



BANCA CENTRALE EUROPEA

**BOLLETTINO MENSILE  
DICEMBRE**

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

ECB EZB EKT ERP

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 DICEMBRE 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 30 novembre 2005.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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

# INDICE

<b>EDITORIALE</b>	<b>5</b>	<b>STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO</b>	<b>SI</b>
<b>ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI</b>		<b>CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA</b>	<b>I</b>
Il contesto esterno all'area dell'euro	9		
Gli andamenti monetari e finanziari	15	<b>IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)</b>	<b>V</b>
Prezzi e costi	51		
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	56	<b>DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 2004</b>	<b>IX</b>
La finanza pubblica	66	<b>GLOSSARIO</b>	<b>XVII</b>
Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema	70		
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	74		
<b>Riquadri:</b>			
1 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria dal 10 agosto all'8 novembre 2005	26		
2 La struttura per scadenza delle volatilità implicite dei tassi di interesse	29		
3 Il risparmio, le fonti di finanziamento e gli investimenti delle famiglie e delle società non finanziarie dell'area dell'euro nel 2004	42		
4 L'onere del servizio del debito delle famiglie dell'area dell'euro: alcune evidenze macroeconomiche e microeconomiche	47		
5 Miglioramenti nelle statistiche del PIL e dei conti nazionali dell'area dell'euro	57		
6 Ulteriori progressi relativi ai Principali indicatori economici europei	63		
7 Ipotesi tecniche	70		
8 Previsioni formulate da altre istituzioni	73		
9 L'adesione della Slovacchia ai nuovi Accordi europei di cambio (AEC II)	76		

## 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 1° dicembre 2005 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare di 25 punti base, al 2,25 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati anch'essi innalzati di 25 punti base, al 3,25 e all'1,25 per cento, rispettivamente. In linea con le modifiche apportate al quadro di riferimento per la politica monetaria della BCE nel marzo 2004, queste decisioni hanno avuto effetto il 6 dicembre, data di inizio del nuovo periodo di mantenimento delle riserve.

Sulla base della consueta analisi economica e monetaria, il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare di 25 punti base i tassi d'interesse di riferimento della BCE, che sono stati mantenuti sui minimi storici per due anni e mezzo. Tale decisione si è resa necessaria al fine di adeguare l'orientamento accomodante di politica monetaria della BCE e, quindi, di tenere conto dei rischi per la stabilità dei prezzi evidenziati dall'analisi economica e confermati dalla verifica incrociata con l'analisi monetaria. La decisione contribuirà a mantenere le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo nell'area dell'euro saldamente ancorate a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Ciò costituisce uno dei presupposti affinché la politica monetaria possa dare un apporto continuo alla crescita economica nell'area. Di fatto, i tassi di interesse permangono su livelli molto bassi per tutte le scadenze, in termini nominali e reali. Pertanto, la politica monetaria della BCE rimane accomodante e seguita a sostenere in misura considerevole un'espansione economica durevole e la creazione di posti di lavoro. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione tutti gli sviluppi relativi ai rischi per la stabilità dei prezzi.

Per quanto riguarda l'analisi economica alla base della valutazione del Consiglio direttivo, i recenti dati e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali indicano un rafforzamento dell'attività economica nella seconda metà di quest'anno. Secondo la prima stima dell'Eurostat, il tasso di crescita del PIL sul periodo precedente

è pari allo 0,6 per cento nel terzo trimestre, dopo lo 0,3 per cento del primo e lo 0,4 del secondo. Inoltre, le informazioni sul clima di fiducia delle imprese restano sostanzialmente in linea con il procedere dell'espansione economica sul finire dell'anno. In prospettiva, dal lato esterno la protratta crescita della domanda mondiale dovrebbe sostenere le esportazioni dell'area dell'euro, mentre dal lato interno gli investimenti beneficerebbero del perdurare di favorevoli condizioni di finanziamento e del marcato aumento degli utili societari. I consumi privati dovrebbero crescere sostanzialmente in linea con l'andamento atteso del reddito disponibile reale. Nel contempo, le prospettive per l'attività economica rimangono soggette a rischi al ribasso, connessi principalmente alle quotazioni del greggio più elevate del previsto, ai timori circa gli squilibri mondiali e al basso grado di fiducia dei consumatori.

Questa valutazione è sostanzialmente coerente con le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate questo mese. Il tasso di incremento del PIL dell'area dell'euro dovrebbe collocarsi fra l'1,2 e l'1,6 per cento nel 2005, per poi situarsi fra l'1,4 e il 2,4 per cento nei due anni seguenti. Le più recenti previsioni rese note da organizzazioni internazionali tracciano un quadro analogo. Rispetto alle proiezioni diffuse lo scorso settembre dagli esperti della BCE, gli intervalli di valori per la crescita attesa del PIL nel 2005 e nel 2006 sono stati leggermente rivisti verso l'alto.

Passando agli andamenti dei prezzi, i recenti rincari, in particolare dell'energia, hanno spinto l'inflazione complessiva su livelli sensibilmente superiori al 2 per cento. In base alla stima rapida dell'Eurostat, il tasso di inflazione misurato sullo IAPC è pari al 2,4 per cento in novembre, a fronte del 2,6 e del 2,5 per cento dei due mesi precedenti, ed è probabile che resti su livelli elevati nel breve periodo.

Nell'interpretare i tassi di inflazione correnti è importante operare una netta distinzione tra fattori temporanei e di breve periodo e fattori di natura più durevole. A questo proposito, è

d'importanza cruciale adottare una prospettiva strettamente orientata al futuro, che non permetta di trarre conclusioni molto confortanti dagli attuali livelli, relativamente inferiori, delle misure di inflazione che escludono determinate componenti, quali l'energia o alcune categorie di prodotti alimentari. Almeno in passato, tali misure dell'inflazione "di fondo" hanno mostrato la tendenza a seguire, anziché anticipare, l'andamento dell'inflazione complessiva. Inoltre, il rincaro dei beni energetici riflette in gran parte l'incremento della domanda mondiale degli stessi. Sebbene sia difficile quantificare con precisione questo effetto, non sembrerebbe opportuno escludere l'energia dall'indice dei prezzi lasciando nel contempo altre voci, quali i manufatti scambiati sui mercati internazionali. Per effetto delle stesse forze della globalizzazione, questi prodotti registrano attualmente un modesto movimento al rialzo dei prezzi e mostrano persino una tendenza discendente. Nel complesso, in linea con la strategia di politica monetaria della BCE, è necessario effettuare un'analisi esaustiva e orientata al futuro dei principali andamenti sottostanti che influenzano le prospettive per la stabilità dei prezzi. Tale completa valutazione include le informazioni desunte da varie misure dell'inflazione.

Un importante contributo all'analisi del Consiglio direttivo è fornito dalle proiezioni elaborate dagli esperti dell'Eurosistema. Esse indicano un tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC compreso fra il 2,1 e il 2,3 per cento nel 2005 e fra l'1,6 e il 2,6 per cento l'anno seguente. Questi valori comportano una revisione verso l'alto delle proiezioni dello scorso settembre formulate dagli esperti della BCE, e rispecchiano principalmente il fatto che il trattamento statistico della riforma sanitaria del 2006 nei Paesi Bassi non dovrebbe più avere effetti distorsivi sui dati per l'inflazione nello stesso anno. Nel 2007 il tasso medio di inflazione si collocherebbe in un intervallo dell'1,4-2,6 per cento. Le proiezioni si basano sull'ipotesi che la dinamica salariale rimanga contenuta, analogamente a quanto avvenuto negli ultimi trimestri. Le più recenti previsioni diffuse da organizzazioni internazionali forniscono un quadro pressoché simile.

Il Consiglio direttivo ritiene che lo scenario principale per la stabilità dei prezzi delineato dall'analisi economica resti soggetto a rischi al rialzo. Questi ultimi sono associati a diversi fattori: le incertezze derivanti dall'evoluzione dei mercati petroliferi, la trasmissione degli scorsi rincari del greggio ai prezzi al consumo attraverso la catena produttiva, i possibili effetti di secondo impatto nel processo di formazione di salari e prezzi e ulteriori incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette.

L'analisi monetaria fornisce evidenze di un aumento dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine. Le condizioni di liquidità sono abbondanti nell'area dell'euro secondo tutte le misure pertinenti. Il rafforzamento della crescita della moneta in atto dalla metà dello scorso anno si è ulteriormente accentuato nei mesi scorsi. L'espansione dell'aggregato monetario M3 è stata stimolata dalle componenti più liquide, confermando l'impatto sempre più rilevante del basso livello dei tassi di interesse. In aggiunta, la crescita del credito, soprattutto dei mutui ipotecari, continua a essere decisamente sostenuta. In tale contesto, occorre seguire con attenzione la dinamica dei prezzi in diversi mercati immobiliari.

In sintesi, l'aumento dei rischi per la stabilità dei prezzi individuato dall'analisi economica è confermato dalla verifica incrociata con l'analisi monetaria. Pertanto, si è reso necessario adeguare l'orientamento di politica monetaria della BCE. La decisione del 1° dicembre contribuirà a mantenere le aspettative di inflazione a medio-lungo termine ben ancorate a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi; ciò consentirà alla politica monetaria di continuare a offrire un apporto significativo a una ripresa durevole della crescita economica e alla creazione di posti di lavoro nell'area dell'euro. A questo fine, il Consiglio direttivo seguirà a tenere sotto osservazione tutti gli sviluppi rilevanti per le prospettive di medio periodo per la stabilità dei prezzi.

Per quanto concerne le politiche fiscali, i paesi dell'area dell'euro stanno ultimando i programmi di stabilità e i bilanci per il 2006. Sono ac-

colti con favore i programmi, elaborati in alcuni paesi, intesi a promuovere finanze pubbliche solide e attuare riforme di bilancio che rafforzino l'espansione economica e preparino ad affrontare le sfide derivanti dall'invecchiamento demografico. Tuttavia, nei paesi che presentano squilibri di bilancio, il processo di risanamento dei conti pubblici avanza troppo lentamente, e vi è un elevato rischio che gli impegni assunti non vengano rispettati. Pertanto, è essenziale assegnare nuovamente priorità al riequilibrio fiscale quale parte integrante di un programma di riforme complessivo, favorevole alla crescita. Ciò alimenterebbe la fiducia nel corretto funzionamento del Patto di stabilità e crescita e rappresenterebbe il modo migliore in cui le politiche di bilancio nell'area dell'euro possano sostenere l'espansione economica.

Quanto alle riforme strutturali, il Consiglio direttivo vede con soddisfazione i programmi di riforma nazionali per il 2005-2008 presentati

dagli Stati membri dell'UE nei due mesi scorsi, nell'ambito della rinnovata strategia di Lisbona. I programmi illustrano le principali sfide di ciascun paese e le misure di riforma strutturale volte a incrementare la crescita e l'occupazione. Nel contempo, la Commissione europea ha adottato lo scorso luglio il Programma comunitario di Lisbona, inteso a integrare i programmi nazionali con interventi a livello europeo. Nel loro insieme i programmi testimoniano l'aprezzabile impegno politico degli Stati membri e della Comunità, suscettibile di imprimere nuovo slancio all'attuazione di riforme strutturali. A tal fine, è importante dare seguito con azioni concrete agli ambiziosi obiettivi posti e avviare nuove iniziative, nonché seguire e valutare il processo di riforma, e informare efficacemente al riguardo. Conseguire gli obiettivi della strategia di Lisbona è cruciale per far fronte alle sfide derivanti dalla crescente globalizzazione, dalle rapide innovazioni tecnologiche e dall'invecchiamento della popolazione.





## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

### I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

La crescita economica mondiale rimane relativamente vigorosa, sorretta in particolare da quella negli Stati Uniti e in Asia. Benché l'aumento dei prezzi dei prodotti energetici abbia continuato a sospingere verso l'alto l'inflazione complessiva, le pressioni inflazionistiche di fondo restano generalmente contenute. Le prospettive per il contesto esterno all'area dell'euro permangono piuttosto favorevoli.

#### 1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale si espande ancora a ritmi relativamente sostenuti, sorretta in particolare dalla crescita negli Stati Uniti e in Asia, dove il Giappone prosegue la fase espansiva. L'interscambio mondiale sembra avere ripreso slancio dopo avere temporaneamente decelerato agli inizi dell'anno. Benché in molti paesi i prezzi al consumo complessivi abbiano continuato a crescere per effetto dell'aumento dei corsi dei prodotti energetici, a livello mondiale le pressioni inflazionistiche di fondo sono rimaste complessivamente contenute. Nei paesi dell'OCSE il tasso di inflazione sui dodici mesi calcolato sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salito al 3,3 per cento in settembre, il livello maggiore degli ultimi quattro anni (cfr. figura 1). Per contro, il tasso calcolato al netto dei prodotti alimentari ed energetici ha continuato a scendere e a settembre è risultato pari all'1,7 per cento, dal 2,1 per cento di inizio anno.

#### STATI UNITI

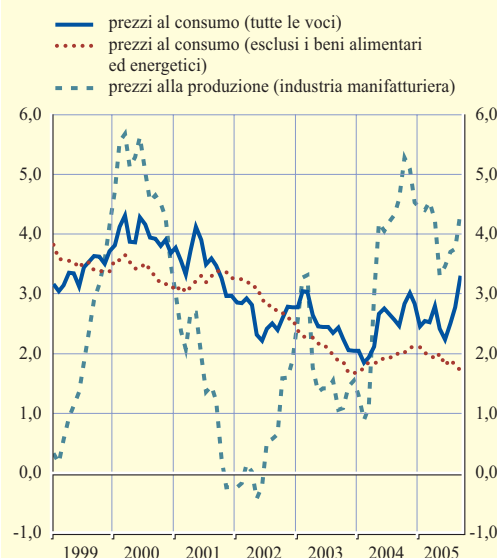
Negli Stati Uniti l'attività economica è cresciuta a un ritmo sostenuto nel terzo trimestre. In base a stime preliminari, l'espansione del PIL in termini reali è salita al 4,3 per cento in ragione d'anno, dal 3,3 per cento del secondo trimestre. A determinare tale incremento hanno concorso soprattutto i consumi privati, gli investimenti fissi sia nell'edilizia residenziale sia in altri settori e la spesa del governo federale. Un piccolo contributo negativo è provenuto dall'accumulo di scorte del settore privato e dall'interscambio netto, poiché in termini reali le esportazioni hanno decelerato mentre le importazioni sono aumentate.

Vari indicatori dell'attività economica hanno più di recente evidenziato un miglioramento significativo. Dopo un calo sostanziale, riconducibile principalmente alle interruzioni della produzione nelle regioni colpite dai recenti uragani, l'attività industriale si è ripresa in ottobre. Anche la produzione manifatturiera ha più che recuperato le perdite precedenti, confermando il forte slancio dell'attività in tale settore. Nonostante alcuni segnali di debolezza ascrivibili in larga parte all'effetto negativo degli uragani, la situazione complessiva dell'occupazione resta positiva.

La spesa per consumi si è mantenuta vivace malgrado gli elevati corsi dei prodotti energetici e il significativo peggioramento del clima

Figura 1 Andamenti dei prezzi nei paesi OCSE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: OCSE.

di fiducia. Del pari, gli investimenti fissi delle imprese sono rimasti consistenti e hanno contribuito a determinare cospicui guadagni di produttività.

L'inflazione al consumo sui dodici mesi al netto dei prodotti alimentari ed energetici è aumentata leggermente al 2,1 per cento in ottobre, mentre quella complessiva è scesa al 4,3 per cento per la lieve moderazione dei prezzi dei beni energetici.

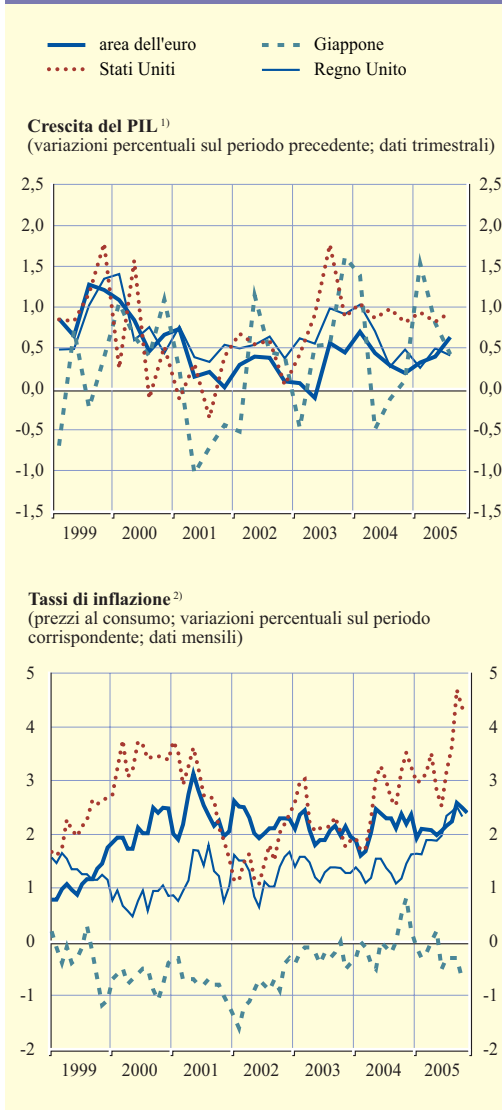
Le prospettive a breve termine per l'attività economica restano favorevoli, anche se potrebbero risentire di una maggiore incertezza circa l'andamento futuro della spesa per consumi privati. Gli investimenti fissi delle imprese dovrebbero continuare a espandersi rapidamente, stimolando la crescita della produttività e di conseguenza offrendo una solida base per un'espansione sostenuta dell'economia. Le pressioni sui prezzi – che sono parzialmente riconducibili ai temporanei effetti negativi degli uragani – dovrebbero affievolirsi, sempre che le aspettative di inflazione restino contenute e la produttività continui ad aumentare rapidamente.

#### GIAPPONE

In Giappone prosegue la graduale ripresa dell'economia e la deflazione dei prezzi al consumo resta modesta. Ciò nonostante, negli ultimi mesi la crescita sembra essersi moderata rispetto ai tassi elevatissimi della prima metà dell'anno. Stando alla prima stima di contabilità nazionale, nel terzo trimestre il PIL in termini reali si è incrementato dello 0,4 per cento sul trimestre precedente (1,7 per cento in ragione d'anno, contro il 6,3 e il 3,3 per cento nel primo e nel secondo trimestre dell'anno, rispettivamente). Tale moderazione va ricondotta principalmente al minore contributo dei consumi privati e degli investimenti in settori diversi dall'edilizia residenziale, che costituiscono i motori principali dell'attuale fase di ripresa economica trainata dalla domanda interna.

In prospettiva, l'economia giapponese dovrebbe continuare a espandersi a un ritmo sostenuto, sorretta dagli andamenti favorevoli sul mercato del lavoro e dalla vivace attività di investimento delle imprese. L'edizione di ottobre dell'*Outlook for economic activity and prices* pubblicato dalla Banca del Giappone mostra che i membri del Policy Board hanno rivisto sostanzialmente al rialzo le loro previsioni per la crescita del PIL e per l'inflazione negli esercizi 2005 e 2006.

**Figura 2 | principali andamenti delle maggiori economie industrializzate**



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

Per quanto concerne l'evoluzione dei prezzi, le spinte al ribasso sui prezzi al consumo si sono indebolite. In ottobre l'IPC calcolato al netto degli alimentari freschi è rimasto stabile sui dodici mesi, mentre l'indice complessivo ha registrato un ulteriore calo (dello 0,7 per cento) che ha tuttavia rispecchiato principalmente un effetto base. Nel contempo, i prezzi alla produzione misurati dall'indice nazionale dei prezzi alla produzione hanno continuato a crescere di riflesso al livello elevato dei corsi dei prodotti petroliferi e delle materie prime, portandosi in ottobre all'1,9 per cento sui dodici mesi: tali incrementi finora non si sono trasmessi ai consumatori per motivi in parte riconducibili alla limitata capacità di fissazione dei prezzi.

Nella riunione del 18 novembre 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, ha comunicato che – ove gli andamenti economici nei prossimi trimestri confermassero le proiezioni dei membri del Policy Board – nel corso dell'esercizio 2006 potrebbe abbandonare la politica accomodante in vigore dal marzo 2001.

#### REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'attività economica rimane modesta. Secondo i dati più recenti di contabilità nazionale, nel terzo trimestre l'espansione del PIL in termini reali è stata pari allo 0,4 per cento sul periodo precedente, sostanzialmente invariata nel confronto con i primi due trimestri dell'anno (rispettivamente 0,3 e 0,5 per cento) ma notevolmente inferiore se raffrontata alla crescita nel corso del 2004. La crescita dei consumi delle famiglie ha mostrato un moderato incremento nel terzo trimestre, pur rimanendo fiacca rispetto agli anni precedenti. Negli ultimi due trimestri anche gli investimenti delle imprese hanno registrato un lieve aumento, sulla scia della solida situazione finanziaria nel settore societario e dei bassi tassi di interesse. Le esportazioni hanno invece rallentato rispetto alla crescita straordinaria del secondo trimestre, attribuita a componenti erratiche. Di conseguenza, il contributo delle esportazioni nette alla crescita è stato negativo. In prospettiva, ci si aspetta che l'attività economica riacquisti slancio con la ripresa della domanda interna.

In ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è scesa per la prima volta in oltre un anno, al 2,3 per cento. Dopo un periodo di calo protratto, esistono indicazioni (ad esempio l'indice Halifax dei prezzi delle abitazioni) di un modesto incremento del tasso di crescita dei prezzi sui dodici mesi nel settore dell'edilizia residenziale.

#### ALTRI PAESI EUROPEI

Gli indicatori dell'attività disponibili indicano che in gran parte degli altri paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la crescita del prodotto è rimasta piuttosto sostenuta e le prospettive per l'economia restano favorevoli. Per quanto riguarda l'inflazione, i dati di ottobre confermano che quella misurata sullo IAPC ha seguito andamenti piuttosto diversi nei vari paesi.

In Danimarca l'espansione del PIL in termini reali è rimasta vivace nel terzo trimestre (1,4 per cento sul periodo precedente). Gli investimenti e i consumi privati restano i motori principali dell'economia, mentre il contributo della domanda esterna è rimasto lievemente positivo. In Svezia per lo stesso periodo gran parte degli indicatori segnala il prosieguo di una crescita relativamente robusta del prodotto. In ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è scesa all'1,9 per cento in Danimarca e allo 0,9 per cento in Svezia. Nel complesso, la forte concorrenza nella distribuzione al dettaglio dei beni alimentari e dell'abbigliamento, i moderati incrementi salariali e i forti guadagni di produttività suggeriscono prospettive favorevoli per l'inflazione nelle due economie.

Nei tre principali nuovi Stati membri dell'UE, gli indicatori dell'attività segnalano che la crescita del prodotto si è mantenuta abbastanza robusta durante il terzo trimestre. Nella Repubblica Ceca, dove nel secondo trimestre il PIL in termini reali si è incrementato del 5,1 per cento sul periodo corrispondente, la produzione industriale e l'attività nel settore delle costruzioni hanno continuato a espandersi a ritmi sostenuti in settembre. Inoltre, la crescita delle esportazioni è rimasta relativamente vigorosa. In Ungheria l'espansione del prodotto sul periodo corrispondente, pari al 4,0 per cento nel secondo trimestre, dovrebbe avere mantenuto slancio anche nel terzo trimestre a giudicare dal vigore della produzione industriale e manifatturiera. Infine, in Polonia l'andamento più favorevole della crescita della produzione manifatturiera e delle esportazioni dovrebbe aver contribuito a intensificare l'espansione del PIL in termini reali nel terzo trimestre. In ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è scesa rispettivamente al 3,1 e all'1,6 per cento in Ungheria e in Polonia, riflettendo in parte l'evoluzione positiva dei prezzi dei prodotti alimentari e la minore crescita di quelli dei trasporti. Nella Repubblica Ceca essa è invece salita al 2,5 per cento, soprattutto a causa delle variazioni nei prezzi amministrati.

In gran parte degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro le prospettive per la crescita del prodotto restano estremamente favorevoli. Ciò vale in particolare per gli Stati baltici, nei quali l'espansione del PIL in termini reali sul periodo corrispondente ha raggiunto livelli prossimi o superiori al 10 per cento nel secondo trimestre, e per la Slovacchia, dove il valore corrispondente è stato del 6,2 per cento. L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita in molte di queste economie in ottobre e resta particolarmente elevata in Lettonia.

Fra i paesi europei non appartenenti all'UE, la Svizzera ha registrato un graduale miglioramento economico dagli inizi dell'anno. I risultati delle indagini più recenti indicano che l'attività sta accelerando ulteriormente, sorretta in particolare dalla robusta crescita delle esportazioni che traggono beneficio dalla migliorata situazione economica mondiale e regionale. L'inflazione sui dodici mesi è stata pari all'1,3 per cento in ottobre, lievemente inferiore all'1,4 per cento del mese precedente.

In Russia il ritmo di espansione dell'economia resta piuttosto vigoroso. Nel terzo trimestre la produzione industriale è cresciuta del 4,1 per cento sul periodo corrispondente, un tasso invariato rispetto al trimestre precedente. A determinare tale risultato ha concorso in particolare l'attività manifatturiera. L'inflazione dei prezzi al consumo, seppure in leggera moderazione, si è mantenuta su livelli elevati principalmente per effetto dei forti incrementi nei prezzi dei servizi. In ottobre il tasso di variazione dell'IPC sui dodici mesi era pari all'11,7 per cento, inferiore al picco temporaneo del 13,8 per cento raggiunto in aprile-maggio.

#### **PAESI ASIATICI ESCLUSO IL GIAPPONE**

L'espansione economica dei paesi asiatici escluso il Giappone è proseguita a un ritmo sostenuto nel terzo trimestre. In gran parte delle economie principali della regione la crescita delle esportazioni ha evidenziato un ulteriore slancio, parzialmente riconducibile alla ripresa delle esportazioni di prodotti informatici. Nel contempo, la domanda interna ha continuato a rafforzarsi. Gli elevati corsi petroliferi e la riduzione delle sovvenzioni pubbliche per i combustibili in alcuni paesi del Sud-est asiatico hanno sospinto verso l'alto l'inflazione dei prezzi al consumo.

In Cina l'economia ha continuato a espandersi rapidamente e nel terzo trimestre il PIL è cresciuto del 9,4 per cento sul periodo corrispondente, contro il 9,5 della prima metà dell'anno. A determinare tale risultato hanno contribuito sia il vigore della domanda interna sia la crescita delle esportazioni. In ottobre queste ultime hanno continuato ad aumentare a un ritmo sostenuto (+29,7 per cento sul periodo corrispondente), mentre le importazioni sono cresciute del 23,4 per cento. La crescita sul

periodo corrispondente della produzione industriale e delle vendite al dettaglio è rimasta vigorosa, pari rispettivamente al 16,1 e al 12,8 per cento. Con riferimento ai prezzi, le spinte inflazionistiche sono rimaste moderate e l'inflazione dei prezzi al consumo sui dodici mesi è in ottobre lievemente aumentata, all'1,2 per cento.

La Corea del Sud ha registrato un forte aumento dell'attività economica nel terzo trimestre. Il PIL in termini reali si è incrementato del 4,4 per cento sul periodo corrispondente, contro il 3,3 per cento del secondo trimestre. In ottobre la crescita sui dodici mesi della produzione industriale è salita all'8 per cento. L'espansione dell'economia può essere ricondotta al lieve miglioramento della domanda interna e delle esportazioni.

Le prospettive economiche per i paesi asiatici escluso il Giappone restano favorevoli, sorrette dal costante miglioramento della domanda interna e dall'ulteriore ripresa delle esportazioni. La forte crescita dell'economia cinese dovrebbe sostenere l'interscambio regionale, mentre il livello elevato dei prezzi petroliferi continua a costituire un rischio rilevante per la regione.

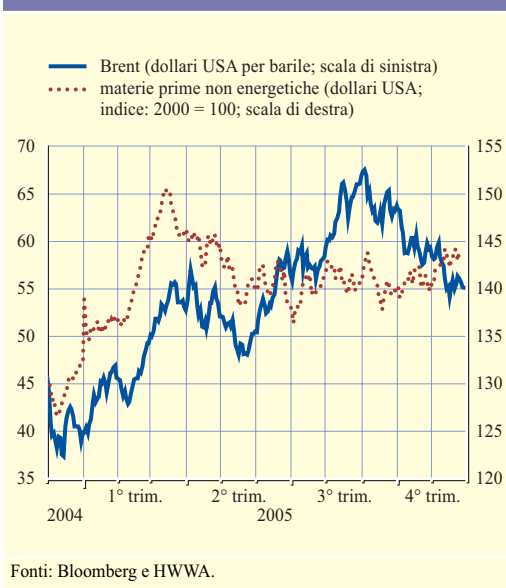
## AMERICA LATINA

I dati più recenti per l'America latina indicano una prosecuzione della crescita economica, benché a ritmi probabilmente inferiori rispetto ai mesi precedenti. L'espansione del prodotto in termini reali è ancora trainata dalle esportazioni, mentre la domanda interna ha acquisito slancio. In settembre l'incremento sui dodici mesi della produzione industriale si è moderato allo 0,2 e 1,0 per cento in Brasile e in Messico, rispettivamente. Per contro, in Argentina è rimasto vigoroso e pari al 9,5 per cento in ottobre. Le prospettive economiche per la regione sono favorevoli. La domanda interna dovrebbe restare vivace nel resto dell'anno e nel 2006, compensando la possibile riduzione del dinamismo della domanda estera.

## 1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Facendo seguito ai segnali di indebolimento della domanda mondiale di petrolio e all'aumento delle scorte di greggio statunitensi, in ottobre e novembre le quotazioni petrolifere sono scese in misura significativa rispetto ai massimi storici indotti dagli uragani. Secondo l'ultima valutazione delle condizioni sul mercato del petrolio condotta dall'Agenzia internazionale per l'energia, la domanda di petrolio nei paesi dell'OCSE si è indebolita in settembre e ottobre probabilmente sia per le condizioni climatiche particolarmente miti sia per le interruzioni, connesse agli uragani, dell'attività economica lungo la costa statunitense del Golfo del Messico. La forte crescita della domanda in Cina ha controbilanciato soltanto in parte l'indebolimento nei paesi dell'OCSE. La crescente produzione mondiale di petrolio e la ricostituzione delle scorte di greggio negli Stati Uniti hanno intensificato le pressioni al ribasso sui prezzi in ottobre e novembre. Il 30 novembre

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



il prezzo del greggio di qualità Brent era pari a 54,7 dollari, inferiore del 19 per cento al massimo dei primi di settembre ma ancora superiore del 37 per cento al livello degli inizi del 2005. Ciò nonostante, il ridotto margine di capacità inutilizzata lungo tutta la catena di approvvigionamento e di conseguenza l'elevata sensibilità a variazioni inaspettate dell'equilibrio fra la domanda e l'offerta sono destinati a mantenere i prezzi del petrolio relativamente elevati e volatili nel breve periodo. Il 30 novembre i contratti *future* per consegna nel dicembre 2007 erano scambiati a circa 57 dollari.

Dopo essersi mantenuti sostanzialmente stabili nei sei mesi precedenti, in novembre i corsi delle materie prime non energetiche sono saliti di riflesso all'andamento dei prezzi delle materie prime industriali e dei prodotti alimentari. In tale mese le quotazioni in dollari statunitensi delle materie prime non energetiche risultavano superiori dell'11 per cento circa rispetto a un anno prima.

### **I.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO**

Le prospettive per il contesto esterno e per la domanda estera dell'area dell'euro restano piuttosto favorevoli, in quanto l'attività mondiale dovrebbe continuare a trarre beneficio dai bassi costi di finanziamento e dal livello relativamente robusto degli utili. Tale valutazione è sostenuta dall'ulteriore aumento del tasso di variazione sui sei mesi dell'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, che in settembre ha raggiunto il massimo livello nell'ultimo anno. L'incremento più recente riflette in larga parte il miglioramento degli indicatori per alcuni paesi dell'area dell'euro, ma è anche riconducibile ai migliori risultati conseguiti da alcuni importanti partner commerciali dell'area dell'euro e, in particolare, al forte aumento registrato in Giappone. Nel contempo, il peggioramento degli indicatori per gli Stati Uniti e il Canada è probabilmente da attribuire all'effetto degli uragani ed è pertanto di natura temporanea. Benché i prezzi del petrolio e dei prodotti della raffinazione restino elevati, il loro recente calo potrebbe attenuare i rischi di effetti negativi più pronunciati sui prezzi e sull'attività a livello mondiale. Ciò nonostante, i rischi per le prospettive economiche mondiali connessi ai mercati del petrolio e agli squilibri mondiali restano sostanziali.

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

La crescita monetaria ha continuato a rafforzarsi fino ad ottobre, mese in cui ha mostrato segnali di moderazione. La principale determinante dell'espansione della moneta ha continuato ad essere il basso livello dei tassi di interesse, riflessosi, dal lato delle componenti, nel dinamismo delle componenti più liquide di M3 incluse in M1 e, dal lato delle contropartite, in un'ulteriore accelerazione del credito. Il processo di normalizzazione delle scelte di portafoglio dei residenti dell'area dell'euro, che ha un effetto di contenimento sulla crescita di M3, ha rallentato negli ultimi trimestri pur mostrando un certo rinvigorisimento in ottobre. Nel complesso le evidenze disponibili indicano che la liquidità rimane più che abbondante nell'area, confermando pertanto l'ipotesi di rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine.

#### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Negli ultimi mesi è generalmente proseguita la tendenza al rialzo dell'espansione monetaria osservata dalla metà del 2004. Nel terzo trimestre del 2005 la crescita sul periodo corrispondente di M3 è stata dell'8,0 per cento, rispetto al 7,1 del trimestre precedente. In ottobre, tuttavia, il tasso di variazione sui dodici mesi è diminuito lievemente, per la prima volta dallo scorso marzo, portandosi all'8,0 per cento dall'8,4 di settembre. La media mobile a tre mesi relativa al periodo agosto-ottobre è rimasta all'8,2 per cento, invariata rispetto al periodo luglio-settembre (cfr. figura 4).

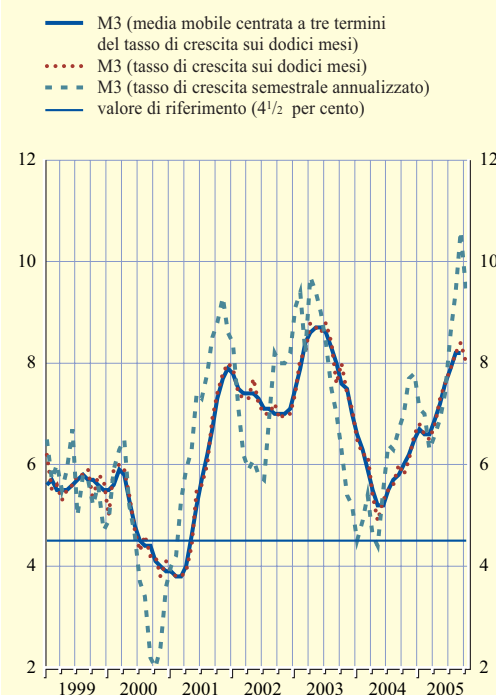
Il calo di ottobre riflette una diminuzione del tasso di crescita sul mese precedente che, dopo una serie di aumenti relativamente significativi nel corso dell'estate, è sceso allo 0,2 per cento nel mese in esame. Di conseguenza, il tasso di variazione sui sei mesi di M3 espresso in ragione d'anno, che in settembre aveva raggiunto il livello più alto dall'avvio della Terza fase dell'UEM, è calato lievemente in ottobre, restando tuttavia su un livello elevato.

Il basso livello prevalente dei tassi di interesse, che comporta un contenuto costo opportunità di detenere attività monetarie, permane la forza trainante della dinamica monetaria, nonostante il rallentamento di M3 in ottobre. L'impatto dei bassi tassi di interesse resta visibile sia nel perdurare di una crescita sostenuta delle componenti più liquide di M3, incluse nell'aggregato monetario ristretto M1, sia nell'ulteriore accelerazione, rispetto al periodo corrispondente, dei prestiti al settore privato.

La normalizzazione delle scelte di portafoglio degli operatori economici dell'area dell'euro, che aveva frenato la crescita monetaria dopo l'eccezionale preferenza per la liquidità osservata fra il 2001 e la metà del 2003, pare aver

Figura 4 Crescita di M3 e valore di riferimento

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



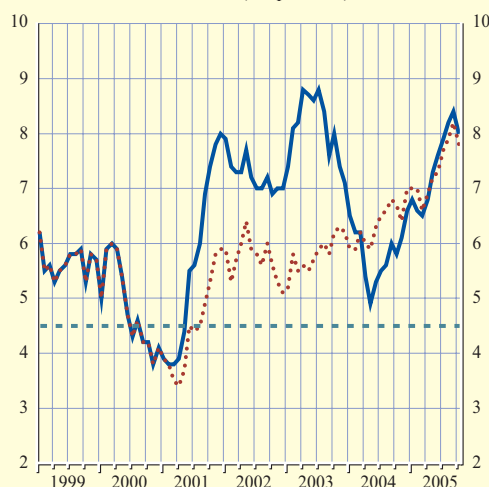
Fonte: BCE.



**Figura 5 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)

— valore ufficiale di M3  
 ..... M3 corretta per l'effetto stimato delle riallocazioni di portafoglio<sup>1)</sup>  
 - - - - - valore di riferimento (4½ per cento)



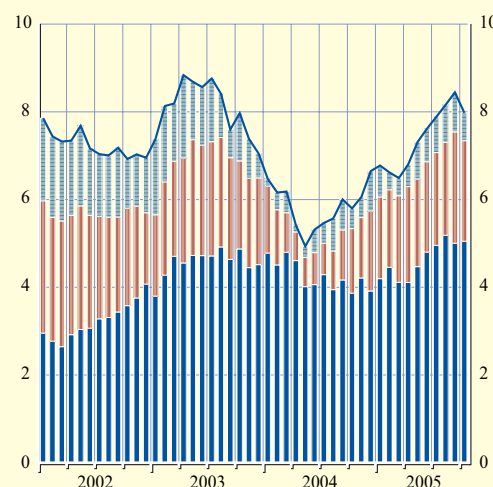
Fonte: BCE.

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 6 Contributi al tasso di crescita sui dodici mesi di M3**

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

■ M1  
 ■ altri depositi a breve termine  
 ■ strumenti negoziabili  
 — M3



Fonte: BCE.

perso slancio negli ultimi mesi, come risulta in particolare dalla protratta riluttanza dei residenti dell'area a investire in attività estere, che si contrappone agli investimenti esteri in attività dell'area. Questo andamento si riflette nella convergenza, in atto dal secondo trimestre, fra la crescita sul periodo corrispondente di M3 ufficiale e quella di M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio (cfr. figura 5)<sup>1)</sup>. Tuttavia, considerata l'inevitabile incertezza che caratterizza le stime delle ricomposizioni di portafoglio, occorre interpretare con cautela tale misura corretta e la sua recente convergenza verso le serie ufficiali. Al contempo, i dati di ottobre indicherebbero una possibile ripresa del processo di normalizzazione, sebbene gli andamenti relativi a un unico mese non andrebbero sopravvalutati.

### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

La principale determinante della sostenuta dinamica di M3 ha continuato ad essere la forte crescita sul periodo corrispondente di M1, che in ottobre ha fornito un contributo sostanzialmente invariato di 5,0 punti percentuali all'incremento dell'8,0 per cento di M3 (cfr. figura 6). Nello stesso mese la crescita di M1 è stata dell'11,2 per cento, dopo essere stata dell'11,3 e del 9,8 per cento nel terzo e nel secondo trimestre rispettivamente (cfr. tavola 1).

Sottostanti al perdurare della crescita vigorosa di M1 negli ultimi mesi vi sono andamenti divergenti delle sue due componenti: mentre il tasso di variazione del circolante è diminuito lievemente in

1) Per informazioni più dettagliate in merito alla costruzione della misura corretta, cfr. 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 <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2004 4° trim.	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 set.	2005 ott.
<b>M1</b>	<b>48,2</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>11,3</b>	<b>11,1</b>	<b>11,2</b>
Banconote e monete in circolazione	7,4	19,1	18,0	17,3	16,0	15,3	15,3
Depositi a vista	40,8	7,7	8,2	8,5	10,4	10,4	10,5
<b>M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)</b>	<b>37,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	15,5	-2,4	0,5	2,6	4,4	7,0	5,9
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	22,1	7,4	7,1	6,6	6,0	5,9	5,6
<b>M2</b>	<b>85,9</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>
<b>M3 - M2 (= strumenti negoziabili)</b>	<b>14,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>4,4</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		3,7	3,4	2,2	1,2	1,4	1,9
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		0,4	-0,3	-0,7	-0,9	0,7	0,1
Credito al settore privato		6,7	7,3	7,8	8,5	8,9	9,3
Prestiti al settore privato		6,9	7,3	7,5	8,3	8,6	8,8
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,5</b>

Fonte: BCE.

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

ottobre, al 15,3 per cento (rispetto al 16,0 e al 17,3 per cento nel terzo e secondo trimestre rispettivamente), quello dei depositi a vista è salito al 10,5 per cento (a fronte del 10,4 e dell'8,5 per cento nel terzo e nel secondo trimestre rispettivamente).

La protratta accelerazione di M3 negli ultimi mesi e la successiva moderazione in ottobre sono da ricondurre principalmente agli andamenti dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista e agli strumenti negoziabili. Il tasso di variazione degli altri depositi a breve termine è aumentato ulteriormente nel terzo trimestre, portandosi al 5,4 per cento sul periodo corrispondente, dal 5,0 del trimestre precedente; tuttavia dopo un forte incremento in settembre, al 6,4 per cento, il tasso è sceso al 5,8 in ottobre. Il calo è riconducibile a un indebolimento della domanda sia di depositi con durata prestabilita fino a due anni (depositi a termine), sia di depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi (depositi a risparmio).

Il tasso di crescita degli strumenti negoziabili (caratterizzato tendenzialmente da una significativa variabilità di breve periodo) è sceso al 4,4 per cento in ottobre, dopo essere aumentato progressivamente durante l'estate fino a raggiungere il 6,2 per cento in settembre (con tassi medi del 5,6 e del 4,4 per cento nel terzo e nel secondo trimestre rispettivamente). All'origine del calo vi sono andamenti relativamente divergenti delle componenti sottostanti.

