,7	102,7	107,5	395,5	47,0

5. Riserve ufficiali

	Riserve ufficiali													Per memoria:		
				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 nete predefinite a breve termine di valuta estera	
	Totale	Oro monetario				Totale	Banconote, monete e depositi presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Titoli							Strumenti finanziari derivati
		Totale	In milioni di once						Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Eurosistema															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 3° trim.	298,5	131,4	392,200	4,6	20,5	142,1	8,4	31,2	102,5	0,4	66,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-8,5
4° trim.	280,6	125,4	389,998	3,9	18,6	132,7	12,5	25,5	94,6	0,4	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 feb.	283,2	127,6	388,411	4,0	18,3	133,4	9,2	26,7	97,4	-	-	-	0,0	0,0	20,5	-11,5
mar.	284,9	127,7	387,359	4,0	17,4	135,7	7,6	27,8	100,3	-	-	-	-0,1	0,0	21,4	-15,1
apr.	288,9	129,6	385,428	4,0	17,1	138,1	9,4	29,8	99,0	-	-	-	-0,1	0,0	22,6	-18,9
	delle quali detenute dalla Banca centrale europea															
2002	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	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 3° trim.	38,0	8,2	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	0,0	11,0	10,9	0,0	0,0	2,0	-1,0
4° trim.	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 feb.	34,9	8,1	24,656	0,2	0,0	26,6	1,6	3,7	21,3	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
mar.	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,9
apr.	36,5	7,8	23,145	0,2	0,0	28,6	2,2	4,2	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,1

Fonte: BCE.

7.5 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:		12	13
			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)													
2001	6,1	-0,7	1.062,6	506,0	234,9	289,2	932,6	1.014,6	579,1	178,8	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,9	512,5	227,9	309,5	949,6	984,8	559,5	163,3	234,2	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1.058,7	501,1	222,7	300,3	924,6	987,9	554,1	164,2	240,9	715,4	109,1
2004	8,6	8,8	1.146,1	540,2	242,4	310,1	988,9	1.073,1	596,4	178,3	252,6	760,3	128,4
2003 4° trim.	-0,4	1,5	269,2	125,7	57,4	76,2	233,1	249,5	138,8	42,0	61,5	180,5	27,0
2004 1° trim.	4,7	-0,1	278,2	130,7	59,0	76,0	241,7	252,0	137,9	42,2	62,4	182,7	26,3
2° trim.	11,9	9,0	287,0	134,9	59,7	78,8	246,0	263,6	145,9	44,7	62,3	186,4	29,4
3° trim.	8,8	14,5	289,1	136,9	61,1	78,4	249,7	277,4	156,4	45,0	64,0	194,0	36,3
4° trim.	8,8	12,2	291,9	137,6	62,6	76,9	251,5	280,2	156,2	46,4	63,9	197,1	36,5
2005 1° trim.	3,4	8,8	291,2	136,7	60,5	76,3	254,6	276,7	151,9	43,8	62,6	197,0	35,0
2004 ott.	3,1	7,3	96,2	45,4	20,9	25,5	82,9	93,5	51,3	15,3	21,5	65,1	13,0
nov.	14,6	18,4	98,3	46,2	20,7	26,1	84,3	94,3	53,0	15,8	21,5	66,8	12,1
dic.	9,4	11,3	97,4	46,0	20,9	25,3	84,4	92,4	52,0	15,3	20,9	65,3	11,4
2005 gen.	6,8	11,2	97,2	45,7	20,0	25,5	85,5	92,4	50,0	14,6	20,7	65,8	11,2
feb.	4,3	8,8	97,0	45,6	20,1	25,1	83,5	91,7	49,4	14,2	20,7	65,3	10,4
mar.	-0,1	6,7	97,0	45,4	20,5	25,7	85,6	92,6	52,4	15,0	21,1	65,9	13,3
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,4	107,8	105,5	98,8	99,3	96,3	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	114,9	108,3	98,3	98,8	89,6	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	107,9	114,7	109,2	101,7	100,5	95,2	110,4	100,1	104,9
2004	8,5	6,1	118,0	113,9	118,5	118,6	117,3	107,7	102,4	105,0	116,9	106,2	104,9
2003 4° trim.	3,0	5,4	111,8	107,2	111,8	117,1	111,2	103,8	101,7	97,8	113,4	101,8	106,7
2004 1° trim.	7,6	4,7	115,9	112,0	116,1	117,2	115,8	105,4	101,4	99,8	116,4	103,6	101,8
2° trim.	11,4	5,8	117,9	113,8	116,5	119,9	116,5	106,6	101,7	104,6	115,4	104,3	100,0
3° trim.	7,4	8,3	118,1	114,5	118,7	119,4	117,7	109,1	104,3	105,0	117,5	107,2	113,4
4° trim.	7,7	5,6	119,9	115,1	122,7	117,8	119,2	109,7	102,3	110,6	118,3	109,6	104,3
2005 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 ott.	2,2	0,0	118,4	114,1	122,3	117,4	117,8	109,1	99,7	109,2	119,7	108,5	106,7
nov.	12,5	11,1	120,3	114,8	122,0	119,2	119,1	110,2	103,6	112,7	119,0	111,1	102,4
dic.	8,9	6,1	121,0	116,5	123,7	116,9	120,6	109,8	103,7	109,8	116,2	109,3	103,8
2005 gen.	5,1	6,5	119,4	114,3	117,6	117,0	121,1	111,1	102,7	105,5	114,7	109,9	110,2
feb.	1,9	2,4	119,3	112,9	118,3	115,3	118,2	108,7	98,8	102,5	114,7	108,6	94,1
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,0	2,5	96,9	96,3	94,5	99,5	96,2	97,2	98,5	92,8	97,9	96,2	99,4
2003 4° trim.	-3,2	-3,7	96,1	95,2	94,8	99,1	95,7	93,9	92,3	93,8	98,1	95,3	82,4
2004 1° trim.	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,6	95,3	93,3	92,1	92,3	97,1	94,8	84,1
2° trim.	0,4	3,0	97,1	96,3	94,8	100,0	96,4	96,5	97,1	93,3	97,8	96,1	95,6
3° trim.	1,3	5,8	97,7	97,1	95,1	99,9	96,9	99,3	101,4	93,6	98,7	97,3	104,2
4° trim.	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,4	99,7	103,3	91,7	97,8	96,7	113,9
2005 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 ott.	0,9	7,3	97,3	97,1	94,7	99,3	96,3	100,4	104,3	92,0	97,6	96,8	118,8
nov.	1,9	6,6	97,8	98,2	94,3	99,8	96,9	100,3	103,8	92,1	98,1	96,9	116,0
dic.	0,4	4,9	96,4	96,2	93,8	98,9	95,9	98,6	101,7	91,1	97,9	96,3	107,0
2005 gen.	1,6	4,4	97,5	97,5	94,1	99,5	96,8	97,5	98,9	90,8	98,2	96,6	99,7
feb.	2,4	6,3	97,4	98,4	94,0	99,5	96,7	98,8	101,5	90,5	98,2	97,0	108,4
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

2. Scomposizione per area geografica

	Totale	Unione Europea (paesi esterni all'area dell'euro)				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia			Africa	America Latina	Altri paesi
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone	Altri paesi asiatici			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Esportazioni (f.o.b.)															
2001	1.062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,2
2002	1.083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1.058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1.146,1	25,5	41,7	203,2	126,7	35,5	66,1	31,8	173,4	40,2	33,0	149,6	63,6	40,2	115,6
2003 4° trim.	269,2	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,4	9,0	8,1	34,2	15,0	9,0	27,4
2004 1° trim.	278,2	6,1	10,1	49,6	31,0	8,0	15,5	7,9	42,5	9,8	8,4	36,8	15,2	9,5	27,7
2° trim.	287,0	6,3	10,4	50,5	31,7	9,1	16,3	8,2	43,9	10,4	8,0	36,9	15,8	9,9	29,8
3° trim.	289,1	6,4	10,5	51,7	31,3	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,7	16,7	10,3	27,4
4° trim.	291,9	6,6	10,8	51,4	32,8	9,1	17,1	7,7	43,7	10,1	8,2	37,2	15,9	10,5	30,7
2005 1° trim.	291,2	6,5	10,7	50,7	33,0	9,6	17,4	7,9	43,3	10,4	8,5	38,5	17,0	10,9	26,7
2004 ott.	96,2	2,2	3,6	17,3	11,1	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
nov.	98,3	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,3	5,1	3,7	10,7
dic.	97,4	2,2	3,6	16,4	10,8	3,2	5,8	2,6	14,8	3,4	2,8	12,6	5,4	3,5	10,3
2005 gen.	97,2	2,2	3,5	16,6	11,5	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,6	5,6	3,7	7,7
feb.	97,0	2,2	3,6	16,7	11,1	3,2	5,6	2,5	14,3	3,4	2,8	12,4	5,5	3,7	10,1
mar.	97,0	2,2	3,6	17,4	10,4	3,3	5,9	2,7	14,3	3,6	2,9	12,5	5,9	3,6	8,9
percentuale delle esportazioni totali															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,5	3,5	10,1
Importazioni (c.i.f.)															
2001	1.014,6	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,8
2002	984,8	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	81,0
2003	987,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,5	68,9	39,8	82,1
2004	1.073,1	24,3	39,4	141,8	107,8	56,2	53,4	22,8	113,4	91,8	53,5	163,1	72,2	44,9	88,7
2003 4° trim.	249,5	5,9	9,3	34,5	26,8	11,9	12,3	5,0	26,6	20,0	12,9	35,7	16,5	10,6	21,3
2004 1° trim.	252,0	6,0	9,4	33,8	26,8	12,4	12,8	5,1	26,1	20,7	13,5	35,6	16,5	10,7	22,6
2° trim.	263,6	5,8	9,8	34,5	26,5	13,4	13,2	5,5	29,8	22,2	12,9	41,2	17,1	10,9	20,8
3° trim.	277,4	6,2	10,1	37,4	26,9	14,5	13,7	6,0	28,9	23,7	13,7	43,2	18,9	11,6	22,4
4° trim.	280,2	6,2	10,1	36,0	27,6	15,9	13,7	6,1	28,6	25,2	13,5	43,1	19,6	11,7	22,8
2005 1° trim.	276,7	6,0	9,8	35,7	27,0	16,5	13,3	6,3	28,9	26,4	13,5	39,2	20,2	12,0	21,7
2004 ott.	93,5	2,2	3,3	12,3	9,1	5,0	4,6	2,0	9,5	8,2	4,3	13,2	6,6	3,9	9,3
nov.	94,3	2,2	3,4	12,3	9,2	5,4	4,6	2,0	9,5	8,6	4,7	14,7	6,8	3,9	7,0
dic.	92,4	1,9	3,4	11,4	9,3	5,4	4,5	2,1	9,6	8,4	4,4	15,3	6,3	3,9	6,5
2005 gen.	92,4	2,0	3,3	11,7	9,3	4,8	4,5	2,1	9,6	8,6	4,5	12,6	6,4	4,0	9,0
feb.	91,7	1,9	3,2	11,6	9,2	5,8	4,4	2,0	9,6	8,7	4,3	13,5	6,5	4,0	6,8
mar.	92,6	2,1	3,3	12,4	8,5	5,9	4,5	2,1	9,7	9,1	4,7	13,1	7,3	4,0	5,9
percentuale delle importazioni totali															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	5,0	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
Saldo															
2001	48,0	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,5
2003	70,8	1,1	1,8	56,0	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	17,1
2004	73,0	1,2	2,3	61,4	19,0	-20,7	12,7	9,0	60,0	-51,6	-20,5	-13,5	-8,6	-4,7	26,9
2003 4° trim.	19,7	0,2	0,5	15,0	2,8	-4,5	3,6	1,8	14,8	-11,0	-4,9	-1,6	-1,5	-1,6	6,1
2004 1° trim.	26,2	0,1	0,6	15,7	4,2	-4,4	2,8	2,8	16,4	-10,9	-5,0	1,2	-1,4	-1,1	5,1
2° trim.	23,5	0,5	0,6	15,9	5,2	-4,4	3,1	2,7	14,1	-11,8	-4,9	-4,2	-1,3	-1,0	9,0
3° trim.	11,7	0,2	0,4	14,3	4,4	-5,2	3,5	2,0	14,4	-13,8	-5,3	-4,6	-2,2	-1,3	4,9
4° trim.	11,7	0,4	0,7	15,5	5,2	-6,7	3,4	1,6	15,1	-15,1	-5,3	-5,9	-3,7	-1,2	7,9
2005 1° trim.	14,5	0,5	0,9	15,0	6,0	-6,9	4,1	1,6	14,3	-16,0	-5,0	-0,7	-3,3	-1,1	5,0
2004 ott.	2,7	0,1	0,2	5,0	2,0	-2,1	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,8	-1,2	-0,5	0,4
nov.	4,0	0,0	0,2	5,4	1,8	-2,3	1,1	0,4	5,2	-5,3	-2,0	-2,4	-1,6	-0,2	3,7
dic.	5,0	0,3	0,2	5,0	1,5	-2,2	1,3	0,5	5,2	-5,0	-1,6	-2,7	-0,8	-0,4	3,8
2005 gen.	4,8	0,1	0,3	4,9	2,2	-1,6	1,4	0,6	5,0	-5,2	-1,6	1,1	-0,8	-0,3	-1,2
feb.	5,3	0,3	0,3	5,1	1,9	-2,6	1,2	0,5	4,7	-5,3	-1,6	-1,1	-1,0	-0,3	3,3
mar.	4,4	0,1	0,3	5,0	1,9	-2,6	1,4	0,5	4,6	-5,5	-1,8	-0,7	-1,4	-0,4	2,9

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (saldo e colonne 5, e 12 e 15).

8

TASSI DI CAMBIO

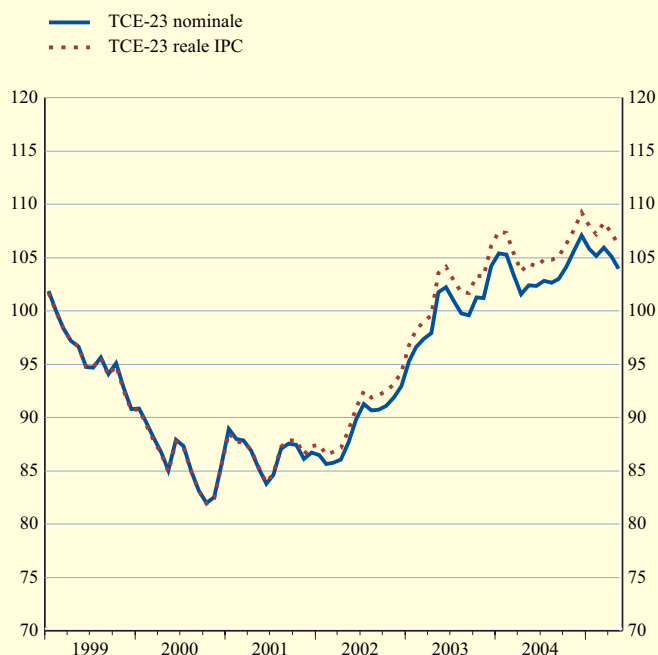
8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-23						TCE-42	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	89,2	90,4	91,9	90,3	87,9	88,4	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	99,1	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	105,9	102,8	102,9	111,0	105,4
2004 1° trim.	104,7	106,7	106,4	106,5	104,3	104,3	111,6	106,2
2° trim.	102,1	104,1	103,7	104,3	101,3	101,3	109,2	103,8
3° trim.	102,8	104,9	104,4	104,9	101,6	101,7	110,1	104,5
4° trim.	105,7	107,7	106,7	107,7	104,2	104,2	113,0	107,1
2005 1° trim.	105,7	107,9	107,1	.	.	.	112,6	106,6
2004 mag.	102,4	104,4	104,0	-	-	-	109,5	104,2
giu.	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,1
lug.	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,5
ago.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4
set.	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,7
ott.	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8
nov.	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,0
dic.	107,1	109,2	108,3	-	-	-	114,4	108,4
2005 gen.	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9
feb.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,9
mar.	106,0	108,3	107,6	-	-	-	112,9	106,9
apr.	105,1	107,3	106,5	-	-	-	111,9	105,9
mag.	104,0	106,2	105,4	-	-	-	110,6	104,6
variazione percentuale sul mese precedente								
2005 mag.	-1,1	-1,0	-1,1	-	-	-	-1,2	-1,2
variazione percentuale sull'anno precedente								
2005 mag.	1,5	1,7	1,4	-	-	-	1,0	0,4