Da un lato, il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ha subito una forte diminuzione in ottobre, all'1,6 per cento (a fronte del 3,7 per cento in settembre e del 3,1 nel terzo trimestre). L'espansione di queste attività, utilizzate dalle famiglie e dalle imprese come forme di investimento temporaneo nei periodi di maggiore incertezza, si è pertanto riportata su livelli relativamente modesti, a indicazione di un'ulteriore normalizzazione delle scelte di portafoglio, nonché di un probabile nuovo indebolimento della dinamica di M3.

In ottobre è altresì diminuito il tasso di variazione dei contratti pronti contro termine, anche se gli investimenti in queste attività sono spesso a breve termine e possono presentare una notevole variabilità mensile.

Dall'altro, negli ultimi mesi la domanda di titoli di debito con scadenza fino a due anni ha mostrato una tendenza al rialzo, che potrebbe essere in parte riconducibile all'emergere di nuovi prodotti strutturati che coniugano questa tipologia di titoli con strumenti derivati legati ai corsi azionari.

La scomposizione per settore dei depositi a breve e dei contratti pronti contro termine indica che negli ultimi mesi il principale contributo alla sostenuta dinamica di questi strumenti ha continuato a provenire dalle famiglie. Al tempo stesso, il rafforzamento della crescita dei depositi a breve (compresi i contratti pronti contro termine) nel corso del 2005, nonché la successiva moderazione in ottobre, sono ascrivibili in larga misura all'andamento dei contributi forniti dagli altri intermediari finanziari. Ha assunto un maggiore vigore la crescita delle consistenze detenute da società finanziarie, le quali detengono tipicamente tipologie di deposito più liquide, generalmente a fini di transazione e in connessione con esigenze di finanziamento a breve e di capitale circolante.

#### **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 salito al 7,7 per cento in ottobre (6,9 e 6,6 per cento nel terzo e secondo trimestre rispettivamente). All'origine di questo andamento vi è stato il protrarsi della tendenza al rialzo della crescita del credito al settore privato, mentre la dinamica del credito alle amministrazioni pubbliche ha teso a indebolirsi ulteriormente negli ultimi trimestri (cfr. tavola 1).

La tendenza al rialzo della crescita del credito al settore privato è riconducibile al basso livello prevalente dei tassi di interesse, oltre che al miglioramento delle condizioni di offerta del credito nel corso dell'ultimo anno (come indicato dalle indagini sul credito bancario condotte dalla BCE). In ottobre l'incremento del credito al settore privato è salito al 9,3 per cento, dall'8,9 di settembre, di riflesso a un ulteriore rafforzamento del tasso di crescita dei prestiti delle IFM, salito nello stesso periodo all'8,8 per cento dall'8,6 del mese precedente (cfr. le sezioni 2.6 e 2.7 sull'andamento settoriale dei prestiti al settore privato).

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito alle amministrazioni pubbliche è sceso nel terzo trimestre, all'1,2 per cento dal 2,2 del trimestre precedente. Nei mesi passati tuttavia questo tasso è risalito lievemente, principalmente per effetto dell'espansione delle consistenze di titoli di Stato detenute dalle IFM, mentre la dinamica dei prestiti alle amministrazioni pubbliche è rimasta modesta.

Fra le altre contropartite di M3, la crescita degli investimenti in passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitali e riserve) da parte del settore detentore di moneta è rimasta vigorosa (cfr. figura 7). Il tasso di incremento di questi strumenti si è attestato al 9,5 per cento in ottobre, a fronte del 9,8 e del 9,6 per cento sul periodo corrispondente rispettivamente nel terzo e nel secondo trimestre (cfr. tavola 1). Questa dinamica vigorosa indica la perdurante propensione del settore detentore di moneta dell'area a investire in strumenti finanziari a più lungo termine.

Il flusso sui dodici mesi delle attività nette sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è rimasto in media positivo nel 2005 e si è collocato a 48 miliardi di euro in ottobre, confermando la perdurante riluttanza del settore detentore di moneta a investire in attività estere rispetto all'interesse dei non residenti per le attività dell'area (cfr. figura 8). Tale riluttanza ha ostacolato un sostanziale rientro delle riallocazioni di portafoglio concentrate nel periodo di accresciuta incertezza economica e

**Figura 7 M3 e passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve)**

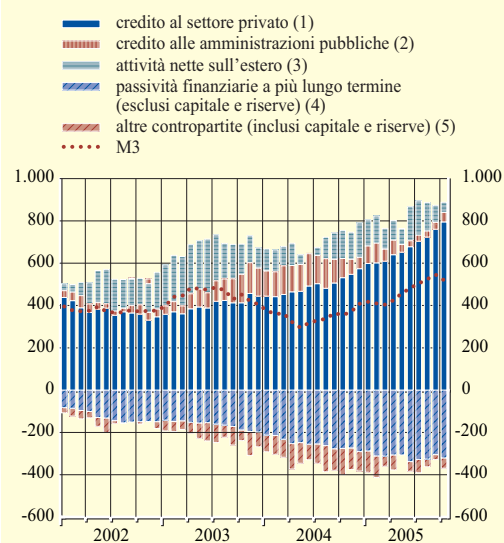
(variazioni percentuali sui sei mesi annualizzate; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

**Figura 8 Contropartite di M3**

(flussi sui dodici mesi; in miliardi di euro; dati destagionalizzati e corretti per 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.

finanziaria fra il 2001 e la metà del 2003. Negli ultimi mesi tuttavia i flussi sui dodici mesi delle attività nette sull'estero sono diminuiti a seguito di deflussi netti di fondi a partire da agosto, segnalando una possibile lieve ripresa degli investimenti in attività estere da parte dei residenti dell'area in questo periodo.

In conclusione, l'andamento delle contropartite di M3 nel corso del 2005 è stato sostanzialmente in linea con le tendenze precedenti. La dinamica del credito al settore privato si è ulteriormente rafforzata, sospinta principalmente dal basso livello dei tassi di interesse, e ha continuato ad alimentare la crescita monetaria. Allo stesso tempo, la domanda di attività a più lungo termine da parte del settore detentore di moneta è rimasta elevata. A parità degli altri fattori, tuttavia, l'effetto di freno di quest'ultimo andamento sull'espansione di M3 non è stato sufficientemente forte per compensare la maggiore crescita del credito.

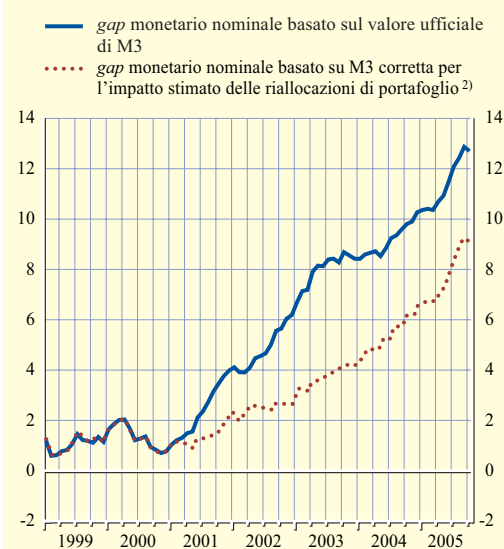
#### **VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO**

Nel terzo trimestre sia la misura del *gap* monetario nominale basata sulla serie ufficiale di M3, sia quella basata sulla serie di M3 corretta per le riallocazioni di portafoglio hanno proseguito la tendenza al rialzo in atto dalla seconda metà del 2004, per poi stabilizzarsi in ottobre 2005 su valori elevati.

Le due misure tuttavia sono rimaste su livelli molto diversi, e quelle basate sulla serie di M3 corretta risultano notevolmente inferiori (cfr. figura 9). La perdurante ma relativamente stabile differenza fra le due misure negli ultimi trimestri supporta la valutazione in base alla quale, pur non essendoci stata un'inversione delle passate riallocazioni di portafoglio, la distribuzione dei nuovi investimenti da parte del settore detentore di moneta siano tornati a una maggiore normalità.

**Figura 9 Stime del *gap* monetario nominale<sup>1)</sup>**

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

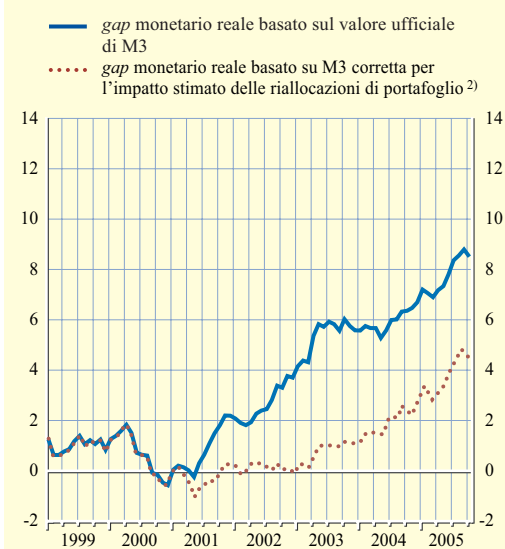


Fonte: BCE.

- 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 10 Stime del *gap* monetario reale<sup>1)</sup>**

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



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.

Le misure del *gap* monetario reale tengono conto del fatto che parte dell'eccesso di liquidità accumulato è stata assorbita dal rialzo dei prezzi, di riflesso a deviazioni verso l'alto dei tassi di inflazione rispetto alla definizione di stabilità dei prezzi della BCE. I *gap* monetari reali calcolati sia sulle serie ufficiali di M3, sia su quelle corrette per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio risultano inferiori alle rispettive misure dei *gap* monetari nominali (cfr. figure 9 e 10).

Tuttavia, tali misure meccaniche costituiscono solo una stima imperfetta delle condizioni di liquidità. Dato che la scelta del periodo base è in un certo modo arbitraria, il livello di queste misure presenta un notevole grado di incertezza e dovrebbe quindi essere considerato con cautela. Tale incertezza è ben illustrata dall'ampio intervallo di stime desunte dalle quattro misure descritte.

D'altra parte, nonostante il grado di incertezza sulle stime, il quadro delineato da queste misure segnala condizioni di liquidità più che abbondante nell'area dell'euro. In una prospettiva di medio e più lungo termine, la liquidità in eccesso comporta dei rischi per la stabilità dei prezzi. Inoltre, la crescita sostenuta della moneta e del credito in un contesto di liquidità più che abbondante rende necessario tenere sotto osservazione la dinamica dei corsi azionari e le sue potenziali ripercussioni.

## 2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel secondo trimestre (periodo cui risalgono gli ultimi dati disponibili) la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari del settore non finanziario è rimasta sostanzialmente stabile, nonostante gli ulteriori segnali indicanti che il passato rafforzamento della crescita degli investimenti finanziari a più lungo termine è venuto meno negli ultimi trimestri.

### SETTORE NON FINANZIARIO

Nel secondo trimestre (periodo cui risalgono gli ultimi dati disponibili) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari del settore non finanziario si è collocato al 4,5 per cento, sostanzialmente invariato rispetto al primo trimestre (cfr. tavola 2). L'andamento ha riflesso un modesto calo del tasso di variazione degli investimenti finanziari a lungo termine, cui ha fatto riscontro un lieve aumento di quello degli investimenti a breve termine (cfr. figura 11).

Il minore tasso di crescita degli investimenti a lungo termine è imputabile principalmente a un ulteriore sensibile rallentamento degli investimenti in azioni quotate. Allo stesso tempo, la crescita degli investimenti in quote e partecipazioni in fondi comuni e in titoli di debito a lungo termine si è rafforzata, mostrando che la riluttanza degli operatori a investire in attività a più lungo termine concerne soprattutto gli strumenti più rischiosi, come le azioni.

Per quanto riguarda gli investimenti finanziari a breve termine, il tasso di crescita dei depositi a breve termine detenuti dal settore non finanziario è aumentato, sospinto dalle famiglie e dalle società non finanziarie, mentre quello degli investimenti di quel settore in fondi del mercato monetario, pur segnando un incremento (a -0,8 per cento, da -2,2 nel primo trimestre), è rimasto negativo. Nel

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

	Consistenze in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2003		2003		2004		2004		2005	
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	
Circolante e depositi	37	6,4	6,5	5,6	5,3	5,3	5,6	6,2	6,0	6,2	
Titoli non azionari	12	-1,7	-1,0	-1,3	-1,2	2,5	2,6	2,6	3,6	4,1	
di cui: a breve termine	1	-6,6	-2,6	-3,2	-1,9	15,9	10,2	6,9	0,8	-6,3	
a lungo termine	11	-1,1	-0,8	-1,1	-1,1	1,3	1,9	2,2	3,9	5,2	
Quote di fondi comuni	12	6,6	7,0	7,0	5,1	3,0	2,0	1,3	1,3	2,4	
di cui: quote e partecipazioni											
in fondi comuni (esclusi quelli monetari)	10	5,1	6,4	6,6	5,7	3,3	2,3	1,9	2,3	3,3	
quote e partecipazioni											
in fondi comuni monetari	2	14,0	9,6	8,6	3,0	1,8	0,7	-0,7	-2,2	-0,8	
Azioni quotate	13	0,9	2,0	1,2	1,8	3,6	2,8	1,3	0,9	-1,8	
Riserve tecniche di assicurazione	26	6,2	6,5	6,7	6,6	6,3	6,2	6,4	6,4	6,4	
M3 <sup>2)</sup>		8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	
Guadagni e perdite su titoli detenuti dal settore non finanziario rispetto al periodo corrispondente (in percentuale del PIL)		-7,4	1,3	4,1	8,0	3,7	3,2	2,3	2,8	4,7	

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 dalle IFM (ossia il settore non finanziario tranne l'Amministrazione centrale e le istituzioni finanziarie non monetarie).

complesso, i dati fino al secondo trimestre hanno confermato un certo allentamento del ritmo di normalizzazione delle scelte di portafoglio, in precedenza associato a significative ricomposizioni a favore di attività finanziarie a più lungo termine.

### INVESTITORI ISTITUZIONALI

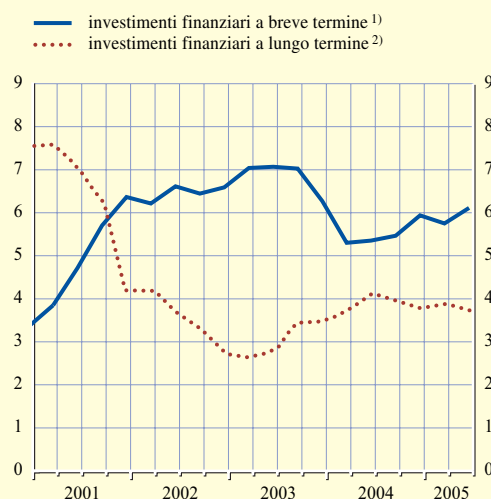
Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento è salito al 16,5 per cento nel secondo trimestre, dal 10,7 nel primo. Sebbene l'andamento abbia rispecchiato il proseguimento della tendenza crescente del valore delle attività in atto dalla fine del 2004, l'incremento registrato nel secondo trimestre del 2005 è stato particolarmente rilevante soprattutto per effetto dell'aumento di valore delle consistenze di titoli diversi dalle azioni. Le variazioni del valore delle attività totali detenute comprendono gli effetti di rivalutazione causati dalle variazioni dei prezzi dei titoli. I dati sui flussi pubblicati dall'EFAMA <sup>2)</sup> per il secondo trimestre indicano che le vendite nette annuali di fondi di investimento (esclusi i fondi del mercato monetario) sono aumentate rispetto al primo trimestre, poiché la domanda di fondi obbligazionari si è ulteriormente rafforzata, collocandosi sul livello più alto dal 2001, e ha controbilanciato il calo in corso degli afflussi netti annuali in fondi azionari (cfr. figura 12). Nel contempo, i flussi netti annuali verso i fondi del mercato monetario sono rimasti modesti. Nel complesso questi dati segnalano una perdurante propensione a investire in attività a lungo termine, ma anche una certa riluttanza nei confronti degli strumenti finanziari più rischiosi.

I dati trimestrali riferiti al secondo trimestre indicano che i flussi netti verso i fondi obbligazionari e azionari sono diminuiti rispetto agli elevati livelli osservati nel trimestre precedente, mentre gli afflussi netti nei fondi bilanciati hanno continuato a rafforzarsi moderatamente.

Nel secondo trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro è aumentato a 6,2 per cento, dal 5,8 del trimestre precedente (cfr. figura 13). L'andamento è da ricondurre a una ripresa degli investimenti in classi di attività con scadenze sia brevi che lunghe. In particolare, la crescita degli investimenti in titoli diversi dalle azioni è aumentata ulteriormente, al 10,5 per cento dal 9,8 del trimestre precedente; il vigore degli investimenti in questa classe di attività va principalmente attribuito agli acquisti di titoli a lungo termine. Per quanto riguarda gli strumenti con scadenze più

**Figura 11 Investimenti finanziari del settore non finanziario**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

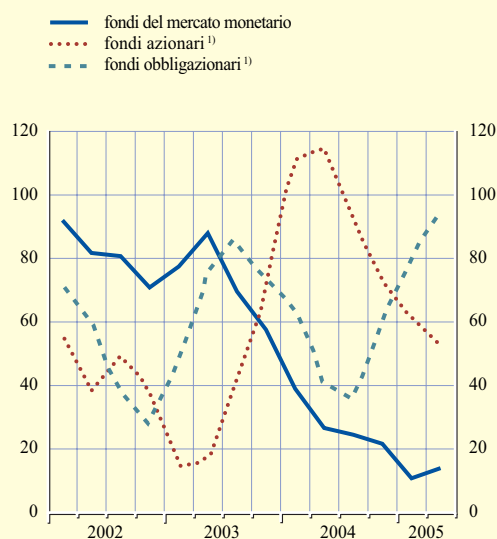
1) Comprende circolante e depositi a breve termine, titoli di debito a breve termine e quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, ad esclusione di quelli detenuti dalle amministrazioni centrali.

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.

2) La European Fund and Asset Management Association (EFAMA) fornisce dati sulle vendite nette (o 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 12 Flussi netti annuali verso i fondi d'investimento (per categoria)**

(in miliardi di euro)

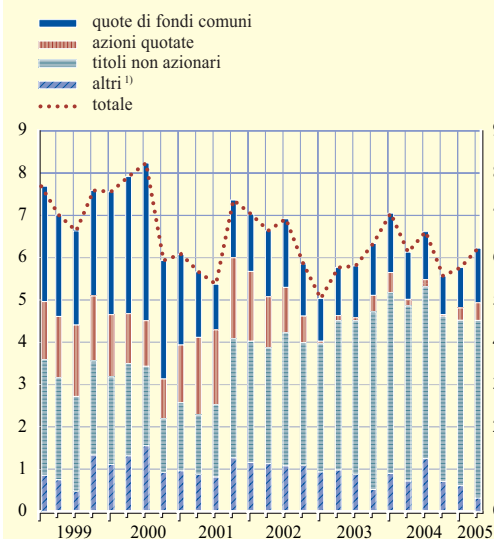


Fonti: BCE ed EFAMA.

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

**Figura 13 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.

brevi, le società di assicurazione e i fondi pensione paiono aver aumentato in particolare gli investimenti in quote di fondi del mercato monetario. Nel contempo, nonostante il miglioramento dei rendimenti azionari, le società di assicurazione e i fondi pensione hanno mantenuto un atteggiamento cauto nei confronti di queste attività: la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti in azioni quotate è salita al 2,6 per cento, dall'1,8 del primo trimestre, sebbene ciò risulti anche a causa delle vendite di titoli azionari del secondo trimestre del 2004. Le plusvalenze sull'insieme dei titoli detenuti sono notevolmente migliorate nel secondo trimestre del 2005 rispetto al trimestre precedente.

### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

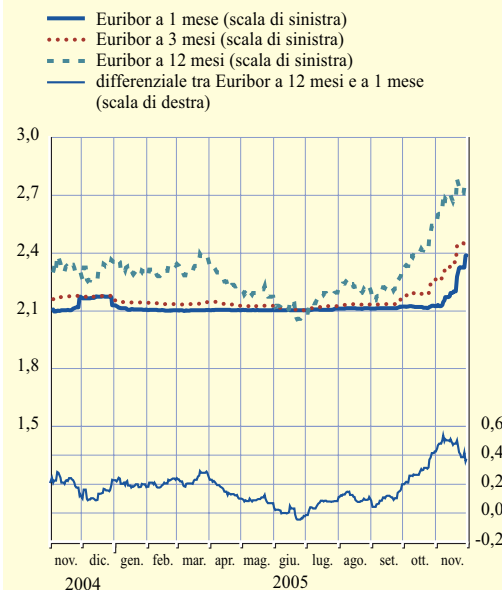
*Fra settembre e novembre i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati marcatamente, in particolare per le scadenze più lunghe. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è notevolmente accentuata nel periodo.*

Dopo una sostanziale stabilità in settembre, i tassi di interesse del mercato monetario con scadenze comprese fra tre e dodici mesi sono aumentati marcatamente in ottobre e novembre. Per contro, i tassi a un mese sono rimasti per lo più immutati per tutto ottobre e hanno cominciato a salire solo dopo la prima settimana di novembre. Il 30 novembre i tassi a uno, tre, sei e dodici mesi si sono collocati rispettivamente al 2,39, 2,47, 2,60 e 2,76 per cento, pari a un incremento di 28, 34, 44 e 56 punti base rispetto a inizio settembre. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è notevolmente accentuata negli ultimi tre mesi. Il differenziale fra l'Eu-ribor a dodici mesi e quello a un mese si è ampliato dai 9 punti base del 1° settembre ai 40 del 30 novembre (cfr. figura 14).



**Figura 14 Tassi di interesse del mercato monetario a breve termine**

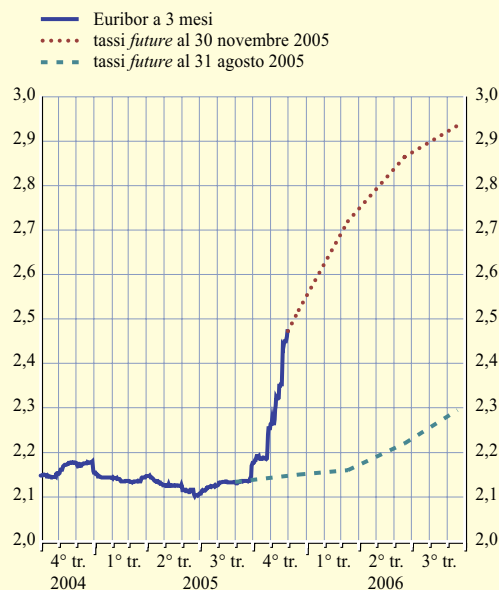
(valori percentuali in ragione d'anno; punti percentuali; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

**Figura 15 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.

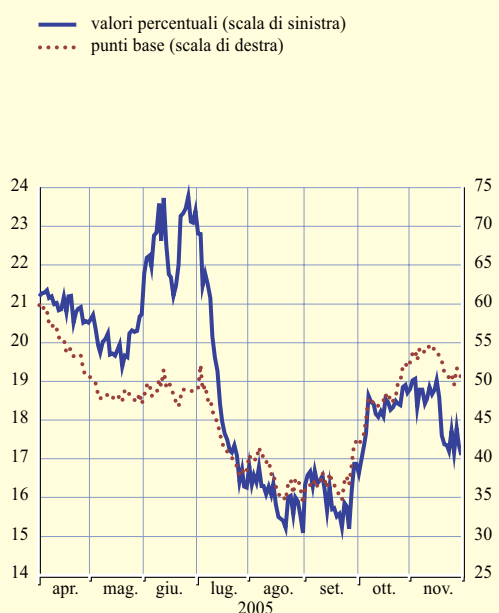
Dagli inizi di settembre gli operatori di mercato hanno rivisto significativamente al rialzo le aspettative sull'andamento dei tassi di interesse a breve termine alla fine del 2005 e nei primi tre trimestri del 2006. Il 30 novembre i tassi di interesse impliciti nei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in marzo, giugno e settembre 2006 erano pari rispettivamente al 2,72, 2,86 e 2,93 per cento, superiori di 56, 64 e 63 punti base rispetto a inizio settembre (cfr. figura 15).

La volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi Euribor a tre mesi si è accresciuta fra settembre e metà novembre, per poi ridursi verso fine mese. L'evoluzione della volatilità implicita negli ultimi tre mesi suggerisce un aumento dell'incertezza degli operatori sugli andamenti dei tassi di interesse a breve termine fra settembre e metà novembre. La volatilità implicita è calata nella seconda parte di novembre a indicazione di un'incertezza relativamente contenuta tra gli operatori in merito alla dinamica dei tassi a breve termine nei mesi a venire (cfr. figura 16).

Fra l'inizio di settembre e la fine di ottobre i tassi di interesse nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono rimasti sostanzialmente stabili, specie in seguito alla decisione della BCE, comunicata agli operatori l'11 ottobre, di consentire volumi di aggiudicazione relativamente ampi nelle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) settimanali. In novembre, tuttavia, i tassi sono saliti notevolmente nel comparto a più breve termine della curva, per effetto in particolare dell'emergere di aspettative di mercato circa un innalzamento dei tassi di riferimento della BCE in occasione della riunione di dicembre del suo Consiglio direttivo. Fra il 1° e il 23 novembre l'Eonia è aumentato dal 2,07 al 2,19 per cento. Ciò ha in certa misura sorpreso, poiché le modifiche apportate all'assetto operativo nel marzo 2004 erano intese (e previ-

**Figura 16** Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi Euribor a tre mesi con scadenza a giugno 2006

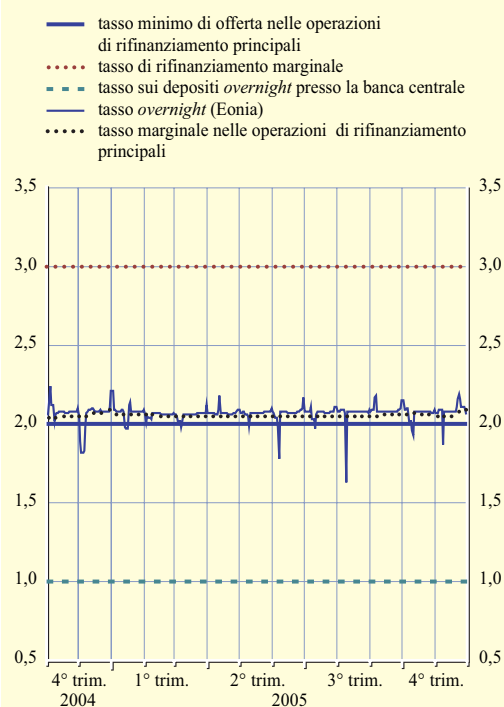
(valori percentuali in ragione d'anno; punti base; dati giornalieri)



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 17** Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnight*

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



Fonti: BCE e Reuters.

ste) a evitare che aspettative di mercato sulle variazioni dei tassi di riferimento della BCE influissero sui tassi a brevissimo termine durante il periodo di mantenimento precedente l'attuazione di un'eventuale modifica dei tassi<sup>3)</sup>. Un'analogia progressione è stata riscontrata nel tasso marginale e in quello medio ponderato delle ORP settimanali, passati dal 2,05 e 2,06 per cento rispettivamente nella prima ORP di novembre al 2,09 e 2,11 per cento in quella condotta il 29 novembre. Nei giorni successivi il 23 novembre, tuttavia, l'Eonia è sceso, portandosi al 2,06 per cento il 30 novembre, sotto l'impulso di anticipazioni di condizioni di liquidità abbondanti alla fine del periodo di mantenimento (cfr. figura 17). Ulteriori informazioni sui tassi di interesse e sulla liquidità negli ultimi tre periodi di mantenimento sono presentate nel riquadro 1.

Nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) dell'Eurosistema regolate il 28 settembre e il 27 ottobre il tasso marginale si è collocato al 2,09 e 2,17 per cento, rispettivamente 8 e 7 punti base al di sotto del tasso Euribor a tre mesi prevalente in tali date. Nell'ORLT condotta il 30 novembre il tasso marginale e quello medio ponderato sono saliti rispettivamente al 2,40 e 2,41 per cento, 7 e 8 punti base in meno rispetto al livello dell'Euribor a tre mesi prevalente a quella data. Il marcato incremento dei tassi è principalmente riconducibile alle attese degli operatori di un rialzo dei tassi di riferimento nei tre mesi a venire.

3) Cfr. l'articolo *Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria* nel numero di agosto 2003 di questo Bollettino.

## CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA DAL 10 AGOSTO ALL'8 NOVEMBRE 2005

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità della BCE nel corso dei tre periodi di mantenimento delle riserve conclusisi rispettivamente il 6 settembre, l'11 ottobre e l'8 novembre 2005.

### Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Il fabbisogno di liquidità delle banche è diminuito lievemente nel periodo in esame (cfr. figura A), principalmente per effetto dell'evoluzione dei depositi delle amministrazioni pubbliche. Le banconote, che rappresentano il principale "fattore autonomo" (ossia un fattore che generalmente non deriva dall'utilizzo di strumenti di politica monetaria), hanno continuato ad aumentare, toccando il 4 novembre un massimo storico di 539,7 miliardi di euro. Nel complesso, i fattori autonomi hanno contribuito in media per 234 miliardi di euro al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo in esame. Gli obblighi di riserva, che costituiscono l'altra fonte importante di fabbisogno di liquidità delle banche, sono saliti a 150 miliardi di euro nello stesso periodo. L'eccedenza giornaliera media delle riserve (ossia la media giornaliera dei depositi di conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria) ha concorso in media per 0,67 miliardi di euro al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo considerato. Essa è stata pari a 0,57 miliardi di euro nel periodo di mantenimento chiuso il 6 settembre, collocandosi al livello

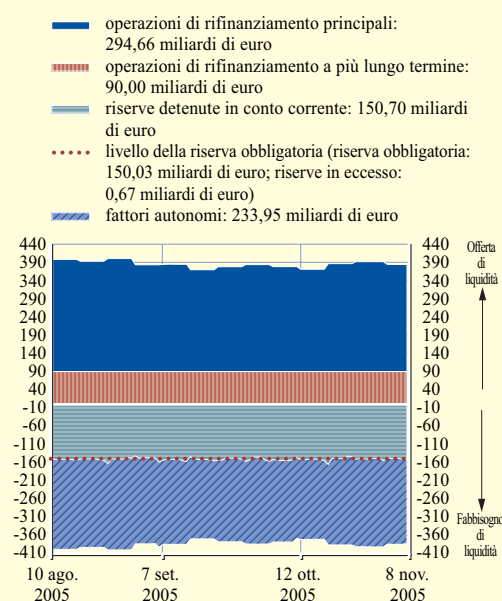
più basso registrato dal 1999, ed è aumentata rispettivamente a 0,72 e 0,69 miliardi di euro nei due periodi di mantenimento successivi, terminati l'11 ottobre e l'8 novembre (cfr. figura B). Questi livelli più elevati potrebbero essere riconducibili a festività nazionali in alcuni paesi dell'area dell'euro durante l'ultima settimana di entrambi i periodi di mantenimento.

### Offerta di liquidità e tassi di interesse

In linea con il lieve calo della domanda di liquidità, il volume delle operazioni di mercato aperto si è ridotto (cfr. figura A). In media, la liquidità fornita con le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) è stata pari a 294,7 miliardi di euro. Il rapporto fra gli importi richiesti dalle controparti e quelli aggiudicati (il *bid-cover ratio*) è aumentato all'inizio del periodo in esame, raggiungendo quasi quota 1,50, per poi diminuire a livelli più consueti, collocandosi in media all'1,38 nel periodo in esame.

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

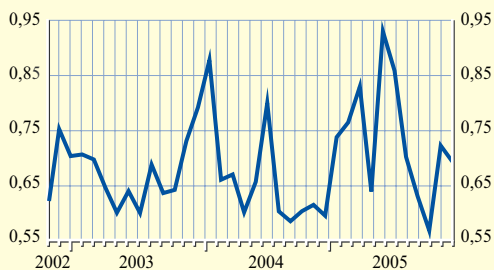
(miliardi di euro; in corrispondenza di ciascuna voce sono riportate le medie giornaliere per l'intero periodo)



Fonte: BCE.

Figura B Riserve in eccesso <sup>1)</sup>

(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.

Nei periodi di mantenimento terminati il 6 settembre e l'11 ottobre la BCE ha aggiudicato il volume di riferimento in tutte le ORP. 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 lieve aumento, tuttavia, del tasso marginale dal 2,05 al 2,07 per cento nel periodo. L'Eonia (*euro overnight index average*) è rimasto relativamente stabile durante questi due periodi di mantenimento, conservando sempre un differenziale di 8 punti base rispetto al tasso minimo di offerta tranne che, come di consueto, negli ultimi giorni del mese e del periodo di mantenimento.

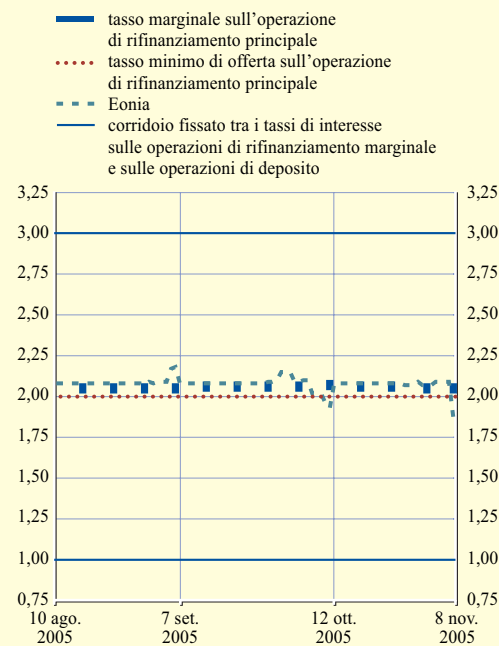
Nonostante la presenza di condizioni di liquidità equilibrate nel mercato monetario, in settembre e ottobre si è registrata una lieve tendenza al rialzo del differenziale fra, da un lato, i tassi di mercato a brevissimo termine e i tassi d'asta e, dall'altro, il tasso minimo di offerta. Per contrastare tale tendenza, l'11 ottobre la BCE ha comunicato agli operatori la propria preoccupazione in merito al livello dei differenziali a breve termine e ha avviato una politica di lieve ampliamento dei volumi di aggiudicazione per il periodo di mantenimento chiuso l'8 novembre. Tale politica non ha tuttavia modificato l'obiettivo di mirare a condizioni di liquidità in equilibrio alla fine del periodo di mantenimento delle riserve. In tale contesto, la BCE ha aggiudicato 1 miliardo di euro al di sopra del volume di riferimento in tutte le ORP tranne l'ultima del periodo. Il tasso marginale e quello medio ponderato sono diminuiti rispettivamente di 2 e 1 punti base nel periodo di mantenimento.

### Condizioni di liquidità e tasso di interesse *overnight* nelle settimane conclusive dei tre periodi di mantenimento

All'avvicinarsi della fine del periodo di mantenimento chiuso il 6 settembre gli operatori di mercato hanno percepito condizioni di liquidità tese. Di conseguenza, l'Eonia è aumentato, raggiungendo il 2,17 per cento il penultimo giorno del periodo. Il giorno dopo la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale (*fine-tuning*) finalizzata a compensare il previsto fabbisogno di liquidità di 9,5 miliardi di euro. L'ammontare delle offerte è stato piuttosto elevato (51 miliardi di euro) e il tasso

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

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

marginale e quello medio ponderato di tale operazione sono risultati rispettivamente del 2,09 e 2,10 per cento. Alla fine della giornata il ricorso netto ai depositi presso la banca centrale era pari a 0,26 miliardi di euro e l'Eonia era salito al 2,18 per cento.

Nel successivo periodo di mantenimento, terminato l'11 ottobre, le condizioni di liquidità si sono allentate dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP. L'Eonia è sceso al 2,02 per cento il 7 ottobre e all'1,96 per cento il 10 ottobre, penultimo giorno del periodo di mantenimento. Nell'ultimo giorno del periodo si prevedeva un eccesso di liquidità pari a 8,5 miliardi di euro e per assorbirlo è stata condotta un'operazione di regolazione puntuale che ha attratto offerte per 24 miliardi di euro. Il periodo è terminato con un ricorso netto ai depositi presso la banca centrale pari a 1,3 miliardi di euro e con l'Eonia all'1,93 per cento.

Nel periodo di mantenimento conclusosi l'8 novembre gli operatori hanno percepito condizioni di liquidità lievemente tese dopo l'ultima ORP. Il 4 novembre l'Eonia è salito al 2,09 per cento e vi è rimasto fino al penultimo giorno del periodo. Tuttavia, nell'ultimo giorno le condizioni di liquidità sono apparse piuttosto equilibrate e non si è resa necessaria alcuna operazione di regolazione puntuale. Il periodo di mantenimento è terminato con condizioni di liquidità appena abbondanti. Il ricorso netto ai depositi presso la banca centrale è stato di 1,4 miliardi di euro e l'Eonia è sceso all'1,87 per cento.

## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

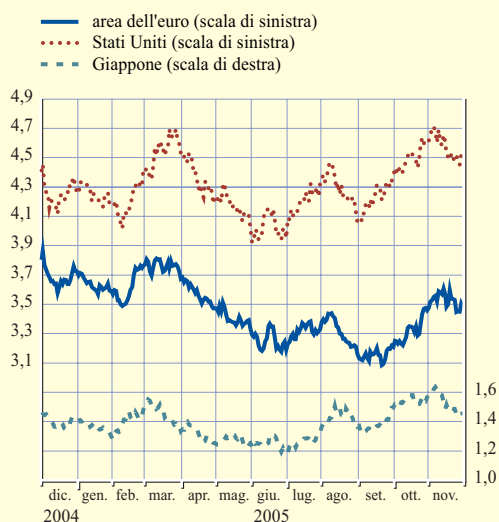
*Nel complesso, i tassi di interesse a lungo termine nei principali mercati obbligazionari sono aumentati negli ultimi tre mesi. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro hanno dapprima toccato i livelli più bassi dell'ultimo secolo in settembre e sono poi rapidamente risaliti in ottobre e novembre. Sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti i rendimenti obbligazionari reali sono cresciuti significativamente nel periodo in esame, in particolare sulle scadenze brevi. Per contro, a fine novembre i tassi di inflazione di pareggio a lungo termine si sono collocati a livelli analoghi a quelli di fine agosto in entrambe le aree economiche. La volatilità del mercato obbligazionario derivata dai prezzi delle opzioni è rimasta abbastanza contenuta.*

Negli ultimi tre mesi i tassi di interesse a lungo termine sono saliti significativamente sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, a cominciare rispettivamente da inizio e da fine settembre (cfr. figura 18), riflettendo l'opinione prevalente tra gli operatori di un miglioramento in atto nelle prospettive di crescita economica, a cui il calo dei corsi petroliferi, seppure da livelli elevati, può aver contribuito. Altri fattori ai quali sono riconducibili i movimenti dei rendimenti obbligazionari sono stati le percezioni degli operatori di una prosecuzione dell'inasprimento monetario negli Stati Uniti e la conseguente comparsa di attese di mercato circa un possibile aggiustamento verso l'alto dei tassi di interesse di riferimento per la politica monetaria nell'area dell'euro. Inoltre, all'aumento dei rendimenti obbligazionari può aver concorso anche un incremento del premio per il rischio richiesto sulle obbligazioni a lungo termine rispetto al precedente basso livello<sup>4)</sup>. Tra la fine di agosto e il 30 novembre i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono cresciuti di 30 punti base, al 3,5 per cento, nell'area dell'euro e di 50 punti base, al 4,5 per cento, negli Stati Uniti. Si è pertanto ampliato il differenziale fra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, pari a 105 punti base il 30 novembre. I rendimenti dei titoli di Stato decennali giapponesi

4) Cfr. il riquadro *Andamenti recenti dei tassi di interesse reali a lungo termine* nel numero di aprile di questo Bollettino.

**Figura 18 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine**

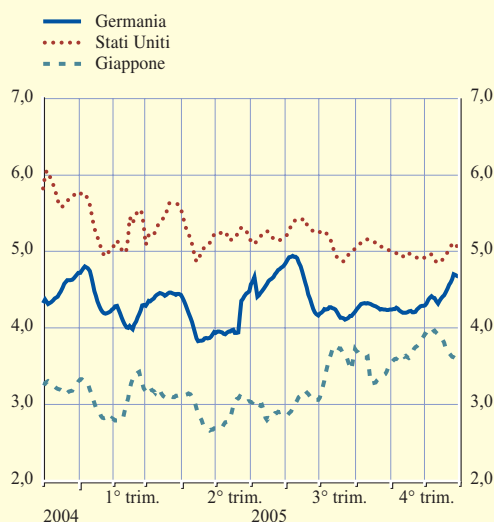
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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 19 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.

sono aumentati di circa 10 punti base negli ultimi tre mesi, portandosi all'1,5 per cento circa a fine novembre, riflettendo un miglioramento delle prospettive di crescita per l'economia nipponica.

L'incertezza degli operatori circa gli andamenti a breve termine nel segmento a dieci anni del mercato obbligazionario, indicata dalla volatilità implicita derivata dalle opzioni su obbligazioni, è rimasta sostanzialmente invariata su livelli abbastanza contenuti nei principali mercati negli ultimi tre mesi (cfr. figura 19). Va tuttavia ricordato che la volatilità dei mercati obbligazionari può variare a seconda della scadenza del sottostante strumento a reddito fisso e della vita residua delle rispettive opzioni (cfr. il riquadro 2).

**Riquadro 2**

**LA STRUTTURA PER SCADENZA DELLE VOLATILITÀ IMPLICITE DEI TASSI DI INTERESSE**

Nell'ultimo decennio sono stati sviluppati molti nuovi contratti derivati su tassi di interesse. I notevoli tassi di crescita del *turnover* di tali strumenti sono un'evidenza che contratti come le *swaption* su tassi di interesse sono diventati strumenti largamente usati a copertura delle variazioni avverse dei tassi di interesse<sup>1)</sup>. Le *swaption* su tassi di interesse sono quotate in termini di

1) Le *swaption* sono opzioni su tassi *swap* a termine. Pertanto, per dato tasso *swap*, possono essere considerate opzioni su un portafoglio di tassi LIBOR (a tre o sei mesi) a termine, ovvero su tutti i tassi LIBOR a termine che rientrano nell'intervallo compreso nella scadenza della *swaption* più la vita dello *swap*.

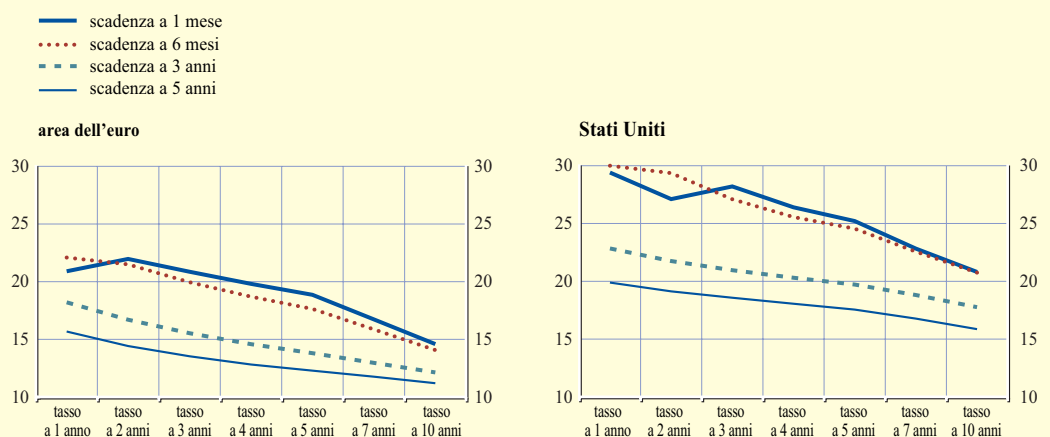
volatilità implicite dei tassi *swap* o LIBOR a termine che si applicano alle attività sottostanti. Le volatilità implicite esprimono le attese del mercato circa la volatilità futura di questi tassi a termine nella vita dell'opzione e sono pertanto indicatori utili per misurare il grado di incertezza degli operatori di mercato.

Questo riquadro presenta le volatilità implicite delle *swaption*, che sono disponibili per una vasta gamma sia di scadenze di tassi di interesse sia di vite residue. Questa caratteristica rende le *swaption* uno strumento analitico particolarmente interessante, in quanto rende possibile derivare un vasto insieme di strutture per scadenza di volatilità implicite che fornisce indicazioni sull'incertezza del mercato nel breve e nel lungo periodo circa i futuri tassi di interesse a breve e lungo termine. Specificatamente, le *swaption* utilizzate nel presente riquadro fanno riferimento a tassi *swap* denominati in dollari statunitensi e in euro con scadenze comprese fra 1 e 10 anni nonché a opzioni su tali tassi con vita residua compresa fra 1 mese e 10 anni<sup>2)</sup>, sebbene siano riportati i risultati solo per un sottogruppo di questi strumenti.

La figura A mostra la struttura per scadenza giornaliera media delle volatilità implicite dei tassi di interesse negli Stati Uniti e nell'area dell'euro fra gennaio 1999, data di introduzione dell'euro, e novembre 2005. Dalle curve riportate nella figura, che si riferiscono a diverse vite residue e quindi a diversi orizzonti di aspettative, si possono desumere alcuni fatti stilizzati. In primo luogo, la struttura per scadenza delle volatilità implicite è stata, per ciascun orizzonte, più elevata negli Stati Uniti che nell'area. In secondo luogo, quasi tutte le curve, per entrambe le aree economiche, hanno avuto in genere un'inclinazione verso il basso, suggerendo che l'incertezza è calata con l'aumentare della scadenza dei tassi di interesse. Infine, per ciascun tasso *swap*, l'intera struttura per scadenza della volatilità diminuisce con la vita residua delle *swaption*, per cui l'incertezza è stata minore quanto più lungo è stato l'orizzonte delle aspettative.

**Figura A** Struttura per scadenza delle volatilità implicite del tasso *swap* a termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(valori percentuali in ragione d'anno; medie di dati giornalieri relativi al periodo tra gennaio 1999 e novembre 2005)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

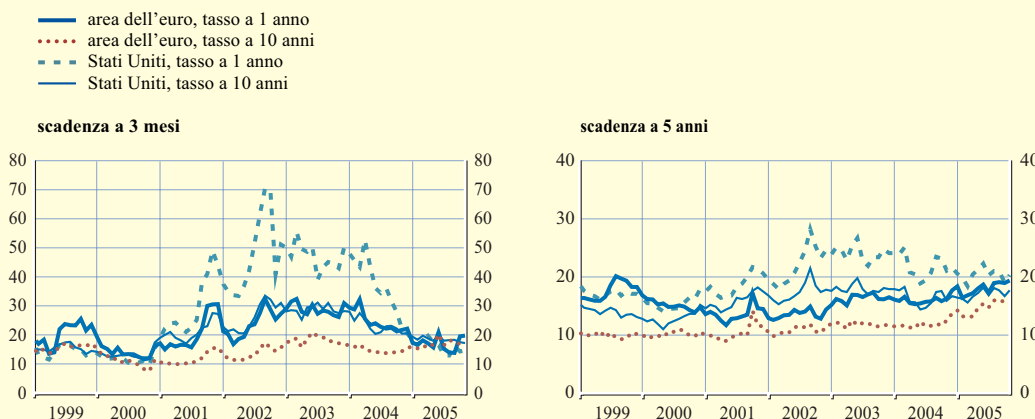
2) Tutte le *swaption* sono contratti *at-the-money*, ossia a opzioni il cui prezzo di esercizio equivale al tasso di interesse a termine prevalente al momento della stipula del contratto.

La figura B mostra le serie temporali delle volatilità implicite dei tassi di interesse a 1 e a 10 anni su due orizzonti, tre mesi ( riquadro di sinistra) e cinque anni ( riquadro di destra), sia per l'area dell'euro sia per gli Stati Uniti. I profili temporali di queste volatilità implicite suggeriscono ancora una volta che l'incertezza è stata quasi sempre maggiore negli Stati Uniti che nell'area. Inoltre, essi rivelano che le differenze fra le volatilità medie riportate nella figura A derivano quasi interamente dal periodo compreso fra settembre 2001 e aprile 2004. In questo campione parziale, le volatilità implicite a breve termine dei tassi *swap* statunitensi hanno toccato livelli estremamente alti. Nel picco registrato nell'agosto 2002 la volatilità implicita ha superato il 70 per cento per il tasso *swap* statunitense a un anno sull'orizzonte di tre mesi e si è collocata attorno al 30 per cento per il tasso corrispondente dell'area dell'euro; il divario è stato considerevole anche sull'orizzonte a cinque anni, con la volatilità implicita degli Stati Uniti e dell'area a circa il 30 e il 15 per cento, rispettivamente. A partire da maggio 2004 le differenze delle volatilità implicite fra le due aree economiche hanno cominciato ad attenuarsi e nel 2005 non c'è stata evidenza di differenze rilevanti nelle attese sulle volatilità dei tassi di interesse fra le due aree.

Questo andamento solleva la domanda del perché la volatilità implicita sia stata tanto elevata fra settembre 2001 e aprile 2004. La tempistica dell'aumento e del successivo calo delle volatilità, particolarmente accentuati negli Stati Uniti, sembra suggerire che siano entrati in gioco numerosi fattori. L'incertezza relativa alle prospettive macroeconomiche degli Stati Uniti potrebbe aver esercitato un'influenza maggiore che in altri periodi, data la compresenza di segnali contrastanti sulla solidità del ciclo economico. Inoltre, nell'ultima parte del campione, la politica monetaria potrebbe aver inciso in qualche misura sulle volatilità, in quanto gli operatori economici nutrivano timori sui tempi e l'intensità del ciclo di inasprimento della Federal Reserve. Questa congettura sembra trovare ulteriore conferma osservando che, parallelamente al progressivo inasprimento attuato dalla Federal Reserve a partire dalla fine di giugno 2004, le volatilità implicite sono notevolmente diminuite, soprattutto sugli orizzonti brevi. Inoltre, le tensioni geopolitiche immediatamente successive agli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001 negli Stati Uniti possono aver innalzato la percezione globale del rischio. In aggiunta a questi fattori, il divario della volatilità fra i rendimenti degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro può essere connesso

**Figura B Volatilità implicite dei tassi *swap* a termine a 1 e a 10 anni per le scadenze di 3 mesi e 5 anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(valori percentuali in ragione d'anno; dati di fine mese fino a novembre 2005)



Fonte: Bloomberg.



so, soprattutto nel 2003 e agli inizi del 2004, all'intensa attività di copertura dei rischi sul mercato dei titoli di debito con garanzia ipotecaria negli Stati Uniti<sup>3)</sup>.

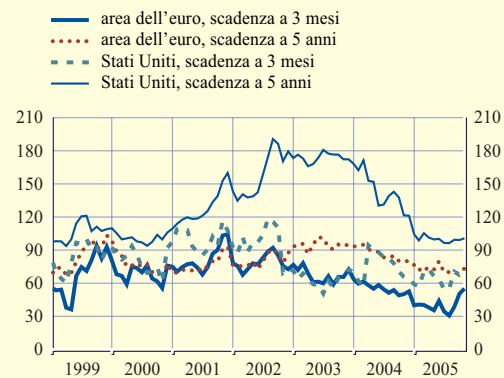
Mentre le volatilità dei tassi di interesse sono tipicamente espresse in percentuale del livello dei tassi a termine sottostanti, potrebbe rivelarsi utile esprimerle in punti base<sup>4)</sup>. Questa misura può infatti essere usata direttamente per tracciare una banda di confidenza attorno a una determinata struttura per scadenza di tassi a termine. La figura C mostra le volatilità, misurate in punti base, per il tasso swap a un anno degli Stati Uniti e dell'area dell'euro sugli orizzonti a tre mesi e a cinque anni. La figura mette in evidenza in primo luogo che, anche quando misurate in punti base, le volatilità sono state in

media più elevate per i tassi degli Stati Uniti che per quelli dell'area dell'euro, sebbene si registri il maggior divario per l'orizzonte di aspettative più lungo piuttosto che per quello più breve. Essa mostra altresì che la conversione in punti base presenta lo svantaggio di rendere le volatilità esplicitamente dipendenti dal livello dei tassi a termine, quindi dall'inclinazione della curva dei rendimenti<sup>5)</sup> e dall'entità dei premi per il rischio associati<sup>6)</sup>. A titolo di esempio, la volatilità del tasso *swap* a termine a un anno degli Stati Uniti è stata di gran lunga più elevata per l'orizzonte più lungo, mentre nell'area dell'euro le volatilità sono state meno distanti. Ciò potrebbe suggerire che fra la metà del 2002 e la metà del 2004 i mercati stavano scontando un ciclo di inasprimento negli Stati Uniti molto più marcato che nell'area dell'euro per i cinque anni successivi. Tuttavia, questo periodo è stato altresì caratterizzato da una curva dei rendimenti estremamente accentuata negli Stati Uniti, che forse rifletteva non solo aspettative di una solida crescita ma anche un elevato compenso per il rischio, inevitabilmente incorporato nelle volatilità espresse in punti base.

- 3) Le variazioni dei tassi di interesse spesso comportano cambiamenti significativi nella vita media di un titolo di debito con garanzia ipotecaria (*mortgage-backed security*, MBS). Coloro che investono in tale strumento in genere si coprono dalle variazioni dei tassi di interesse, e dai cambiamenti a esse correlati della durata degli MBS, attraverso titoli del Tesoro, *swap* o relativi strumenti derivati, accentuandone le variazioni di prezzo. Cfr. Banca dei regolamenti internazionali, *Rassegna trimestrale*, settembre 2003.
- 4) La misura di volatilità in punti base può essere ottenuta moltiplicando la corrispondente misura in percentuale per il livello del tasso di interesse a termine.
- 5) Per esempio, il tasso sull'orizzonte di un anno a termine fra cinque anni può essere costruito come una combinazione dei tassi a pronti a sei anni e a un anno.
- 6) I tassi a termine riflettono non solo le aspettative riguardo il livello futuro dei tassi a pronti, ma anche la presenza di premi per il rischio che variano nel tempo.

**Figura C Volatilità implicite del tasso *swap* a termine a 1 anno per le scadenze di 3 mesi e di 5 anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(dati di fine mese fino a novembre 2005; in punti base)



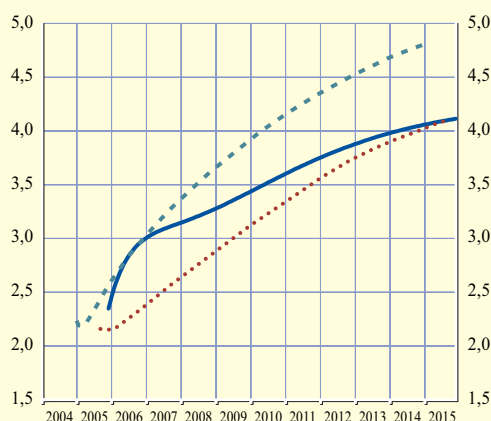
Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Negli Stati Uniti la curva dei rendimenti ha registrato un pronunciato slittamento verso l'alto negli ultimi tre mesi, mantenendo pertanto sostanzialmente invariato il suo profilo in termini di inclinazione e grado di curvatura. I rendimenti dei titoli con scadenze più brevi hanno beneficiato delle decisioni della Federal Reserve di innalzare il tasso obiettivo sui *federal funds* di 25 punti base in occasione delle riunioni rispettivamente del 20 settembre e del 1° novembre, mentre quelli delle obbligazioni a lungo termine si sono mossi al rialzo grazie alla pubblicazione di nuovi dati macroeconomici che hanno confortato il convincimento degli investitori di una crescita economica vigorosa in atto in un contesto di accresciute pressioni inflazionistiche. Le revisioni in positivo delle prospettive degli operatori per l'attività economica negli Stati Uniti sono inoltre rispecchiate nell'incremento dei rendi-

**Figura 20 Tassi di interesse *overnight* a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap***

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

— 30 novembre 2005  
... 31 agosto 2005  
- - - 31 dicembre 2004



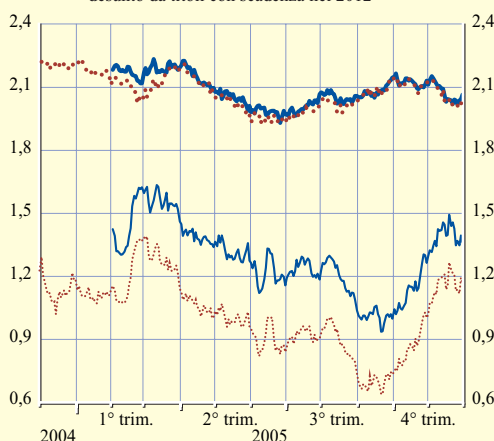
Fonte: stima della BCE.

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 riquadro 4 del numero di gennaio 1999 di questo Bollettino. I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti *swap*.

**Figura 21 Rendimento reale delle obbligazioni e tasso di inflazione di pareggio nell'area dell'euro**

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

— tasso di inflazione di pareggio desunto da titoli con scadenza nel 2015  
... tasso di inflazione di pareggio desunto da titoli con scadenza nel 2012  
— rendimento reale delle obbligazioni desunto da titoli con scadenza nel 2015  
... rendimento reale delle obbligazioni desunto da titoli con scadenza nel 2012



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 numero di febbraio 2002 di questo Bollettino.

menti dei titoli indicizzati a lungo termine, sospinti probabilmente anche dal calo dei corsi petroliferi dai massimi raggiunti nel 2005. In aggiunta, un aumento del premio per il rischio richiesto sulle obbligazioni a lungo termine indicizzate e nominali rispetto al precedente basso livello può aver concorso alla crescita dei rendimenti. Nel contempo le attese di inflazione a più lungo termine, riflesse nei corrispondenti tassi di inflazione di pareggio, si sono collocate a fine novembre su livelli analoghi a quelli di fine agosto, malgrado un significativo aumento dell'inflazione complessiva nel periodo in esame.

Nell'area dell'euro la dinamica dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine ha sostanzialmente rispecchiato quella del mercato statunitense negli ultimi tre mesi. Inizialmente, tuttavia, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro hanno continuato a calare in settembre, portandosi ai livelli più bassi dell'ultimo secolo<sup>5)</sup>. Dalla fine di settembre essi sono gradualmente risaliti sulla scia di pubblicazioni di dati macroeconomici nell'insieme positivi. Nel periodo in esame l'inclinazione della curva dei tassi *overnight* a termine ha subito un significativo spostamento verso l'alto sulle scadenze da breve a medio termine, mentre i rendimenti nel segmento a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati (cfr. figura 20). Gli aumenti dei tassi a più breve scadenza sono ascrivibili all'emergere di aspettative di mercato secondo cui la BCE avrebbe innalzato i tassi di riferimento prima di quanto precedentemente anticipato.

5) Cfr. il riquadro *Tassi di interesse nominali a lungo e a breve termine nei maggiori paesi dell'area dell'euro in una prospettiva storica* nel numero di agosto 2005 di questo Bollettino.

L'aumento dei rendimenti nominali delle obbligazioni a lungo termine nell'area dell'euro nel periodo in esame è quasi interamente riconducibile ai maggiori rendimenti reali corrispondenti. Tra la fine di agosto e il 30 novembre i rendimenti sui titoli di Stato indicizzati francesi con scadenza nel 2015 sono saliti di circa 30 punti base all'1,4 per cento circa (cfr. figura 21). Nel contempo, quelli triennali sulle obbligazioni indicizzate italiane (con scadenza nel 2008) sono cresciuti di 55 punti base, a indicazione che la percezione degli operatori di mercato circa le prospettive di crescita per l'area dell'euro è migliorata in particolare sugli orizzonti da breve a medio termine.

Il tasso di inflazione di pareggio a lungo termine, calcolato dal differenziale fra i rendimenti nominali dei titoli di Stato francesi e quelli dei titoli corrispondenti indicizzati con scadenza nel 2015, è lievemente aumentato in settembre e agli inizi di ottobre, ma alla fine di novembre si è collocato a livelli analoghi a quelli di fine agosto. Il 30 novembre era pari al 2,1 per cento (cfr. figura 21), a conferma del fatto che le preoccupazioni degli operatori circa i rischi per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro sono rimaste contenute malgrado un'inflazione complessiva significativamente al di sopra del 2 per cento negli ultimi mesi.

## 2.5 MERCATI AZIONARI

*Gli indici dei maggiori mercati azionari hanno continuato a salire negli ultimi tre mesi nonostante l'incremento dei tassi di interesse a lungo termine. Le quotazioni hanno continuato a essere sostenute da un ininterrotto vigore della crescita degli utili societari. Nel periodo in esame la progressione dell'indice azionario ampio del Giappone ha nettamente sopravanzato quella degli indici dell'area dell'euro e degli Stati Uniti.*

Negli ultimi tre mesi le quotazioni azionarie hanno continuato a salire nei maggiori mercati azionari (cfr. figura 22), sotto l'impulso principalmente di un perdurante vigore della redditività delle imprese e di percezioni di migliori prospettive economiche.

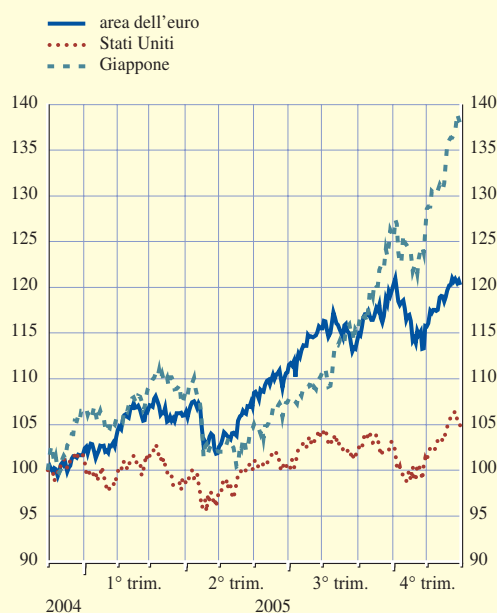
L'incertezza prevalente nei mercati azionari globali, misurata dalla volatilità implicita estratta dai prezzi delle opzioni, pur avendo registrato sostanziali oscillazioni negli ultimi mesi, ha terminato il periodo in esame a un livello prossimo a quello di fine agosto. La volatilità implicita in tali mercati è rimasta su valori relativamente bassi in termini storici, suggerendo un livello d'incertezza comparativamente moderato tra gli investitori in merito agli andamenti dei corsi a breve termine nei principali mercati azionari (cfr. figura 23).

Negli Stati Uniti i corsi azionari si sono nuovamente mossi al rialzo negli ultimi tre mesi, malgrado un incremento dei tassi di interesse a lungo termine. Tra la fine di agosto e il 30 novembre le quotazioni, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentate del 2 per cento. A questo andamento hanno contribuito principalmente due fattori. In primo luogo i corsi petroliferi sono scesi al di sotto dei massimi raggiunti nell'anno, attenuando così le preoccupazioni di mercato circa l'impatto economico avverso di prezzi del petrolio elevati e accrescendo molto probabilmente la propensione degli investitori a investire in titoli azionari più rischiosi. In secondo luogo, gli analisti dei mercati azionari hanno nel complesso rivisto al rialzo le proprie stime sugli utili per i prossimi dodici mesi (cfr. figura 24).

Per quanto riguarda il mercato azionario giapponese, l'indice Nikkei 225 è cresciuto fortemente nel periodo in esame, con una progressione del 20 per cento tra la fine di agosto e il 30 novembre

**Figura 22 Indici dei corsi azionari**

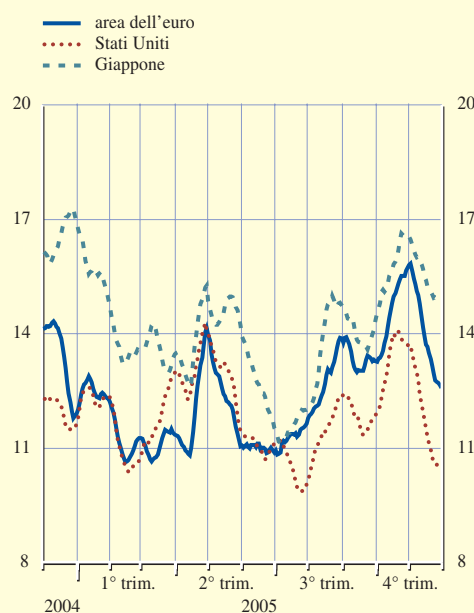
(indice: 1° dicembre 2004 = 100; dati giornalieri)



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.

**Figura 23 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.

grazie al miglioramento delle prospettive per l'economia nipponica. Come indicano le risposte alle indagini fornite dai gestori di fondi azionari globali, gli investitori hanno apparentemente ritenuto che le prospettive degli utili societari giapponesi fossero più favorevoli rispetto a quelle di altri importanti economie.

Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie hanno seguito la tendenza globale al rialzo negli ultimi tre mesi, evidenziando risultati lievemente superiori a quelli degli indici ampi statunitensi ma inferiori a quelli degli indici ampi nipponici. Tra la fine di agosto e il 30 novembre l'indice Dow Jones Euro Stoxx è aumentato del 5 per cento.

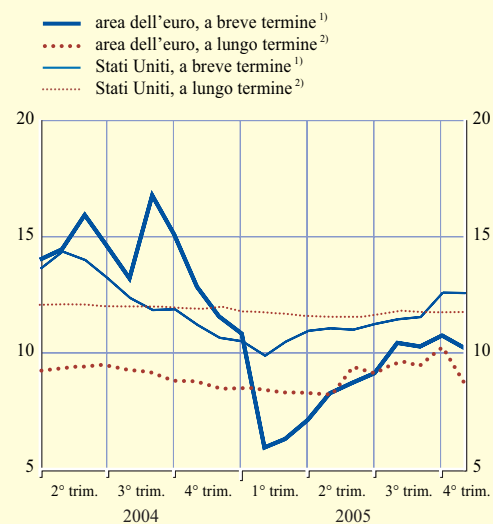
Il protrarsi di risultati positivi dei mercati azionari dell'area dell'euro negli ultimi tre mesi è stato conseguito malgrado un simultaneo incremento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine. Questi andamenti appaiono in linea con l'interpretazione secondo cui l'aumento dei rendimenti obbligazionari segnala un miglioramento delle prospettive per l'attività economica nell'area dell'euro, che ha più che compensato l'impatto negativo di tassi di interesse più elevati (tramite il loro ruolo quale fattore di sconto) sugli utili attesi. Un quadro analogo emerge considerando che le stime degli utili elaborate dagli analisti dei mercati azionari sono state nel complesso riviste al rialzo negli ultimi tre mesi. Inoltre, le aspettative degli analisti hanno costantemente segnalato un'ulteriore crescita degli utili a due cifre su un orizzonte di dodici mesi per le società incluse nell'indice Dow Jones Euro Stoxx (cfr. figura 24). A tale proposito, va ricordato che gli indici ampi dell'area

dell'euro rispecchiano le aspettative di utili per aziende che operano non solo all'interno ma anche all'esterno dell'area.

Infine, tutti i settori economici, tranne quelli delle telecomunicazioni, del petrolio e del gas, hanno registrato rialzi delle quotazioni nel periodo in esame (cfr. tavola 3). I comparti dei beni e servizi di consumo e della sanità hanno riportato rendimenti chiaramente inferiori rispetto al totale del mercato azionario negli ultimi tre mesi. Il risultato dei settori rivolti al consumo indica che nell'area dell'euro le prospettive per gli utili delle società che dipendono maggiormente dai consumi privati hanno continuato a essere relativamente contenute. L'andamento dei comparti del petrolio e del gas è in ampia misura riconducibile al calo dei corsi petroliferi dai massimi raggiunti nel 2005. Per contro, i titoli delle società incluse negli indici settoriali finanziari, tecnologici e delle materie prime hanno fornito un contributo piuttosto notevole all'aumento dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, in linea con quanto registrato negli Stati Uniti.

**Figura 24 Crescita attesa degli utili per azione**

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



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.  
Nota: per l'area dell'euro, indice Dow Jones Euro Stoxx; per gli Stati Uniti, indice Standard & Poor's 500.  
1) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte di dodici mesi (variazioni sui dodici mesi).  
2) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte da tre a cinque anni (variazioni sui dodici mesi).

**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 consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
<b>Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)</b>	5,2	6,9	11,3	8,3	33,1	3,9	10,1	5,6	7,4	8,2	100,0
<b>Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)</b>											
2004 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
2° trimestre	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
3° trimestre	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
settembre	7,4	1,3	5,2	6,4	6,1	0,9	3,3	8,4	0,6	4,0	4,7
ottobre	-3,2	-2,6	-4,7	-8,6	-1,0	-2,8	-4,5	-2,2	-3,7	-4,0	-3,3
fine agosto 2005-30 novembre 2005	9,4	0,3	2,8	-0,9	11,0	1,0	3,3	12,3	-4,2	5,0	5,3
<b>Volatilità (medie del periodo)</b>											
2004 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
2° trimestre	13,1	10,1	11,0	13,8	10,7	14,9	11,8	17,1	12,1	12,3	10,3
3° trimestre	12,8	8,4	12,2	15,9	11,2	12,0	9,4	18,0	10,9	12,3	10,0
settembre	14,2	9,0	13,6	12,1	12,4	11,3	10,0	14,3	10,6	12,6	10,4
ottobre	17,0	12,6	14,4	23,8	12,2	14,9	14,4	18,1	12,9	11,2	12,5
fine agosto 2005-30 novembre 2005	14,6	10,4	13,2	20,2	11,8	13,1	12,0	15,8	11,7	12,1	11,1

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.

## 2.6 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Nel terzo trimestre del 2005 il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie è rimasto contenuto; tali società hanno aumentato ulteriormente il ricorso all'indebitamento, incoraggiate dal basso costo dei debiti finanziari e dalla favorevole valutazione del rischio di credito da parte delle banche e degli investitori, a fronte di un incremento solo lieve del finanziamento tramite capitale di rischio. Nonostante il lieve aumento dei rapporti di indebitamento nel 2005, la posizione finanziaria delle società non finanziarie è in genere migliorata nei trimestri recenti, come indicato dal favorevole andamento degli utili.

### CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

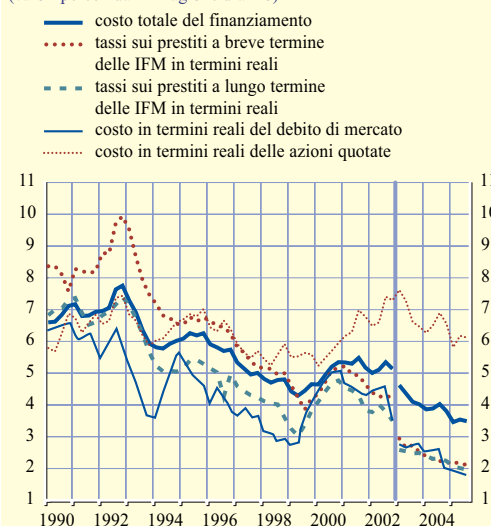
Il costo complessivo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo di diverse fonti di finanziamento sulla base delle consistenze in essere (corrette per gli effetti di valutazione), è rimasto contenuto in termini storici fino alla fine del terzo trimestre (cfr. figura 25)<sup>6)</sup>, periodo in cui è lievemente calato riflettendo una contenuta diminuzione del costo in termini reali sia dei debiti finanziari sia del capitale di rischio.

Il costo in termini reali del finanziamento bancario è rimasto sostanzialmente invariato su livelli contenuti nel terzo trimestre (cfr. tavola 4), riflettendo sia il basso livello dei tassi di interesse di mercato (pur aumentati lievemente nel periodo) sia una valutazione complessivamente positiva da parte delle banche del rischio di credito associato alle società non finanziarie. Per quanto concerne la scomposizione per scadenze, i tassi sui prestiti a tali società sono variati in misura molto contenuta nel periodo di tre mesi terminato a settembre, sia per quanto riguarda le scadenze a lungo termine sia per quelle a breve. In particolare, i tassi sui prestiti a breve termine sono rimasti complessivamente stazionari dalla fine del secondo trimestre, a fronte di un lieve calo complessivo di quelli a lungo termine. Di conseguenza, mentre i rendimenti dei titoli di Stato a medio termine sono lievemente aumentati nel terzo trimestre, i tassi sui prestiti alle società non finanziarie di durata corrispondente hanno continuato a diminuire o sono rimasti complessivamente stabili, riflettendo una certa lentezza nell'adeguamento ai tassi di mercato.

Il costo in termini reali del finanziamento tramite l'emissione di debito sul mercato è lievemente diminuito nel terzo trimestre. Ciò riflette principalmente il parziale riassorbimento dell'ampliamento dei differenziali sui titoli societari osservato nel secondo trimestre, riconducibile essenzialmente a eventi specifici collegati a singole società emittenti, soprattutto nel settore automobilistico.

**Figura 25 Costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro**

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: BCE, Thomson Financial 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 4 del Bollettino mensile di marzo 2005). L'introduzione all'inizio del 2003 dei tassi sui prestiti delle IFM armonizzati ha indotto una discontinuità strutturale nella serie.

6) Per una descrizione dettagliata del costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, cfr. il riquadro 4 nel numero di marzo di questo Bollettino.

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

(valori percentuali in ragione d'anno; punti base; tassi ponderati <sup>1)</sup>)

							Variazione in punti base fino a settembre 2005		
	2004 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 ago.	2005 set.	2004 set.	2005 giu.	2005 ago.
<b>Tassi di interesse delle IFM sui prestiti</b>									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,38	5,27	5,26	5,13	5,12	5,13	-25	-1	1
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,99	3,98	3,91	3,88	3,89	3,81	-18	-7	-8
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,70	4,44	4,33	4,20	4,13	4,04	-66	-16	-10
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,00	3,04	3,01	2,94	2,96	2,94	-6	0	-2
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,31	4,06	4,04	3,89	3,79	3,85	-46	-3	6
<b>Per memoria</b>									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,12	2,17	2,14	2,11	2,13	2,14	2	3	1
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	2,60	2,36	2,49	2,07	2,24	2,21	-38	14	-3
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,35	2,93	3,08	2,58	2,70	2,60	-75	2	-11

Fonte: BCE.

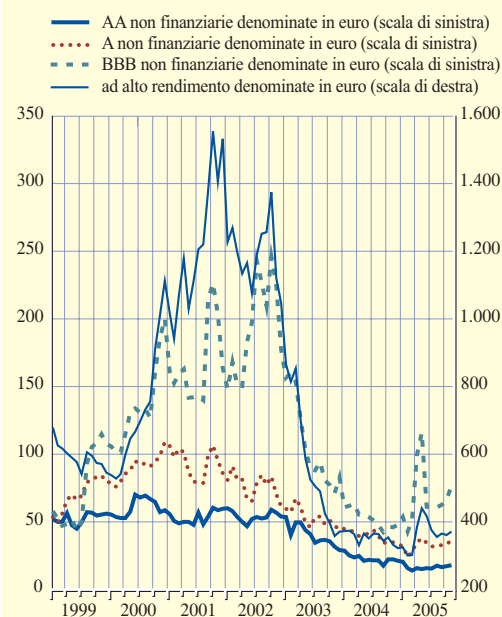
1) Per il periodo a partire da dicembre 2003 i tassi di interesse delle IFM ponderati sono calcolati usando per ciascun paese pesi basati sulla media mobile a dodici mesi dei volumi delle nuove operazioni. Per il periodo precedente, da gennaio a novembre 2003, i tassi di interesse delle IFM ponderati sono ottenuti usando pesi basati sui volumi medi delle nuove operazioni nel 2003. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro 3 *Analisi dei tassi di interesse delle IFM nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2004 di questo Bollettino.

Più di recente, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie sono aumentati lievemente per tutte le categorie di merito di credito, e soprattutto per i titoli con *rating* più basso (cfr. figura 26), riportando il costo in termini reali del debito di mercato su livelli complessivamente analoghi a quelli dell'inizio dell'anno. L'aumento complessivo dei differenziali di rendimento da metà febbraio, in particolare per i titoli con *rating* inferiore, è stato complessivamente compensato dal calo dei rendimenti dei titoli di Stato nello stesso periodo. Nel complesso, il costo in termini reali del debito di mercato è rimasto su livelli contenuti, riflettendo sia i bassi tassi di interesse di mercato sia la valutazione relativamente positiva del rischio di credito da parte degli investitori. È inoltre possibile che tale andamento abbia in qualche misura beneficiato di fattori quali la "ricerca di rendimento".

Il costo in termini reali del capitale di rischio è rimasto considerevolmente superiore a quello dei debiti finanziari nel terzo trimestre - mantenendosi lievemente al di sopra della sua media nel periodo 1999-2005 - ma è lievemente diminuito nel periodo, in linea con l'andamento favorevole dei mercati azionari.

**Figura 26 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie**

(punti base; medie mensili)



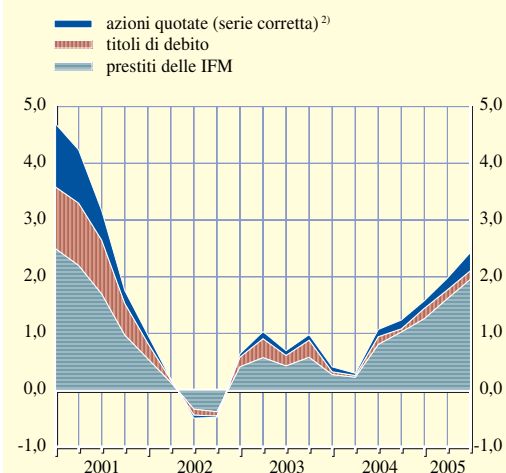
Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE. Nota: i differenziali sulle obbligazioni non finanziarie sono calcolati rispetto a rendimenti su titoli di Stato AAA.

## FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Le società non finanziarie hanno continuato ad aumentare il ricorso al finanziamento esterno nel terzo trimestre (cfr. figura 27); tale aumento è principalmente riconducibile al maggior contributo dei debiti finanziari, a fronte di un aumento solo lieve del contributo del finanziamento tramite capitale di rischio, e riflette le differenze di costo descritte in precedenza. In particolare, la domanda di finanziamento esterno delle società non finanziarie è rimasta relativamente vigorosa, nonostante l'andamento favorevole degli utili. Secondo le informazioni ottenute dai dati di bilancio aggregato aziendali, la redditività delle società non finanziarie quotate si è collocata su livelli favorevoli nei primi tre trimestri del 2005, dopo la significativa ripresa degli utili nel 2003 e 2004<sup>7)</sup>. Tale risultato è in linea con l'aumento del risparmio lordo delle società non finanziarie nel 2004. Nello stesso tempo, le misure di redditività basate sui mercati azionari segnalano attese di moderazione della crescita della redditività delle grandi società quotate nei prossimi dodici mesi; peraltro, tale crescita dovrebbe rimanere su livelli relativamente elevati (cfr. figura 24)<sup>8)</sup>.

**Figura 27 Scomposizione del tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento alle società non finanziarie<sup>1)</sup>**

(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.

2) La serie corretta esclude gli effetti di operazioni di ristrutturazione societaria di dimensioni rilevanti tra un soggetto residente e un soggetto non residente nell'area dell'euro nel terzo trimestre 2005.

Il maggior ricorso ai debiti finanziari da parte delle società non finanziarie nel terzo trimestre è riconducibile esclusivamente al continuo aumento del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM, al 7 per cento dal 6,3 nel trimestre precedente (cfr. tavola 5). Tale andamento potrebbe essere collegato al desiderio delle società non finanziarie di assicurarsi il finanziamento di investimenti futuri, soprattutto in un contesto di bassi tassi bancari e di criteri di erogazione del credito relativamente favorevoli, e conterrebbe pertanto un certo elemento di prefinanziamento. Dal punto di vista delle scadenze, nel trimestre è continuata ad aumentare la crescita sul periodo corrispondente sia dei prestiti a breve termine, spesso utilizzati dalle società non finanziarie per finanziare il proprio fabbisogno di capitale circolante (al 5,3 per cento dal 4,9 nel trimestre precedente), sia dei prestiti a lungo termine (all'8,5 per cento, dal 7,2). Questo sviluppo è in linea con il recente e più favorevole andamento dell'attività economica reale. Al riguardo, l'indagine sul credito bancario di ottobre indica, per la prima volta dal suo avvio nel gennaio 2003, un contributo positivo degli investimenti fissi (di norma parzialmente finanziati con prestiti a lungo termine) all'aumento della domanda netta di prestiti bancari delle imprese nel terzo trimestre. Per quanto riguarda invece i prestiti concessi alle società non finanziarie da istituzioni diverse dalle IFM, i dati disponibili fino alla fine del secondo trimestre indicano che il tasso di variazione sul periodo corrispondente è rimasto negativo, probabilmente per effetto di fattori di natura fiscale che hanno indotto la sostituzione dei prestiti intersocietari con il finanziamento mediante capitale di rischio non quotato nel 2004 (cfr. riquadro 3).

A differenza dei prestiti, nel terzo trimestre i titoli di debito emessi da società non finanziarie hanno continuato a registrare una crescita modesta sul periodo corrispondente, al 2,8 per cento dopo il 3,1

7) Cfr. l'articolo *Evoluzione del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro* nel numero di novembre di questo Bollettino.

8) Oltre alle società non finanziarie, la misura degli utili societari basata sull'indice Dow Jones Euro Stoxx comprende anche le società finanziarie.



**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; dati di fine trimestre)				
		2004	2004	2005	2005	2005
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
<b>Prestiti delle IFM</b>	<b>3.321</b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>
fino a un anno	1.015	-0,7	2,4	3,8	4,9	5,3
da uno a cinque anni	572	6,1	6,0	6,6	6,1	5,8
oltre cinque anni	1.734	7,2	7,0	6,9	7,2	8,5
<b>Emissioni di obbligazioni</b>	<b>617</b>	<b>3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>
a breve termine	98	1,0	-3,9	3,0	-2,9	-1,8
a lungo termine, di cui: <sup>1)</sup>	518	4,4	2,5	4,7	4,4	3,7
a tasso fisso	415	1,4	-1,1	0,5	0,7	0,3
a tasso variabile	86	25,8	31,6	28,0	26,9	18,9
<b>Emissioni di azioni quotate<sup>2)</sup></b>	<b>3.583</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>3,4</b>
<b>Per memoria<sup>3)</sup></b>						
Finanziamento totale	8.119	1,9	2,2	2,9	2,8	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Prestiti a società non finanziarie	3.905	2,2	3,2	4,2	4,4	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie	306	4,8	4,7	4,5	4,6	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>

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) Il tasso di crescita sul periodo corrispondente include gli effetti di operazioni di ristrutturazione societaria di dimensioni rilevanti tra un soggetto residente e un soggetto non residente nell'area dell'euro nel terzo trimestre 2005.

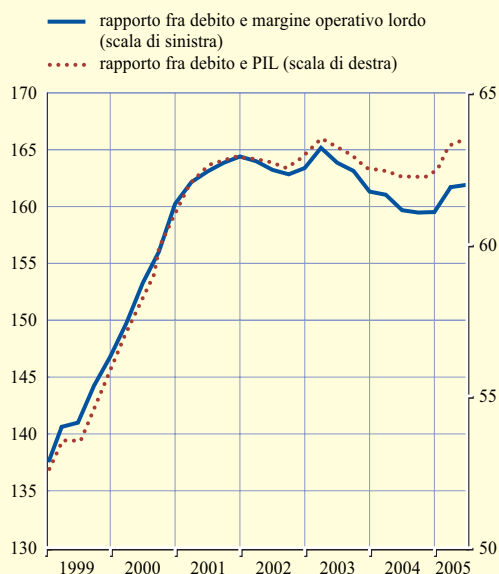
3) I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti finanziari. Il finanziamento totale della società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate e le riserve dei fondi pensione. I prestiti alle società non finanziarie comprendono i prestiti 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.

nel trimestre precedente. Tale andamento relativamente contenuto potrebbe essere riconducibile a effetti di sostituzione con il credito bancario, oltre che al numero relativamente limitato di operazioni di fusione e acquisizione effettuate da società non finanziarie nel periodo estivo (pur nel contesto di una complessiva ripresa di tali attività nel 2005). Il tasso di crescita dei titoli di debito a breve termine emessi da società non finanziarie ha continuato ad essere negativo nel terzo trimestre, al -1,8 per cento dopo il -2,9 nel trimestre precedente, a fronte di una crescita dei titoli a lungo termine al 3,7 per cento, dopo il 4,4 nel trimestre precedente. Le società non finanziarie hanno aumentato in particolare le emissioni di titoli a lungo termine a tasso variabile, a fronte di un'emissione netta negativa nel terzo trimestre dei titoli di debito a tasso fisso a breve e lungo termine.