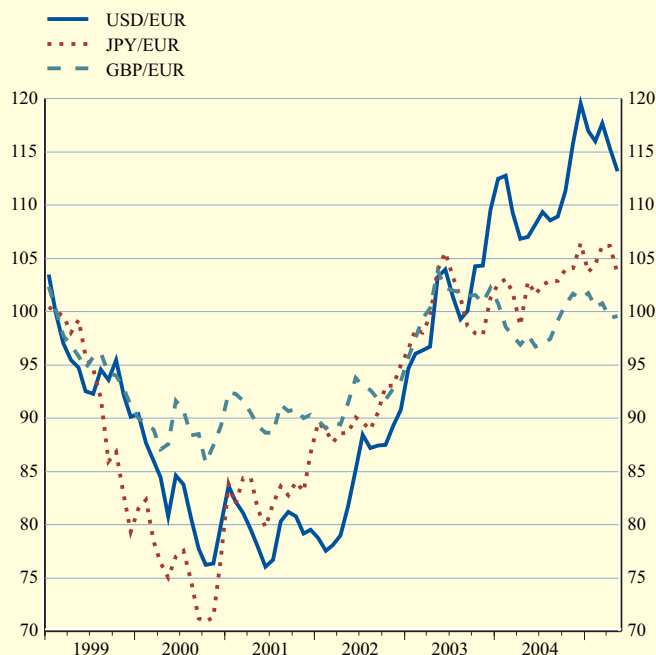
F31 Tassi di cambio effettivi

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



F32 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

1) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1.175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1.346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2004 3° trim.	7,4367	9,1581	0,67216	1,2220	134,38	1,5363	1.411,03	9,5310	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226
4° trim.	7,4343	9,0128	0,69507	1,2977	137,11	1,5335	1.415,11	10,0964	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132
2005 1° trim.	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1.340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
2004 nov. dic.	7,4313 7,4338	8,9981 8,9819	0,69862 0,69500	1,2991 1,3408	136,09 139,14	1,5216 1,5364	1.411,15 1.408,77	10,1028 10,4264	2,1446 2,2002	1,5540 1,6333	8,1412 8,2207	1,6867 1,7462
2005 gen. feb. mar. apr. mag.	7,4405 7,4427 7,4466 7,4499 7,4443	9,0476 9,0852 9,0884 9,1670 9,1931	0,69867 0,68968 0,69233 0,68293 0,68399	1,3119 1,3014 1,3201 1,2938 1,2694	135,63 136,55 138,83 138,84 135,37	1,5469 1,5501 1,5494 1,5475 1,5449	1.362,01 1.330,26 1.329,44 1.306,82 1.272,34	10,2269 10,1507 10,2960 10,0899 9,8900	2,1501 2,1327 2,1522 2,1375 2,0962	1,6060 1,6128 1,6064 1,5991 1,5942	8,2125 8,3199 8,1880 8,1763 8,0814	1,7147 1,6670 1,6806 1,6738 1,6571
	variazione percentuale sul mese precedente											
2005 mag.	-0,1	0,3	0,2	-1,9	-2,5	-0,2	-2,6	-2,0	-1,9	-0,3	-1,2	-1,0
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2005 mag.	0,1	0,7	1,8	5,7	0,7	0,3	-9,9	5,6	2,0	-3,6	-1,5	-2,7
	Corona ceca	Corona estone	Sterlina cipriota	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Lira maltese	Zloty polacco	Tallero sloveno	Corona slovacca	Lev bulgaro	Leu romeno
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31,270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37,551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40,510
2004 3° trim.	31,593	15,6466	0,57902	0,6597	3,4528	248,80	0,4266	4,4236	239,95	40,020	1,9559	40,994
4° trim.	31,125	15,6466	0,57769	0,6801	3,4528	245,94	0,4314	4,2342	239,83	39,454	1,9559	39,839
2005 1° trim.	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37,069
2004 nov. dic.	31,286 30,636	15,6466 15,6466	0,57789 0,57909	0,6803 0,6900	3,4528 3,4528	245,36 245,80	0,4319 0,4325	4,2573 4,1354	239,79 239,80	39,546 38,872	1,9559 1,9559	39,848 38,696
2005 gen. feb. mar. apr. mag.	30,304 29,957 29,771 30,134 30,220	15,6466 15,6466 15,6466 15,6466 15,6466	0,58170 0,58315 0,58319 0,58282 0,57806	0,6963 0,6961 0,6961 0,6961 0,6960	3,4528 3,4528 3,4528 3,4528 3,4528	246,48 243,69 244,81 248,19 251,95	0,4322 0,4309 0,4317 0,4299 0,4293	4,0794 3,9867 4,0123 4,1559 4,1749	239,77 239,74 239,70 239,65 239,51	38,573 38,044 38,253 39,232 39,004	1,9559 1,9559 1,9559 1,9553 1,9561	38,168 36,733 36,292 36,277 36,175
	variazione percentuale sul mese precedente											
2005 mag.	0,3	0,0	-0,8	0,0	0,0	1,5	-0,1	0,5	-0,1	-0,6	0,0	-0,3
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2005 mag.	-5,5	0,0	-1,3	6,1	0,0	-0,4	0,8	-11,6	0,3	-2,9	0,5	-10,8
	Yuan renminbi cinese	Kuna croata	Corona islandese	Rupia indonesiana	Ringgit malese	Dollaro neo- zelandese	Peso filippino	Rublo russo	Rand sud africano	Bath tailandese ¹⁾	Nuova lira turca ²⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8.785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1.439.680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9.685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1.694.851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777.052	
2004 3° trim.	10,1195	7,3950	87,48	11.190,20	4,6440	1,8701	68,442	35,6546	7,7869	50,478	1.807.510	
4° trim.	10,7423	7,5528	86,19	11.840,69	4,9324	1,8526	73,035	36,9618	7,8379	52,191	1.871.592	
2005 1° trim.	10,8536	7,5081	80,67	12.165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
2004 nov. dic.	10,7536 11,0967	7,5619 7,5589	87,15 83,99	11.723,41 12.382,27	4,9374 5,0960	1,8540 1,8737	73,138 75,336	37,1185 37,4162	7,8566 7,6847	52,357 52,576	1.883.365 1.870.690	
2005 gen. feb. mar. apr. mag.	10,8588 10,7719 10,9262 10,7080 10,5062	7,5494 7,5176 7,4577 7,3908 7,3272	82,12 80,74 79,15 80,71 82,36	12.073,27 12.039,68 12.377,13 12.362,94 12.033,61	4,9861 4,9458 5,0167 4,9163 4,8237	1,8620 1,8192 1,8081 1,7967 1,7665	73,068 71,305 71,842 70,435 68,966	36,6704 36,3910 36,4789 35,9794 35,4730	7,8386 7,8337 7,9635 7,9649 8,0500	50,855 50,078 50,908 51,165 50,562	1,7784 1,7104 1,7333 1,7645 1,7396	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2005 mag.	-1,9	-0,9	2,0	-2,7	-1,9	-1,7	-2,1	-1,4	1,1	-1,2	-1,4	-
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2005 mag.	5,8	-1,1	-6,4	11,3	5,8	-9,3	2,9	1,9	-1,1	3,9	-	-

Fonte: BCE.

1) Per queste valute la BCE pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° aprile 2005; i dati precedenti vanno intesi come indicativi.

2) I dati precedenti al gennaio 2005 si riferiscono alla lira turca; un milione di lire turche equivale a una nuova lira turca.

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													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 3° trim.	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
4° trim.	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2005 1° trim.	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
2004 dic.	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
2005 gen.	1,5	0,8	4,2	2,8	6,7	2,8	3,9	1,9	3,8	2,3	3,1	0,5	1,6
feb.	1,4	1,0	4,6	2,4	7,0	3,2	3,4	2,5	3,7	2,8	2,6	1,2	1,6
mar.	1,2	1,3	4,8	2,4	6,6	3,3	3,3	2,6	3,4	3,3	2,3	0,5	1,9
apr.	1,4	1,7	4,7	2,8	7,1	3,2	3,8	2,0	3,1	2,7	2,5	0,4	1,9
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,5	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,1	-6,3	-1,5	-1,9	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,8	-4,2	-0,5	-2,5	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL													
2002	30,7	47,2	5,3	65,2	14,1	22,4	55,5	62,7	41,2	29,5	43,3	52,4	38,3
2003	38,3	44,7	5,3	69,8	14,4	21,4	56,9	71,8	45,4	29,4	42,6	52,0	39,7
2004	37,4	42,7	4,9	71,9	14,3	19,7	57,6	75,0	43,6	29,4	43,6	51,2	41,6
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo													
2004 nov.	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
dic.	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
2005 gen.	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
feb.	3,55	3,64	-	6,06	4,03	3,80	6,84	4,72	5,73	3,92	3,80	3,76	4,66
mar.	3,62	3,82	-	5,89	3,94	3,73	6,83	4,72	5,55	3,89	3,60	3,86	4,87
apr.	3,55	3,58	-	5,87	3,87	3,82	6,91	4,71	5,49	3,95	3,76	3,58	4,67
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo													
2004 nov.	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
dic.	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
2005 gen.	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
feb.	2,25	2,19	2,40	5,13	3,97	2,59	8,45	2,97	6,54	4,05	2,90	2,12	4,89
mar.	2,08	2,19	2,40	4,96	3,26	2,49	-	2,98	6,15	4,05	2,29	2,11	4,99
apr.	2,03	2,18	2,40	4,89	2,92	2,44	7,43	3,24	5,78	4,05	2,56	2,11	4,94
PIL a prezzi costanti													
2003	3,7	0,7	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-1,8	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	4,0	2,4	6,2	3,7	8,5	6,7	4,0	1,5	5,3	4,6	5,5	3,5	3,1
2004 3° trim.	4,0	2,5	5,9	4,1	9,1	6,0	3,9	1,9	4,8	4,5	5,3	3,3	3,1
4° trim.	4,3	3,0	5,9	3,0	8,6	6,1	3,9	2,3	3,9	3,4	5,8	2,6	2,9
2005 1° trim.	.	1,9	.	.	.	5,6	.	.	.	.	.	.	2,7
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2003	-6,3	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,6
2004	-5,7	2,4	-11,8	-5,0	-11,3	-5,9	-8,5	-9,0	-1,1	-1,6	-3,4	8,1	-2,0
2004 2° trim.	-5,3	3,7	-17,9	-4,4	-18,3	-9,5	-10,9	-3,1	-3,2	-3,2	-7,5	8,7	-2,6
3° trim.	-7,5	2,5	-4,5	5,1	-11,6	-5,0	-8,2	-7,7	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,9
4° trim.	-7,8	0,5	-13,0	-12,7	-7,1	-2,5	-7,2	-19,0	0,5	-2,6	-3,6	7,0	-1,3
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2003	3,3	2,0	4,6	-	5,2	1,5	7,4	-	.	4,8	3,5	0,6	3,1
2004	.	0,9	4,9	-	8,7	.	.	-	.	.	2,1	.	.
2004 3° trim.	.	1,1	5,2	-	.	.	.	-	.	-	3,5	.	1,1
4° trim.	.	0,3	4,7	-	.	.	.	-	.	-	5,1	.	.
2005 1° trim.	.	1,9	.	-	.	.	.	-	.	-	.	.	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,4	4,6
2004 3° trim.	8,3	5,3	9,0	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,4	4,5
4° trim.	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005 1° trim.	8,3	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,1	5,8	16,1	6,3	.
2004 dic.	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,3	6,2	7,0	18,3	5,8	16,8	6,4	4,6
2005 gen.	8,3	5,0	8,1	5,5	9,6	9,1	6,3	6,9	18,1	5,8	16,4	6,2	4,7
feb.	8,3	5,0	8,0	5,6	9,5	8,8	6,3	6,8	18,0	5,8	16,1	6,5	4,5
mar.	8,3	5,0	7,9	5,1	9,4	8,7	6,3	6,9	18,0	5,8	15,9	6,3	.
apr.	8,2	4,9	7,9	4,8	9,2	8,5	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

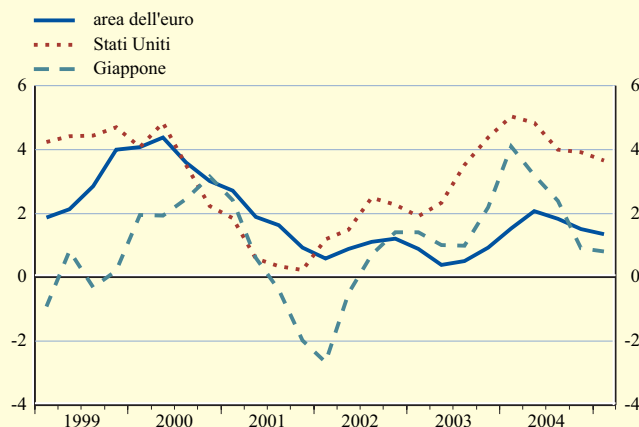
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (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 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Rendimento sui titoli di Stato a 10 anni ³⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,8
2004	2,7	-0,7	4,4	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,3	48,7
2004 1° trim.	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,6	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,5
2° trim.	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
3° trim.	2,7	-0,1	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
4° trim.	3,3	-0,4	3,9	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-3,9	48,7
2005 1° trim.	3,0	1,4	3,7	4,5	5,3	5,5	2,84	4,30	1,3113	.	.
2005 gen.	3,0	-	-	5,0	5,2	6,1	2,66	4,21	1,3119	-	-
feb.	3,0	-	-	4,6	5,4	5,5	2,82	4,16	1,3014	-	-
mar.	3,1	-	-	4,0	5,2	4,8	3,03	4,49	1,3201	-	-
apr.	3,5	-	-	3,5	5,2	4,5	3,15	4,34	1,2938	-	-
mag.	.	-	-	.	.	.	3,27	4,14	1,2694	-	-
Giappone											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,3	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 1° trim.	-0,1	-6,5	4,1	6,9	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
2° trim.	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
3° trim.	-0,1	-5,9	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
4° trim.	0,5	-1,9	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 1° trim.	-0,2	.	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2005 gen.	-0,1	.	-	2,0	4,5	2,0	0,05	1,37	135,63	-	-
feb.	-0,3	.	-	1,0	4,6	1,9	0,05	1,40	136,55	-	-
mar.	-0,2	.	-	1,2	4,5	2,1	0,05	1,45	138,83	-	-
apr.	0,0	.	-	0,6	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
mag.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,27	135,37	-	-

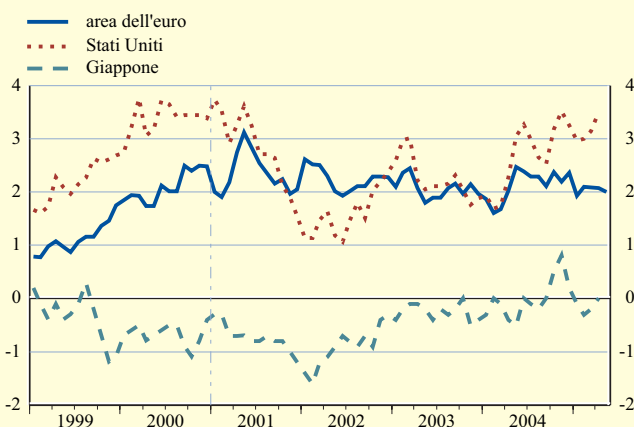
F33 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F34 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Per gli Stati Uniti, dati stagionalizzati.

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

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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.

5) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

9.2 Stati Uniti e Giappone

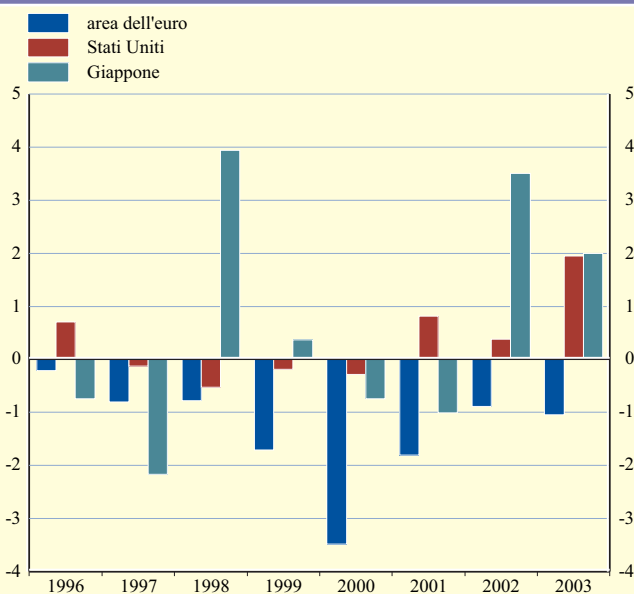
(in percentuale del PIL)