Se si esclude l'effetto di una importante ristrutturazione societaria, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è aumentato solo lievemente negli ultimi mesi. La ristrutturazione di *Royal Dutch Shell* in luglio ha portato alla creazione di un'unica capogruppo domiciliata nell'area dell'euro mediante unificazione fra una società residente e una non residente. Anche se tale operazione non ha comportato la raccolta di nuovi fondi, il suo effetto complessivo sulle emissioni nette dei residenti è stato positivo, a riflesso della quantità di nuove azioni scambiate con le azioni in essere della società non residente. Il lieve aumento dell'emissione di azioni è stato sostenuto dall'aumento delle emissioni lorde di titoli azionari nel quadro di prime quotazioni o di collocamenti successivi. Nel complesso, tuttavia, l'emissione di azioni quotate da parte delle società non finanziarie è rimasta relativamente modesta fino alla fine del terzo trimestre del 2005.

**Figura 28 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie**

(valori percentuali)

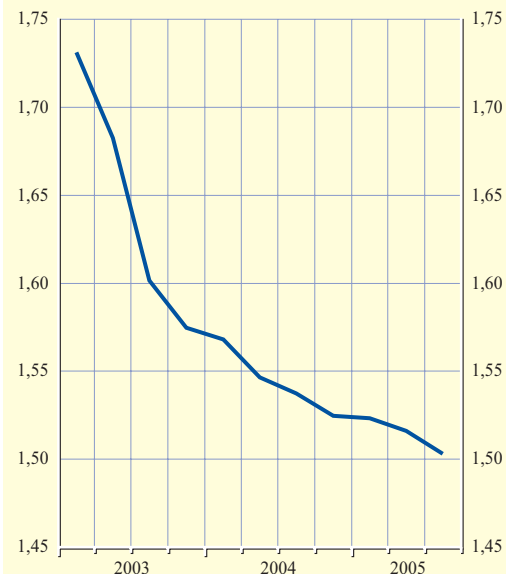


Fonti: BCE ed Eurostat.

Note: 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. I dati disponibili relativi all'ultimo trimestre sono stimati.

**Figura 29 Oneri finanziari netti delle società non finanziarie**

(in percentuale del PIL)



Fonti: BCE ed 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.

## POSIZIONE FINANZIARIA

La crescita in atto dei debiti finanziari delle società non finanziarie nell'area dell'euro ha prodotto un lieve aumento del loro indebitamento in percentuale del PIL nei primi tre trimestri del 2005, al 63 per cento alla fine del terzo trimestre (cfr. figura 28). Anche se è ancora troppo presto per dare una valutazione definitiva di tali sviluppi, la recente dinamica del debito potrebbe segnalare la fine del periodo di ristrutturazione dei bilanci che in passato sembra avere rallentato gli investimenti delle società non finanziarie. Allo stesso tempo, tale situazione potrà risultare molto differenziata a livello delle singole imprese.

Gli oneri finanziari netti delle società non finanziarie (ovvero gli oneri per interessi su prestiti delle IFM al netto degli interessi sui depositi presso le stesse IFM) hanno continuato a diminuire in percentuale del PIL nel terzo trimestre, restando su livelli contenuti (cfr. figura 29)<sup>9)</sup>. Oltre ai dati sugli oneri finanziari netti alle IFM, i conti finanziari annuali per il 2004 (l'ultimo anno per cui sono disponibili) contengono gli oneri finanziari netti a entità diverse dalle IFM e indicano una probabile ulteriore riduzione di entrambe le voci nel 2004 rispetto al 2003 (cfr. figura E nel riquadro 3).

Nel complesso, nonostante il lieve aumento del rapporto di indebitamento, la posizione finanziaria delle società non finanziarie è in genere migliorata nei trimestri recenti. Tale sviluppo favorevole è riconducibile in particolare all'aumento della redditività negli ultimi anni, oltre che all'andamento complessivamente favorevole dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese (evidenziato dall'inchiesta sul credito bancario) e alla dinamica dei *rating* delle società non finanziarie.

9) Cfr. il riquadro 4 *Interest rate sensitivity of debt raised by non-financial corporations in the euro area* nel numero di giugno della Financial Stability Review della BCE.

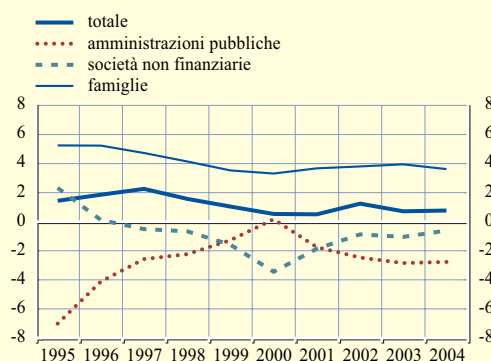
### Riquadro 3

## IL RISPARMIO, LE FONTI DI FINANZIAMENTO E GLI INVESTIMENTI DELLE FAMIGLIE E DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE DELL'AREA DELL'EURO NEL 2004

Di recente sono stati resi disponibili i dati sui conti finanziari annuali dell'area dell'euro per il 2004<sup>1)</sup>. Tali dati integrano le informazioni fornite dai conti nazionali trimestrali e consentono un'analisi più esaustiva delle posizioni e degli andamenti finanziari dei singoli settori dell'area dell'euro. Nel complesso, i saldi finanziari dei diversi settori sono cambiati solo leggermente nel 2004 rispetto all'anno precedente. Il saldo netto cumulato dei settori nazionali rispetto al resto del mondo è rimasto positivo, rispecchiando essenzialmente il protrarsi di un cospicuo accreditamento netto da parte delle famiglie, mentre le società non finanziarie e le amministrazioni pubbliche hanno mantenuto una posizione di indebitamento netto (cfr. figura A). Il presente riquadro esamina le dinamiche del risparmio, delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari sottostanti a questi saldi finanziari, incentrandosi sulle famiglie e sulle società non finanziarie.

**Figura A Saldo finanziario dei settori nell'area dell'euro<sup>1)</sup>**

(in percentuale del PIL)

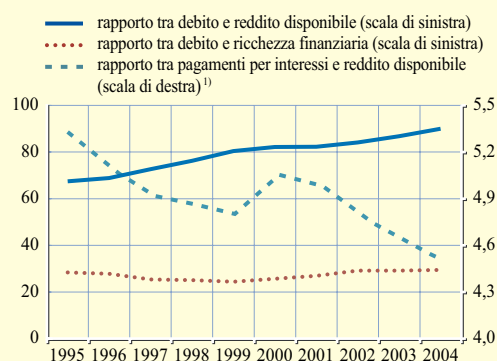


Fonte: BCE.

1) Il saldo finanziario è definito come differenza fra risparmio lordo e trasferimenti netti in conto capitale ricevuti da un lato, e investimenti lordi e acquisizioni nette di beni di valore dall'altro.

**Figura B Debito e onere per interessi delle famiglie**

(valori percentuali)



Fonte: BCE.

1) L'onere per interessi nel 2004 è stimato dalla BCE.

### Famiglie

La posizione creditoria netta delle famiglie si è ridotta lievemente nel 2004, riflettendo soprattutto un incremento della spesa per investimenti fissi lordi dovuto in larga misura all'acquisizione netta di proprietà immobiliari. Il risparmio lordo delle famiglie in percentuale del PIL è rimasto sostanzialmente invariato a circa il 10 per cento.

Nel 2004 le famiglie hanno ulteriormente accresciuto la loro domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni<sup>2)</sup>, determinando un ulteriore aumento del rapporto fra debito e reddito disponi-

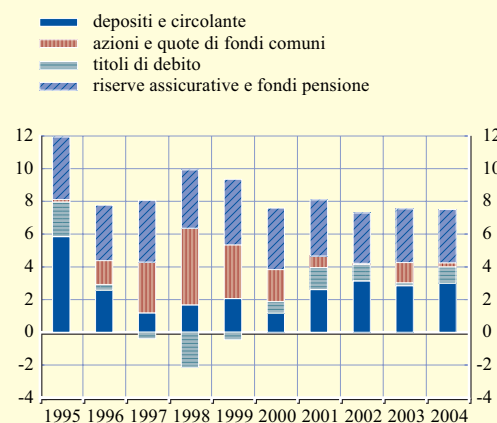
1) Cfr. la sottosezione 3.4 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino. I dati sui conti finanziari dell'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base dei conti finanziari nazionali.

2) Va rilevato che una percentuale cospicua delle transazioni immobiliari finanziata dai prestiti non si traduce in un incremento degli investimenti netti (che sono stati modesti o negativi dalla metà degli anni novanta) perché ha luogo nel mercato secondario, principalmente come transazione fra famiglie.

bile (cfr. figura B). Nel valutare questa crescita dell'indebitamento, bisognerebbe tenere conto di una serie di fattori. Per esempio, il rapporto tra debito e reddito disponibile nell'area dell'euro è rimasto di gran lunga inferiore a quello di altri paesi industrializzati come gli Stati Uniti, il Regno Unito o il Giappone. Inoltre, il rapporto fra debito e attività finanziarie si è mantenuto stabile e il valore dei depositi, del contante nonché delle attività detenute in fondi pensione (riserve tecniche di assicurazione) è aumentato. In aggiunta, l'incremento del debito ipotecario è stato accompagnato da una crescita dei prezzi delle abitazioni. Nonostante l'aumento dell'indebitamento, l'onere complessivo per il servizio del debito delle famiglie dell'area dell'euro è ulteriormente diminuito nel 2004 in un contesto di bassi tassi di interesse.

**Figura C Investimenti finanziari delle famiglie <sup>1)</sup>**

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

1) Esclusi i prodotti finanziari derivati e gli altri conti attivi.

Gli investimenti finanziari delle famiglie in percentuale del PIL sono rimasti sostanzialmente stabili nel 2004, sebbene questo andamento sia il risultato di dinamiche piuttosto diverse delle componenti (cfr. figura C). Il contributo degli investimenti in riserve assicurative e fondi pensione, che tende a mostrare solo variazioni relativamente piccole nel corso del tempo, è rimasto invariato. Anche l'apporto dei flussi verso depositi e contante è stato sostanzialmente simile a quello degli anni precedenti, sebbene si sia rilevato un lieve incremento rispetto al 2003. Nel contempo si sono registrati andamenti di segno opposto, che si sono sostanzialmente compensati, nel contributo, in aumento, proveniente dall'acquisizione netta di titoli di debito e in quello, in calo, derivante dall'acquisto di azioni e di quote di fondi comuni. In entrambi i casi, tali andamenti hanno implicato un'inversione rispetto a quelli osservati nel 2003.

### Società non finanziarie

La posizione debitoria netta delle società non finanziarie – indicatore della parte di spesa per investimenti che necessita di finanziamento tramite fondi esterni piuttosto che interni – è scesa al -0,6 per cento del PIL nel 2004, rispetto al -1,0 per cento nel 2003. Tale andamento è stato essenzialmente determinato dal fatto che, in un contesto di consistenti utili societari e di un'attività di investimenti non finanziari relativamente modesta, l'aumento del risparmio lordo è stato superiore a quello degli investimenti fissi lordi fra il 2003 e il 2004.

Rispecchiando l'effetto attenuante esercitato dagli elevati profitti sulle necessità di indebitamento, l'assunzione netta di passività da parte delle società non finanziarie è diminuita in percentuale del PIL tra il 2003 e il 2004. Tale diminuzione ha riflesso in larga misura una riduzione di tutti e tre i principali tipi di passività: prestiti, titoli di debito e titoli azionari (cfr. figura D). Il minor contributo dei prestiti alle società non finanziarie è stato principalmente causato da un ampio calo dei prestiti da parte dei soggetti diversi dalle IFM, che ha controbilanciato l'aumento dei prestiti concessi dalle IFM e che può essere in parte attribuibile a cambiamenti del sistema impositivo di un paese dell'area dell'euro che ha dato luogo a

una sostituzione dei prestiti intersocietari con azioni non quotate. Tuttavia, il contributo dell'emissione complessiva di azioni è diminuito nel 2004, soprattutto per effetto – come negli anni precedenti – dell'apporto dell'emissione di azioni non quotate e partecipazioni. Inoltre, vale la pena notare che il contributo dell'emissione di azioni quotate è aumentato nel 2004, rafforzando la tendenza al rialzo osservata dal 2002.

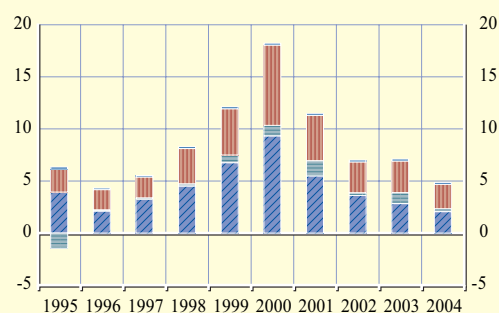
Il rapporto fra debito e PIL per le società non finanziarie si è ridotto leggermente nel 2004 per la prima volta dagli ultimi anni novanta (cfr. figura E). In base alle stime più recenti, l'onere per il servizio del debito alle IFM e ai soggetti diversi dalle IFM in percentuale del PIL sarebbe ulteriormente calato nel 2004 a causa del basso livello dei tassi di interesse. Inoltre, l'onere per interessi sarebbe calato anche su base netta nel 2004, riflettendo il fatto che gli interessi ricevuti dalle società non finanziarie in percentuale del PIL sono rimasti invariati tra il 2003 e il 2004.

Mentre gli investimenti finanziari delle società non finanziarie in percentuale del PIL sono rimasti in linea di massima invariati nel 2004, vi sono state alcune variazioni nella composizione (cfr. figura F). Confermando la sostanziale tendenza al ribasso osservata dal 2000, il

**Figura D Finanziamento delle società non finanziarie <sup>1)</sup>**

(in percentuale del PIL)

riserve dei fondi pensione  
azioni e altri titoli di capitale  
titoli non azionari  
prestiti



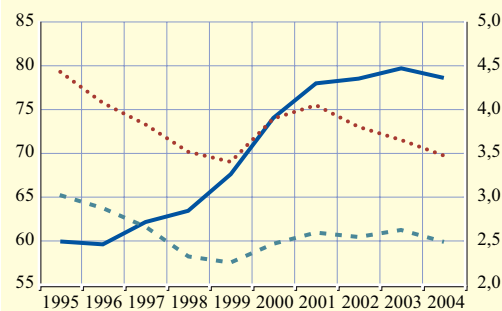
Fonte: BCE.

1) Esclusi i prodotti finanziari derivati e gli altri conti passivi.

**Figura E Debito e onere per interessi delle società non finanziarie**

(in percentuale del PIL)

debito (scala di sinistra) <sup>1)</sup>  
onere per interessi lordo (scala di destra) <sup>2)</sup>  
onere per interessi netto (scala di destra) <sup>2)</sup>



Fonte: BCE.

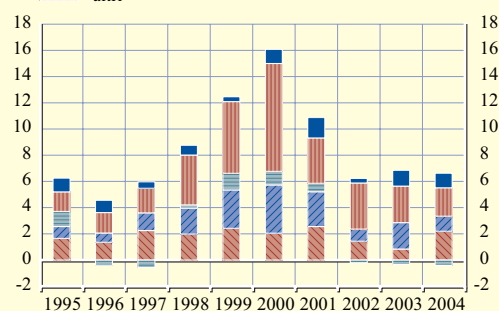
1) Il debito include i prestiti, i titoli non azionari (al netto dei prodotti finanziari derivati) e le riserve dei fondi pensione. Rispetto ai conti finanziari trimestrali, il rapporto fra debito e PIL sulla base dei conti finanziari annuali risulta leggermente più elevato, principalmente a causa dell'inclusione di prestiti erogati da banche al di fuori dell'area dell'euro e di una più ampia copertura dei prestiti erogati dal settore non finanziario.

2) L'onere per interessi nel 2004 è stimato dalla BCE.

**Figura F Investimenti finanziari delle società non finanziarie**

(in percentuale del PIL)

depositi e circolante  
azioni e altre partecipazioni  
titoli non azionari (esclusi gli strumenti derivati)  
prestiti <sup>1)</sup>  
altri <sup>2)</sup>



Fonte: BCE.

1) I prestiti comprendono principalmente prestiti intersocietari.

2) La voce "altri" investimenti finanziari include altri conti attivi netti, prodotti finanziari derivati netti e riserve tecniche di assicurazione.

contributo dei prestiti intersocietari e quello di azioni e partecipazioni sono diminuiti, quest'ultimo forse per effetto di una moderata attività di fusione e acquisizione nel 2004. Inoltre, le società non finanziarie sono rimaste venditrici nette di titoli di debito. Tali diminuzioni di prestiti e titoli sono state compensate da un aumento del contributo di altri investimenti finanziari, segnatamente di altri conti dell'attivo come i crediti commerciali e le anticipazioni. L'apporto delle disponibilità di depositi e di contante è rimasto sostanzialmente invariato al livello relativamente alto dell'anno precedente, rispecchiando probabilmente il fatto che la domanda di depositi a vista continua a essere sostenuta dal costo opportunità molto contenuto di detenere tali strumenti liquidi.

## 2.7 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

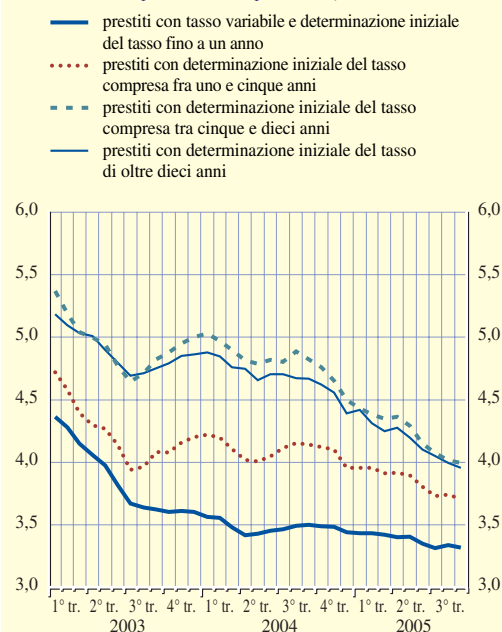
L'indebitamento delle famiglie si è rafforzato ulteriormente nel terzo trimestre, riflettendo la forte dinamica dei prestiti per l'acquisto di abitazioni, oltre che l'aumento del credito al consumo. La domanda di prestiti ha continuato ad essere sostenuta dalle favorevoli condizioni di finanziamento e dall'andamento esuberante del mercato immobiliare in diversi paesi dell'area dell'euro. La dinamica vigorosa dei prestiti ha indotto un ulteriore aumento dell'indebitamento delle famiglie dell'area dell'euro in percentuale del PIL, a un livello che tuttavia rimane modesto in prospettiva internazionale.

### CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I dati estratti dalle statistiche sui tassi di interesse bancari e dall'indagine sul credito bancario di ottobre <sup>10)</sup> indicano un proseguimento nel terzo trimestre delle favorevoli condizioni di finanziamento per le famiglie dell'area dell'euro. I tassi applicati dalle IFM ai prestiti per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti ulteriormente (in termini di medie trimestrali), confermando il recente andamento calante. La riduzione dei tassi applicati ai prestiti a scadenze più lunghe è stata leggermente più vigorosa di quella dei tassi sui prestiti a scadenza più breve, portando il differenziale implicito tra i tassi sui prestiti a più lunga e breve scadenza al livello più basso dal 2003, anno d'inizio della serie (cfr. figura 30). I tassi applicati dalle IFM ai prestiti al consumo sono rimasti sostanzialmente invariati per le scadenze più

**Figura 30 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni**

(valori percentuali in ragione d'anno escluse le spese; tassi sulle nuove operazioni; tassi ponderati <sup>1)</sup>)



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.

10) Cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di ottobre sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di novembre di questo Bollettino.

lunghe, a fronte di un lieve aumento per quelle più brevi. Nell'indagine sul credito bancario di ottobre le banche segnalano un allentamento netto dei criteri per l'approvazione di prestiti per l'acquisto di abitazioni, a fronte di una sostanziale stabilità di quelli relativi al credito al consumo e altri prestiti. L'allentamento dei criteri relativi ai mutui riflette, in particolare, l'aumento dei rapporti fra valore dei prestiti e valore delle garanzie e un ulteriore allungamento delle scadenze. Significativamente, le prospettive del mercato immobiliare hanno svolto un ruolo molto meno importante nelle decisioni delle banche circa un inasprimento dei criteri rispetto ai trimestri precedenti.

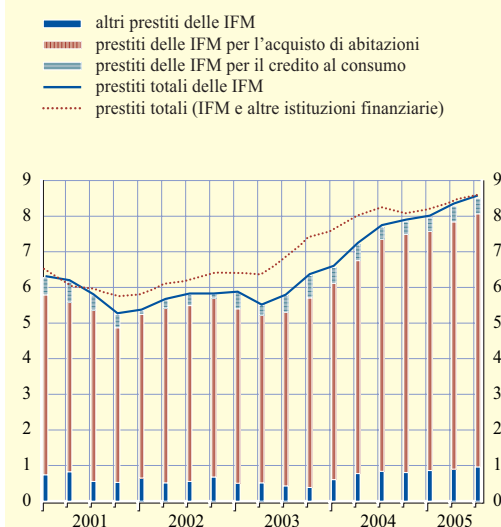
### FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Secondo i dati dei conti finanziari trimestrali, la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali alle famiglie è salita all'8,4 per cento nel secondo trimestre (il periodo più recente per cui sono disponibili dati), dall'8,2 nel trimestre precedente. Tale rafforzamento sembra essere proseguito nel terzo trimestre, in base ai dati sui prestiti delle IFM, che rappresentano il 90 per cento circa dei prestiti totali alle famiglie. Dalla metà del 2003, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti erogati alle famiglie da altre istituzioni finanziarie (AIF) si è ridotto considerevolmente, producendo una sostanziale convergenza fra la crescita dei prestiti totali alle famiglie e quella dei prestiti delle IFM (cfr. figura 31).

Secondo i dati delle IFM, disponibili fino a ottobre, la forte dinamica dell'indebitamento delle famiglie è ampiamente ripartita tra le diverse categorie di prestiti, pur essendo ancora principalmente sospinta dalla vigorosa domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente di questa componente è stato del 10,8 per cento in ottobre, dopo una

**Figura 31 Prestiti totali concessi alle famiglie**

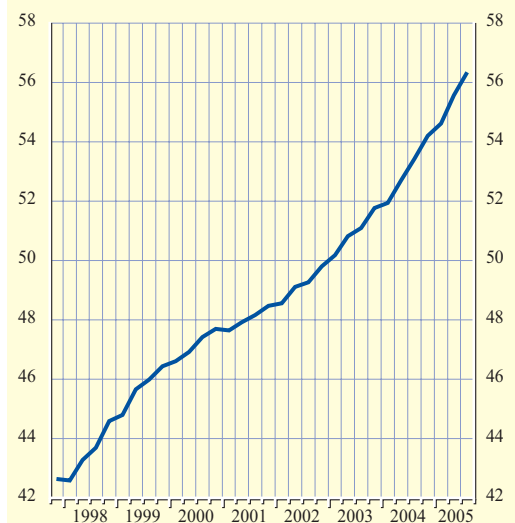
(tassi di variazione percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali; dati di fine trimestre)



Fonte: BCE.  
Nota: i prestiti totali (IFM e altre istituzioni finanziarie) per il terzo trimestre 2005 sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie. Per ulteriori informazioni sulle differenze nel calcolo dei tassi di crescita, cfr. le relative Note tecniche.

**Figura 32 Rapporto fra il debito delle famiglie e il PIL**

(in percentuale)



Fonte: 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 dalle banche al di fuori dell'area dell'euro. I dati per l'ultimo trimestre riportato in figura sono parzialmente stimati.

media del 10,6 e 10,1 per cento nel terzo e secondo trimestre rispettivamente. Secondo l'indagine sul credito bancario di ottobre, la domanda di mutui ipotecari è sostenuta dalla valutazione favorevole delle famiglie circa le prospettive del mercato degli immobili residenziali, ma anche da un lieve miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e da una riduzione del risparmio delle famiglie.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito al consumo si è rafforzato ulteriormente in ottobre, al 7,8 per cento, dopo il 7,0 e 6,7 per cento nel terzo e secondo trimestre rispettivamente. Tale rafforzamento è in linea con i risultati dell'indagine sul credito bancario, in cui le banche segnalano un sostanziale aumento netto della domanda di credito al consumo per l'acquisto di beni durevoli, sostenuto da una riduzione del risparmio e da un lieve miglioramento del clima di fiducia dei consumatori (come osservato per la domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni). La crescita degli altri prestiti alle famiglie è stata del 3,2 per cento in ottobre, dopo il 2,2 per cento circa nel terzo e secondo trimestre.

#### POSIZIONE FINANZIARIA

Rispecchiando le forti dinamiche dell'indebitamento delle famiglie, il rapporto tra il debito di questo settore e il PIL è aumentato ulteriormente a più del 56 per cento nel terzo trimestre (cfr. figura 32), principalmente a riflesso della crescita del debito a lungo termine. Tale livello è ancora relativamente basso in prospettiva internazionale. Inoltre, nonostante l'aumento dell'indebitamento, l'onere totale del servizio del debito del settore (pagamenti per interessi e rimborso del capitale in percentuale del reddito disponibile) è rimasto relativamente stabile negli anni recenti, grazie al prevalere di bassi tassi di interesse. Il riquadro 3 analizza i dati macroeconomici e microeconomici sull'onere del servizio del debito delle famiglie.

#### Riquadro 4

##### L'ONERE DEL SERVIZIO DEL DEBITO DELLE FAMIGLIE DELL'AREA DELL'EURO: ALCUNE EVIDENZE MACROECONOMICHE E MICROECONOMICHE

Il debito ipotecario delle famiglie dell'area dell'euro è aumentato rapidamente in percentuale del loro reddito negli ultimi anni, sollevando timori circa la sua sostenibilità. Dal punto di vista di una banca centrale, il problema è rilevante sia ai fini di ogni analisi dettagliata del meccanismo di trasmissione, sia per le sue implicazioni per la stabilità finanziaria. È infatti probabile che la sensibilità dei consumi ai movimenti dei tassi di interesse dipenda in modo cruciale dall'entità e dalla struttura del debito in essere delle famiglie, di cui il debito ipotecario rappresenta la quota principale.

L'incidenza del servizio del debito sul reddito – vale a dire il rapporto fra i pagamenti per il servizio del debito e il reddito disponibile – è una misura usata di frequente per valutare gli obblighi finanziari delle famiglie che hanno contratto un mutuo e la loro capacità di rimborsarlo. Ai fini della presente analisi, l'espressione “pagamenti del servizio del debito” è intesa come comprensiva dei pagamenti per interessi e del rimborso del capitale. A parità di tutte le altre condizioni, un rapporto di indebitamento più elevato implica un maggiore onere del servizio del debito e un maggior rischio di insostenibilità in caso di shock sfavorevoli al reddito e ai tassi di interesse. Il presente riquadro passa in rassegna le principali evidenze macroeconomiche e microeconomiche disponibili sull'onere del servizio del debito associato ai debiti ipotecari nell'area dell'euro.

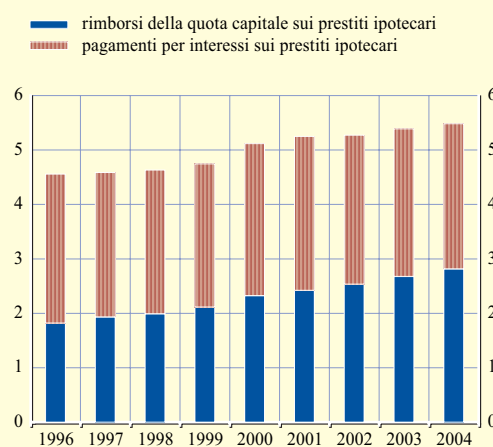


## Evidenze macroeconomiche sulla base dei conti nazionali e delle statistiche sui tassi di interesse

Le statistiche ufficiali non contengono dati diretti sull'onere del servizio del debito per il settore delle famiglie nell'area dell'euro. Le stime della BCE al riguardo si basano su ipotesi specifiche circa la durata media dei prestiti alle famiglie, la struttura del debito in termini di ripartizione fra prestiti ipotecari e altri prestiti e gli interessi corrisposti sulle diverse tipologie di prestiti alle famiglie; tali ipotesi sono a loro volta basate sui dati disponibili nei conti nazionali, nelle statistiche bancarie e in quelle sui tassi di interesse. I dati indicano che l'incidenza aggregata del servizio del debito ipotecario sul reddito disponibile delle famiglie dell'area è rimasta sostanzialmente stabile negli anni recenti, lievemente al di sopra del 5 per cento (cfr. figura A), probabilmente riflettendo, fra gli altri fattori, il calo dei tassi di interesse a livelli storicamente bassi. Di fatto l'aumento degli oneri di rimborso del debito associato alla vigorosa crescita dei prestiti negli scorsi anni è stato sostanzialmente compensato dal calo della quota di reddito dedicata al pagamento degli interessi.

**Figura A Rapporto fra servizio del debito ipotecario e reddito**

(in percentuale del reddito disponibile)



Fonti: BCE e stime della BCE.

Nel valutare questi dati aggregati, va ricordato che essi si riferiscono al reddito disponibile del settore delle famiglie nel suo insieme, comprese quelle che non hanno contratto mutui. Secondo i dati presentati sotto, nel 2001 poco più del 20 per cento delle famiglie aveva un mutuo ipotecario in essere; il rapporto fra servizio del debito e reddito per le famiglie che hanno effettivamente contratto un mutuo è quindi più elevato.

Nella pratica, tuttavia, esistono diversi fattori – quali l'allungamento delle scadenze, le clausole che consentono di sospendere temporaneamente il rimborso dei ratei (*payment holidays*) o i prestiti con piani di rimborso del capitale determinati dal mutuatario – che potrebbero portare a un disallineamento fra l'andamento dei rapporti di indebitamento ipotecario e degli associati oneri per il servizio del debito e rischi di insolvenza. Per valutare i rischi e le vulnerabilità implicite nella posizione debitoria del settore delle famiglie, è pertanto utile integrare l'analisi dei dati macroeconomici con quelli microeconomici.

## Evidenze microeconomiche basate sul Panel europeo delle famiglie

Il Panel europeo delle famiglie (*European Community Household Panel, ECHP*) fornisce informazioni che consentono di valutare l'onere del servizio del debito fra le famiglie. Il Panel è un'indagine basata su un questionario standardizzato riferito a un'ampia gamma di argomenti (fra cui il reddito e le caratteristiche delle abitazioni) rivolto con frequenza annuale a un campione rappresentativo di famiglie e individui in diversi paesi europei. L'ampia gamma degli argomenti trattati, la metodologia standardizzata e l'impostazione longitudinale dell'indagine

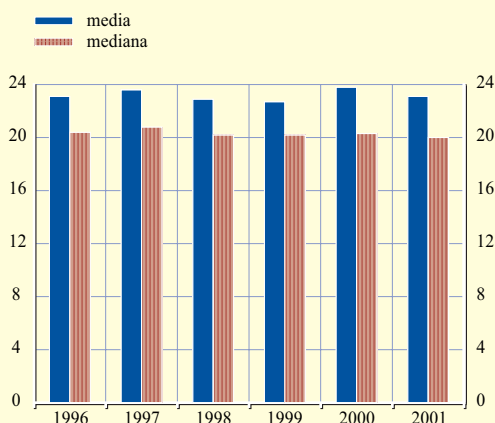
– che raccoglie i dati relativi allo stesso insieme di famiglie su un periodo protratto nel tempo – fanno del Panel un'importante e unica fonte di informazioni microeconomiche. L'indagine si è protratta su un periodo totale di otto anni, dal 1994 al 2001, e ha raccolto dati per tutti i paesi dell'area dell'euro (anche se, nel caso di Austria e Finlandia, la raccolta dei dati è stata avviata solo nel 1995 e 1996 rispettivamente). Per assicurare la comparabilità nel tempo dell'analisi a livello dell'area dell'euro, il campione analizzato nel presente riquadro riguarda unicamente il periodo dal 1996 al 2001, in cui tutti i paesi hanno partecipato all'indagine <sup>1)</sup>.

I rapporti fra servizio del debito e reddito sono calcolati unicamente per il campione di famiglie che hanno effettivamente un mutuo ipotecario e obblighi di rimborso <sup>2)</sup>. Tali rapporti possono successivamente essere analizzati lungo dimensioni diverse. Nel periodo considerato, per esempio, la media dei rapporti ha oscillato intorno al 23 per cento, implicando un onere del servizio del debito per le famiglie con mutuo ipotecario significativamente superiore a quello indicato dai dati macroeconomici. Considerato, tuttavia, il rischio che la distribuzione dei singoli rapporti sia asimmetrica, è probabile che la mediana rappresenti l'indice più adeguato ai fini di una valutazione dell'onere "tipico" del servizio del debito delle famiglie nel campione. In genere, la mediana risulta più bassa della media del periodo in esame, su livelli lievemente superiori al 20 per cento, implicando una certa asimmetria della distribuzione a favore dei rapporti più elevati (cfr. figura B).

L'uso di dati microeconomici consente di quantificare altri aspetti interessanti. Per esempio, è possibile analizzare più da vicino la distribuzione dei rapporti del servizio del debito su tutto l'intervallo dei redditi e valutare in modo più approfondito i rischi macroeconomici e finanziari impliciti nell'onere del servizio dei mutui ipotecari, considerando diverse categorie di reddito.

**Figura B Servizio del debito in rapporto al reddito**

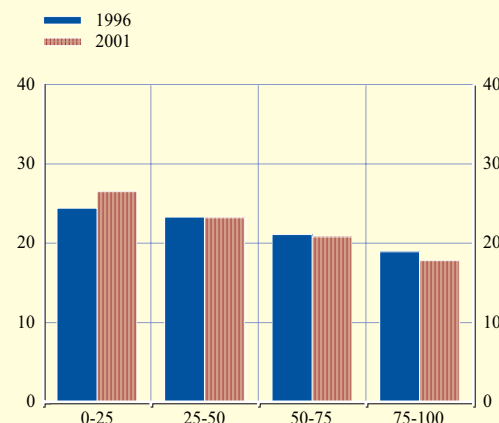
(in percentuale del reddito disponibile)



Fonte: elaborazioni della BCE basate sull'European Community Household Panel (ECHP).

**Figura C Distribuzione del rapporto fra servizio del debito ipotecario e reddito**

(in percentuale del reddito disponibile, valore mediano; quartili della distribuzione del reddito; in percentuale)



Fonte: elaborazioni della BCE basate sull'European Community Household Panel (ECHP).

- 1) Il Lussemburgo è escluso dall'analisi di questo riquadro per mancanza di dati.
- 2) L'incidenza del servizio dei mutui ipotecari è calcolata dalle risposte alle domande sugli importi mensili corrisposti per il rimborso di prestiti o mutui in essere per l'abitazione e l'importo totale del reddito familiare. Il campione include solo le famiglie che hanno dato una risposta numerica alla domanda sui pagamenti (e quindi esclude le famiglie che hanno risposto "non so" o "nessun debito").

Per esempio, è possibile che gli shock al reddito e al tasso di interesse implicino maggiori rischi finanziari per le famiglie nelle categorie di reddito inferiore, dato che tali famiglie tendono ad avere saggi di risparmio più bassi e, probabilmente, garanzie e riserve finanziarie inferiori. La figura C indica la mediana del rapporto fra servizio del debito e reddito per gli anni 1996 e 2001 per diversi percentili di reddito. L'onere risulta maggiore per le famiglie nei quartili inferiori e tende a ridursi per le famiglie in quelli superiori. Tale profilo generale sembra essere rimasto sostanzialmente invariato nel periodo incluso nel campione, con – al limite – un lieve aumento della differenza dell'incidenza del servizio del debito fra i quartili inferiore e superiore.

In sintesi, i dati microeconomici indicano che sulle famiglie che hanno effettivamente contratto un mutuo grava un onere per il servizio del debito significativamente superiore a quello implicato nei dati macroeconomici. Tale onere è inoltre maggiore per le famiglie nelle categorie di reddito inferiori. È quindi importante tenere conto di queste differenze fra dati macroeconomici e microeconomici nella valutazione dei rischi finanziari associati a possibili shock al reddito o ai tassi di interesse. Tuttavia, le cifre presentate in questo riquadro dovrebbero essere considerate con la necessaria cautela: i dati macroeconomici si basano infatti su varie ipotesi, mentre quelli microeconomici non sono corretti per i valori anomali. Al riguardo, sono necessarie ulteriori analisi, già avviate da parte della BCE.

## 3 PREZZI E COSTI

Dopo essere salita sensibilmente in settembre, l'inflazione misurata sullo IAPC è scesa lievemente in ottobre e novembre, pur rimanendo su un livello elevato. L'aumento dell'inflazione rispetto ad agosto è ascrivibile principalmente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici, ma riflette anche una lieve accelerazione dei prezzi dei beni non energetici. L'inflazione complessiva potrebbe rimanere elevata per qualche tempo; il quadro per i periodi successivi risulta caratterizzato da diversi fattori di rischio al rialzo, in particolare per quanto concerne l'andamento dei corsi petroliferi, gli effetti di secondo impatto e una possibile pressione al rialzo derivante dalla dinamica dei prezzi amministrati e delle imposte indirette.

### 3.1 PREZZI AL CONSUMO

#### STIMA RAPIDA PER NOVEMBRE 2005

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in novembre l'inflazione armonizzata è diminuita lievemente al 2,4 per cento, dal 2,5 del mese precedente (cfr. tavola 6). Benché non sia ancora disponibile alcuna scomposizione, questo lieve calo potrebbe essere ascrivibile al calo della crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici.

#### INFLAZIONE ARMONIZZATA FINO A OTTOBRE 2005

Negli ultimi mesi la dinamica dei prezzi al consumo è stata caratterizzata da un marcato aumento dell'inflazione misurata sullo IAPC complessivo: l'inflazione armonizzata è rimasta sostanzialmente stabile tra gennaio e giugno, oscillando tra l'1,9 e il 2,1 per cento, è salita leggermente al 2,2 in luglio e agosto, per poi impennarsi al 2,6 in settembre. Nei mesi successivi l'inflazione è calata leggermente.

Il recente rialzo dell'inflazione è stato indotto principalmente dalla dinamica dei prezzi dei beni energetici. In settembre, infatti, i prezzi del greggio e del gas naturale sono saliti sensibilmente. A livello dei consumatori, i prezzi delle benzine sono cresciuti nettamente in settembre, per poi calare in ottobre. I prezzi del gas inclusi nello IAPC sono fortemente aumentati in ottobre. Di conseguenza, la crescita dei prezzi al consumo dei beni energetici è salita dall'11,6 per cento di agosto al 15,2 di settembre, prima di scendere al 12,2 in ottobre.

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2003	2004	2005 giu.	2005 lug.	2005 ago.	2005 set.	2005 ott.	2005 nov.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>								
Indice complessivo <sup>1)</sup>	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
Beni energetici	3,0	4,5	9,4	11,8	11,6	15,2	12,2	.
Alimentari non trasformati	2,1	0,6	0,6	0,3	1,1	1,1	1,2	.
Alimentari trasformati	3,3	3,4	1,5	1,6	1,7	2,3	2,4	.
Beni industriali non energetici	0,8	0,8	0,3	0,0	0,0	0,2	0,3	.
Servizi	2,5	2,6	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	1,4	2,3	4,0	4,1	4,0	4,3	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	25,1	30,5	45,7	48,3	52,0	52,2	49,3	47,9
Prezzi delle materie prime non energetiche	-4,5	10,8	7,6	9,6	11,9	13,2	17,4	22,3

Fonti: Eurostat, HWWA ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream.

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

Tra agosto e ottobre hanno avuto un'accelerazione, benché lieve, anche i prezzi di altri beni di consumo (cfr. figura 33). In questo periodo l'inflazione armonizzata al netto dei beni energetici è salita dall'1,3 all'1,5 per cento, mentre quella che esclude anche i prodotti alimentari non trasformati è aumentata dall'1,4 all'1,5 per cento. Questo lieve incremento è il risultato di due fattori: il rincaro dei tabacchi in settembre e una lieve accelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici, sebbene a partire da un livello relativamente basso. In generale, diversi settori hanno contribuito in modo particolarmente modesto alla crescita complessiva dei prezzi (ad esempio, le apparecchiature a elevato contenuto tecnologico e, in misura minore, i tessili); tuttavia, anche non tenendo conto della dinamica specifica di tali settori, la crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici è rimasta contenuta. Ciò indica che finora gli effetti indiretti delle quotazioni petrolifere sui prezzi dei beni non energetici sono stati di entità limitata.

Il tasso di variazione dei prezzi al consumo dei servizi è diminuito lievemente dal 2,3 per cento in agosto al 2,2 in ottobre. Tra le voci relative ai servizi, in questo periodo sono aumentati i prezzi dei biglietti aerei, molto probabilmente a seguito di un possibile trasferimento dei rincari del greggio. Tuttavia, non sussistono finora indicazioni di effetti indiretti più generalizzati sui prezzi dei servizi.