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													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,6	0,9	1,7	12,8	5,3	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,9	3,7	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,4	8,5	2,5	0,8	13,2	6,9	10,6	8,0
2004	13,7	19,7	-5,5	7,7	7,4	4,5	8,7	3,0	0,3	13,4	6,6	10,4	9,5
2003 1° trim.	12,8	18,2	-5,0	7,0	7,0	3,6	7,8	2,4	0,8	12,9	6,1	10,2	8,8
2° trim.	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,1	13,1	9,3	10,5	11,7
3° trim.	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,6	8,7	1,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,4
4° trim.	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,3	9,1	2,8	0,1	13,4	3,0	10,7	4,3
2004 1° trim.	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,2	8,9	4,2	1,0	13,1	7,2	10,2	10,2
2° trim.	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,3	8,8	2,5	-0,6	13,4	5,9	10,3	8,5
3° trim.	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,2	9,1	2,6	0,3	13,5	6,9	10,4	9,3
4° trim.	13,4	20,1	-6,2	8,0	7,6	3,2	8,2	2,8	0,3	13,4	6,4	10,7	9,7
Giappone													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,7	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,8	.	0,9	0,7	.	1,9	.	-0,7
2003 1° trim.	28,2	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
2° trim.	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
3° trim.	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
4° trim.	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,2	.	9,5	.	-1,4
2004 1° trim.	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,5	.	-7,2	.	2,6
2° trim.	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,0	.	7,9	.	-6,2
3° trim.	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,2	.	-2,1	.	1,5
4° trim.	.	24,6	.	.	.	13,0	.	15,2	2,2	.	8,3	.	-0,4

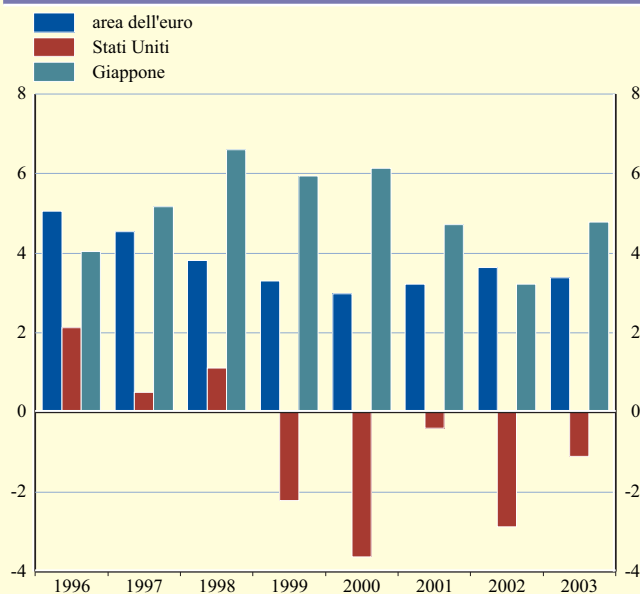
F35 Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



F36 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	S30
F14	Emissioni lorde di titoli non azionari per settore emittente	S32
F15	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S33
F16	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S34
F17	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S35
F18	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S36
F19	Nuovi depositi con durata prestabilita	S38
F20	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S38
F21	Tassi d'interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S39
F22	Tassi d'interesse del mercato monetario a 3 mesi	S39
F23	Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro	S40
F24	Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni	S40
F25	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S41
F26	Saldi di conto corrente	S54
F27	Investimenti diretti e di portafoglio	S54
F28	Conto dei beni	S55
F29	Conto dei servizi	S55
F30	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM	S59
F31	Tassi di cambio effettivi	S66
F32	Tassi di cambio bilaterali	S66
F33	PIL a prezzi costanti	S69
F34	Indici dei prezzi al consumo	S69
F35	Saldo finanziario delle società non finanziarie	S70
F36	Saldo finanziario delle famiglie	S70

NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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 *Money, banking and financial markets* 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:

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

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

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 $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ 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, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni

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 *Money, banking and financial markets*.

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.

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.

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

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

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

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

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 escludono 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.

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 *Money, banking and financial markets*.

**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, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. Per i dati sui beni, i servizi e i trasferimenti correnti la correzione per il numero di giornate lavorative tiene conto

delle festività nazionali dei singoli paesi. I dati sui crediti del conto dei servizi sono preliminarmente sottoposti anche alla correzione per tener conto degli effetti della Pasqua. La destagionalizzazione per queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. I debiti del conto dei trasferimenti correnti 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 (e quelli relativi alle giornate lavorative) 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 "Data services" 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 1° giugno 2005.

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 monetarie, 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 osservazio-

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

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

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

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

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

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

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

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

dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking 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 nell'area

1) GU L 356 del 30.12.1998, pag. 7.

2) GU L 250 del 2.10.2003, pag. 19.

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). Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. 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 tutti i titoli non azionari (ovvero, 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 per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella sezione 4.1 alla colonna 5. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 4.2.1) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8).

Il totale delle emissioni lorde relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1

della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni lorde da parte di residenti nell'area dell'euro della colonna 6 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine (colonna 6 della sezione 4.1) e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile (colonna 7 della tavola 2 nella sezione 4.2) è attribuibile alle obbligazioni a "zero coupon" e ad effetti di rivalutazione.

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, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime 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. Le variazioni percentuali sul periodo corrispondente si riferiscono, per i dati mensili, ai dati di fine mese, mentre, per i dati trimestrali e annuali alla variazione rispetto alla media nel periodo considerato. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

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

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).

residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente vende o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Le transazioni includono la quotazione in borsa per la prima volta di un soggetto emittente così come la creazione o cancellazione di nuovi strumenti. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria. Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile della BCE dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici 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 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 se-

zione 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 sugli ordinativi nell'industria misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio i dati sul fatturato coprono 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.

4) GU L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

5) GU L. 86 del 27.3.2001, pag. 11

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.4 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nella sezione 6.4, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 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. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 351/2002 della Commissione, del 25 febbraio 2002, che ha emendato il Regolamento (CE) n. 3605/93 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC95.

La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e

le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002⁷ sui conti trimestrali non finanziari delle Amministrazioni pubbliche.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)⁸ e con la documentazione dell'Eurostat. 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* e nei rapporti delle rispettive *Task Force* su *Portfolio investment collection systems* (giugno 2002), su *Portfolio investment income* (agosto 2003) e su *Foreign direct investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione (Eurostat) su *Quality of balance of payments and international investment position statistics* (giugno 2004). Il primo rapporto sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e., basato sulle raccomandazioni della *Task force*, è 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 incre-

6) GU L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

7) GU L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

8) GU L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

mento 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.

Nella sezione 7.1, la tavola 2 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 5 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. Nelle tavole 6 e 7 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

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 (colonne 5 e 6), le transazioni di

b.d.p. includono acquisti e vendite di azioni e titoli di debito emessi dalle IFM nell'area dell'euro, ad eccezione delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni. Una 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 una scomposizione geografica della b.d.p. (tavole da 1 a 4) e della posizione patrimoniale verso l'estero (Tavola 5) dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione fra Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro e aree o paesi esterni all'Unione Europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri offshore e organizzazioni internazionali. Le tavole da 1 a 4 contengono le transazioni cumulate di b.d.p. negli ultimi quattro trimestri; la tavola 5 presenta una scomposizione geografica della posizione patrimoniale verso l'estero alla fine dell'anno scorso. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari e alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Una introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 del Bollettino mensile.

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 entità economica (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 utiliz-

zano prevalentemente i valori di bilancio. La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

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.

La sezione 7.5 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 tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic ca-

tegories – 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 geografica (tavola 2 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina continentale non comprende Hong Kong.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni da 7.1 a 7.3). 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.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) nominali dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997 e 1999-2001 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando all'inizio del 1999 gli indici basati sui pesi del periodo 1995-1997 con quelli i cui pesi sono basati sul periodo 1999-2001. Il gruppo di partner commerciali del TCE-23 è composto dai 13 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-42 comprende, in aggiunta a quelli del TCE-23, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Bulgaria, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Romania, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi

alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia. Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. il riquadro 10 *Aggiornamento delle ponderazioni dei tassi di cambio effettivi dell'euro basati sull'interscambio commerciale complessivo e calcolo di un nuovo insieme di indicatori*, nel numero di settembre 2004 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⁾

9 GENNAIO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

23 GENNAIO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di attuare due misure volte ad accrescere l'efficienza dell'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria.

In primo luogo, il calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria sarà ridefinito, in modo da far coincidere l'inizio di ciascun periodo con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Inoltre, l'eventuale modifica del tasso di interesse applicato alle operazioni su iniziativa delle controparti avrà effetto, di norma, in concomitanza con l'inizio del nuovo periodo di mantenimento.

In secondo luogo, la durata delle operazioni di rifinanziamento principali sarà ridotta da due a una settimana.

Si prevede che queste misure divengano effettive nel corso del primo trimestre del 2004.

Facendo seguito al comunicato stampa del 10 luglio 2002, il Consiglio direttivo decide anche di mantenere a 15 miliardi di euro l'importo da assegnare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2003. Tale importo è stabilito tenendo conto del previsto fabbisogno di fondi del sistema bancario dell'area dell'euro e riflette l'intento dell'Eurosistema di continuare a erogare la maggior parte delle liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 FEBBRAIO 2003

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

6 MARZO 2003

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

3 APRILE 2003

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

8 MAGGIO 2003

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

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.

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 ope-

razioni 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, 3 GIUGNO, 1 LUGLIO,
5 AGOSTO, 2 SETTEMBRE, 7 OTTOBRE,
4 NOVEMBRE, 2 DICEMBRE 2004
E 13 GENNAIO 2005**

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.

14 GENNAIO 2005

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare, da 25 a 30 miliardi di euro, l'importo da aggiudicare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2005. Tale aumento tiene conto del maggiore fabbisogno di fondi del sistema bancario dell'area dell'euro previsto per il 2005. L'Eurosistema continuerà, tuttavia, a erogare la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo si riserva la facoltà di adeguare nuovamente il volume di aggiudicazione agli inizi del 2006.

**3 FEBBRAIO, 3 MARZO, 7 APRILE, 4 MAGGIO
E 2 GIUGNO 2005**

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)

II FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel primo trimestre del 2005 il sistema Target ha regolato in media giornaliera 277.742 pagamenti, per un valore complessivo di 1.876 miliardi di euro: in entrambe i casi questi risultano i valori più alti registrati dall'avvio di Target nel gennaio 1999. Rispetto al trimestre precedente ciò rappresenta un aumento del 2 per cento in termini di volume e dell'6 per cento in termini di valore. Tutti i segmenti del sistema hanno registrato un aumento sia in volume che in valore. Questo incremento rispetto al trimestre precedente è inusuale in quanto interrompe l'andamento stagionale rilevato negli anni precedenti, nei quali il primo trimestre di ciascun anno faceva registrare una diminuzione rispetto al quarto dell'anno precedente. La quota di mercato complessiva di Target è aumentata dell'1 per cento in termini sia di valore sia di volume, portandosi rispettivamente all'89 e al 58 per cento.

PAGAMENTI ALL'INTERNO DEGLI STATI MEMBRI

Nel primo trimestre del 2005 Target ha gestito un numero medio giornaliero di 210.266 pagamenti interni agli Stati membri, per un valore complessivo di 1.245 miliardi di euro per giornata lavorativa. Rispetto al trimestre precedente, ciò rappresenta un aumento dell'1 per cento in termini di volume e del 5 per cento in termini di valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2004 l'aumento è stato del 4 per cento in volume, del 10 per cento in valore. I pagamenti all'interno degli Stati membri hanno rappresentato il 75,7 e il 66,3 per cento del totale regolato in Target, rispettivamente in volume e in valore. Nel primo trimestre del 2005 il valore medio di tali pagamenti è aumentato a 5,9 milioni di euro da 5,7 del trimestre precedente. Il maggior volume giornaliero si è registrato il 29 marzo 2005, giorno successivo alle festività pasquali, quando il numero totale di pagamenti regolati è stato pari a 301.965. In termini di valore, il massimo si è registrato il 31 marzo, con 1.600 miliardi di euro. Il 66 per cento dei pagamenti all'interno degli Stati membri è stato di importo unitario non superiore a 50.000 euro, mentre l'11 per cento si è collocato

su valori superiori a un milione di euro. In media giornaliera, 137 pagamenti all'interno degli Stati membri hanno superato il valore unitario di un miliardo di euro.

PAGAMENTI TRA STATI MEMBRI

Nel primo trimestre del 2005 il numero medio giornaliero dei pagamenti tra Stati membri regolati in Target è stato pari a 67.476, per un valore complessivo di 631 miliardi di euro. Rispetto al quarto trimestre del 2004, ciò ha rappresentato un aumento del 3 per cento in termini di volume e del 6 per cento in valore.

Rispetto al trimestre precedente, la componente interbancaria è aumentata del 6 per cento in volume e dell'9 per cento in valore. I pagamenti per conto della clientela sono aumentati del 1 e del 7 per cento, rispettivamente in volume e in valore. In rapporto al traffico medio giornaliero dei pagamenti tra Stati membri, la componente interbancaria è risultata pari al 49,4 per cento in volume e al 95,1 per cento in valore. Rispetto al trimestre precedente, il valore medio dei pagamenti interbancari è aumentato da 17,4 a 18 milioni di euro, quello dei pagamenti per conto della clientela è cresciuto da 875.000 a 895.000 euro. Nel primo trimestre 2005 il maggiore traffico giornaliero per i pagamenti tra Stati membri regolati in Target è stato registrato il 29 marzo, con un numero totale di pagamenti pari a 98.822. In termini di valore, il massimo si è registrato il 28 febbraio, con 853 miliardi di euro. Il 62 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato 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 giornaliera, 49 pagamenti tra Stati membri hanno superato il valore unitario di un miliardo di euro.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel primo trimestre del 2005 la disponibilità complessiva di Target è stata del 99,73 per cen-

to, rispetto al 99,77 del trimestre precedente. Il numero di “incidenti” con effetti sulla disponibilità di Target è stato pari a 31, sei in più rispetto al trimestre precedente. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità complessiva di Target sono quelli che impediscono l'esecuzione di pagamenti per un periodo pari o superiore a dieci minuti. Nel primo trimestre 2005 vi sono stati tre incidenti di durata superiore a due ore, uno dei quali ha comportato un ritardo di un'ora nella chiusura di Target. La tavola 1 riporta i valori relativi alla disponibilità di ciascuna componente nazionale del sistema e del meccanismo dei pagamenti della BCE (*ECB payment mechanism* – EPM).

Nel primo trimestre il 94,04 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di

Tavola 1 Disponibilità di Target per ciascuna componente nazionale e per il meccanismo dei pagamenti della BCE

Componenti di Target	Disponibilità 4° trim. 2004 (in percentuale)
Belgio	99,65
Danimarca	99,63
Germania	98,57
Grecia	99,49
Spagna	99,84
Francia	100,00
Irlanda	99,85
Italia	99,87
Lussemburgo	100,00
Paesi Bassi	100,00
Austria	99,85
Portogallo	100,00
Finlandia	99,92
Svezia	100,00
Regno Unito	100,00
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,03
Disponibilità complessiva di Target	99,73

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento di fondi interbancari: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)

	2004 1° trim.	2004 2° trim.	2004 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	17.071.290	17.264.247	16.871.971	18.033.316	17.219.984
media giornaliera	266.739	274.036	255.636	273.232	277.741
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	4.184.179	4.286.846	4.068.531	4.305.815	4.183.482
media giornaliera	65.378	68.045	61.644	65.240	67.476
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	12.887.111	12.977.401	12.803.440	13.727.501	13.036.502
media giornaliera	201.361	205.990	193.992	207.992	210.266
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	9.669.240	9.840.955	10.831.383	11.382.418	10.883.591
media giornaliera	151.082	156.206	164.112	172.420	175.542
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.772.742	1.767.244	1.700.070	1.766.831	1.681.581
media giornaliera	27.669	28.051	25.759	26.770	27.122
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	131.082	184.269	128.745	119.693	127.802
media giornaliera	2.048	2.925	1.951	1.813	2.061
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	365.097	316.448	237.482	139.269	
media giornaliera	5.705	5.023	3.598	2.360	

Tavola 3 Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento di fondi interbancari: valore delle transazioni

(miliardi di euro)

	2004 1° trim.	2004 2° trim.	2004 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	109.062	111.025	107.592	116.389	116.318
media giornaliera	1.704	1.762	1.630	1.763	1.876
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	36.487	36.046	35.378	38.226	39.152
media giornaliera	570	572	536	579	631
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	72.575	74.979	72.214	78.163	77.166
media giornaliera	1.134	1.190	1.094	1.184	1.245
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	11.647	10.987	10.487	11.005	10.483
media giornaliera	182	174	159	167	169
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	4.276	4.765	4.217	4.215	3.922
media giornaliera	67	76	64	64	63
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	120	117	117	113	122
media giornaliera	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	60	60	110	37	
media giornaliera	1	1	2	1	

5 minuti. Per il 4,42 per cento dei pagamenti si è reso necessario un tempo compreso tra i 5 e i 15 minuti e per lo 0,60 per cento fra i 15 e i 30 minuti.