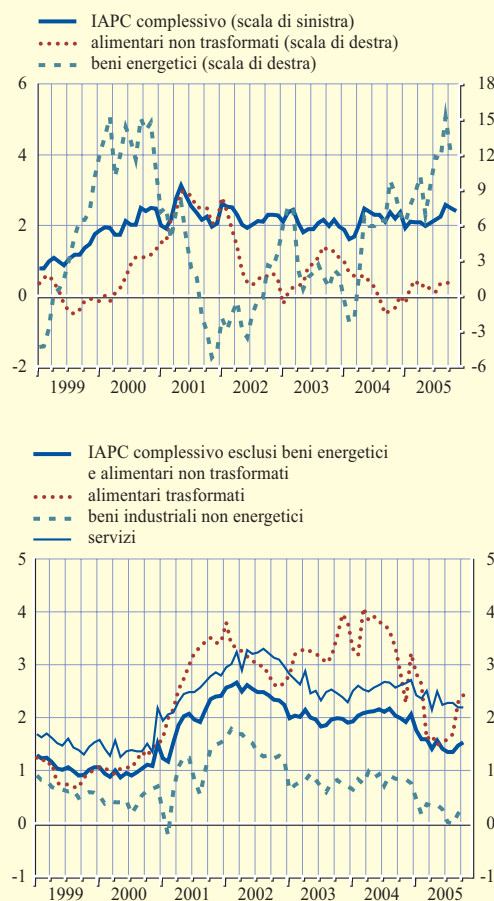
In sintesi, il dato principale negli ultimi tre mesi è stato un considerevole incremento dell'inflazione complessiva dovuto a un'accelerazione dei prezzi dei beni energetici, mentre la dinamica dei prezzi dei prodotti non energetici è rimasta nettamente più contenuta.

### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

La dinamica dei prezzi nei primi stadi della catena produttiva indica che il trasferimento dei rincari dei beni energetici ad altri settori dell'economia è stato finora molto limitato. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni industriali al netto delle costruzioni è aumentato sensibilmente negli ultimi mesi, ma tale incremento è imputabile principalmente al settore dei beni energetici (cfr. figura 34). Per quanto concerne le altre componenti del comparto industriale, non si sono osservate indicazioni significative di effetti indiretti dei corsi petroliferi nel periodo fino a settembre. Nel settore dei beni di consumo, che potrebbe fornire un'indicazione sull'andamento futuro dei beni industriali non energetici inseriti nello IAPC, la crescita dei prezzi

**Figura 33 Dinamica delle principali componenti dello IAPC**

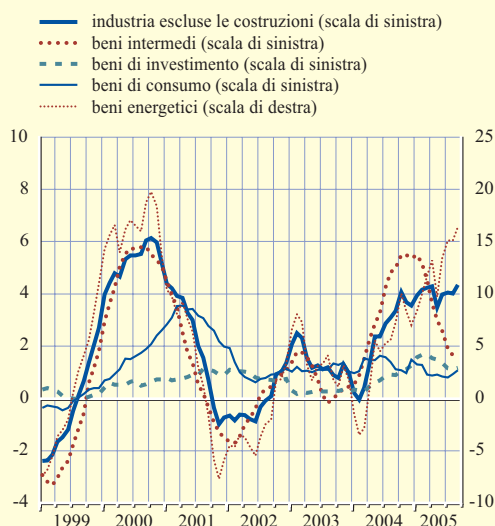
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

**Figura 34 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

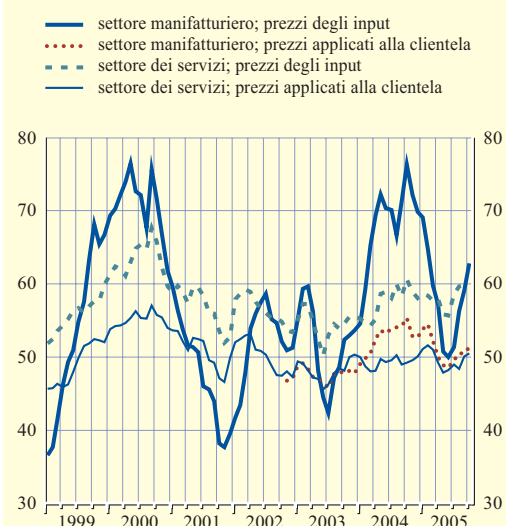
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 35 Indagini sui prezzi degli input e dell'output**

(indici di diffusione; dati mensili)



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

alla produzione è salita dallo 0,8 all'1,1 per cento tra luglio e settembre. Tuttavia, questo tasso di incremento è rimasto relativamente modesto e al di sotto dei precedenti picchi, connessi con gli shock dei prezzi delle materie prime (1,6 per cento nel giugno del 2004 e 3,6 nell'aprile del 2001). Analogamente, non vi sono segni evidenti di effetti indiretti nei settori dei beni intermedi e di investimento. Il tasso di variazione dei prezzi dei beni intermedi è in calo dalla fine del 2004, mentre quello dei prezzi dei beni di investimento, dopo essere sceso in giugno e luglio, si sarebbe stabilizzato negli ultimi mesi.

Mentre l'andamento dei prezzi alla produzione è rimasto finora contenuto, gli indicatori delle indagini più recenti hanno confermato un rafforzamento delle pressioni dei prezzi dei beni energetici sui prezzi degli input. Gli indici dei prezzi degli input basati sull'indagine presso i responsabili degli acquisti nei settori manifatturiero e dei servizi (cfr. figura 35) sono aumentati dal minimo dello scorso giugno, quando erano pari rispettivamente a 50,0 e 55,7. In ottobre il primo indice è salito a 62,8 e il secondo a 59,9, ben al di sopra di 50, il livello che generalmente segnala un'espansione dei prezzi. Tuttavia, questi indici dei prezzi degli input mostrano che le pressioni sui costi degli input, pur essendosi rafforzate, sono rimaste chiaramente al di sotto dei livelli massimi raggiunti nell'ottobre del 2004 (76,4 per il settore manifatturiero e 60,7 per quello dei servizi). Sebbene più contenute, risultano sostanzialmente simili le dinamiche relative agli indici dei prezzi applicati alla clientela nei due settori; pur aumentando dal giugno di quest'anno tali prezzi alla clientela sono rimasti al di sotto dei precedenti picchi. Nel caso dei servizi, tuttavia, l'indice ha raggiunto un livello prossimo al precedente picco (50,5 in ottobre rispetto a 51,6 in febbraio, nel 2005). Nel complesso, questi indicatori suggeriscono che le pressioni sui prezzi degli input e su quelli di vendita a livello della produzione potrebbero protrarsi nel prossimo futuro.

**Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

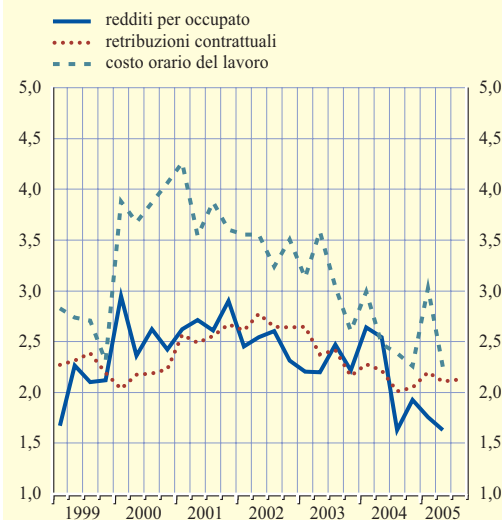
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Dopo un incremento nel quarto trimestre del 2004, la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è calata nella prima metà del 2005 (cfr. figura 36 e tavola 7). Questo andamento ha caratterizzato sia l'industria che i servizi, mentre solo nel settore delle costruzioni la crescita salariale ha registrato una ripresa (cfr. figura 37). Le informazioni disponibili suggeriscono che la dinamica salariale nell'area sarebbe rimasta contenuta anche nel terzo trimestre. In particolare, la crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni contrattuali, il primo indicatore disponibile per il terzo trimestre, è rimasta stabile al 2,1 per cento. Questo indicatore, sebbene possa non rispecchiare per intero l'effettivo andamento dei salari, rappresenta una misura affidabile delle pressioni salariali. I dati recenti quindi confermano che la crescita salariale si è stabilizzata su un andamento moderato per gran parte dell'anno. Per il terzo trimestre, poiché la dinamica dei salari nominali dovrebbe essere stata modesta e la crescita della produttività del lavoro potrebbe essere aumentata, si prevede

**Figura 36 Indicatori del costo del lavoro**

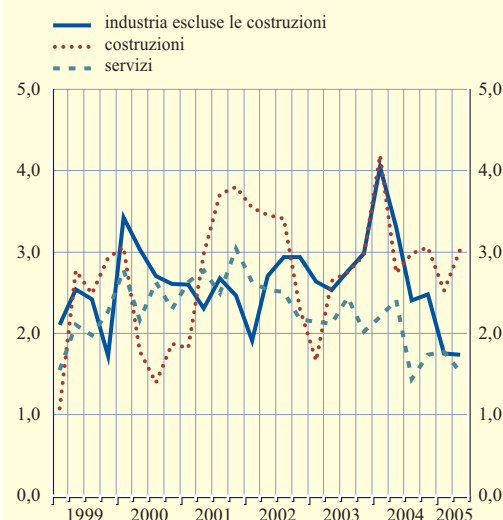
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

**Figura 37 Redditi per occupato per settore**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

che anche l'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto sia rimasto moderato. Il tasso di variazione medio del costo del lavoro per unità di prodotto nell'intero anno potrebbe essere lievemente superiore a quello del 2004 (0,9 per cento), ma nettamente inferiore a quello del 2003 (1,8 per cento). In prospettiva, la dinamica salariale dovrebbe rimanere moderata nel prossimo futuro.

### 3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Il recente andamento dei prezzi ha determinato un peggioramento delle prospettive a breve termine per l'inflazione complessiva. Il tasso di inflazione dovrebbe rimanere elevato nei prossimi mesi. Secondo le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema (cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*), nel 2006 l'inflazione armonizzata dovrebbe collocarsi in media tra l'1,6 e il 2,6 per cento. Questi risultati costituiscono una revisione al rialzo delle proiezioni degli esperti della BCE di settembre, riconducibile principalmente al fatto che il trattamento statistico della riforma sanitaria proposta nei Paesi Bassi per il 2006 non dovrebbe più incidere sui dati relativi all'inflazione nello stesso anno. Per il 2007 si prevede un tasso di inflazione medio compreso tra l'1,4 e il 2,6 per cento. Tali proiezioni sono basate sull'ipotesi che la dinamica salariale rimanga contenuta, come è avvenuto negli ultimi trimestri, e incorporano l'attesa di un sensibile impatto di aumenti delle imposte indirette sui prezzi al consumo nel 2007.

Le proiezioni sono altresì caratterizzate da rischi al rialzo, connessi alle incertezze sull'andamento dei mercati petroliferi, alla trasmissione ai consumatori degli scorsi rincari petroliferi attraverso la catena produttiva interna, a possibili effetti di secondo impatto nel processo di determinazione di salari e prezzi, nonché a ulteriori aumenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette.



## 4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel terzo trimestre il PIL ha fatto registrare un forte incremento in termini reali, dopo la crescita moderata dei trimestri precedenti. L'aumento è attribuibile a un'espansione della domanda interna e delle esportazioni nette. Gli indicatori economici più recenti segnalano una continuazione della ripresa nel quarto trimestre del 2005. In particolare, i dati delle indagini congiunturali mostrano ulteriori segnali di miglioramento, in linea con un rafforzamento dell'attività. Sebbene difficili da interpretare, anche gli andamenti del mercato del lavoro indicano un certo miglioramento delle condizioni di fondo. In prospettiva, l'attività economica dovrebbe continuare a essere sostenuta da fondamentali favorevoli. Tuttavia, questo scenario rimane soggetto ad alcuni rischi al ribasso connessi principalmente al prezzo del petrolio.

### 4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

#### COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

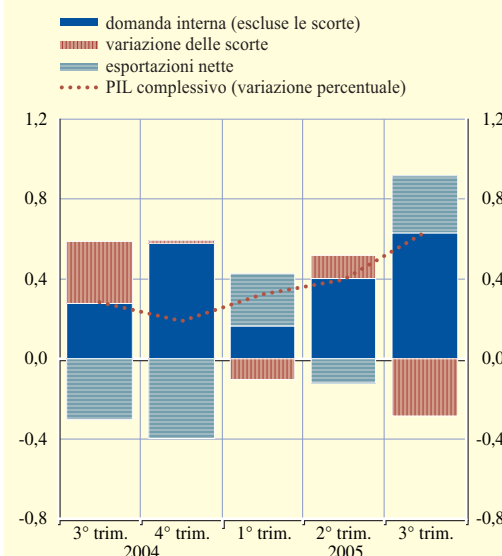
Nel terzo trimestre la crescita in termini reali del PIL dell'area dell'euro è aumentata considerevolmente, dopo quattro trimestri di crescita moderata causata dagli alti corsi petroliferi, da un rallentamento temporaneo del commercio internazionale e dagli effetti ritardati dello scorso apprezzamento dell'euro. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, nel terzo trimestre il PIL dell'area è aumentato dello 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo un incremento dello 0,3 per cento (rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali) e uno dello 0,4 per cento (rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali), rispettivamente, nel primo e nel secondo trimestre. Il tasso di crescita sul trimestre precedente era rimasto sostanzialmente stabile intorno a questo basso livello fra la seconda parte del 2004 e la prima del 2005 (cfr. figura 38). Gli ultimi dati indicano pertanto un rafforzamento dell'attività economica e sono in linea con il quadro precedentemente atteso di un rinvigorismento della crescita a partire dalla seconda metà del 2005.

L'accelerazione dell'attività economica nel terzo trimestre riflette un incremento sia della domanda interna sia delle esportazioni nette. Il contributo maggiore alla crescita è venuto dalla domanda interna (al netto del contributo della variazione delle scorte), grazie al maggiore aumento degli investimenti (1,6 per cento nel terzo trimestre sul precedente) e all'incremento dei consumi privati lievemente più elevato rispetto al secondo trimestre. Allo stesso tempo, l'apporto dell'interscambio netto con l'estero è divenuto positivo, riflettendo una ripresa della dinamica delle esportazioni più marcata rispetto a quella delle importazioni. Le scorte hanno invece fornito un contributo negativo alla crescita del PIL.

Con la diffusione dei dati preliminari relativi al terzo trimestre l'Eurostat ha implementato alcuni miglioramenti nei conti nazionali dell'area dell'euro. Le modifiche riguardano in particolare un nuovo trattamento dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati

**Figura 38 Crescita del PIL a prezzi costanti e contributi**

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

(SIFIM) e l'introduzione di indici a catena nelle serie annuali e trimestrali di contabilità nazionale. Il riquadro 5, intitolato *Miglioramenti nelle statistiche del PIL e dei conti nazionali dell'area dell'euro* esamina questi cambiamenti in maggior dettaglio e valuta il loro impatto sui dati. Sebbene i dati relativi al PIL in livelli siano state notevolmente rivisti, i tassi di crescita del PIL a prezzi costanti non sono cambiati in modo significativo.

#### Riquadro 5

### MIGLIORAMENTI NELLE STATISTICHE DEL PIL E DEI CONTI NAZIONALI DELL'AREA DELL'EURO

Il 30 novembre, con la diffusione dei dati preliminari per il terzo trimestre, l'Eurostat ha introdotto importanti modifiche nei conti nazionali annuali e trimestrali dell'area dell'euro. Questi cambiamenti riguardano l'introduzione di indici a catena per le serie annuali e trimestrali e l'uso di un nuovo metodo di trattamento dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM). Lo scopo di queste modifiche è quello di migliorare sia la qualità dei dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro e dell'UE, sia la loro comparabilità a livello internazionale. Nel corso dell'anno numerosi Stati membri hanno effettuato una revisione generale dei conti nazionali, utilizzando dati migliori alla fonte e applicando nuove metodologie per l'elaborazione delle statistiche sul prodotto delle Amministrazioni pubbliche. In molti casi non è possibile individuare con chiarezza gli effetti delle singole modifiche sulla revisione complessiva del PIL<sup>1)</sup>.

Per misurare la crescita a prezzi costanti del PIL e delle sue componenti per l'area dell'euro, l'Eurostat ha introdotto l'uso di pesi nazionali aggiornati annualmente, basati sui dati degli Stati membri valutati ai prezzi dell'anno precedente. Inoltre, per i dati antecedenti al 1999 i pesi nazionali vengono calcolati utilizzando il tasso di cambio dell'anno precedente. In precedenza, i dati dell'area dell'euro venivano compilati usando pesi nazionali basati sui prezzi e sul tasso di cambio di un anno base (ad esempio, il 1995). I dati nazionali a prezzi costanti usati per derivare i dati aggregati per l'area dell'euro vengono calcolati dai rispettivi istituti nazionali di statistica utilizzando una struttura di pesi che varia ogni anno oppure una struttura di pesi fissa rispetto a un anno base, a seconda dei paesi (cfr. oltre).

Le nuove misure a prezzi costanti vengono presentate in tre modi:

- (i) come indici a catena, con l'indice pari a 100 nel nuovo anno di riferimento, il 2000;
- (ii) come serie in livello basata sull'indice a catena (ottenuta moltiplicando l'indice a catena per il prezzo attuale relativo all'anno di riferimento 2000);
- (iii) come tassi di crescita trimestrali o annuali.

L'introduzione degli indici a catena per i conti nazionali dell'area dell'euro non ha indotto revisioni di ampia portata, in quanto i dati alla fonte utilizzati per le stime degli aggregati europei sono i dati nazionali ufficiali più recenti. Vari paesi (come Germania, Spagna e Paesi Bassi) avevano già introdotto gli indici a catena per i dati trimestrali in precedenza quest'anno o ancora prima. Di conseguenza, prima del 30 novembre gli effetti delle revisioni dei dati nazionali a seguito dell'adozione degli indici a catena si sono riflessi gradualmente nei dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro e dell'UE. Tuttavia, altri paesi (ad esempio, Francia e Italia) adot-

1) Per ulteriori informazioni cfr. il riquadro 6 *Modifiche di rilievo nei dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro e degli Stati membri* nel numero di giugno 2005 di questo Bollettino e il sito web dell'Eurostat.

teranno questa metodologia per i dati trimestrali solo nel 2006, e ciò potrebbe rendere necessarie ulteriori revisioni dei conti nazionali dell'area dell'euro.

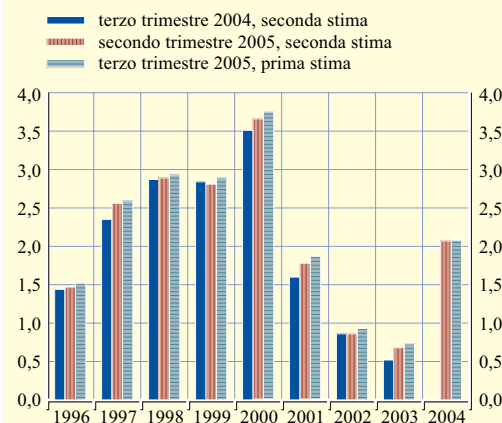
Nel contempo, l'Eurostat ha introdotto un nuovo metodo per calcolare il prodotto imputato degli intermediari finanziari (SIFIM). In precedenza, i SIFIM venivano considerati come consumi intermedi di una determinata branca (o settore) di attività. Con la nuova metodologia, una parte dei SIFIM è imputata ai consumi intermedi, facendo variare il valore aggiunto per branca di attività economica, mentre un'altra parte è allocata ai consumi finali e alle esportazioni, incrementando così il PIL. Prima del 30 novembre non vi era alcuna allocazione dei SIFIM nei dati aggregati europei, che quindi non erano pienamente in linea con i dati pubblicati per gli Stati membri (che in vari casi già includevano l'allocazione di parte dei SIFIM al PIL). L'allocazione dei SIFIM ha determinato una notevole revisione del livello del PIL dell'area (pari all'1,2 per cento in media), mentre ha avuto un effetto modesto sui tassi di crescita a prezzi costanti.

La figura A mostra che la crescita a prezzi costanti del PIL dell'area non è variata in misura significativa rispetto ai dati del secondo trimestre di quest'anno (seconda stima) pubblicati in ottobre, che già includevano gli indici a catena o altre revisioni per Germania, Spagna, Francia, Paesi Bassi, Irlanda, Lussemburgo, Austria e Portogallo. Rispetto ai dati del terzo trimestre del 2004 (seconda stima), che non includevano le modifiche introdotte in gran parte dei questi paesi, l'ampiezza delle revisioni varia da 0,1 a 0,3 punti percentuali. La figura B mostra che il profilo della crescita del PIL, a prezzi costanti e corretto per la stagionalità e i giorni lavorativi, è stato rivisto solo lievemente.

È da notare che le misure a prezzi costanti basate su indici a catena, per ragioni puramente matematiche, non possono essere addizionate: la somma delle componenti non corrisponde al PIL complessivo. La differenza tra il PIL e la somma delle componenti tende ad aumentare nel tempo per i periodi precedenti e successivi al nuovo anno di riferimento, con un'ampiezza che varia da -0,1 punti percentuali di PIL nel 2004 a 0,3 nel 1995. Le componenti, tuttavia, possono essere addizionate nelle serie non concatenate basate sui prezzi dell'anno precedente.

**Figura A Crescita sul trimestre corrispondente del PIL dell'area dell'euro (a prezzi costanti)**

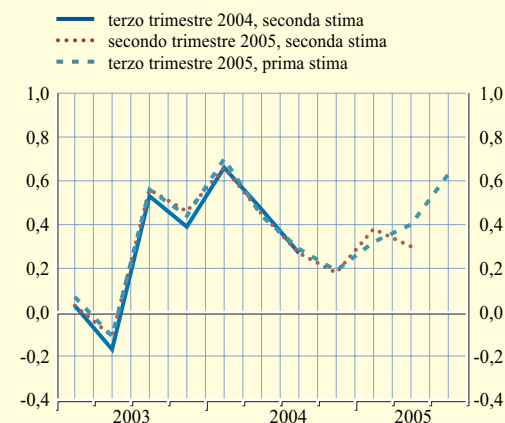
(valori percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura B Crescita sul trimestre precedente del PIL dell'area dell'euro (a prezzi costanti)**

(valori percentuali; dati corretti per la stagionalità e per il numero di giornate lavorative)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

Considerando la composizione settoriale della crescita, i dati sul valore aggiunto in termini reali nel terzo trimestre indicano un contributo alla crescita positivo da parte sia del settore industriale sia di quello dei servizi, segnalando che la ripresa in atto è generalizzata.

L'attività industriale ha continuato a rafforzarsi nel terzo trimestre (cfr. figura 39). Nonostante la produzione industriale sia diminuita in settembre rispetto al mese precedente, l'indice era aumentato in luglio e agosto, cosicché il tasso di crescita nell'intero terzo trimestre è rimasto sostanzialmente stabile, allo 0,8 per cento, rispetto a quello del secondo trimestre. Quest'ultimo dato rappresentava già un miglioramento rispetto alla crescita nulla osservata a partire dal terzo trimestre del 2004. Il rafforzamento graduale dell'attività industriale sembra essere generalizzato, poiché tutti i principali settori (beni intermedi, beni di investimento, beni di consumo e beni energetici) hanno mostrato un incremento nel terzo trimestre.

I nuovi ordini industriali sono fortemente aumentati in settembre (1,1 per cento sul mese precedente), dopo il calo di luglio e la sostanziale stazionarietà di agosto. Nell'insieme del terzo trimestre sono cresciuti dell'1 per cento, meno che nel secondo. Nel complesso, l'indice dei nuovi ordini industriali mostra chiaramente una tendenza al rialzo dall'inizio del 2005, fornendo ulteriori segnali di buone prospettive per l'attività.

## RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI

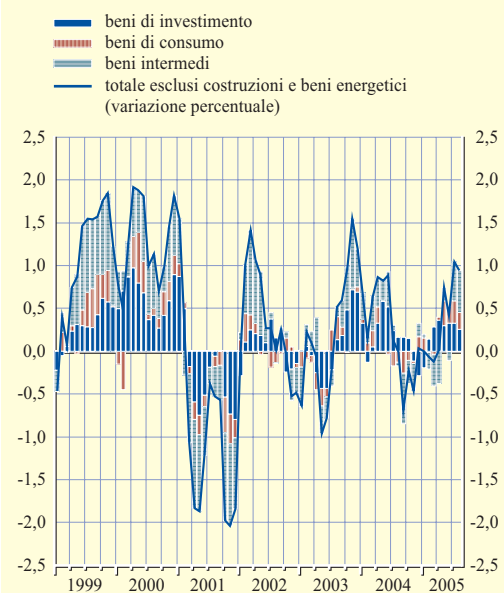
I dati delle indagini per i settori manifatturiero e dei servizi nell'area dell'euro segnalano un ulteriore miglioramento nel quarto trimestre, in linea con il protrarsi della ripresa.

Per quanto riguarda il settore manifatturiero, l'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali della Commissione europea è rimasto invariato in novembre, su un livello superiore alla sua media nel terzo trimestre. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è cresciuto in ottobre, confermando la tendenza al miglioramento cominciata in maggio. Tutti i componenti dell'indice hanno contribuito all'aumento di ottobre. L'andamento recente di entrambi gli indicatori segnala il protrarsi di condizioni favorevoli per l'attività industriale nel quarto trimestre (cfr. figura 40).

Per quanto concerne il settore dei servizi, l'indicatore del clima di fiducia elaborato dalla Commissione europea per l'area dell'euro è rimasto invariato in novembre, al valore più alto dall'estate del 2001. Anche l'indice PMI di attività delle imprese per il settore dei servizi, disponibile fino a ottobre, segnala il protrarsi di un miglioramento nel quarto trimestre. In ottobre l'indice ha raggiunto il livello più alto da oltre un anno, segnalando chiaramente una forte espansione dell'attività. Nel complesso, i dati delle indagini indicano un rafforzamento dell'attività nel settore dei servizi rispetto alla prima metà dell'anno. Nondimeno, va notato che, in questo settore, la correlazione tra indagini e valore aggiunto non è tanto forte quanto quella che si osserva nel settore manifatturiero.

**Figura 39 Crescita della produzione industriale e contributi**

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

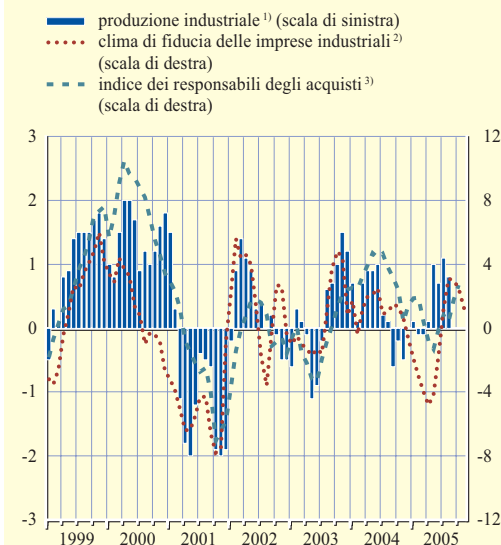


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

**Figura 40 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti**

(dati mensili destagionalizzati)

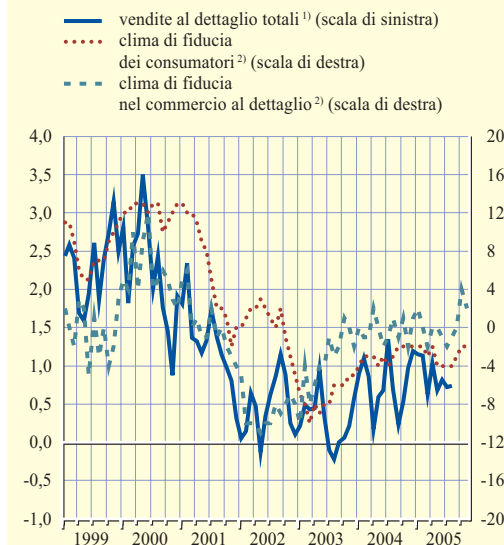


Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, NTC Economics ed elaborazioni della BCE.

- 1) Settore manifatturiero; variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi.
- 2) Saldi percentuali; variazioni rispetto a tre mesi prima.
- 3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

**Figura 41 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 sul periodo corrispondente; medie mobili centrate a tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e 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 per effetto di alcune modifiche introdotte nel questionario utilizzato per l'indagine relativa alla Francia.

## INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

La crescita dei consumi privati nel terzo trimestre sul trimestre precedente è stata superiore a quella media della prima metà dell'anno. Nonostante il contributo ai consumi proveniente dalle vendite al dettaglio e dalle immatricolazioni di nuove autovetture sia stato più elevato nel terzo trimestre che nel secondo, l'accelerazione è attribuibile soprattutto agli andamenti di altre componenti del consumo (fra cui la spesa per l'abitazione, l'acqua, l'elettricità, il gas e altri combustibili, i ristoranti e gli hotel, le comunicazioni, la sanità, ecc.).

Il volume delle vendite al dettaglio nell'area dell'euro è aumentato nel terzo trimestre dello 0,1 per cento sul periodo precedente, dopo una diminuzione dello 0,4 per cento nel secondo trimestre, indicando un lieve incremento nel contributo ai consumi privati. In una prospettiva a più lungo termine, l'indice delle vendite al dettaglio dell'area dell'euro ha oscillato intorno allo stesso livello da novembre dello scorso anno. Benché le immatricolazioni di nuove autovetture siano diminuite in ottobre, il tasso di crescita in termini di media mobile a tre mesi è rimasto allo 0,5 per cento, invariato rispetto al terzo trimestre, in calo rispetto all'1,8 per cento del secondo trimestre.

L'indice del clima di fiducia dei consumatori della Commissione europea è rimasto stabile in novembre, dopo gli incrementi dei due mesi precedenti. Complessivamente, nonostante sia al di sotto della sua media a lungo termine, l'indice è ritornato al livello dell'inizio dell'anno, mostrando pertanto segni di graduale miglioramento (cfr. figura 41).

## 4.2 MERCATO DEL LAVORO

Le condizioni del mercato del lavoro nell'area dell'euro continuano a rafforzarsi lentamente, in linea con gli andamenti osservati dal primo trimestre del 2005. Nel complesso, le aspettative di occupazione per i settori industriale e dei servizi sono migliorate in ottobre e novembre, indicando il protrarsi di un rafforzamento nelle condizioni di fondo del mercato del lavoro.

### DISOCCUPAZIONE

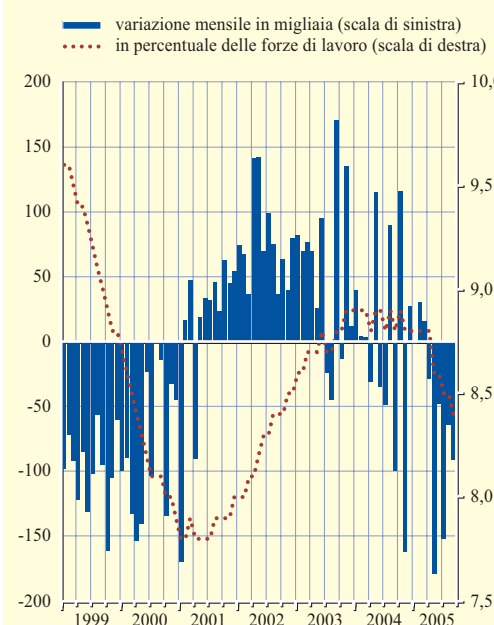
Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è sceso all'8,4 per cento in settembre, dall'8,5 di agosto (rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali). Nello stesso mese, il numero di disoccupati è diminuito di circa 92.000 unità (cfr. figura 42). I dati sulla disoccupazione pubblicati a settembre incorporano anche una revisione per agosto, configurando per quest'ultimo mese un calo del numero di disoccupati di circa 64.000 unità invece dell'aumento relativamente elevato indicato in precedenza. Pertanto, in settembre il numero di disoccupati è calato per il sesto mese consecutivo. Pertanto l'interpretazione di questi dati è soggetta a incertezza, in quanto recenti cambiamenti metodologici e istituzionali hanno accresciuto la volatilità della serie sulla disoccupazione in Germania. Nondimeno, nel complesso i dati per l'area dell'euro segnalano il protrarsi in settembre di un graduale calo della disoccupazione, rafforzando i segnali positivi sull'andamento di fondo del mercato del lavoro forniti dai risultati delle indagini congiunturali.

### OCCUPAZIONE

L'occupazione è aumentata nel secondo trimestre dell'anno dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo la crescita nulla del primo trimestre (rivista al ribasso di 0,1 punti percentuali; cfr. tavola 8). L'ac-

Figura 42 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2003	2004	2004 2° trim.	2004 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.	2005 2° trim.
Totale economia	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2
di cui:							
Agricoltura e pesca	-2,0	-0,9	-0,3	0,1	-0,3	-1,2	-0,2
Industria	-1,0	-0,9	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0
Escluse le costruzioni	-1,5	-1,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1
Costruzioni	0,2	1,1	0,5	1,2	-0,3	0,0	0,3
Servizi	0,9	1,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2
Commercio e trasporti	0,3	0,8	0,3	0,4	0,1	0,1	0,2
Finanziari e alle imprese	1,3	2,5	0,2	0,6	0,5	0,7	0,3
Amministrazione pubblica	1,3	0,9	0,2	0,1	0,3	0,4	0,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

celerazione dell'occupazione nel secondo trimestre è dovuta a un certo miglioramento nell'industria, in particolar modo nelle costruzioni, mentre la dinamica nei servizi è calata in qualche misura. Nell'interpretazione di questi dati è necessario tenere conto del possibile impatto di recenti misure riguardanti il mercato del lavoro, che sono volte ad aumentare l'occupazione, in particolare attraverso l'espansione del lavoro part-time e del lavoro autonomo, e possono pertanto determinare un cambiamento nella composizione dell'occupazione stessa.

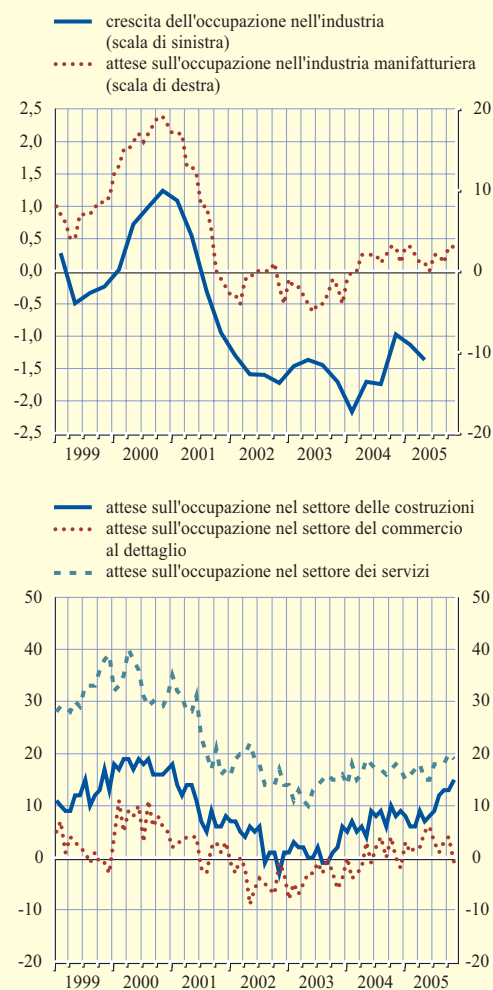
I dati delle indagini congiunturali sono coerenti con le indicazioni di un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro nel settore manifatturiero e in quello dei servizi. Con riferimento al settore industriale le aspettative sull'occupazione incorporate nell'indice del clima di fiducia della Commissione europea sono rimaste invariate in novembre, intorno al livello dell'inizio dell'anno (cfr. figura 43). I dati dell'indagine PMI (disponibili solo fino a ottobre) segnalano un andamento dell'occupazione nel settore manifatturiero sostanzialmente stabile. Per quanto riguarda il settore dei servizi, sebbene le aspettative di occupazione rilevate dall'indagine della Commissione europea siano lievemente peggiorate, la valutazione dell'andamento dell'occupazione negli ultimi mesi è divenuta molto più favorevole. L'indice PMI segnala un'espansione dell'occupazione nel settore. Nel complesso, l'indice della Commissione e il PMI sono attualmente al di sopra della media del terzo trimestre, suggerendo il protrarsi di condizioni favorevoli per l'occupazione nei settori industriale e dei servizi per il quarto trimestre del 2005.

Secondo l'indagine della Commissione europea le aspettative sull'occupazione sono molto migliorate quest'anno nelle costruzioni. In novembre l'indice ha raggiunto il suo livello più alto negli ultimi quattro anni. Per contro, nel commercio al dettaglio le aspettative sull'occupazione sono calate al livello minimo del 2005. Tuttavia, la serie è piuttosto variabile e nel complesso l'indice dell'occupazione in questo settore non mostra negli scorsi due anni una chiara tendenza.

Più in generale, anche se i dati delle indagini congiunturali sull'occupazione e sulle aspettative di occupazione possono fornire alcune indicazioni sull'evoluzione delle condizioni del mercato del lavoro dell'area dell'euro, le statistiche in questo ambito necessitano ancora di miglioramenti considerevoli allo scopo di facilitare la valutazione degli andamenti economici. I dati del mercato del lavoro formano una parte importante dei Principali indicatori economici europei (PIEE, una lista

**Figura 43 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.

delle principali statistiche economiche dell'area dell'euro e dell'UE), adottati dal Consiglio Ecofin e dalla Commissione europea nel febbraio 2003. Il Comitato economico e finanziario (CEF) ha regolarmente controllato i progressi nella pubblicazione di tali indicatori (cfr. il riquadro 6 intitolato *Ulteriori progressi relativi ai Principali indicatori economici europei*).

#### Riquadro 6

### ULTERIORI PROGRESSI RELATIVI AI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI EUROPEI

I Principali indicatori economici europei (PIEE), adottati dal Consiglio Ecofin e dalla Commissione europea nel febbraio 2003, consistono in un elenco di importanti statistiche economiche dell'area dell'euro e della UE, pubblicate secondo una tempistica convenuta. Il Consiglio Ecofin ha invitato il Comitato economico e finanziario (CEF), con l'assistenza dell'Eurostat e della BCE, a tenerne regolarmente sotto osservazione i progressi<sup>1)</sup>. In particolare la relazione di quest'anno<sup>2)</sup> ha trattato i progressi compiuti sulla disponibilità e la qualità dei PIEE nonché sul raffronto degli stessi con gli indicatori corrispondenti relativi agli Stati Uniti (PIE statunitensi).

Fin dall'introduzione di questi indicatori nel 2003 sono stati conseguiti miglioramenti in merito alla disponibilità di nuovi PIEE e alla tempestività di pubblicazione di quelli esistenti. Nondimeno, non è stato raggiunto l'obiettivo complessivo di soddisfare pienamente tutti i requisiti sui PIEE entro il 2005. In sintesi, nove PIEE su un totale di diciannove conseguono, o quasi, i relativi obiettivi di tempistica. Gli indicatori per i *servizi* e i mercati del lavoro, in particolare i dati sull'*occupazione*, dovrebbero essere migliorati in via prioritaria. La tempistica del rilascio di gran parte dei PIEE è ancora di gran lunga più elevata di quella conseguita per i PIE statunitensi.

Nel complesso dalla metà del 2004 sono stati compiuti alcuni progressi. Si è reso disponibile un ulteriore nuovo indicatore, l'*indice di fatturato degli altri servizi*, sebbene i tempi della sua pubblicazione debbano essere ancora ridotti. Un'accresciuta tempestività è stata riscontrata per il *tasso di disponibilità di impieghi e per il PIL con le disaggregazioni* (cfr. tavola). Nonostante questi progressi, rimangono ancora importanti sfide. I risultati europei per i *conti trimestrali delle famiglie e delle imprese*, l'*indice dei prezzi all'importazione nell'industria* e l'*indice dei prezzi alla produzione nei servizi* non sono ancora disponibili. Quanto alle statistiche economiche a breve termine, la disponibilità di indicatori tempestivi e di ampia copertura per i servizi è attualmente inadeguata: si tratta di un punto debole rilevante data l'importanza dei servizi nell'area dell'euro e nella UE. Infine, la tempistica dei dati relativi a *occupazione, disponibilità di impieghi e costo del lavoro* andrebbe migliorata per consentire una valutazione tempestiva della situazione del mercato del lavoro in Europa.

I risultati del confronto fra i PIEE e gli indicatori corrispondenti pubblicati negli Stati Uniti evidenziano la necessità per l'UE di recuperare sotto numerosi aspetti. In gran parte dei casi, i PIEE dell'area dell'euro presentano una tempistica di rilascio ancora considerevolmente più lunga rispetto alle statistiche statunitensi e il raffronto di taluni indicatori suggerisce che i dati statunitensi tempestivi non sono oggetto di revisioni più rilevanti rispetto ai dati dell'area dell'euro.

1) Cfr. il riquadro *Principali indicatori economici europei: progressi conseguiti fino a settembre 2004* nel numero di settembre 2004 di questo Bollettino.

2) Conclusioni del Consiglio Ecofin concernenti la relazione sull'andamento dei lavori in merito agli obblighi di informazione nel quadro dell'UEM elaborata dal Comitato economico e finanziario (CEF) per l'anno 2005 nonché la gestione delle statistiche dell'UE, 8 novembre 2005.



## Principali indicatori economici europei

(situazione aggiornata a novembre 2005)

	Periodicità (m=mensile; t=trimestrale)	Obiettivo di pubblicazione per gli indicatori dell'area dell'euro	Attuale pubblicazione degli indicatori dell'area dell'euro	Attuale pubblicazione degli indicatori degli Stati Uniti	per memoria: pubblicazione degli indicatori dell'area dell'euro all'estate del 2004
<b>Indicatori dell'area dell'euro</b>					
<b>Indicatori dei prezzi al consumo</b>					
IAPC: stima rapida	m	0	0	n.d.	0
IAPC: indici effettivi	m	17	17	14-23	17
<b>Contabilità nazionale trimestrale</b>					
Stima preliminare del PIL (rapida)	t	45	45	28	43
PIL con le principali disaggregazioni	t	60	61	28	69
Conti delle famiglie e delle imprese	t	90	n.d.	56-60	n.d.
Statistiche sulla finanza pubblica <sup>1)</sup>	t	90	n.d.	56-60	n.d.
<b>Indicatori di attività</b>					
Indice della produzione industriale	m	40	49	14-17	47
Indice dei prezzi alla produzione di beni industriali (nazionale)	m	35	33	13-20	33
Indice dei nuovi ordini nell'industria	m	50/40 <sup>2)</sup>	54	23-28	54
Indice dei prezzi all'importazione nell'industria	m	45	n.d.	9-18	n.d.
Produzione nelle costruzioni	m	45	74	31	77
Indice di fatturato del commercio al dettaglio e dei servizi di riparazione	m	30	34	11-15	35
Indice di fatturato degli altri servizi	t	60	67	75	n.d.
Indice dei prezzi dell'output delle imprese nel settore dei servizi	t	60	n.d.	17	n.d.
<b>Indicatori del mercato del lavoro</b>					
Tasso di disoccupazione	m	30	33	3	32
Tasso di disponibilità di impieghi	t	45	75	40	92
Occupazione	t	45	104 [75]	1-8	100
Indice del costo del lavoro	t	70	81	29	76
<b>Indicatori del commercio con l'estero</b>					
Bilancia commerciale	m	46	51	42	50

Note: n.d. = non disponibile; [ ] = disponibile ma non pubblicato.