In media, il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti per 614 dei 67.476 pagamenti regolati giornalmente fra gli Stati membri.

DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 2004

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2004. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra marzo e maggio 2005. 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 2003, aprile 2004.

Rapporto annuale 2004, aprile 2005.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza 2004, ottobre 2004.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

L'UEM e la conduzione delle politiche di bilancio, gennaio 2004.

Indagini congiunturali relative agli andamenti dell'attività, dei prezzi e del mercato del lavoro nell'area dell'euro: caratteristiche e utilizzi, gennaio 2004.

La misurazione e l'analisi della dinamica dei profitti nell'area dell'euro, gennaio 2004.

Le economie dei nuovi paesi membri alla vigilia del loro ingresso nella UE, febbraio 2004.

Andamenti dei bilanci del settore privato nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, febbraio 2004.

L'impatto del principio del fair value sul settore bancario europeo – una prospettiva di stabilità finanziaria, febbraio 2004.

L'influenza delle politiche di bilancio sulla stabilità economica e sui prezzi, aprile 2004.

Gli sviluppi futuri del sistema Target, aprile 2004.

I paesi partner del "processo di Barcellona" e le loro relazioni con l'area dell'euro, aprile 2004.

L'economia dell'UE dopo l'adesione dei nuovi Stati membri, maggio 2004.

Il tasso di interesse reale naturale nell'area dell'euro, maggio 2004.

I metodi di attenuazione dei rischi nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, maggio 2004.

Andamenti della produttività del lavoro nell'area dell'euro: tendenze aggregate e andamenti settoriali, luglio 2004.

Analisi della resilienza del settore bancario dell'Unione europea dal 2000, luglio 2004.

La costituzione europea e la BCE, agosto 2004.

Proprietà e utilizzo dei conti trimestrali delle amministrazioni pubbliche, agosto 2004.

Banconote in euro: primi anni di esperienza, agosto 2004.

Analisi monetaria in tempo reale, ottobre 2004.

L'integrazione economica in alcune regioni al di fuori della unione europea, ottobre 2004.

I prezzi del petrolio e l'economia dell'area dell'euro, novembre 2004.

Le informazioni ottenute dai prezzi delle attività finanziarie, novembre 2004.

Sviluppi strutturali e normativi in materia di regolamentazione, vigilanza e stabilità finanziaria nell'Unione europea, novembre 2004.

Il nuovo accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali: principali caratteristiche e implicazioni, gennaio 2005.

I flussi di capitale verso le economie emergenti: nuove caratteristiche e sviluppi recenti, gennaio 2005.

La disciplina di mercato per le banche, febbraio 2005.

L'esperienza iniziale dell'Eurosistema dopo le modifiche all'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria, febbraio 2005.

Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti, febbraio 2005.

Bolle dei prezzi delle attività e politica monetaria, aprile 2005.

Comparabilità delle statistiche per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone, aprile 2005.

Gli standard SEBC-CESR in materia di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli nell'Unione europea, aprile 2005.

La politica monetaria e i differenziali di inflazione in un'area valutaria eterogenea, maggio 2005.

Il consolidamento e la diversificazione nel settore bancario dell'area dell'euro, maggio 2005.

L'evoluzione del quadro istituzionale in tema di corporate governance, maggio 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

OCCASIONAL PAPERS SERIES

- 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 A. Enria e comprendente L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires e P. Poloni, aprile 2004.
- 14 *Measuring financial integration in the euro area*, di L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova e C. Monnet, aprile 2004.
- 15 *Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics*, di Henning Ahnert e Geoff Kenny, maggio 2004.
- 16 *Market dynamics associated with credit ratings: a literature review*, di F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland e C. Zins, giugno 2004.
- 17 *Corporate "excesses" and financial market dynamics*, di A. Maddaloni e D. Pain, luglio 2004.
- 18 *The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents*, di A. Geis, A. Mehl e S. Wredenburg, luglio 2004.
- 19 *Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective*, della task force dell'MPC del SEBC, luglio 2004.
- 20 *The supervision of mixed financial services groups in Europe*, di F. Dierick, agosto 2004.
- 21 *Euro area inflation differentials*, di I. Angeloni e M. Ehrmann, settembre 2004.
- 22 *Assessing potential output growth in the euro area – A growth accounting perspective*, di A. Musso e T. Westermann, gennaio 2005.
- 23 *The bank lending survey for the euro area*, di J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt e S. Scopel, febbraio 2005.

- 24 *Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries*, di V. Genre, D. Momferatou e G. Mourre, febbraio 2005.
- 25 *Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices*, di G. Wolswijk and J. de Haan, marzo 2005.
- 26 *Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators*, di L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars e J. Vesala, aprile 2005.
- 27 *The EU budget: how much scope for institutional reform?*, di H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez e R. Ritter, aprile 2005.
- 28 *Regulatory reforms in selected EU network industries*, di R. Martin, M. Roma e J. Vansteenkiste, aprile 2005.
- 29 *Wealth and asset price effects on economic activity*, di F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. William, giugno 2005.
- 30 *Competitiveness and the export performance of the euro area*, a cura di una task force del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, giugno 2005.

WORKING PAPERS SERIES

- 448 *Price-setting behaviour in Belgium: what can be learned from an ad hoc survey?*, di L. Aucremanne e M. Druant, marzo 2005.
- 449 *Consumer price behaviour in Italy: evidence from micro CPI data*, di G. Veronese, S. Fabiani, A. Gattulli e R. Sabbatini, marzo 2005.
- 450 *Using mean reversion as a measure of persistence*, di D. Dias e C. Robalo Marques, marzo 2005.
- 451 *Breaks in the mean of inflation: how they happen and what to do with them*, di S. Corvoisier e B. Mojon, marzo 2005.
- 452 *Stocks, bonds, money markets and exchange rates: measuring international financial transmission*, di M. Ehrmann, M. Fratzscher e R. Rigobon, marzo 2005.
- 453 *Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors*, di M. Przybyla e M. Roma, marzo 2005.
- 454 *European women: why do(n't) they work?*, di V. Genre, R. Gómez-Salvador e A. Lamo, marzo 2005.
- 455 *Central bank transparency and private information in a dynamic macroeconomic model*, di J.G. Pearlman, marzo 2005.
- 456 *The French block of the ESCB multi-country model*, di F. Boissay e J.-P. Villetelle, marzo 2005.
- 457 *Transparency, disclosure and the Federal Reserve*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, marzo 2005.
- 458 *Money demand and macroeconomic stability revisited*, di A. Schabert e C. Stoltenberg, marzo 2005.
- 459 *Capital flows and the US 'New Economy': consumption smoothing and risk exposure*, di M. Miller, O. Castrén e L. Zhang, marzo 2005.
- 460 *Part-time work in EU countries: labour market mobility, entry and exit*, di H. Buddelmeyer, G. Mourre e M. Ward-Warmedinger, marzo 2005.
- 461 *Do decreasing hazard functions for price changes make any sense?*, di L. J. Álvarez, P. Burriel e I. Hernando, marzo 2005.
- 462 *Time-dependent versus state-dependent pricing: a panel data approach to the determinants of Belgian consumer price changes*, di L. Aucremanne e E. Dhyne, marzo 2005.
- 463 *Break in the mean and persistence of inflation: a sectoral analysis of French CPI*, di L. Bilke, marzo 2005.
- 464 *The price-setting behavior of Austrian firms: some survey evidence*, di C. Kwapil, J. Baumgartner e J. Scharler, marzo 2005.
- 465 *Determinants and consequences of the unification of dual-class shares*, di A. Pajuste, marzo 2005.