La pubblicazione si riferisce al numero di giorni di calendario successivi alla fine del periodo di riferimento. La posizione nel mese dei fine settimana e delle festività potrebbe causare lievi variazioni nel numero di giorni di calendario successivi alla fine del periodo di riferimento.

1) Pubblicato dalla BCE nella tavola 6.4 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino.

2) Obiettivo di pubblicazione di lungo termine pari a 40 giorni.

Un'ulteriore carenza è la mancanza di prassi comuni fra i paesi dell'area riguardo alla destagionalizzazione dei dati dell'area stessa e alla relativa correzione per il numero di giornate lavorative.

In tale contesto, nella relazione sull'andamento dei lavori elaborata dal CEF per l'anno 2005 si sostiene che andrebbero esplorate diverse modalità per migliorare ulteriormente i PEE. Un approccio importante consiste nel coordinare fra i paesi europei le prassi di pubblicazione, revisione e divulgazione dei dati. Calendari di pubblicazione e prassi di revisione non coordinati fra gli Stati membri spesso determinano andamenti volatili negli aggregati europei, il che potrebbe ostacolare l'analisi economica. Gli sforzi compiuti con successo nell'armonizzare i calendari di pubblicazione per le *stima rapida del PIL trimestrale* potrebbero essere estesi ad altri PEE, in particolare allo *IAPC*, all'*indice della produzione industriale* e all'*occupazione* trimestrale. Un'altra priorità è l'armonizzazione dei criteri di destagionalizzazione e di correzione per il numero di giornate lavorative dei dati. Un metodo che includa la compilazione di pubblicazioni preliminari tempestive per l'area dell'euro, basato su informazioni parziali raccolte nei paesi

dell'area a tale scopo, è stato auspicato come modo efficace per incrementare la tempestività dei risultati dell'area. Per il *fatturato del commercio al dettaglio* dell'area dell'euro, questo approccio, denominato campionamento europeo, è stato introdotto per la prima volta nel 2004 e ha ridotto considerevolmente i tempi di pubblicazione, da 64 a 34 giorni<sup>3)</sup>. La relazione del 2005 del CEF propone di estendere il metodo di campionamento europeo ad altri PREE, in particolare all'*indice della produzione industriale* mensile e alle statistiche sui *nuovi ordini*. Il Consiglio Ecofin ha altresì invitato il Sistema statistico europeo a studiare le migliori prassi nella UE per ciascun indicatore e a proporre modalità di una loro più estesa applicazione nella relazione sull'andamento dei lavori che sarà elaborata dal CEF per il 2006.

3) Cfr. il riquadro *Stime preliminari del fatturato del commercio al dettaglio nell'area dell'euro* nel numero di aprile 2004 di questo Bollettino.

#### 4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I dati più recenti hanno confermato il rafforzamento dell'attività economica nella seconda metà del 2005. La crescita del PIL è aumentata fortemente nel terzo trimestre e i dati disponibili segnalano andamenti favorevoli anche nel quarto trimestre. Oltre il breve termine, ci si attende che la ripresa dell'attività continui, poiché è sostenuta da condizioni favorevoli. Le ultime Proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema prevedono una crescita del PIL in termini reali fra l'1.4 e il 2.4 per cento sia nel 2006 sia nel 2007 (cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). Questa valutazione circa il protrarsi della crescita su ritmi prossimi a quelli del prodotto potenziale è in linea con le recenti previsioni di organizzazioni internazionali e del settore privato. Dal lato esterno, la continuazione dell'espansione della domanda mondiale dovrebbe sostenere le esportazioni dell'area dell'euro. Dal lato interno, condizioni di finanziamento molto favorevoli e un incremento robusto degli utili societari dovrebbero indurre un aumento degli investimenti. I consumi dovrebbero crescere sostanzialmente in linea con il moderato aumento atteso per il reddito disponibile reale.

Tuttavia, le prospettive per l'attività economica rimangono soggette a rischi al ribasso connessi principalmente al prezzo del petrolio, a timori sugli squilibri globali e alla debole fiducia dei consumatori.

## 5 LA FINANZA PUBBLICA

*Secondo le previsioni autunnali della Commissione europea, per quest'anno e il prossimo si osserveranno scarsi progressi verso solide finanze pubbliche nell'area dell'euro. Si prevede che il disavanzo di bilancio medio vari in misura modesta in entrambi gli anni, determinando un ulteriore incremento del rapporto medio tra debito pubblico e PIL. I cinque paesi con disavanzo eccessivo nel 2005 registrerebbero anche nel 2006 un disavanzo superiore al valore di riferimento.*

*Alla luce di queste prospettive, si devono compiere sforzi aggiuntivi significativi nei paesi con disavanzi eccessivi per portare questi ultimi sotto il 3 per cento del PIL entro i termini che si sono impegnati a rispettare. Gli altri paesi con squilibri di bilancio devono evitare il rischio di un disavanzo eccessivo e compiere adeguati progressi verso posizioni di bilancio solide. Inoltre, i governi dell'area dell'euro dovrebbero basare i propri programmi di stabilità su riforme profonde, sufficientemente ambiziose da consentire il pieno e tempestivo adempimento degli impegni contemplati dal Patto di stabilità e crescita nella sua versione modificata nonché delle raccomandazioni del Consiglio Ecofin specifiche per paese.*

### ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2005

Nel 2005 sono stati compiuti scarsi progressi nel perseguimento di finanze pubbliche solide nell'area dell'euro. Secondo le previsioni autunnali della Commissione europea pubblicate a metà novembre, nel 2005 il rapporto medio fra disavanzo delle amministrazioni pubbliche e PIL nell'area aumenterà lievemente, al 2,9 per cento (cfr. tavola 9). Si attende altresì un peggioramento di 0,2 punti percentuali dell'avanzo primario. In cinque paesi (Germania, Grecia, Francia, Italia e Portogallo) sono previsti disavanzi pari o superiori al valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Ciò significherebbe che tutti questi paesi eccetto il Portogallo hanno registrato un disavanzo supe-

**Tavola 9 Evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro**

(in percentuale del PIL)	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Commissione europea, Economics forecasts, autunno 2005</b>						
a. Entrate totali	46,2	45,8	45,9	45,4	45,5	45,2
b. Spese totali	48,1	48,4	48,8	48,2	48,3	48,0
di cui:						
c. interessi	3,9	3,6	3,4	3,2	3,2	3,1
d. spese primarie (b - c)	44,2	44,8	45,4	45,0	45,2	45,0
Saldo di bilancio (a - b)	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-2,9	-2,8
Saldo primario (a - d)	2,0	1,0	0,4	0,5	0,3	0,2
Saldo corretto per gli effetti del ciclo	-2,7	-2,8	-2,7	-2,5	-2,4	-2,4
Debito lordo	69,3	69,2	70,4	70,8	71,7	71,7
<i>Per memoria:</i> PIL in termini reali (variazione percentuale annua)	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	1,9
<b>Programmi di stabilità, medie per l'area dell'euro basate sulle informazioni contenute nei Programmi di stabilità per il 2004-05<sup>1)</sup></b>						
Saldo di bilancio			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Saldo primario			0,7	0,6	1,0	1,5
Saldo corretto per gli effetti del ciclo				-2,2	-1,9	-1,4
Debito lordo			70,7	71,1	70,7	69,7
<i>Per memoria:</i> PIL in termini reali (variazione percentuale annua)			0,6	2,1	2,2	2,3

Fonti: Commissione europea, aggiornamenti dei Programmi di stabilità 2004-2005 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) Dati disponibili a giugno 2005.

riore al valore di riferimento per gran parte del periodo dall'introduzione dell'euro nel 1999. In Lussemburgo, Paesi Bassi e Austria sono previsti disavanzi attorno al 2 per cento del PIL, mentre in Belgio, Spagna, Irlanda e Finlandia sono attesi disavanzi inferiori o avanzi.

Se si raffrontano le previsioni sulla finanza pubblica della Commissione con gli obiettivi di bilancio fissati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità predisposti alla fine del 2004 e nella prima metà del 2005, il quadro risulta deludente: il deterioramento in media è pari a 0,6 punti percentuali del PIL. Esso è particolarmente pronunciato in alcuni paesi che già registravano disavanzi rilevanti. Un'altra indicazione dell'andamento insoddisfacente delle posizioni di bilancio nel 2005 è l'aumento del numero di paesi con un disavanzo superiore al 3 per cento, dai due desunti dai programmi di stabilità ai cinque delle previsioni.

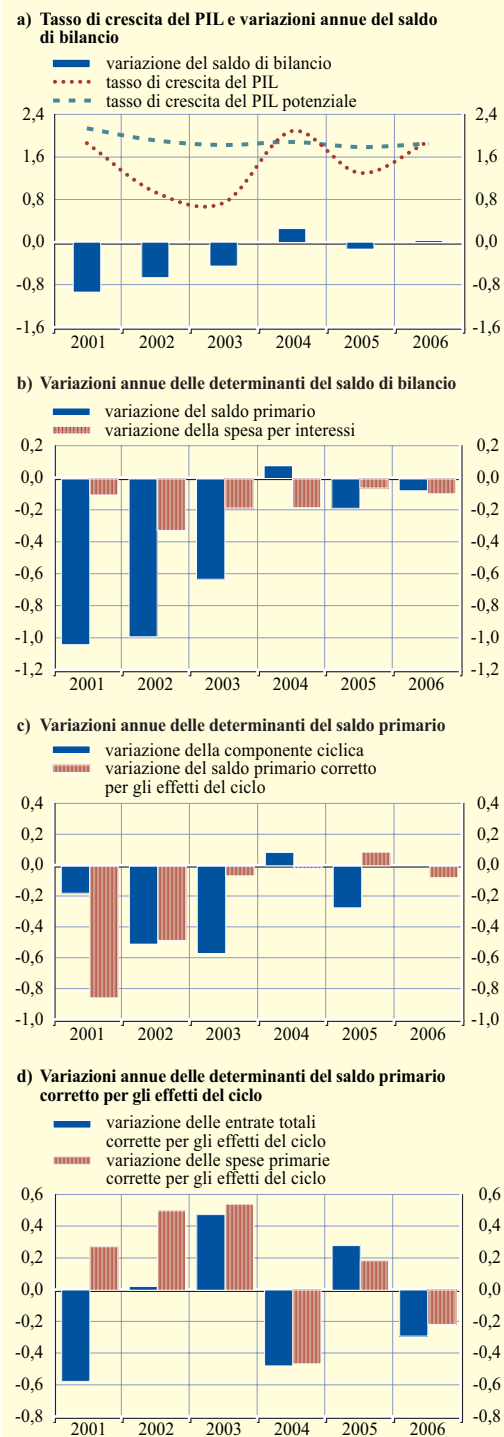
Quanto all'andamento del rapporto medio fra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro, le previsioni della Commissione indicano per il 2005 un aumento di 0,9 punti percentuali, al 71,7 per cento del PIL, per effetto di elevati disavanzi di bilancio e di una debole crescita economica. Si prevede che i paesi dell'area registrino in gran parte rapporti debito/PIL superiori al 60 per cento del PIL e che in molti di questi (fra cui l'Italia, il paese con il rapporto debito/PIL più elevato) tale rapporto sia aumentato.

#### FATTORI SOTTOSTANTI GLI ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2005

Il contenuto incremento del disavanzo medio dell'area dell'euro previsto dalla Commissione europea per il 2005 riflette la debole crescita economica di quest'anno. Con una crescita stimata del PIL in termini reali (1,3 per cento) inferiore alla crescita potenziale, ci si attende che il ciclo economico abbia avuto un impatto lievemente negativo sui saldi di bilancio. L'orientamento della politica di bilancio, misurato dalla variazione del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo, si sta facendo lievemente più restrittivo. Il previsto deterioramento del saldo primario nominale contribuirebbe a un incremento del

**Figura 44 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro**

(in punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)



Fonti: Commissione Europea (*Economic forecasts*, autunno 2005) ed elaborazioni della BCE.

rapporto debito pubblico/PIL per l'area dell'euro nel suo complesso, nonostante i tassi di interesse storicamente bassi e il contesto finanziario favorevole. Si ritiene che il pagamento degli interessi rimanga stabile, con un aumento del pagamento dovuto a nuovo debito compensato da tassi di interesse inferiori sul debito rinnovato.

Gli andamenti nei paesi dell'area dell'euro mostrano differenze considerevoli, con saldi di bilancio corretti per il ciclo che vanno da un avanzo del 2,5 per cento del PIL a un disavanzo del 5,1 per cento. Anche gli sforzi di risanamento sono molto diversi da un paese all'altro. Tuttavia, la loro misurazione è in certa misura ostacolata dall'introduzione di una serie di misure temporanee intese a ridurre il disavanzo e di effetti *una tantum* che, per definizione, non comportano miglioramenti duraturi dei conti pubblici. Il ricorso intensivo a tali misure distorce il quadro della situazione di bilancio soprattutto in alcuni paesi con disavanzi eccessivi.

Nel 2005 sia la spesa sia le entrate pubbliche dovrebbero essere lievemente aumentate in percentuale rispetto al PIL, in termini sia nominali sia corretti per il ciclo. Il contenimento della crescita delle uscite e gli aumenti delle imposte indirette sarebbero sostanzialmente compensati dai tagli alle imposte dirette e ai contributi sociali.

#### **PROSPETTIVE PER LA FINANZA PUBBLICA NEL 2006**

Per il 2006 le previsioni della Commissione indicano un lieve calo (di 0,1 punti percentuali) del disavanzo medio dell'area dell'euro, al 2,8 per cento del PIL. In tale anno il ciclo economico dovrebbe esercitare un effetto neutro sull'andamento dei conti pubblici, con la crescita economica prossima a quella potenziale. La lieve flessione del pagamento degli interessi a livello dell'area dovrebbe essere quasi interamente compensata da un lieve deterioramento delle finanze pubbliche. Il rapporto medio fra debito pubblico e PIL dovrebbe stabilizzarsi al 71,7 per cento del PIL, per effetto principalmente di un aumento del tasso di crescita del PIL e di un lieve deterioramento dell'avanzo primario.

Si ritiene che tutti i paesi che hanno registrato disavanzi superiori al 3 per cento del PIL nel 2005 continueranno a farlo nel 2006 qualora non siano adottate misure aggiuntive oltre a quelle contemplate dalle previsioni della Commissione. Due di questi paesi (Grecia e Francia) mostrerebbero addirittura disavanzi in ulteriore allontanamento dal valore di riferimento.

Nel 2006 le entrate e le uscite dovrebbero diminuire di pari passo in rapporto al PIL, per effetto di alcune misure di contenimento della spesa e di riforme fiscali. I piani di bilancio indicano una diminuzione del ricorso a misure *una tantum*; in alcuni casi si intende sostituire queste ultime con misure strutturali per evitare un impatto al rialzo sul disavanzo di bilancio.

#### **VALUTAZIONE DELL'ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI**

Le prospettive per gli andamenti dei conti pubblici indicate dalle previsioni della Commissione destano grave apprensione. Aspetti particolarmente preoccupanti sono il numero e le dimensioni dei paesi con squilibri di bilancio, la portata di tali squilibri e il tempo di permanenza già trascorso in una situazione di disavanzo eccessivo da alcuni di questi paesi. Senza misure aggiuntive, nessuno dei paesi in disavanzo eccessivo conseguirebbe i propri obiettivi nominali di risanamento né nel 2005 né nel 2006, mettendo a rischio la credibilità del Patto di stabilità e crescita solo poco tempo dopo la sua riforma.

Un minor ricorso a misure temporanee e *una tantum*, come previsto da alcuni governi, sarebbe un'evoluzione accolta con grande favore. Sarebbe anche in linea con il nuovo Patto, che pone

accresciuta enfasi sui saldi di bilancio al netto di provvedimenti *una tantum* e altre misure temporanee nella valutazione degli andamenti di fondo. I problemi di bilancio strutturali che molti paesi dell'area dell'euro si trovano a fronteggiare non possono essere risolti con misure temporanee. Di fatto, molte di queste misure mirano a conseguire introiti a breve termine che possono quindi implicare un deterioramento dei conti pubblici negli anni a venire, aggravando i problemi per i governi e le generazioni future. Gli andamenti dei conti pubblici nel 2005 e le prospettive per il 2006 confermano la tendenza a evitare sgravi fiscali privi di copertura finanziaria e, in alcuni casi, a promuovere un risanamento sulla base delle uscite.

### LA STRATEGIA DELLE POLITICHE DI BILANCIO

Tutti i paesi dell'area dell'euro stanno finalizzando gli aggiornamenti annuali dei propri programmi di stabilità per trasmetterli al Consiglio Ecofin e alla Commissione. Se si vuole fare in modo che le politiche di bilancio si sviluppino in linea con gli impegni assunti nel Patto e con le raccomandazioni del Consiglio Ecofin specifiche per paese, tali programmi dovranno essere più ambiziosi dei piani di bilancio noti al momento dell'elaborazione delle previsioni da parte della Commissione.

Quanto ai paesi attualmente in disavanzo eccessivo, gli andamenti dei conti pubblici attesi per il 2005 e il 2006 non sono affatto soddisfacenti e sottoporranno inevitabilmente il Patto, nella sua versione modificata, a una nuova prova. Tutte le parti coinvolte devono mostrarsi all'altezza dei propri impegni e delle proprie responsabilità se si vuole rafforzare la credibilità del nuovo Patto. Occorre compiere sforzi aggiuntivi significativi in modo che i disavanzi eccessivi siano corretti quanto prima e non oltre la data che i governi si sono impegnati a rispettare. Indebiti ritardi nel conseguire questo obiettivo dovrebbero indurre il Consiglio Ecofin a passare alla fase successiva della procedura.

Altri paesi con squilibri di bilancio devono evitare il rischio di un disavanzo eccessivo facendo in modo da avere margini di sicurezza sufficientemente ampi al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL e compiendo adeguati progressi verso posizioni di bilancio solide. Ciò consentirà loro di assorbire in sicurezza qualsiasi evoluzione economica sfavorevole, eventuali risultati inferiori alle attese delle misure adottate o altri eventi imprevedibili che causino difficoltà di bilancio. Tale strategia richiederebbe un risanamento annuo pari almeno allo 0,5 per cento del PIL, al netto di *una tantum* e altre misure temporanee, nei paesi che non hanno ancora raggiunto una posizione di bilancio in linea con gli obiettivi di medio termine.

La maggior parte dei paesi dell'area dell'euro necessita di una strategia di riforme profonde e orientate alla crescita, di cui deve far parte il perseguimento del risanamento dei conti pubblici. Dal momento che molti paesi intendono ridurre i tassi effettivi di imposizione sui redditi da lavoro e da capitale come parte di tale strategia, l'andamento e il controllo della spesa pubblica risultano cruciali. Le riforme strutturali della spesa sono essenziali per una finanza pubblica sana in grado di promuovere la crescita. Per concorrere a favorire gli investimenti, l'innovazione e l'occupazione, la spesa deve essere orientata a fini produttivi. Nel contempo i relativi meccanismi di controllo potrebbero aver bisogno di un rafforzamento per evitare sconfinamenti, che spesso comportano correzioni al rialzo degli obiettivi di disavanzo di bilancio. In molti casi, tuttavia, sarà anche essenziale rivedere gli impegni di governo, soprattutto nelle loro parti meno produttive. Ciò consentirà ai paesi di conseguire conti pubblici in salute, finanziando al contempo in misura adeguata le principali funzioni di governo.

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

*Sulla base delle informazioni disponibili al 21 novembre 2005, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro<sup>1)</sup>. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, le stime indicano un tasso di crescita medio annuo compreso fra l'1,2 e l'1,6 per cento nel 2005, mentre per i due anni seguenti si prevede un intervallo dell'1,4-2,4 per cento. Il tasso di incremento medio annuo dello IAPC complessivo è stimato al 2,1-2,3 per cento nel 2005; secondo le proiezioni, si porterebbe all'1,6-2,6 per cento nel 2006 e all'1,4-2,6 per cento nel 2007.*

### Riquadro 7

#### IPOTESI TECNICHE

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi del petrolio e le politiche di bilancio.

Viene adottata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi d'interesse di mercato a breve termine e i tassi di cambio bilaterali rimarrebbero invariati nell'orizzonte di proiezione, sui livelli prevalenti nella prima metà di novembre. Si assume pertanto che i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si mantengano costanti, al 2,28 per cento. L'ipotesi tecnica di invarianza dei tassi di cambio implica che il cambio euro/dollaro resti a 1,19 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti inferiore del 2 per cento rispetto alla media del 2004.

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse a lungo termine e le quotazioni del greggio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative del mercato osservate nella prima metà di novembre. Le attese del mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un andamento in lieve ascesa, dal 3,5 per cento nella media nel 2005 al 3,7 per cento nel 2007. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare in media del 5,8 per cento nel 2005, del 3,8 nel 2006 e del 5,2 l'anno seguente. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si ipotizza che i prezzi del petrolio raggiungano in media 60,0 dollari al barile nel 2006, per poi collocarsi a 59,5 dollari nel 2007.

Le ipotesi relative 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. Tali ipotesi sono aggiornate al 21 novembre 2005; pertanto, questo esercizio previsivo tiene conto degli interventi di bilancio recentemente decisi in Germania.

#### IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Secondo le attese, il contesto esterno all'area dell'euro dovrebbe rimanere favorevole nell'orizzonte di proiezione. L'espansione del PIL negli Stati Uniti resterebbe vigorosa, sebbene in certa misura più moderata rispetto allo scorso anno, e quella nei paesi asiatici diversi dal Giappone si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale, anche se lievemente inferiori in confronto agli

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. Per evidenziare 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.

Tavola 10 Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali; medie annue) <sup>1)</sup>

	2004	2005	2006	2007
IAPC	2,1	2,1-2,3	1,6-2,6	1,4-2,6
PIL in termini reali	1,8	1,2-1,6	1,4-2,4	1,4-2,4
Consumi privati	1,4	1,1-1,5	0,9-1,9	0,6-2,2
Consumi collettivi	1,1	0,4-1,6	1,1-2,1	0,5-1,5
Investimenti fissi lordi	1,6	1,4-2,4	1,6-4,6	1,5-4,7
Esportazioni (beni e servizi)	6,1	2,6-5,4	4,3-7,5	4,1-7,3
Importazioni (beni e servizi)	6,3	3,4-6,0	4,2-7,6	3,5-6,9

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 il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni includono l'interscambio nell'area dell'euro.

ultimi anni. Le proiezioni indicano che anche la crescita nella maggior parte delle grandi economie continuerà a essere dinamica. Inoltre, i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004 seguirebbero a registrare elevati tassi di espansione.

Nel complesso, si stima che la crescita del *PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* si collochi, in media d'anno, intorno al 4,9 per cento nel 2005, mentre si prevede circa il 4,8 per cento nel 2006 e il 4,5 nel 2007. L'incremento della domanda nei *mercati di esportazione dell'area* è stimato al 7,2 per cento nell'anno in corso e dovrebbe portarsi intorno al 7,1 per cento nei due anni successivi.

### PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

La prima stima dell'Eurostat indica per il terzo trimestre di quest'anno un tasso di incremento del PIL dell'area dell'euro pari allo 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,3 per cento del primo trimestre e lo 0,4 del secondo. In prospettiva, si prevede che la crescita del prodotto sul trimestre precedente si stabilizzi intorno allo 0,5 per cento. Pertanto, il tasso di variazione del PIL è stimato, in media d'anno, all'1,2-1,6 per cento nel 2005, mentre per i due anni successivi le proiezioni riportano l'1,4-2,4 per cento. Sulla spinta del persistente vigore ipotizzato per la domanda esterna, la dinamica delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica nell'orizzonte considerato, e la domanda interna dovrebbe consolidarsi.

Per quanto concerne le componenti di spesa interna del PIL, le stime collocano il tasso medio di variazione dei *consumi privati* fra l'1,1 e l'1,5 per cento nel 2005, in parte per l'effetto di riduzione sul potere d'acquisto delle famiglie esercitato dagli elevati prezzi dell'energia e dal contenuto aumento del reddito. In base alle proiezioni, i consumi dovrebbero crescere a un ritmo dello 0,9-1,9 per cento nel 2006 e dello 0,6-2,2 l'anno seguente. Il reddito disponibile delle famiglie sarebbe sostenuto da un certo miglioramento dell'occupazione e dal protratto vigore dei redditi da capitale, tuttavia l'espansione del reddito reale rimarrà moderata. Il tasso di risparmio dovrebbe restare sostanzialmente stabile nell'orizzonte temporale considerato.

Per gli investimenti fissi totali le stime indicano un tasso medio di incremento dell'1,4-2,4 per cento nel 2005; secondo le proiezioni dovrebbe raggiungere l'1,6-4,6 per cento nel 2006 e l'1,5-4,7 l'anno seguente. Gli investimenti delle imprese dovrebbero beneficiare della forte domanda esterna, delle favorevoli condizioni di finanziamento e degli elevati utili societari. Nel contempo, gli *investimenti privati nell'edilizia residenziale* continuerebbero a crescere a un ritmo moderato nell'orizzonte di proiezione.



Il tasso medio di variazione delle *esportazioni complessive*, che includono l'interscambio nell'area, è stimato in un intervallo compreso fra il 2,6 e il 5,4 per cento nel 2005; in base alle proiezioni si situerebbe al 4,3-7,5 per cento nel 2006 e al 4,1-7,3 l'anno seguente. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe rimanere relativamente stabile nel periodo considerato, per effetto, da un lato, della maggiore concorrenza mondiale e, dall'altro, di un certo miglioramento della competitività di prezzo. Il tasso medio di incremento delle *importazioni complessive* dovrebbe raggiungere un livello in qualche misura superiore a quello delle esportazioni nel 2005, per poi scendere a un livello inferiore nell'orizzonte di proiezione. Nel complesso, le esportazioni nette fornirebbero un limitato contributo positivo all'espansione del PIL.

In base alle proiezioni, la crescita dell'*occupazione totale* dovrebbe segnare un certo incremento nel periodo considerato, in linea con un'evoluzione più favorevole di quella osservata recentemente. 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. Il tasso di disoccupazione si ridurrebbe ulteriormente nell'orizzonte temporale di riferimento.

#### PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Il tasso medio di crescita dello IAPC raggiungerebbe, in base alle stime, il 2,1-2,3 per cento nel 2005, mentre si prevede un intervallo dell'1,6-2,6 per cento nel 2006 e dell'1,4-2,6 l'anno successivo. Le proiezioni formulate per i prezzi dipendono da una serie di ipotesi. In primo luogo, si assume che le quotazioni del petrolio, che negli ultimi anni hanno comportato un notevole contributo positivo della componente energetica all'inflazione misurata sullo IAPC, restino su livelli sostanzialmente stabili nell'orizzonte di riferimento. In secondo luogo, si ipotizza che l'espansione dei redditi nominali per occupato rimanga moderata nel periodo in esame. Le proiezioni sui prezzi incorporano, quindi, l'aspettativa di limitati effetti di secondo impatto dei rincari del greggio sui salari, nonché la proiezione di una modesta ripresa della produttività, che contribuisce a mantenere l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto pressoché invariato nell'orizzonte considerato. In terzo luogo, le proiezioni incorporano soltanto le variazioni delle imposte indirette note con sufficiente certezza al 21 novembre 2005<sup>2)</sup>. Infine, esse si basano sull'attesa che le pressioni sui prezzi derivanti dalle importazioni di beni diversi dalle materie prime e di servizi restino contenute.

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

Nel presente esercizio previsivo l'intervallo di valori per il tasso di crescita del PIL nel 2005 si colloca nella parte superiore dell'intervallo indicato nelle proiezioni di settembre scorso, mentre quello per il 2006 è stato lievemente modificato al rialzo. Quanto all'inflazione misurata sullo

**Tavola 11 Confronto con le proiezioni di settembre 2005**

(variazioni percentuali; medie annue)	2004	2005	2006
PIL in termini reali - settembre 2005	1,8	1,0 - 1,6	1,3 - 2,3
PIL in termini reali - dicembre 2005	1,8	1,2 - 1,6	1,4 - 2,4
IAPC - settembre 2005	2,1	2,1 - 2,3	1,4 - 2,4
IAPC - dicembre 2005	2,1	2,1 - 2,3	1,6 - 2,6

2) Per quanto riguarda la Germania, si è tenuto conto dell'ipotesi di un aumento dell'IVA di 3 punti percentuali nel 2007.

IAPC, l'attuale intervallo per il 2005 rimane invariato rispetto a quello di settembre; i valori per il 2006 sono stati invece rivisti al rialzo. Tale revisione è principalmente riconducibile al fatto che l'effetto statistico distorsivo della riforma sanitaria del 2006 nei Paesi Bassi, il cui contributo è stato stimato a -0,2 punti percentuali nelle proiezioni di settembre, non è più incorporato in questo esercizio previsivo.

**Riquadro 8**
**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 e quindi risultano in parte superate. Inoltre, sono stati adottati metodi diversi (non del tutto specificati) per determinare le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i prezzi del petrolio.

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre istituzioni, il tasso medio di crescita del PIL dell'area dell'euro si collocherebbe tra l'1,2 e l'1,4 per cento nel 2005, tra l'1,7 e il 2,1 nel 2006 e tra il 2,0 e il 2,2 l'anno seguente. Nel contempo, le previsioni evidenziano un tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC compreso tra il 2,1 e il 2,3 per cento nel 2005, tra l'1,8 e il 2,2 nel 2006 e tra l'1,6 e l'1,9 l'anno successivo. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli previsti nelle proiezioni dell'Eurosistema.

**Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL e sull'inflazione nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione		PIL in termini reali			IAPC		
			2005	2006	2007	2005	2006	2007
Commissione europea	ottobre	2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
FMI	settembre	2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OCSE	novembre	2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	novembre	2005	1,3	1,7	n.d.	2,2	1,9	n.d.
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	ottobre	2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Fonti: Commissione europea, *Previsioni economiche*, autunno 2005; FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2005; OCSE, *Economic Outlook*, n. 78; *Consensus Economics Forecasts*; BCE, *Survey of Professional Forecasters*. I tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli indicati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene fornita alcuna precisazione in merito. Per il 2004 il tasso di espansione del PIL dell'area non corretto per gli effetti di calendario risultava, in media, più elevato di circa ¼ di punto percentuale rispetto a quello corretto, per via del maggior numero di giorni lavorativi di quell'anno.

## 7 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

### 7.1 TASSI DI CAMBIO

Dopo un periodo di relativa stabilità nel mese precedente, in novembre il tasso di cambio effettivo dell'euro si è moderatamente deprezzato. A determinare tale andamento ha concorso il calo nei confronti del dollaro statunitense e, in misura inferiore, di varie valute asiatiche. Rispetto allo yen giapponese e alla sterlina britannica, l'euro ha registrato un lieve rafforzamento.

#### DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Dopo essersi sostanzialmente stabilizzato nel mese di ottobre, in novembre l'euro si è indebolito sul dollaro statunitense (cfr. figura 45), che avrebbe continuato a trarre vigore dall'ampliarsi del differenziale di tasso di interesse a favore degli Stati Uniti rispetto alle altre importanti regioni economiche. Un ulteriore elemento che potrebbe avere contribuito a creare un clima di mercato favorevole al dollaro statunitense in novembre proviene dalle indicazioni di un nuovo aumento degli afflussi per investimenti di portafoglio negli Stati Uniti in settembre. Per contro, di recente l'importanza attribuita dagli operatori al consistente disavanzo di parte corrente statunitense sembra essere lievemente diminuita. Su tale sfondo, il 30 novembre l'euro si situava a 1,18 dollari, un valore inferiore del 2,1 per cento a quello di fine ottobre e del 5,4 per cento alla media del 2004.

#### YEN GIAPPONESE/EURO

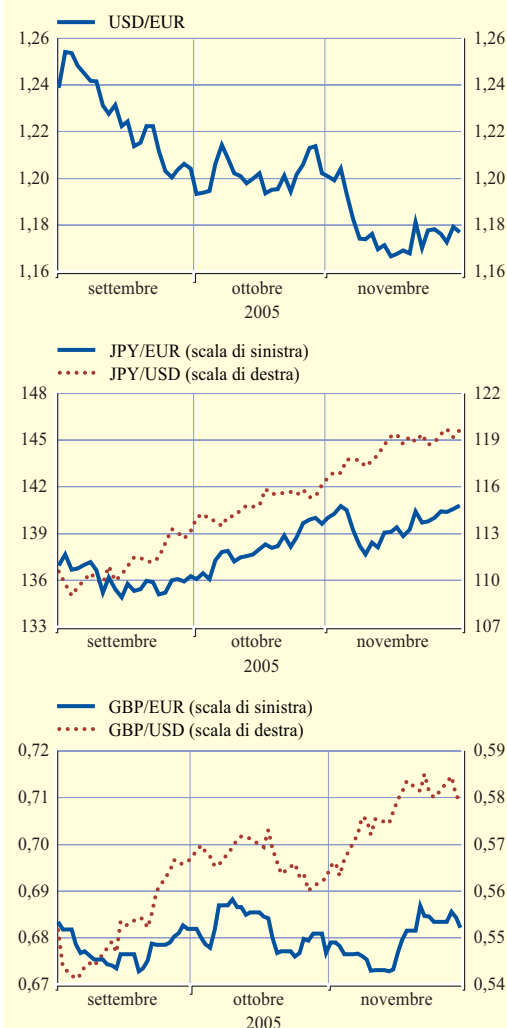
In novembre l'euro si è moderatamente apprezzato sullo yen giapponese raggiungendo un livello prossimo al suo massimo storico. L'iniziale deprezzamento è stato più che recuperato nel prosieguo del mese (cfr. figura 45) e il 30 novembre la moneta unica è stata quotata a 140,8 yen, un livello superiore dello 0,8 per cento a quello di fine ottobre e del 4,7 per cento alla media del 2004.

#### VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

All'interno degli AEC II le oscillazioni sono state estremamente ridotte e gran parte delle valute è stata scambiata a livelli pari o prossimi alle rispettive parità centrali (cfr. figura 46). Dopo il suo ingresso negli AEC II, deciso il 25 novembre (cfr. il riquadro 9), la corona slovacca si è rafforzata sull'euro e il 30 novembre era quotata a un livello superiore di circa l'1,5 per cento alla propria parità centrale di 38,4550 corone per euro. Con riferimento agli altri Stati membri dell'UE, a metà novembre l'euro si è apprezzato nei confronti della sterlina britannica, riflettendo la positiva evoluzione delle aspettative di

Figura 45 Tassi di cambio

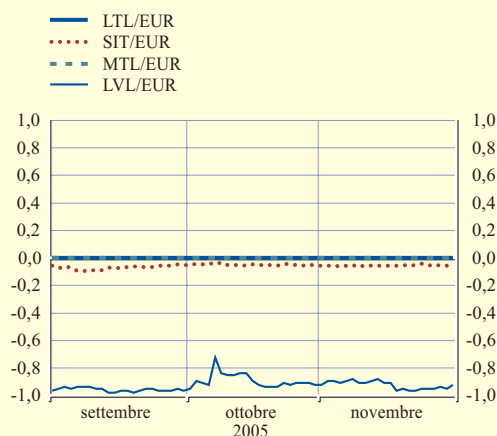
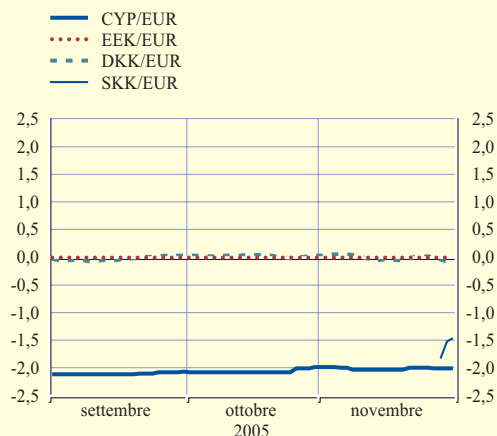
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Figura 46 Tassi di cambio negli AEC II

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

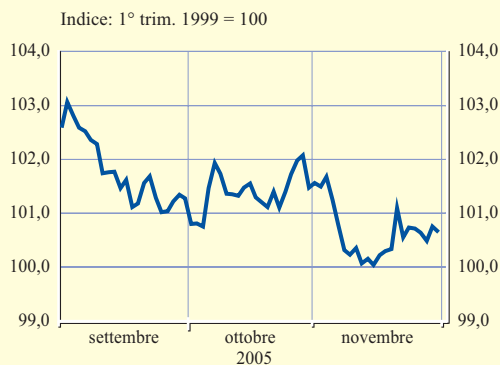


Fonte: BCE.

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 cento; per tutte le altre valute si applicano i margini standard di  $\pm 15$  per cento.

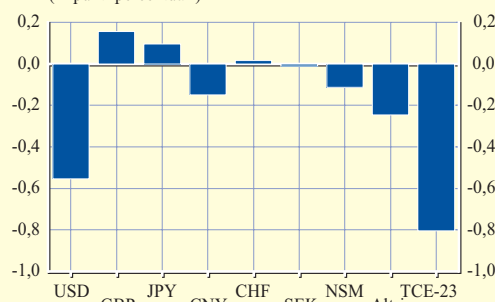
Figura 47 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti <sup>1)</sup>

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale <sup>2)</sup>

Dal 31 ottobre al 30 novembre 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.

mercato riguardo il quadro inflazionistico; nel prosieguo del mese la sterlina ha successivamente recuperato parte del deprezzamento. Il 30 novembre l'euro è stato scambiato a 0,68 sterline, un valore superiore dello 0,8 per cento a quello di fine ottobre e prossimo alla media del 2004. La moneta unica europea si è indebolita sulla corona ceca e sullo zloty polacco (rispettivamente del 2,2 e 1,8 per cento), mentre ha guadagnato lo 0,9 per cento nei confronti del fiorino ungherese.

## ALTRE VALUTE

In novembre l'euro si è apprezzato di circa il 2,1 per cento sulla corona norvegese mentre si è deprezzato del 3,0 per cento sul dollaro canadese, del 2,2 per cento sul renminbi cinese e del 2,7 per cento sul won sudcoreano.

## Riquadro 9

### L'ADESIONE DELLA SLOVACCHIA AI NUOVI ACCORDI EUROPEI DI CAMBIO (AEC II)

A seguito della richiesta delle autorità slovacche, il 25 novembre scorso i ministri finanziari degli Stati membri dell'Unione europea aderenti all'area dell'euro, il Presidente della BCE e i ministri finanziari e i governatori delle banche centrali di Cipro, Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Slovenia e Slovacchia hanno deciso di comune accordo di includere la corona slovacca nei nuovi Accordi europei di cambio, secondo una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e previa consultazione del Comitato economico e finanziario (cfr. il comunicato diffuso dall'UE nella stessa data).

La parità centrale per la corona slovacca è stata fissata a 38,4550 corone per euro, con la banda di oscillazione standard di  $\pm 15$  per cento intorno alla parità centrale. Di conseguenza sono stati definiti i tassi di intervento obbligatorio per la valuta slovacca con effetto dal 28 novembre 2005 (cfr. tavola A). Le parità centrali nei confronti dell'euro e i tassi di intervento obbligatorio per la corona danese, la corona estone, la lira sterlina cipriota, il lat lettone, il litas lituano, la lira maltese e il tallero sloveno restano invariati. Solo per la corona danese è prevista una banda di oscillazione di  $\pm 2,25$  per cento.

**Tavola A Parità centrali bilaterali nei confronti dell'euro e tassi di intervento obbligatorio per le valute degli Stati membri partecipanti agli AEC II, in vigore dal 28 novembre 2005 (EUR 1=)**

	Limite superiore	Parità centrale	Limite inferiore
Corona danese	7,62824	7,46038	7,29252
Corona estone	17,9936	15,6466	13,2996
Sterlina cipriota	0,673065	0,585274	0,497483
Lat lettone	0,808225	0,702804	0,597383
Litas lituano	3,97072	3,45280	2,93488
Lira maltese	0,493695	0,429300	0,364905
Corona slovacca	44,2233	38,4550	32,6868
Tallero sloveno	275,586	239,640	203,694

L'accordo per la partecipazione della corona slovacca agli AEC II è basato sull'impegno risoluto da parte delle autorità slovacche a promuovere dinamiche salariali in linea con la crescita della produttività, contribuendo così a conseguire la stabilità dei prezzi in maniera duratura, e a perseguire solide politiche di bilancio, essenziali per mantenere la stabilità macroeconomica, compreso un basso livello di inflazione, e assicurare la sostenibilità del processo di convergenza. La strategia di risanamento dei conti pubblici a medio termine del governo slovacco richiede un elevato grado di disciplina fiscale e deve continuare a essere attuata in modo deciso mediante misure con effetti permanenti. Sarà necessario un rigoroso controllo dell'attuazione dei bilanci, con l'obiettivo di individuare e correggere tempestivamente eventuali sconfinamenti.

Le autorità, di concerto con gli organismi responsabili dell'UE, si sono impegnate a tenere sotto attenta osservazione gli andamenti macroeconomici. Esse hanno altresì assunto l'impegno di rafforzare all'occorrenza gli orientamenti della politica di bilancio, di restare vigili riguardo ai rischi di una forte espansione del credito interno e di attuare in modo tempestivo riforme strutturali, tese a incrementare ulteriormente la flessibilità e l'adattabilità dell'economia, al fine

di rafforzare i meccanismi di aggiustamento interni, ridurre la disoccupazione e mantenere la competitività complessiva dell'economia.

**Tavola B Principali indicatori economici per la Slovacchia**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2001-2003 (media)	2004
Crescita economica in termini reali	4,3	5,5
Inflazione misurata sullo IAPC	6,4	7,5
Saldo di conto corrente (in perc. del PIL)	-5,7	-3,5
Disavanzo di bilancio (in perc. del PIL)	-6,0	-3,1
Debito pubblico (in perc. del PIL)	45,4	42,5
Tasso di interesse a lungo termine	6,7	5,0
Tasso di interesse a breve termine	7,2	4,7
Tasso di cambio (corone per euro)	42,5	40,0

Fonti: BCE ed Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono a medie di dati annuali.

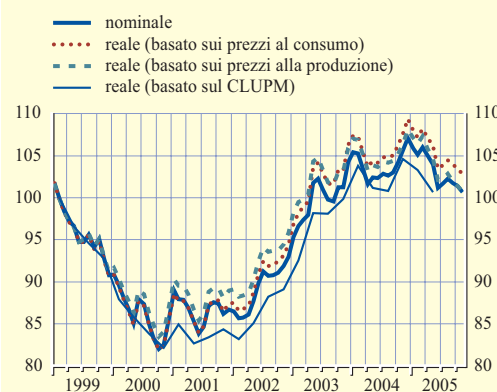
### TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il 30 novembre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise di 23 importanti partner commerciali dell'area, era inferiore dello 0,8 per cento al livello di fine ottobre e del 3,1 per cento alla media del 2004. Il deprezzamento moderato della moneta unica in novembre deriva dal fatto che la sua flessione rispetto al dollaro statunitense e a diverse valute asiatiche è stata in parte controbilanciata da un rafforzamento nei confronti della sterlina britannica e dello yen giapponese (cfr. figura 47).

Per quanto riguarda gli indicatori della competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, in novembre il tasso di cambio effettivo reale dell'euro è risultato notevolmente inferiore alla media dello scorso anno, a indicare un aumento della competitività di prezzo dell'area. Nello stesso mese l'indicatore di cambio effettivo reale basato sui prezzi al consumo e quello calcolato con riferimento ai prezzi alla produzione erano inferiori rispettivamente del 2,9 e del 4,3 per cento alle proprie medie del 2004 (cfr. figura 48).

**Figura 48 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale <sup>1)</sup>**

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



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice TCE-23 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a novembre 2005 (al 2° trimestre 2005 per il TCE-23 reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

### 7.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti fino a settembre mostrano che la ripresa delle esportazioni in termini di valore verso l'esterno dell'area avviata nel secondo trimestre si è rafforzata nel terzo.

*Allo stesso tempo, per motivi parzialmente riconducibili ai rincari petroliferi, le importazioni sono cresciute ancor più rapidamente delle esportazioni in termini di valore. Per quanto riguarda il conto finanziario, nei dodici mesi fino a settembre gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 65 miliardi di euro.*

## INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Nel terzo trimestre le esportazioni di beni e servizi hanno continuato nel loro insieme a crescere in termini di valore (del 4,5 per cento rispetto al trimestre precedente, cfr. tavola 12). Tale risultato va attribuito in larga misura al consistente incremento della componente dei beni (5,4 per cento) a fronte di un'evoluzione più moderata dei servizi (1,5 per cento). Nel contempo le importazioni di beni e servizi sono aumentate del 7,0 per cento in termini di valore nel terzo trimestre, riflettendo una crescita dell'8,7 per cento dei beni e dell'1,8 per cento dei servizi (cfr. figura 49).

La scomposizione delle esportazioni verso l'esterno dell'area in volumi e prezzi fornita dall'Eurostat per il periodo fino ad agosto (settembre per alcuni partner commerciali) mostra che l'attuale aumento di valore delle esportazioni di beni deriva sostanzialmente dalla forte crescita dei volumi esportati in Asia (soprattutto in Cina) e, in misura inferiore, nei nuovi Stati membri dell'UE (cfr. figura 50). Ciò potrebbe essere in parte ascritto a una crescita economica più robusta in tali paesi nonché a un miglioramento della competitività di prezzo. In aggiunta, nel terzo trimestre le esportazioni verso i paesi esportatori di petrolio (e in particolare verso i membri dell'OPEC e la Russia, che nell'insieme rappresentano quasi il 9 per cento delle esportazioni dell'area dell'euro) hanno registrato forti incrementi che potrebbero essere connessi alla più elevata capacità di spesa per importazioni di tali economie derivante dai maggiori proventi petroliferi. Per contro, nonostante la forte ripresa di agosto, le esportazioni verso il Regno Unito sono deboli dagli inizi del 2005.

Il forte aumento di valore dei beni importati osservato nel secondo e terzo trimestre potrebbe essere in parte ascrivibile ai maggiori prezzi all'importazione, a loro volta riconducibili in qualche

**Tavola 12 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro**

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

			Medie mobili di tre mesi terminanti a				Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2005 ago.	2005 set.	2004 dic.	2005 mar.	2005 giu.	2005 set.	2004 set.	2005 set.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	-5,0	-4,5	3,3	1,5	0,2	-4,3	44,9	2,1
Beni (saldo)	2,3	4,7	6,6	7,1	6,4	3,7	113,8	71,2
Esportazioni	105,0	106,1	95,9	96,3	99,1	104,5	1.100,8	1.187,7
Importazioni	102,7	101,3	89,3	89,3	92,8	100,8	987,0	1.116,5
Servizi (saldo)	2,2	1,9	2,4	2,5	2,1	2,1	27,5	27,2
Esportazioni	31,4	31,6	30,3	31,1	31,1	31,6	353,2	372,2
Importazioni	29,2	29,7	27,9	28,6	29,0	29,5	325,6	345,0
Redditi (saldo)	-4,3	-4,9	-1,1	-2,2	-4,0	-4,8	-41,6	-36,3
Trasferimenti correnti (saldo)	-5,2	-6,2	-4,6	-5,8	-4,4	-5,2	-54,9	-59,9
<b>Conto finanziario (saldo)<sup>1)</sup></b>	-5,3	22,8	0,8	8,6	15,3	5,2	2,8	89,8
Investimenti diretti e di portafoglio netti	-34,5	16,0	3,6	-5,4	31,7	-8,1	32,1	65,4
Investimenti diretti	-15,0	2,1	-6,6	-6,7	-3,9	-31,4	-33,1	-145,6
Investimenti di portafoglio	-19,5	13,9	10,2	1,3	35,6	23,3	65,1	211,0
Azioni	20,2	5,6	19,4	-3,9	8,9	38,7	-6,5	189,6
Strumenti di debito	-39,7	8,3	-9,2	5,2	26,6	-15,5	71,7	21,4

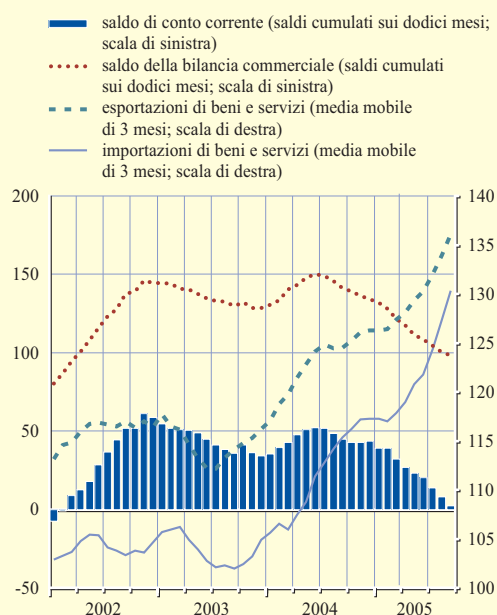
Fonte: BCE.

Note: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

1) I dati riportati sono saldi (flussi netti). Un segno positivo (negativo) sta a indicare un afflusso (deflusso) netto. Dati non destagionalizzati.

**Figura 49 Saldo di conto corrente e saldo della bilancia commerciale dell'area dell'euro**

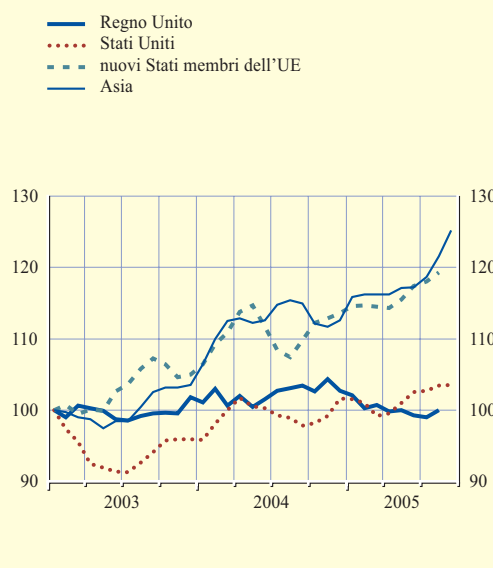
(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: BCE.

**Figura 50 Esportazioni dell'area dell'euro in volume verso alcuni partner commerciali**

(indice: gennaio 2003=100; media mobile a 3 mesi; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a settembre 2005, a eccezione del Regno Unito e dei nuovi Stati membri dell'UE, per i quali i dati più recenti si riferiscono ad agosto 2005.

misura al deprezzamento dell'euro nel periodo, oltre che all'ascesa dei prezzi petroliferi, che nei due trimestri in questione sono aumentati rispettivamente dell'11 e 17 per cento circa (espressi in dollari statunitensi). Ad ogni modo, nel terzo trimestre, l'aumento delle importazioni in termini di valore dipenderebbe anche dalla crescita dei volumi, in linea con l'aumento della domanda nell'area dell'euro suggerito dall'intensificarsi della crescita del PIL. Le importazioni avrebbero inoltre tratto vigore dalla recente espansione robusta delle esportazioni. I calcoli basati sulle tavole input-output<sup>1)</sup> per i paesi dell'area dell'euro stanno a indicare che il contenuto di beni d'importazione delle esportazioni è salito da circa il 38 per cento nel 1995 ad approssimativamente il 44 per cento nel 2000. L'aumento dell'intensità di beni d'importazione nelle esportazioni, che potrebbe essere parzialmente dovuto alla globalizzazione e alla connessa tendenza crescente verso un'internazionalizzazione della produzione, mostra come un impulso esterno propagato dalle esportazioni possa determinare un aumento superiore delle importazioni. Per quanto riguarda la scomposizione in base ai partner commerciali, i paesi asiatici e quelli esportatori di petrolio sembrano all'origine di gran parte del vigore delle importazioni aggregate osservato negli ultimi mesi. Nel contempo, durante il periodo in esame le importazioni dagli Stati Uniti sono state piuttosto deboli (cfr. figura 51).

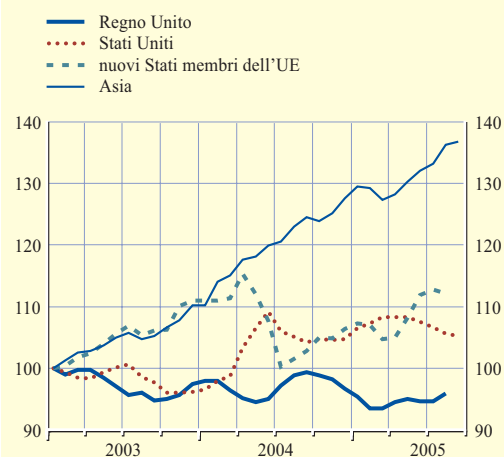
In un'ottica di più lungo termine, a settembre l'avanzo cumulato su dodici mesi del conto dei beni risultava inferiore di quasi 43 miliardi di euro rispetto a un anno prima. I valori importati sono aumentati più rapidamente di quelli esportati, soprattutto per effetto dei crescenti costi del petrolio. Inoltre, una riduzione di 5 miliardi di euro del disavanzo nel conto dei redditi è stata interamente controbilanciata da un aumento di pari entità in quello dei trasferimenti correnti e da un calo mode-

1) Cfr. *Competitiveness and the export performance of the euro area*, Occasional Paper della BCE, n. 30, pag. 65.



**Figura 51 Importazioni dell'area dell'euro in volume da alcuni partner commerciali**

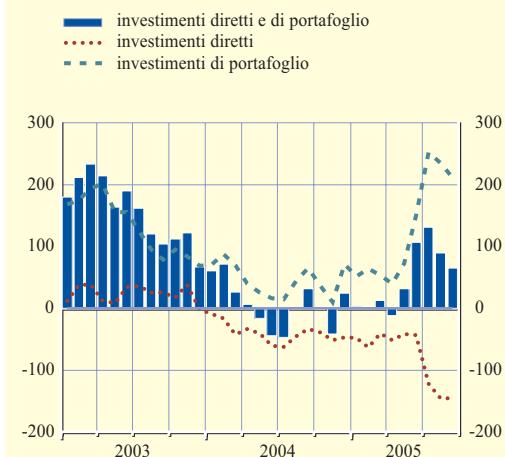
(indice: gennaio 2003=100; media mobile a 3 mesi; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.  
Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a settembre 2005, a eccezione del Regno Unito e dei nuovi Stati membri dell'UE, per i quali i dati più recenti si riferiscono ad agosto 2005.

**Figura 52 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

rato dell'avanzo dei servizi. Tali andamenti hanno determinato una flessione di quasi 43 miliardi di euro, a circa 2 miliardi (corrispondenti a meno dello 0,1 per cento del PIL), dell'avanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente in settembre rispetto a un anno prima.

### CONTO FINANZIARIO

In contrasto con il periodo precedente, nel terzo trimestre gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 24,3 miliardi di euro. Tale risultato va ricondotto al forte aumento dei deflussi netti per investimenti diretti e strumenti di debito, che è stato in parte controbilanciato dai cospicui afflussi netti per titoli azionari. I sottostanti deflussi netti relativamente cospicui per investimenti diretti e gli acquisti netti di titoli azionari dell'area sono principalmente riconducibili a un'unica operazione straordinaria. Per quanto riguarda gli strumenti di debito, gli acquisti netti eccezionalmente elevati di strumenti esteri da parte di residenti dell'area sembrano riflettere in larga misura l'ampliarsi del differenziale di rendimento fra i titoli di Stato degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro.

Se si esamina l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio nei dodici mesi fino a settembre emerge un quadro analogo. I consistenti afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari durante il secondo e il terzo trimestre hanno concorso in misura preponderante al cambiamento, tra maggio e settembre, da una situazione di equilibrio ad afflussi netti per 65 miliardi di euro (cfr. figura 52 e tavola 12). Tale mutamento è in gran parte ascrivibile al forte aumento degli acquisti netti di titoli azionari dell'area da parte di non residenti. Allo stesso tempo, gli investimenti diretti verso l'esterno dell'area sono cresciuti costantemente.

Secondo le statistiche riviste, alla fine del 2004 la posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti del resto del mondo registrava passività nette per 946 miliardi di euro (pari al 12,4 per cento del PIL), contro passività nette per 809 miliardi (11,0 per cento del PIL) un anno prima. L'aumento deriva in larga misura dall'apprezzamento dell'euro, in quanto le attività dell'area

sono per lo più denominate in valuta. Alla fine del 2004 il 24 e il 21 per cento delle consistenze di investimenti diretti dell'area all'estero e il 23 e il 35 per cento di quelle di investimenti di portafoglio erano riconducibili rispettivamente a investimenti nel Regno Unito e negli Stati Uniti, paesi che sono risultati le principali destinazioni per gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area, oltre che i più importanti investitori diretti nell'area.



# STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



# INDICE <sup>1)</sup>

## TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro	S5
<b>I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA</b>	
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
<b>2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO</b>	
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
<b>3 CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI</b>	
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
<b>4 MERCATI FINANZIARI</b>	
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 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 di interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S37
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario	S39
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato	S40
4.8 Indici del mercato azionario	S41
<b>5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO</b>	
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](mailto:statistics@ecb.int). Si rimanda al sito della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) per serie temporali più dettagliate e più lunghe.

<b>6</b>	<b>FINANZA PUBBLICA</b>	
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
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	S54
<b>7</b>	<b>TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO</b>	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S55
7.2	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S60
7.3	Scomposizione geografica della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero	S61
7.4	Posizione patrimoniale sull'estero (include le riserve ufficiali)	S63
7.5	Commercio di beni	S65
<b>8</b>	<b>TASSI DI CAMBIO</b>	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S67
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S68
<b>9</b>	<b>INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO</b>	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S69
9.2	Stati Uniti e Giappone	S70
	<b>LISTA DELLE FIGURE</b>	S72
	<b>NOTE TECNICHE</b>	S73
	<b>NOTE GENERALI</b>	S77

---

#### Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
“miliardi”	10 <sup>9</sup>
(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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup> media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli non azionari in euro emessi da imprese non finanziarie e da società finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	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	19,3	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004 4° trim.	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005 1° trim.	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,0	2,14	3,67
2° trim.	9,8	7,5	7,1	-	7,5	13,2	2,12	3,41
3° trim.	11,3	8,4	8,0	-	8,3	13,3	2,13	3,26
2005 giu.	10,9	8,0	7,6	7,6	8,0	14,1	2,11	3,25
lug.	11,1	8,3	7,9	7,9	8,3	12,7	2,12	3,32
ago.	11,6	8,6	8,2	8,2	8,4	13,1	2,13	3,32
set.	11,1	8,8	8,4	8,2	8,6	14,0	2,14	3,16
ott.	11,2	8,6	8,0	.	8,8	.	2,20	3,32
nov.	.	.	.	.	.	.	2,36	3,53

### 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	3,1	0,7	0,3	81,0	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2004 4° trim.	2,3	3,8	2,3	1,6	1,1	82,0	0,8	8,8
2005 1° trim.	2,0	4,1	3,0	1,2	0,5	81,5	0,7	8,8
2° trim.	2,0	3,9	2,3	1,2	0,5	81,0	0,7	8,7
3° trim.	2,3	4,1	.	1,6	1,3	81,1	.	8,5
2005 giu.	2,1	4,0	-	-	0,6	-	-	8,6
lug.	2,2	4,1	-	-	0,6	80,9	-	8,5
ago.	2,2	4,0	-	-	2,7	-	-	8,5
set.	2,6	4,3	-	-	1,0	-	-	8,4
ott.	2,5	.	-	-	.	81,2	-	.
nov.	2,4	.	-	-	.	-	-	.

### 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 <sup>3)</sup> (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
							7	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	46,8	108,2	-1,7	68,9	306,6	99,9	101,7	1,1312
2004	63,0	106,7	-46,8	71,2	280,7	103,8	105,8	1,2439
2004 4° trim.	21,4	21,6	-19,9	30,7	280,7	105,7	107,7	1,2977
2005 1° trim.	4,6	15,6	-20,0	3,8	285,0	105,7	107,8	1,3113
2° trim.	-9,4	18,8	-11,6	106,7	302,3	103,4	105,6	1,2594
3° trim.	-2,2	16,2	-94,1	69,8	311,6	101,9	104,1	1,2199
2005 giu.	2,3	8,7	-8,2	101,5	302,3	101,2	103,5	1,2165
lug.	2,2	9,9	-81,2	75,3	296,3	101,7	103,8	1,2037
ago.	-0,9	2,1	-15,0	-19,5	295,7	102,3	104,5	1,2292
set.	-3,6	4,2	2,1	13,9	311,6	101,8	103,9	1,2256
ott.	.	.	.	.	310,5	101,4	103,5	1,2015
nov.	.	.	.	.	.	100,7	102,8	1,1786

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

### I.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	4 novembre 2005	11 novembre 2005	18 novembre 2005	25 novembre 2005
<b>Oro e crediti in oro</b>	149.086	149.034	148.808	148.659
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	161.218	159.176	159.790	159.707
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	20.803	20.076	20.098	20.234
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	8.173	8.542	9.245	9.099
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	384.469	385.006	383.504	401.048
Operazioni di rifinanziamento principali	294.000	295.000	293.500	311.000
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	90.002	90.002	90.002	90.002
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	466	3	0	1
Crediti connessi a scarti di garanzia	1	1	2	45
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	2.824	3.073	3.653	3.460
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	92.936	93.221	92.811	92.622
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	40.757	40.757	40.758	40.758
<b>Altre attività</b>	138.349	139.416	140.482	141.652
<b>Attività totali</b>	<b>998.615</b>	<b>998.301</b>	<b>999.149</b>	<b>1.017.239</b>

#### 2. Passività

	4 novembre 2005	11 novembre 2005	18 novembre 2005	25 novembre 2005
<b>Banconote in circolazione</b>	539.661	538.931	537.651	538.179
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	149.055	152.455	158.213	153.531
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	148.920	152.441	158.202	153.467
Depositi overnight	127	10	11	63
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	8	4	0	1
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	152	152	203	242
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	56.325	53.875	48.169	70.164
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	11.352	11.511	11.319	11.383
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	608	318	300	315
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	9.907	8.891	9.306	9.317
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	5.885	5.885	5.885	5.885
<b>Altre passività</b>	63.513	64.123	65.939	66.057
<b>Rivalutazioni</b>	103.749	103.749	103.749	103.749
<b>Capitale e riserve</b>	58.408	58.411	58.415	58.417
<b>Passività totali</b>	<b>998.615</b>	<b>998.301</b>	<b>999.149</b>	<b>1.017.239</b>

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 <sup>1)</sup>	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	Livello			
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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
2005 6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25

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 <sup>1) 2)</sup>

(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 <sup>3)</sup>

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
Operazioni di rifinanziamento principali							
2005 3 ago.	414.656	336	314.000	2,00	2,05	2,06	7
10	432.277	345	308.000	2,00	2,05	2,05	7
17	445.746	354	303.000	2,00	2,05	2,06	7
24	474.374	367	310.000	2,00	2,05	2,06	7
31	433.707	339	293.000	2,00	2,05	2,06	7
7 set.	447.874	332	294.500	2,00	2,05	2,06	7
14	435.111	356	279.500	2,00	2,06	2,06	7
21	396.280	402	287.500	2,00	2,06	2,06	7
28	364.417	361	293.500	2,00	2,06	2,07	7
5 ott.	382.662	348	288.000	2,00	2,06	2,07	7
12	380.299	372	281.000	2,00	2,07	2,07	7
19	383.949	397	296.000	2,00	2,06	2,07	7
26	371.445	384	301.500	2,00	2,06	2,07	8
3 nov.	354.563	340	294.000	2,00	2,05	2,06	6
9	366.131	350	295.000	2,00	2,05	2,06	7
16	401.859	393	293.500	2,00	2,05	2,06	7
23	403.121	434	311.000	2,00	2,08	2,10	7
30	361.548	379	306.500	2,00	2,09	2,11	6
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2004 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
30 giu.	47.181	141	30.000	-	2,06	2,07	91
28 lug.	46.758	166	30.000	-	2,07	2,08	92
1 set.	62.563	153	30.000	-	2,08	2,09	91
29	52.795	142	30.000	-	2,09	2,10	84
28 ott.	51.313	168	30.000	-	2,17	2,19	90
1 dic.	52.369	152	30.000	-	2,40	2,41	84

#### 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 <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 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
7 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	3.708	6	3.708	2,00	-	-	-	1
12 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	9.605	11	9.605	2,00	-	-	-	1
9 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6 set.	Operazione temporanea	51.060	41	9.500	-	2,00	2,09	2,10	1
11 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	23.995	22	8.500	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.

**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 <sup>1)</sup>	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
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5	
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3	
2005 1° trim.	12.866,9	6.783,2	472,3	1.599,3	1.010,8	3.001,1	
2005 apr.	13.081,7	6.888,4	496,7	1.607,3	1.067,3	3.022,1	
mag.	13.224,8	6.988,9	494,8	1.616,4	1.069,5	3.055,3	
giu.	13.328,1	7.021,1	488,2	1.676,0	1.027,9	3.114,9	
lug.	13.431,5	7.064,6	496,2	1.682,8	1.068,0	3.119,9	
ago.	13.388,1	7.003,0	499,9	1.689,2	1.066,0	3.130,1	
set.	13.562,1	7.125,7	498,5	1.697,7	1.085,4	3.154,9	

**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 1° trim.	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
2° trim.	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005 12 lug.	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9 ago.	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
6 set.	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
11 ott.	150,7	151,4	0,7	0,0	2,05
8 nov.	149,5	150,2	0,7	0,0	2,06
5 dic.	152,0	.	.	.	.

**3. Liquidità**

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 1° trim.	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
2° trim.	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
2005 12 lug.	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9 ago.	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7
6 set.	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8
11 ott.	307,9	288,6	90,0	0,1	0,0	0,1	0,2	531,6	47,9	-44,6	151,4	683,1
8 nov.	315,1	293,4	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	535,6	50,4	-37,9	150,2	686,0

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 monetari <sup>1)</sup>	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	294,1	14,0	173,8
2005 1° trim.	1.274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	301,0	12,5	179,3
2° trim.	1.353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	319,6	13,3	191,3
2005 lug.	1.353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	312,8	13,3	193,7
ago.	1.327,9	610,7	21,2	0,6	588,9	180,6	162,8	1,9	15,9	-	14,4	313,4	13,3	195,5
set.	1.351,1	609,8	21,2	0,6	588,0	183,8	165,6	1,9	16,3	-	14,9	328,9	13,3	200,4
ott. (p)	1.370,1	630,5	21,2	0,6	608,6	184,2	166,4	2,1	15,7	-	14,4	322,4	13,3	205,2
IFM escluso l'Eurosistema														
2003	19.795,4	12.113,1	817,5	7.101,8	4.193,9	2.944,0	1.242,6	427,7	1.273,6	67,3	894,9	2.567,8	161,8	1.046,4
2004	21.351,8	12.825,3	811,4	7.556,1	4.457,8	3.187,7	1.299,9	465,2	1.422,6	72,5	942,9	2.942,9	159,6	1.220,9
2005 1° trim.	22.027,0	13.051,3	806,6	7.669,3	4.575,4	3.295,2	1.358,5	481,2	1.455,5	73,1	970,5	3.182,3	156,5	1.298,3
2° trim.	22.770,4	13.256,3	808,4	7.918,5	4.529,4	3.394,2	1.383,9	506,9	1.503,5	75,1	999,3	3.404,2	163,1	1.478,1
2005 lug.	22.874,4	13.326,7	808,9	7.976,8	4.541,0	3.396,6	1.378,7	506,5	1.511,5	75,1	999,9	3.444,4	164,3	1.467,6
ago.	22.826,7	13.305,3	809,9	7.979,7	4.515,6	3.386,7	1.371,1	505,2	1.510,3	80,6	999,5	3.436,8	164,3	1.453,7
set.	23.058,5	13.434,5	816,0	8.067,1	4.551,4	3.375,2	1.360,4	504,5	1.510,3	81,4	1.012,6	3.517,6	164,5	1.472,8
ott. (p)	23.312,3	13.592,1	811,7	8.133,0	4.647,5	3.407,5	1.374,1	520,4	1.513,0	83,7	1.020,1	3.573,6	165,3	1.470,0

#### 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>2)</sup>	Obbligazioni <sup>3)</sup>	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 1° trim.	1.274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
2° trim.	1.353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
2005 lug.	1.353,4	550,7	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
ago.	1.327,9	544,4	402,6	56,6	13,4	332,6	-	0,6	171,6	25,2	183,5
set.	1.351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
ott. (p)	1.370,1	554,7	413,6	46,3	17,5	349,7	-	0,6	184,2	27,3	189,8
IFM escluso l'Eurosistema											
2003	19.795,4	-	10.774,8	134,4	6.275,5	4.364,9	648,8	3.161,4	1.145,0	2.606,4	1.458,9
2004	21.351,8	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.199,5	2.815,0	1.675,6
2005 1° trim.	22.027,0	-	11.653,8	126,3	6.706,7	4.820,7	687,6	3.614,8	1.213,5	3.085,6	1.771,7
2° trim.	22.770,4	-	11.849,5	135,1	6.921,2	4.793,2	696,4	3.761,9	1.258,7	3.228,0	1.976,0
2005 lug.	22.874,4	-	11.895,5	142,3	6.950,6	4.802,6	710,1	3.775,9	1.268,7	3.264,1	1.960,1
ago.	22.826,7	-	11.813,9	110,2	6.930,0	4.773,7	720,3	3.788,7	1.274,2	3.254,4	1.975,3
set.	23.058,5	-	11.913,5	134,6	6.987,7	4.791,2	712,9	3.807,5	1.271,8	3.350,6	2.002,2
ott. (p)	23.312,3	-	12.064,0	132,7	7.031,2	4.900,1	710,1	3.847,0	1.270,6	3.415,2	2.005,4

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	14.551,8	7.942,6	840,1	7.102,5	1.793,1	1.364,1	429,0	623,6	2.885,7	174,2	1.132,6
2004	15.719,1	8.389,6	832,9	7.556,8	1.906,8	1.439,9	466,9	666,2	3.236,9	173,6	1.345,9
2005 1° trim.	16.260,4	8.498,1	828,1	7.669,9	1.993,2	1.510,4	482,8	683,9	3.483,3	169,0	1.432,9
2° trim.	17.039,6	8.748,7	829,6	7.919,2	2.051,5	1.542,7	508,9	713,9	3.723,8	176,4	1.625,2
2005 lug.	17.112,5	8.807,5	830,0	7.977,5	2.046,5	1.538,3	508,2	706,8	3.757,1	177,5	1.617,0
ago.	17.091,8	8.811,5	831,1	7.980,4	2.041,0	1.533,9	507,1	705,9	3.750,1	177,6	1.605,7
set.	17.317,6	8.904,9	837,2	8.067,7	2.032,4	1.526,0	506,4	726,0	3.846,5	177,8	1.630,0
ott. <sup>(p)</sup>	17.468,3	8.966,5	832,9	8.133,6	2.063,0	1.540,5	522,6	733,1	3.896,0	178,6	1.631,1
Transazioni											
2003	766,2	384,0	12,1	371,8	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004	1.268,0	499,7	-7,0	506,7	91,9	58,1	33,8	34,6	437,6	2,7	201,5
2005 1° trim.	448,9	107,9	-5,5	113,4	82,5	66,2	16,4	15,7	187,2	-4,1	59,7
2° trim.	525,5	200,1	0,9	199,2	39,7	15,8	23,8	25,4	126,4	1,0	133,0
2005 lug.	88,6	61,9	0,5	61,4	-1,5	-0,7	-0,8	-8,3	44,6	1,1	-9,2
ago.	-16,1	6,2	1,2	5,0	-7,3	-5,7	-1,6	-1,6	-1,3	0,1	-12,1
set.	182,3	91,1	6,2	84,9	-7,4	-6,4	-0,9	11,7	64,1	0,1	22,6
ott. <sup>(p)</sup>	150,3	61,5	-4,3	65,8	33,8	17,3	16,5	8,5	49,8	0,8	-4,1

**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 <sup>1)</sup>	Obbligazioni <sup>2)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
Consistenze										
2003	14.551,8	397,9	155,7	6.292,3	581,5	1.878,5	1.004,7	2.634,0	1.598,3	8,9
2004	15.719,1	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.047,0	2.842,2	1.842,9	33,6
2005 1° trim.	16.260,4	471,8	187,4	6.724,4	614,5	2.145,5	1.062,9	3.110,5	1.943,0	0,4
2° trim.	17.039,6	496,6	211,5	6.940,0	621,3	2.242,9	1.132,8	3.252,4	2.156,5	-14,3
2005 lug.	17.112,5	506,4	210,8	6.964,4	635,1	2.249,4	1.131,3	3.288,0	2.142,1	-15,0
ago.	17.091,8	500,9	166,8	6.943,4	639,7	2.263,1	1.137,8	3.279,6	2.158,8	1,8
set.	17.317,6	507,1	181,9	7.003,0	631,4	2.281,5	1.157,0	3.378,0	2.192,0	-14,3
ott. <sup>(p)</sup>	17.468,3	510,5	179,0	7.048,7	626,4	2.318,8	1.153,5	3.442,5	2.195,2	-6,3
Transazioni										
2003	766,2	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	38,6	130,8	-60,8	59,8
2004	1.268,0	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	229,5	37,7
2005 1° trim.	448,9	3,3	25,0	57,8	9,7	65,3	13,1	212,0	107,1	-44,4
2° trim.	525,5	24,8	24,1	167,7	6,7	80,3	24,8	61,4	169,0	-33,3
2005 lug.	88,6	9,9	-0,7	28,2	12,9	6,8	2,9	43,9	-16,9	1,7
ago.	-16,1	-5,5	-44,3	-19,4	4,1	14,8	4,4	-3,0	15,4	17,5
set.	182,3	6,2	15,2	57,6	-7,0	13,4	5,3	83,6	27,1	-19,1
ott. <sup>(p)</sup>	150,3	3,4	-2,9	45,4	-4,9	34,6	2,5	61,9	4,3	6,0

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

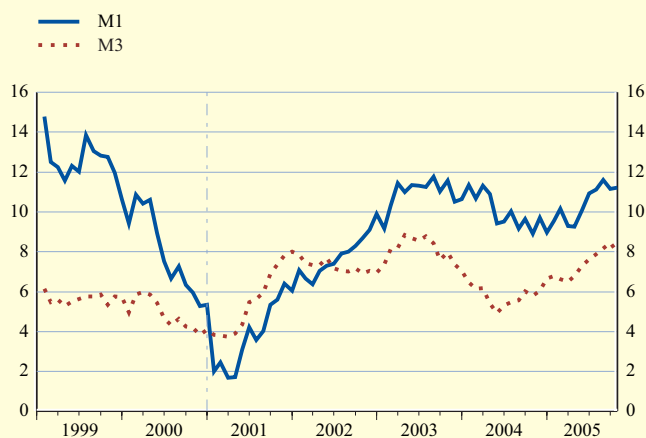
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Aggregati monetari<sup>1)</sup> 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 <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2003	2.680,6	2.553,3	5.233,9	907,2	6.141,1	-	4.133,3	2.226,1	8.154,1	7.097,8	230,6
2004	2.912,7	2.661,0	5.573,6	960,6	6.534,2	-	4.454,5	2.297,0	8.688,3	7.551,6	375,8
2005 1° trim.	3.007,2	2.675,4	5.682,7	944,9	6.627,5	-	4.579,5	2.328,5	8.826,6	7.670,2	387,5
2° trim.	3.257,5	2.558,6	5.816,0	981,1	6.797,1	-	4.797,4	2.353,5	9.113,8	7.893,0	469,8
2005 lug.	3.302,6	2.572,3	5.874,9	994,6	6.869,5	-	4.801,5	2.364,5	9.190,3	7.965,3	472,5
ago.	3.329,9	2.585,0	5.914,9	1.005,2	6.920,1	-	4.828,1	2.375,9	9.236,7	8.006,9	466,6
set.	3.349,4	2.629,5	5.978,9	1.002,0	6.980,9	-	4.859,5	2.370,1	9.334,2	8.084,3	457,5
ott. (p)	3.370,9	2.633,4	6.004,3	989,5	6.993,8	-	4.899,4	2.380,7	9.424,7	8.152,0	433,0
Transazioni											
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,1	131,9	444,7	371,9	96,0
2004	240,4	111,8	352,2	56,0	408,3	-	340,8	53,5	574,5	506,2	163,0
2005 1° trim.	91,8	8,2	99,9	-20,5	79,5	-	107,1	26,4	137,0	118,8	8,9
2° trim.	85,8	38,4	124,2	36,5	160,6	-	119,4	8,2	230,6	172,9	48,6
2005 lug.	45,6	14,2	59,8	12,5	72,3	-	11,8	14,7	78,2	75,4	5,6
ago.	28,4	13,1	41,5	10,1	51,7	-	25,6	10,1	47,3	43,8	-5,6
set.	18,7	43,5	62,2	-1,2	61,0	-	11,5	-4,2	86,2	74,9	-26,6
ott. (p)	21,9	3,1	25,1	-12,4	12,7	-	43,3	13,4	92,2	67,5	-21,6
Variazioni percentuali											
2003 dic.	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0
2004 dic.	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	163,0
2005 mar.	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,5	7,4	7,5	98,3
giu.	10,9	5,1	8,0	5,1	7,6	7,6	9,5	1,2	8,1	8,0	160,4
2005 lug.	11,1	5,3	8,3	5,5	7,9	7,9	9,1	1,2	8,3	8,3	162,9
ago.	11,6	5,3	8,6	5,8	8,2	8,2	9,0	1,2	8,5	8,4	134,5
set.	11,1	6,4	8,8	6,2	8,4	8,2	8,3	1,4	8,9	8,6	81,2
ott. (p)	11,2	5,8	8,6	4,4	8,0	.	8,6	1,9	9,3	8,8	48,1

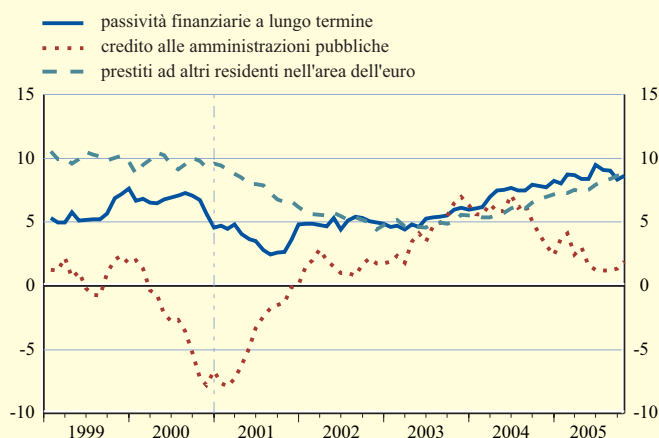
### F1 Aggregati monetari

(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**

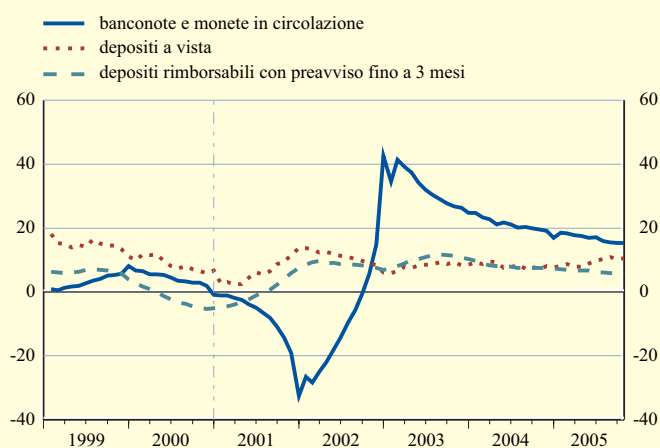
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

**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	2.293,7	1.031,0	1.522,3	218,4	596,1	92,7	1.789,6	90,7	1.250,0	1.003,1
2004	452,7	2.460,0	1.026,5	1.634,5	239,4	618,9	102,3	1.962,6	89,6	1.357,3	1.044,9
2005 1° trim.	477,6	2.529,7	1.019,3	1.656,1	225,8	613,1	106,1	2.038,7	90,9	1.387,1	1.062,8
2° trim.	493,7	2.763,7	1.039,9	1.518,7	239,7	622,9	118,5	2.122,6	91,6	1.449,2	1.134,0
2005 lug.	494,7	2.807,9	1.045,2	1.527,0	243,0	632,3	119,2	2.126,1	90,8	1.453,9	1.130,8
ago.	501,5	2.828,4	1.047,9	1.537,1	252,6	631,8	120,7	2.146,2	89,8	1.455,4	1.136,7
set.	507,4	2.842,0	1.083,6	1.545,9	244,9	636,6	120,5	2.155,2	87,8	1.465,4	1.151,1
ott. (p)	514,9	2.855,9	1.085,5	1.547,9	237,2	628,8	123,5	2.187,4	87,0	1.475,5	1.149,5
Transazioni											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,1
2004	65,8	174,7	-0,8	112,6	23,1	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,1
2005 1° trim.	24,9	66,9	-13,2	21,4	-13,7	-5,7	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,0
2° trim.	16,2	69,6	14,0	24,4	13,7	9,7	13,0	66,2	0,0	27,3	26,0
2005 lug.	1,0	44,6	5,8	8,4	3,3	8,5	0,7	3,8	-0,8	7,6	1,3
ago.	6,8	21,6	3,0	10,1	9,6	-1,1	1,6	21,2	-1,0	1,6	3,8
set.	5,9	12,8	34,7	8,8	-7,8	6,2	0,5	3,2	-2,0	9,8	0,5
ott. (p)	7,5	14,4	1,2	2,0	-7,6	-7,7	3,0	29,6	-0,7	9,9	4,4
Variazioni percentuali											
2003 dic.	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004 dic.	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,7	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 mar.	17,8	7,8	1,7	6,8	4,0	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
giu.	17,2	9,8	3,4	6,1	10,3	2,3	10,5	11,7	1,4	8,9	6,7
2005 lug.	16,0	10,3	4,0	6,0	6,7	3,7	13,5	11,2	0,3	8,8	6,4
ago.	15,6	10,9	4,2	6,0	11,0	2,6	13,5	11,3	-0,9	8,3	6,5
set.	15,3	10,4	7,0	5,9	8,8	3,7	15,0	10,1	-2,3	8,4	5,9
ott. (p)	15,3	10,5	5,9	5,6	5,0	1,6	19,9	10,9	-3,8	8,3	6,0

**F3 Componenti degli aggregati monetari**

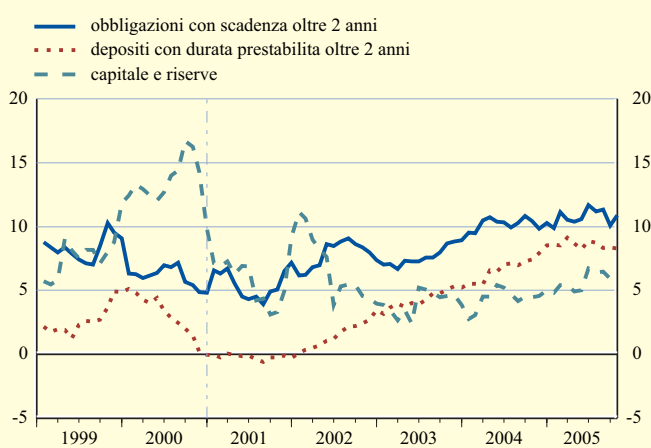
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