- 466 *Regulated and services prices and inflation persistence*, di P. Lünemann e T. Y. Mathä, aprile 2005.
- 467 *Socio-economic development and fiscal policy: lessons from the cohesion countries for the new member states*, di A. N. Mehrotra e T. A. Peltonen, aprile 2005.
- 468 *Endogeneities of optimum currency areas: what brings countries sharing a single currency closer together?*, di P. De Grauwe e F. P. Mongelli, aprile 2005.
- 469 *Money and prices in models of bounded rationality in high inflation economies*, di A. Marcet e J. P. Nicolini, aprile 2005.
- 470 *Structural filters for monetary analysis: the inflationary movements of money in the euro area*, di A. Bruggeman, G. Camba-Méndez, B. Fischer e J. Sousa, aprile 2005.
- 471 *Real wages and local unemployment in the euro area*, di A. Sanz de Galdeano e J. Turunen, aprile 2005.
- 472 *Yield curve prediction for the strategic investor*, di C. Bernadell, J. Coche and K. Nyholm, aprile 2005.
- 473 *Fiscal consolidations in the central and eastern European countries*, di A. Afonso, C. Nickel e P. Rother, aprile 2005.
- 474 *Calvo pricing and imperfect common knowledge: a forward-looking model of rational inflation inertia*, di K. P. Nimark, aprile 2005.
- 475 *Monetary policy analysis with potentially misspecified models*, di M. Del Negro e F. Schorfheide, aprile 2005.
- 476 *Monetary policy with judgement: forecast targeting*, di L. E. O. Svensson, aprile 2005.
- 477 *Parameter misspecification and robust monetary policy rules*, di C. E. Walsh, aprile 2005.
- 478 *The conquest of U.S. inflation: learning and robustness to model uncertainty*, di T. Cogley e T. J. Sargent, aprile 2005.
- 479 *The performance and robustness of interest rate rules in models of the euro area*, di R. Adalid, G. Coenen, P. McAdam e S. Siviero, aprile 2005.
- 480 *Insurance policies for monetary policy in the euro area*, di K. Küster e V. Wieland, aprile 2005.
- 481 *Output and inflation responses to credit shocks: are there threshold effects in the euro area?*, di A. Calza e J. Sousa, aprile 2005.
- 482 *Forecasting macroeconomic variables for the new Member States of the European Union*, di A. Banerjee, M. Marcellino e I. Masten, maggio 2005.
- 483 *Money supply and the implementation of interest rate targets*, di A. Schabert, maggio 2005.
- 484 *Fiscal federalism and public inputs provision: vertical externalities matter*, di D. Martínez-López, maggio 2005.
- 485 *Corporate investment and cash-flow sensitivity: what drives the relationship?*, di P. Mizen e P. Vermeulen, maggio 2005.
- 486 *What drives productivity growth in the new EU Member States? The case of Poland*, di M. Kolasa, maggio 2005.
- 487 *Computing second-order-accurate solutions for rational expectation models using linear solution methods*, di G. Lombardo e A. Sutherland, maggio 2005.
- 488 *Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, maggio 2005.
- 489 *Persistence and nominal inertia in a generalised Taylor economy: how longer contracts dominate shorter contracts*, di H. Dixon e E. Kara, maggio 2005.

ALTRE PUBBLICAZIONI

Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations, gennaio 2004.

The monetary policy of the ECB, gennaio 2004.
L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria, febbraio 2004.
Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10, febbraio 2004.
Comments on the communications from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document), febbraio 2004.
Foreign direct investment task force report, marzo 2004.
External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank, aprile 2004.
Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004), aprile 2004.
Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004), aprile 2004.
TARGET compensation claim form, aprile 2004.
Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe, aprile 2004.
The use of central bank money for settling securities transactions, maggio 2004.
TARGET Annual Report 2003, maggio 2004.
Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles, maggio 2004.
Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management, maggio 2004.
Risk Management for Central Bank Foreign Reserves, maggio 2004.
Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan, giugno 2004.
The development of statistics for Economic and Monetary Union, di Peter Bull, luglio 2004.
ECB staff macroeconomic projections for the euro area, settembre 2004.
Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option, settembre 2004.
Institutional provisions: statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure, settembre 2004..
Standards for securities clearing and settlement in the European Union, ottobre 2004.
The European Central Bank - History, role and functions, di Hanspeter K. Scheller, ottobre 2004.
E-payments without frontiers, ottobre 2004.
European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2004.
Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries, novembre 2004.
Report on EU banking structure 2004, novembre 2004.
EU banking sector stability 2004, novembre 2004.
Letter from the ECB President to the President of the European Parliament, novembre 2004.
Letter from the ECB President to Mr. Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs, novembre 2004.
Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, dicembre 2004.
Towards a single euro payments area – third progress report, dicembre 2004.
The euro bond market study 2004, dicembre 2004.
Financial stability review, dicembre 2004.
Review of the requirements in the field of general economic statistics, dicembre 2004.
Research network on capital markets and financial integration in Europe, dicembre 2004.

Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers, gennaio 2005.

Review of the international role of the euro, gennaio 2005.

Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report, gennaio 2005.

Banking structures in the new EU Member States, gennaio 2005.

Progress Report on Target2, febbraio 2005.

The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, febbraio 2005.

Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation, febbraio 2005.

Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures, febbraio 2005.

Statistics and their use for monetary and economic policy-making, marzo 2005.

Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option, aprile 2005.

Euro money market study, maggio 2005.

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, maggio 2005.

Regional economic integration in a global framework, Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004, maggio 2005.

Target Annual Report 2004, maggio 2005.

The New EU Member States: Convergence and Stability, maggio 2005.

Financial stability review, giugno 2005.

OPUSCOLI INFORMATIVI

Information guide for credit institutions using TARGET, luglio 2003.

TARGET2 – the future TARGET system, settembre 2004.

TARGET – the current system, settembre 2004.

GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esauritivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Amministrazioni pubbliche [*general government*]: in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato fruibili dal singolo individuo e dalla collettività e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende 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*]: le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

Azioni [*equities*]: titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria. Comprendono le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]: bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri soggetti) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]: esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono 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. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è costituita dal fatto che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

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 per occupato e il prodotto interno lordo a prezzi costanti per persona occupata.

Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]: prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (compresi le amministrazioni pubbliche e il settore privato) e i titoli e detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

Curva dei rendimenti [*yield curve*]: una curva che descrive la relazione esistente in un determinato momento fra il tasso di interesse o il rendimento e la scadenza per titoli di debito con stesso rischio di credito ma 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)*]: i prestiti, le passività, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo. Tuttavia, a causa di limitazioni nei dati, il debito indicato nei conti finanziari trimestrali 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 più ampi conti finanziari annuali.

Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]: il debito totale lordo al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]: categoria di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messa 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.

Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]: l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

Eonia [*Eonia (euro overnight index average)*]: misura del tasso di interesse effettivo per il mercato interbancario *overnight* in euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Euribor [*EURIBOR (euro interbank offered rate)*]: tasso applicato ai prestiti in euro tra banche con elevato merito di credito; viene calcolato quotidianamente per depositi interbancari con scadenze varie, non superiori a dodici mesi.

Fattori autonomi di liquidità [*autonomous liquidity factors*]: fattori di liquidità che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria, quali, 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*]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [*MFIs (monetary financial institutions)*]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono l'Eurosistema, gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione comunitaria) e tutte le

altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli. Questi ultimi sono composti principalmente da fondi comuni monetari.

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

Indagini della Commissione europea [*European Commission surveys*]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori composti che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [*Bank lending survey*]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito che viene condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

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 i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (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 inesausta, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli input e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro 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 gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (nonché 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), al netto dei sussidi, per ora effettivamente lavorata. I costi per ora lavorata si ottengono dividendo il totale dei detti costi relativi a 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*]: il divario fra il tasso di crescita degli stipendi e dei salari effettivamente corrisposti e quello delle retribuzioni contrattuali (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*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti ("attività") e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *notes*, e 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 delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione non inferiore al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

M1: aggregato monetario ristretto che 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 a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza) detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che ci compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare 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.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [*longer-term refinancing operation*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sono effettuate tramite un'asta standard mensile, solitamente con scadenza a tre mesi.

Operazioni di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: tipo di operazione attivabile su iniziativa delle controparti messo a disposizione dall'Eurosistema, attraverso cui le controparti possono ottenere dalle banche centrali nazionali, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight* a fronte di attività idonee.

Operazione di rifinanziamento principale [*main refinancing operation*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni

di rifinanziamento principale sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Parità centrale [*central parity*]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, intorno ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

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

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i 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 valore della produzione totale di beni e servizi di un'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 importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato input di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma 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*]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 104, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 104, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato [*compensation per employee*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati.

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

Riserva obbligatoria [reserve requirement]: ammontare minimo che un ente creditizio deve detenere a titolo di riserva presso l'Eurosistema. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri su 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.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. La BCE pubblica gli indici del TCE nominale dell'euro nei confronti di due gruppi di paesi partner: il TCE-23 (comprendente i 13 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e i 10 principali partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-42 (composto dal TCE-23 più altri 19 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE 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 delle IFM [MFI interest rates]: i tassi di interesse praticati dalle enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

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

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

Titolo di debito [debt security]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (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.

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

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