**F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)





## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM <sup>1)</sup>

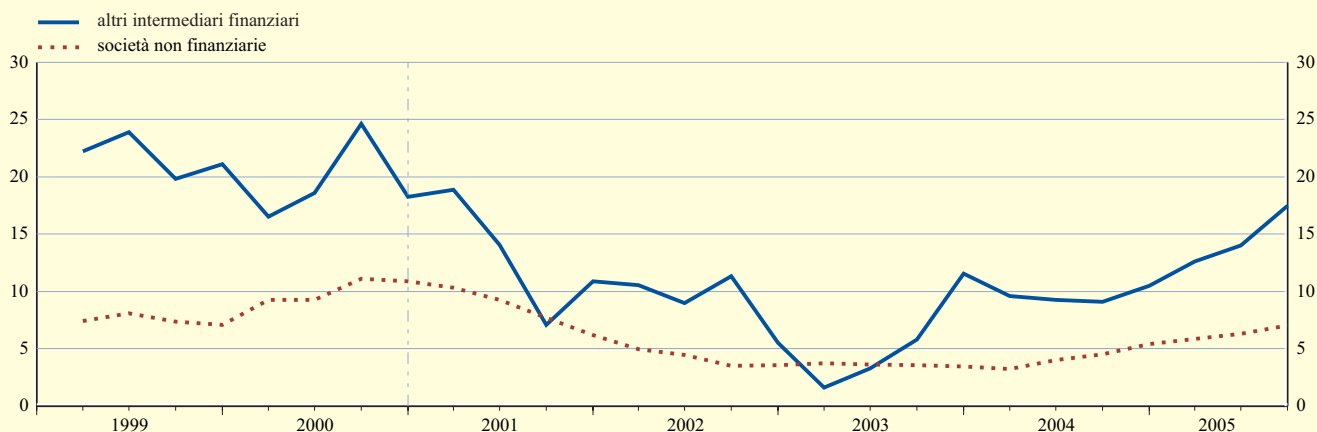
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>		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	546,3	334,4	3.152,7	973,8	547,8	1.631,2
2005 1° trim.	58,2	39,7	561,3	351,1	3.189,5	983,8	554,7	1.650,9
2° trim.	63,8	43,9	581,5	362,9	3.281,9	1.025,1	564,1	1.692,7
2005 lug.	63,7	43,3	579,5	357,1	3.308,7	1.024,9	573,1	1.710,7
ago.	64,4	42,7	572,6	349,2	3.294,3	1.001,1	571,0	1.722,3
set.	65,2	42,6	601,7	373,1	3.320,8	1.014,4	572,6	1.733,8
ott. <sup>(p)</sup>	68,6	45,3	602,0	368,8	3.342,2	1.022,1	582,7	1.737,5
Transazioni								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,6	-7,9	15,9	94,7
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	162,9	23,2	31,2	108,5
2005 1° trim.	8,6	7,9	11,3	14,9	37,2	8,0	7,7	21,5
2° trim.	5,5	4,2	16,4	9,5	75,8	28,4	9,8	37,6
2005 lug.	-0,1	-0,6	-1,4	-5,5	27,7	0,3	9,1	18,3
ago.	0,7	-0,5	-7,1	-7,8	-12,4	-22,8	-2,0	12,4
set.	0,7	-0,2	28,4	23,5	24,8	12,3	1,3	11,1
ott. <sup>(p)</sup>	3,4	2,7	-2,2	-5,9	23,3	8,8	10,4	4,2
Variazioni percentuali								
2003 dic.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 dic.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,4	6,0	7,0
2005 mar.	23,7	21,8	12,6	17,5	5,9	3,8	6,6	6,9
giu.	17,5	9,8	14,0	18,8	6,3	4,9	6,1	7,2
2005 lug.	11,3	3,1	15,0	19,1	6,8	5,3	7,0	7,7
ago.	18,3	9,1	16,4	21,4	6,6	4,8	5,8	8,0
set.	22,7	12,6	17,5	23,0	7,0	5,3	5,9	8,5
ott. <sup>(p)</sup>	23,5	15,0	15,6	19,0	7,1	5,2	7,5	8,1

### 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 <sup>1)</sup>

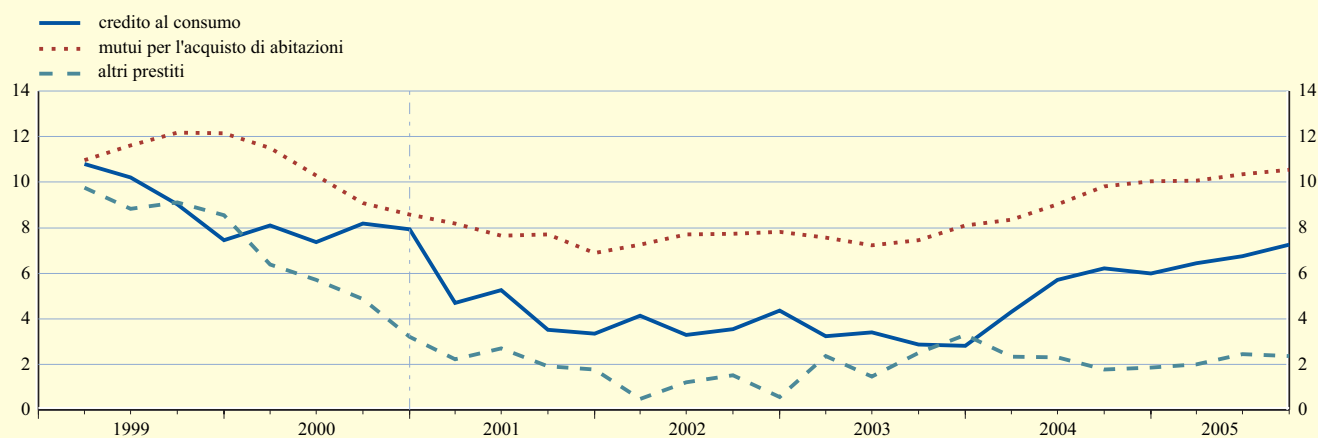
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

### 2. Prestiti alle famiglie <sup>2)</sup>

	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	2.360,5	14,4	63,3	2.282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3.808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2.591,5	14,6	65,8	2.511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005 1° trim.	3.860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2.640,3	14,3	67,1	2.558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
2° trim.	3.991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2.737,2	14,8	66,2	2.656,1	716,8	149,9	101,0	465,9
2005 lug.	4.024,9	539,2	122,3	199,1	217,8	2.772,9	14,8	66,8	2.691,2	712,9	145,1	101,2	466,5
ago.	4.048,3	540,6	123,2	198,8	218,6	2.795,1	14,6	67,2	2.713,3	712,6	143,5	101,3	467,8
set.	4.079,4	544,4	126,2	198,6	219,6	2.820,1	15,0	67,6	2.737,5	714,9	145,7	101,1	468,0
ott. <sup>(p)</sup>	4.120,1	548,3	127,2	199,6	221,4	2.851,0	14,7	67,9	2.768,4	720,8	145,7	101,6	473,5
Transazioni													
2003	211,6	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,0	-6,3	-4,9	32,2
2004	278,6	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,7	-0,8	2,0	11,6
2005 1° trim.	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
2° trim.	101,4	16,2	4,2	6,0	6,0	73,2	0,5	0,5	72,2	12,0	5,8	0,5	5,6
2005 lug.	35,2	2,4	-1,8	1,9	2,3	35,9	0,0	0,5	35,3	-3,2	-4,6	0,2	1,2
ago.	23,8	2,1	1,0	-0,3	1,3	22,1	-0,2	0,4	21,9	-0,3	-1,5	0,1	1,1
set.	31,1	3,9	2,7	0,1	1,1	25,4	0,4	0,5	24,5	1,7	1,8	-0,2	0,2
ott. <sup>(p)</sup>	41,3	4,3	1,3	1,1	1,9	31,0	-0,2	0,3	31,0	5,9	-0,1	0,5	5,5
Variazioni percentuali													
2003 dic.	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,3	-4,1	-5,0	8,5
2004 dic.	7,9	6,0	6,3	4,8	6,9	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,5	2,0	2,6
2005 mar.	8,0	6,4	7,7	4,6	7,5	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
giu.	8,4	6,8	6,8	5,8	7,7	10,4	4,1	4,6	10,5	2,5	3,9	0,6	2,4
2005 lug.	8,5	6,8	6,3	6,0	7,9	10,6	5,4	4,7	10,8	2,2	3,3	0,9	2,1
ago.	8,6	7,0	6,6	6,1	8,1	10,7	4,3	4,7	10,9	2,3	3,2	1,2	2,2
set.	8,6	7,3	8,2	6,0	7,9	10,5	5,7	4,9	10,7	2,4	2,8	1,2	2,5
ott. <sup>(p)</sup>	9,0	7,8	9,6	6,2	8,2	10,8	0,9	4,8	11,1	3,2	3,4	0,7	3,7

### 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 <sup>1)</sup>

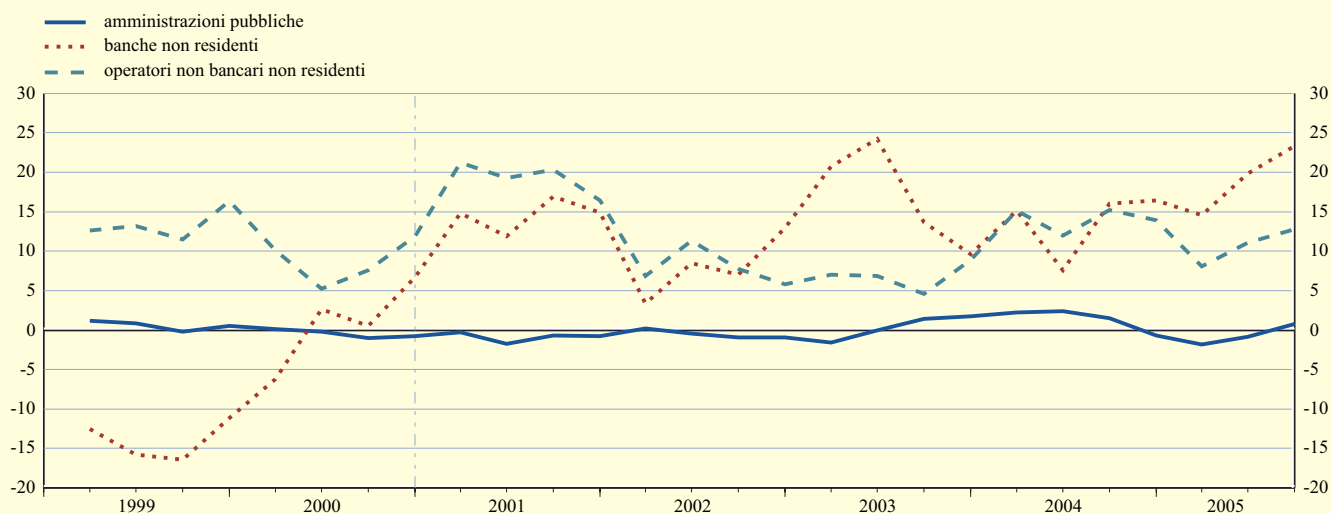
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>2)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1.757,9	1.182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,4	129,6	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005 1° trim.	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2.136,5	1.463,8	672,7	62,0	610,7
2° trim.	808,4	125,0	247,6	407,3	28,6	2.292,5	1.582,4	710,1	62,1	648,0
3° trim. <sup>(p)</sup>	816,0	124,8	247,1	414,5	29,6	2.375,6	1.638,7	736,9	64,2	672,7
Transazioni										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,9	2,0	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 1° trim.	-5,5	-0,5	-4,2	0,4	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
2° trim.	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
3° trim. <sup>(p)</sup>	7,8	-0,1	-0,5	7,3	1,1	85,2	56,6	27,9	2,1	25,7
Variazioni percentuali										
2003 dic.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 dic.	-0,7	1,5	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2004 mar.	-1,8	-1,6	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
giu.	-0,8	-0,4	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
set. <sup>(p)</sup>	0,8	1,5	-2,4	5,0	-23,5	19,9	23,3	12,8	5,5	13,6

### 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 <sup>1)</sup>

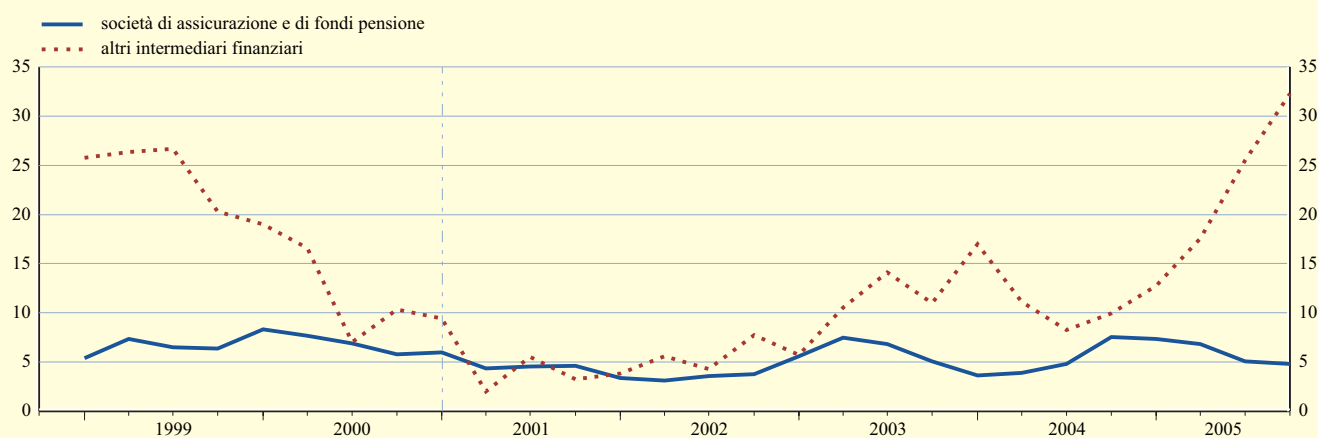
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>						
	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	565,6	180,9	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	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005 1° trim.	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
2° trim.	595,7	61,1	48,4	463,0	1,1	1,6	20,5	792,2	226,7	149,1	264,3	11,1	0,1	140,7
2005 lug.	603,7	64,3	51,9	464,8	1,1	1,6	20,1	799,4	223,5	155,8	267,7	11,6	0,1	140,5
ago.	604,1	59,1	50,8	466,1	1,1	1,6	25,4	797,4	217,2	157,4	268,1	11,4	0,1	143,2
set.	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	834,4	242,6	169,9	276,8	10,6	0,1	134,4
ott. <sup>(p)</sup>	609,9	66,7	48,1	468,5	1,1	1,5	24,1	848,3	232,6	176,7	286,3	11,0	0,1	141,7
Transazioni														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005 1° trim.	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	48,8	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	8,7
2° trim.	-2,1	-5,4	-0,4	2,7	0,2	0,0	0,8	58,6	10,6	10,9	24,3	0,8	0,0	11,9
2005 lug.	8,1	3,3	3,5	1,8	-0,1	0,0	-0,4	10,4	-3,0	6,8	6,2	0,5	0,0	-0,2
ago.	0,5	-5,2	-1,0	1,3	0,0	0,1	5,3	-2,1	-6,3	1,5	0,4	-0,3	0,0	2,7
set.	-1,4	0,9	-0,1	0,7	0,0	0,0	-2,9	36,4	25,2	12,2	8,6	-0,8	0,0	-8,8
ott. <sup>(p)</sup>	7,0	6,7	-2,9	1,5	0,0	0,0	1,6	9,7	-10,1	6,6	5,7	0,4	0,0	7,2
Variazioni percentuali														
2003 dic.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 dic.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 mar.	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,6	8,5	9,3	40,1	50,0	-	11,4
giu.	5,1	1,6	15,6	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,5	16,5	14,3	48,2	50,1	-	21,0
2005 lug.	6,2	15,0	13,2	4,9	13,8	32,1	-8,3	27,3	19,8	18,8	47,5	56,2	-	18,6
ago.	6,3	10,0	9,1	5,1	11,4	32,6	13,8	28,3	23,1	15,9	44,2	55,2	-	25,2
set.	4,8	-2,7	7,9	5,1	26,4	33,0	12,0	32,3	27,3	32,6	45,9	46,2	-	18,8
ott. <sup>(p)</sup>	5,0	13,4	-2,1	4,6	22,1	2,8	5,5	28,5	22,8	24,4	47,2	45,9	-	14,6

### 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 <sup>1)</sup>

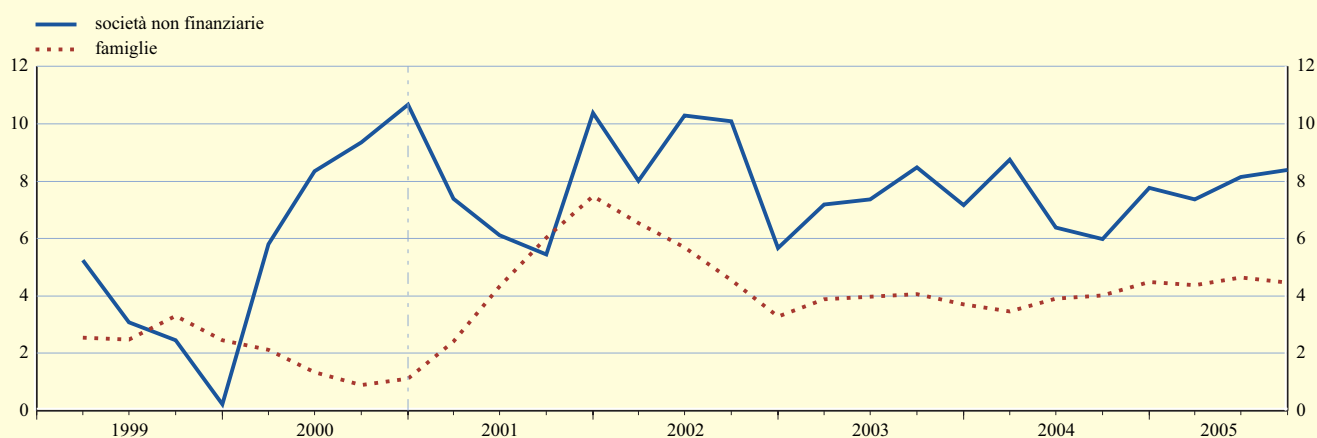
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie <sup>2)</sup>						
	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	3.978,6	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004	1.114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4.162,0	1.403,1	515,0	634,3	1.466,1	88,0	55,6
2005 1° trim.	1.096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4.177,0	1.409,1	513,2	632,8	1.481,9	88,7	51,2
2° trim.	1.133,6	721,8	274,7	71,9	41,6	1,5	22,1	4.246,6	1.629,9	511,2	630,8	1.336,3	87,2	51,2
2005 lug.	1.134,2	719,8	279,0	70,8	42,2	1,4	21,1	4.265,3	1.643,0	512,8	630,0	1.339,5	86,4	53,6
ago.	1.138,7	715,3	287,3	70,7	41,8	1,3	22,3	4.238,4	1.610,4	515,6	630,2	1.342,3	85,5	54,4
set.	1.152,0	719,1	296,7	68,7	43,9	1,2	22,4	4.246,3	1.626,9	515,0	627,1	1.341,9	83,9	51,6
ott. <sup>(p)</sup>	1.168,9	734,4	302,5	65,5	44,5	1,2	20,8	4.247,7	1.630,4	516,4	626,4	1.339,8	83,4	51,2
Transazioni														
2003	70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005 1° trim.	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
2° trim.	33,4	40,9	-7,1	0,2	1,1	-0,1	-1,5	67,1	63,4	-3,6	-2,3	11,1	-1,4	0,0
2005 lug.	0,9	-1,8	4,4	-1,1	0,6	-0,2	-1,0	19,0	13,2	1,8	-0,8	3,2	-0,8	2,5
ago.	6,0	-3,4	8,7	0,0	-0,4	-0,1	1,3	-26,7	-32,6	2,8	0,2	2,9	-1,0	0,8
set.	12,4	3,4	8,9	-2,0	2,0	0,0	0,1	7,2	16,3	-0,9	-3,2	-0,5	-1,5	-2,9
ott. <sup>(p)</sup>	20,8	15,4	5,8	0,7	0,6	0,0	-1,6	1,4	4,0	1,0	-0,7	-2,1	-0,5	-0,3
Variazioni percentuali														
2003 dic.	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004 dic.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 mar.	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
giu.	8,2	10,6	4,6	3,3	14,9	-5,8	-13,4	4,6	7,8	-1,3	2,9	4,8	1,1	1,5
2005 lug.	8,3	11,7	4,1	1,1	14,9	-17,5	-20,5	4,8	8,3	-0,9	2,6	4,7	0,1	2,0
ago.	8,8	11,7	7,1	1,0	12,5	-24,5	-22,5	4,5	7,8	0,0	2,3	4,7	-0,9	-0,3
set.	8,4	9,0	10,6	-1,7	16,5	-26,5	-12,6	4,5	7,9	0,4	1,8	4,6	-2,4	-4,0
ott. <sup>(p)</sup>	9,7	12,7	6,9	0,2	18,2	-28,2	-19,9	4,0	7,1	0,9	1,2	4,2	-3,5	-5,8

### 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 <sup>1)</sup>**

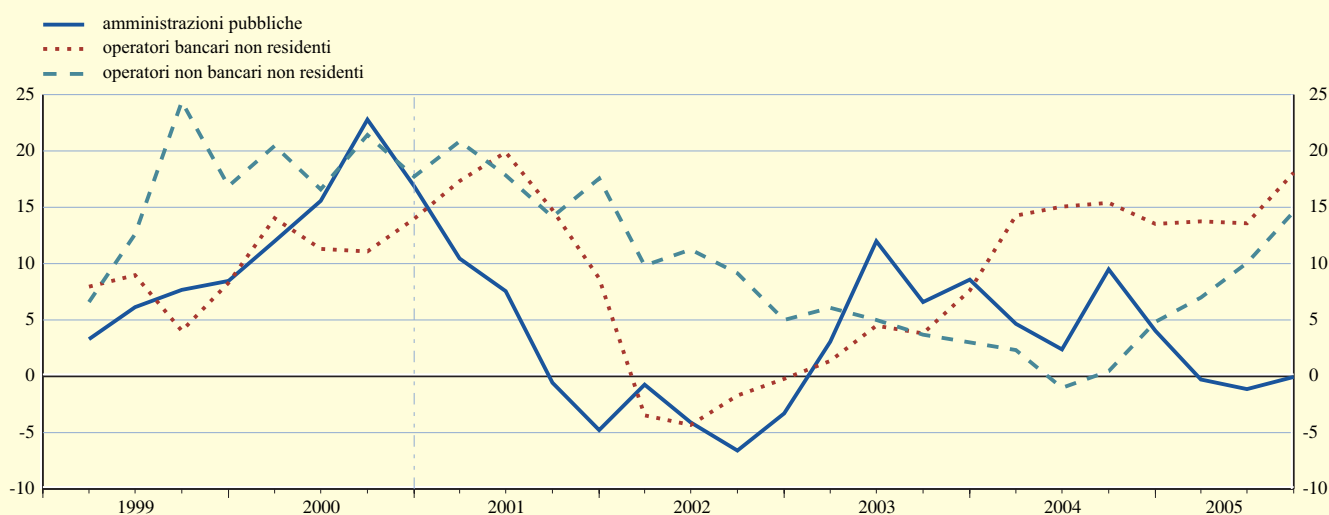
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>2)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2.245,1	1.580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005 1° trim.	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2.669,1	1.935,7	733,4	105,4	628,0
2° trim.	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2.784,9	2.034,1	750,8	118,6	632,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	286,8	134,6	35,9	71,4	44,9	2.904,9	2.109,8	795,1	124,3	670,8
Transazioni										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 1° trim.	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
2° trim.	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
3° trim. <sup>(p)</sup>	-1,6	-0,8	0,9	1,8	-3,5	120,3	76,3	44,0	5,7	38,3
Variazioni percentuali										
2003 dic.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 dic.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 mar.	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
giu.	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
set. <sup>(p)</sup>	-0,1	-8,3	14,0	8,1	5,2	17,1	18,0	14,6	17,8	14,0

**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.

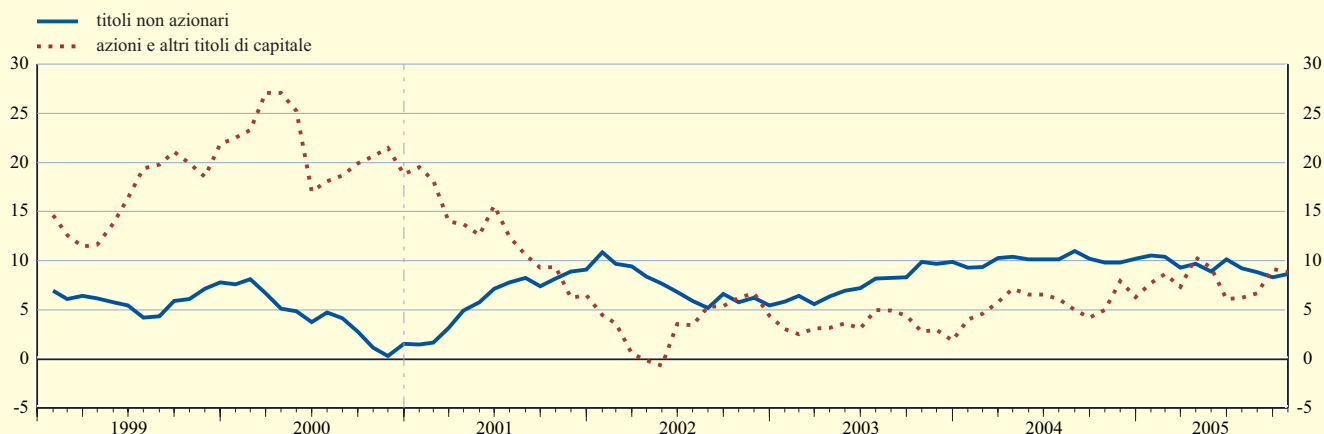
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1)</sup>

(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
<b>Consistenze</b>												
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	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1.158,1	286,4	656,4	215,2
2005 1° trim.	4.093,1	1.388,9	66,6	1.342,8	15,8	464,9	16,3	797,9	1.217,0	296,1	674,4	246,5
2° trim.	4.269,0	1.435,8	67,7	1.368,1	15,8	488,0	18,9	874,7	1.234,8	295,1	704,2	235,5
2005 lug.	4.272,4	1.444,3	67,2	1.362,8	15,9	486,8	19,7	875,8	1.241,2	303,0	696,8	241,3
ago.	4.281,3	1.443,0	67,3	1.355,0	16,1	484,7	20,5	894,6	1.241,5	303,6	695,9	242,0
set.	4.271,4	1.442,5	67,8	1.343,7	16,7	484,9	19,6	896,2	1.256,9	297,1	715,5	244,4
ott. <sup>(p)</sup>	4.315,9	1.443,2	69,7	1.357,2	16,9	498,1	22,3	908,4	1.258,4	296,9	723,2	238,3
<b>Transazioni</b>												
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	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	67,6	2,2	34,5	30,8
2005 1° trim.	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,5	57,1	9,4	16,1	31,6
2° trim.	128,9	46,2	-1,8	11,6	-1,0	21,9	1,6	50,3	14,5	4,8	25,4	-15,7
2005 lug.	9,6	8,3	0,1	-2,3	0,4	-1,6	1,0	3,7	-0,1	3,9	-8,3	4,3
ago.	7,1	-2,1	0,1	-8,7	0,2	-2,5	0,7	19,5	-1,9	0,1	-1,8	-0,3
set.	-14,0	-1,2	0,0	-9,8	0,4	0,0	-0,9	-2,5	8,1	-2,7	11,6	-0,7
ott. <sup>(p)</sup>	49,8	3,6	1,8	15,1	0,3	13,7	2,6	12,7	2,4	0,2	8,5	-6,3
<b>Variazioni percentuali</b>												
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	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 mar.	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,1	-4,6	19,1	7,3	1,9	4,0	26,4
giu.	10,2	11,4	8,1	1,4	-9,9	12,7	4,2	24,2	6,1	1,3	6,5	11,6
2005 lug.	9,2	10,5	9,4	1,5	-6,7	12,2	15,9	19,7	6,2	3,4	6,7	8,6
ago.	8,9	9,9	7,3	0,9	-2,9	11,7	21,7	19,9	6,7	3,9	8,1	6,3
set.	8,3	9,1	5,8	-0,1	2,9	12,3	10,3	20,3	9,1	4,7	10,1	12,4
ott. <sup>(p)</sup>	8,6	7,7	8,3	1,6	-19,2	14,8	22,3	19,7	8,8	4,7	10,9	8,2

## 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 <sup>1)</sup>**  
(miliardi di euro)

**1. Cancellazioni/ svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie <sup>2)</sup>**

	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	-7,2	-2,8	-0,3	-4,1
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005 1° trim.	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
2° trim.	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,8	-0,1	-0,8
2005 lug.	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
ago.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
set.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
ott. <sup>(p)</sup>	-0,3	-0,2	-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	-17,5	-8,8	-1,3	-7,4	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005 1° trim.	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
2° trim.	-3,8	-1,9	-0,2	-1,8	-0,3	0,0	-0,3
2005 lug.	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
ago.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
set.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
ott. <sup>(p)</sup>	-1,4	-1,1	-0,1	-0,2	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	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	8,1	1,3	3,4	3,5
2005 1° trim.	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
2° trim.	17,2	2,9	0,2	7,8	0,2	1,6	0,1	4,4	9,8	0,9	4,3	4,6
2005 lug.	-3,1	-0,1	0,0	-3,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	5,0	1,0	2,4	1,6
ago.	1,0	0,2	0,1	0,9	0,0	0,1	0,1	-0,5	2,3	0,2	1,0	1,0
set.	-1,0	0,1	0,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	0,3	6,9	0,6	3,5	2,7
ott. <sup>(p)</sup>	-3,6	-1,0	-0,1	-1,4	0,0	-0,5	0,1	-0,7	-0,9	-0,3	-0,8	0,2

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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Depositi

	IFM <sup>2)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute				Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Residenti dell'area dell'euro														
2003	4.364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4.709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 1° trim.	4.820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6.833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
2° trim.	4.793,2	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7.056,3	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	4.791,2	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7.122,3	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
Non residenti dell'area dell'euro														
2003	1.580,8	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	1.748,0	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.	1.935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
2° trim.	2.034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
3° trim. <sup>(p)</sup>	2.109,8	46,7	53,3	35,0	2,5	3,0	9,5	795,1	52,3	47,7	30,6	1,8	2,2	10,0

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

	Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2003	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 1° trim.	3.794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
2° trim.	3.942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
3° trim. <sup>(p)</sup>	3.994,0	81,8	18,2	9,2	1,9	1,9	3,1

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 <sup>1)</sup>**

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

**3. Prestiti**

	IFM <sup>2)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute				Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	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														
2003	4.193,9	-	-	-	-	-	7.919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 1° trim.	4.575,4	-	-	-	-	-	8.475,9	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
2° trim.	4.529,4	-	-	-	-	-	8.726,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
3° trim. <sup>(p)</sup>	4.551,4	-	-	-	-	-	8.883,1	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,4	
Non residenti nell'area dell'euro														
2003	1.182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 1° trim.	1.463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
2° trim.	1.582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.638,7	49,3	50,7	30,1	4,3	2,0	9,6	736,9	39,8	60,2	43,0	1,6	3,9	8,3

**4. Disponibilità in titoli non azionari**

	Emessi da IFM <sup>2)</sup>							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	Altre valute				Tutte le valute	Euro <sup>3)</sup>	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														
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	1.422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 1° trim.	1.455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1.839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
2° trim.	1.503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1.890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.510,3	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1.864,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,4
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
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	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.	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
2° trim.	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
3° trim. <sup>(p)</sup>	404,9	49,6	50,4	29,1	0,8	0,5	17,1	491,3	40,2	59,8	35,4	7,3	0,8	10,6

Fonte: BCE.

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

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

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

## 2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

### 1. Attività

	Totale 1	Depositi 2	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale 6	Quote di fondi d'investimento 7	Capitale fisso 8	Altre attività 9
			Totale 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 anno 5				
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	1.472,8	72,1	1.400,6	1.095,3	281,0	144,4	152,6
4° trim.	3.509,0	240,1	1.497,6	71,9	1.425,7	1.157,8	293,7	146,9	172,9
2005 1° trim.	3.714,2	265,5	1.561,6	72,8	1.488,9	1.226,1	316,9	151,1	193,0
2° trim. <sup>(p)</sup>	3.929,2	272,1	1.642,1	83,3	1.558,8	1.294,5	346,5	154,7	219,3

### 2. Passività

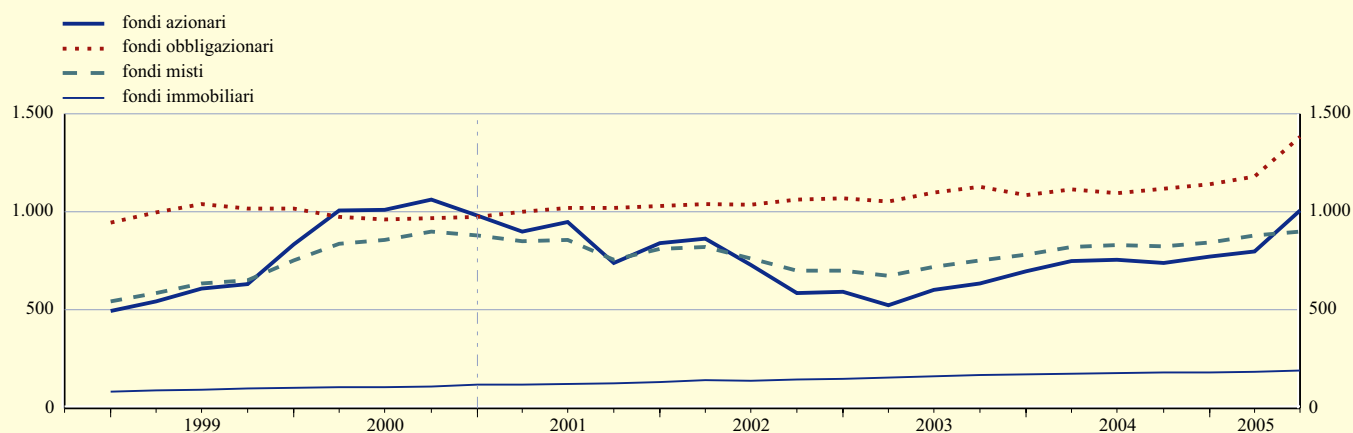
	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
2° trim.	3.373,2	50,4	3.196,2	126,6
3° trim.	3.392,8	49,5	3.216,6	126,7
4° trim.	3.509,0	48,5	3.322,4	138,2
2005 1° trim.	3.714,2	56,0	3.483,8	174,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	3.929,2	53,3	3.683,6	192,2

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

	Totale 1	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore	
		Fondi azionari 2	Fondi obbligazionari 3	Fondi misti 4	Fondi immobiliari 5	Altri fondi 6	Fondi aperti al pubblico 7	Fondi riservati a speciali categorie di investitori 8
		2004 1° trim.	3.356,2	750,4	1.116,3	820,6	176,2	492,8
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.	3.509,0	772,4	1.140,9	844,4	182,3	568,9	2.588,3	920,7
2005 1° trim.	3.714,2	797,8	1.179,9	880,9	186,2	669,5	2.759,1	955,1
2° trim. <sup>(p)</sup>	3.929,2	1.007,1	1.381,9	898,7	191,2	450,3	2.929,7	999,5

## 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 1	Depositi 2	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale 6	Quote di fondi d'investimento 7	Capitale fisso 8	Altre attività 9
			Totale 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 anno 5				
Fondi azionari									
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	33,0	3,7	29,3	625,3	25,1	-	25,1
4° trim.	772,4	28,5	33,9	3,7	30,2	653,4	28,0	-	28,6
2005 1° trim.	797,8	31,2	33,9	3,7	30,2	675,5	28,9	-	28,2
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.007,1	41,4	38,8	4,0	34,8	862,5	33,4	-	31,0
Fondi obbligazionari									
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.	1.140,9	77,5	943,6	39,9	903,7	36,9	23,4	-	59,5
2005 1° trim.	1.179,9	90,3	964,5	41,2	923,3	36,4	26,0	-	62,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.381,9	101,7	1.130,5	53,4	1.077,1	35,4	30,0	-	84,3
Fondi misti									
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.	844,4	50,4	347,0	20,1	326,8	281,6	121,3	0,2	43,9
2005 1° trim.	880,9	55,9	358,7	20,7	338,0	290,7	124,8	0,1	50,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	898,7	59,8	385,7	19,5	366,2	255,1	134,2	0,2	63,6
Fondi immobiliari									
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.	182,3	14,6	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,8	8,0
2005 1° trim.	186,2	13,3	7,8	0,7	7,1	1,0	6,9	148,9	8,3
2° trim. <sup>(p)</sup>	191,2	13,0	7,6	0,7	6,9	1,0	7,0	154,3	8,4

**2. Fondi distinti per tipologia di investitore**

	Totale 1	Depositi 2	Titoli non azionari 3	Azioni e altri titoli di capitale 4	Quote di fondi d'investimento 5	Capitale fisso 6	Altre attività 7
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	974,3	872,6	213,2	124,0	105,5
4° trim.	2.588,3	201,2	992,9	926,0	221,4	127,4	119,4
2005 1° trim.	2.759,1	223,4	1.045,4	979,8	240,2	130,7	139,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	2.929,7	228,1	1.110,0	1.036,4	259,2	133,7	162,5
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
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.	920,7	38,9	504,7	231,8	72,3	19,5	53,5
2005 1° trim.	955,1	42,1	516,2	246,2	76,7	20,4	53,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	999,5	43,9	532,1	258,2	87,3	21,0	56,8

Fonte: BCE.

## CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

## 3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Banconote, monete e depositi										Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Ammi- nistrizioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>1)</sup>		
			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											
2004 1° trim.	15.701,6	5.920,1	350,8	5.180,6	2.020,6	1.545,0	1.533,9	81,2	183,8	204,8	396,7
2° trim.	15.963,4	6.056,9	372,3	5.263,9	2.101,2	1.529,5	1.553,9	79,4	223,7	197,0	397,2
3° trim.	16.026,8	6.081,9	383,5	5.284,3	2.104,2	1.532,2	1.565,1	82,8	204,1	210,0	394,9
4° trim.	16.361,8	6.241,7	413,7	5.435,0	2.165,2	1.577,9	1.603,7	88,2	162,4	230,7	386,8
2005 1° trim.	16.670,2	6.257,7	408,4	5.433,3	2.174,8	1.560,0	1.620,0	78,5	187,4	228,5	428,7
2° trim.	17.136,1	6.424,4	430,8	5.550,8	2.448,7	1.553,4	1.471,1	77,7	211,5	231,3	.
Transazioni											
2004 1° trim.	146,5	27,8	-1,6	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,3	44,2
2° trim.	295,2	139,2	21,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,8	0,0
3° trim.	118,5	29,4	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,0	1,7
4° trim.	152,0	168,5	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	20,7	4,4
2005 1° trim.	154,1	15,4	-5,2	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,9	35,1
2° trim.	298,3	160,3	22,3	111,1	110,6	-9,6	11,0	-0,9	24,1	2,8	.
Variazioni percentuali											
2004 1° trim.	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	8,0	26,1
2° trim.	4,7	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	3,9	21,9
3° trim.	4,6	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,5
4° trim.	4,6	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,2	14,5
2005 1° trim.	4,6	6,0	16,4	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,2	10,4
2° trim.	4,5	6,2	15,7	5,5	9,0	1,9	4,9	-2,1	-5,5	18,1	.
Titoli non azionari											
Azioni <sup>2)</sup>											
Riserve tecniche di assicurazione											
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote e partecipazioni in 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											
2004 1° trim.	1.894,8	157,0	1.737,8	3.917,4	1.957,7	1.959,7	419,6	3.969,3	3.595,4	373,9	
2° trim.	1.918,4	174,2	1.744,2	3.967,6	2.014,3	1.953,3	423,1	4.020,4	3.642,0	378,4	
3° trim.	1.931,5	172,8	1.758,7	3.926,8	1.977,7	1.949,2	423,7	4.086,5	3.704,4	382,2	
4° trim.	1.904,7	160,5	1.744,2	4.056,2	2.094,3	1.961,9	406,6	4.159,2	3.774,6	384,6	
2005 1° trim.	1.938,4	161,6	1.776,8	4.204,1	2.191,6	2.012,5	414,9	4.270,1	3.876,6	393,5	
2° trim.	2.016,1	167,9	1.848,2	4.321,9	2.250,2	2.071,7	416,2	4.373,7	3.976,7	397,0	
Transazioni											
2004 1° trim.	13,1	8,5	4,6	37,4	6,7	30,8	15,1	68,2	58,6	9,6	
2° trim.	40,2	17,5	22,6	58,2	56,5	1,7	-0,4	57,7	53,2	4,4	
3° trim.	16,1	0,1	16,0	10,9	7,1	3,8	-2,0	62,1	58,3	3,8	
4° trim.	-21,2	-16,1	-5,2	-56,2	-45,1	-11,0	-15,5	60,9	58,4	2,5	
2005 1° trim.	33,9	-0,2	34,1	31,1	-0,3	31,4	8,8	73,7	64,8	8,9	
2° trim.	50,6	5,3	45,3	25,8	2,5	23,2	5,2	61,6	57,8	3,8	
Variazioni percentuali											
2004 1° trim.	-1,2	-1,9	-1,1	3,6	1,8	5,1	3,0	6,6	6,7	5,3	
2° trim.	2,5	15,9	1,3	3,3	3,6	3,0	1,8	6,3	6,4	5,1	
3° trim.	2,6	10,2	1,9	2,4	2,8	2,0	0,7	6,2	6,4	5,0	
4° trim.	2,6	6,9	2,2	1,3	1,3	1,3	-0,7	6,4	6,5	5,6	
2005 1° trim.	3,6	0,8	3,9	1,1	0,9	1,3	-2,2	6,4	6,5	5,2	
2° trim.	4,1	-6,3	5,2	0,3	-1,8	2,4	-0,8	6,4	6,6	5,0	

Fonte: BCE.

1) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311 nel SEC 95) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123 nel SEC 95) e società di assicurazione e fondi pensione (S125 nel SEC 95).

2) Escluse le azioni non quotate.

**3.2 Principali passività finanziarie dei settori non finanziari**

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

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro												Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari
	Totale			Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>1)</sup>			
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Consistenze</b>													
2004 1° trim.	17.078,1	8.570,8	7.463,0	938,9	86,1	852,8	3.693,0	1.178,2	2.514,8	3.938,9	280,1	3.658,8	338,5
2° trim.	17.275,4	8.714,2	7.593,6	932,8	91,5	841,3	3.736,5	1.187,8	2.548,7	4.044,9	291,9	3.753,0	335,8
3° trim.	17.388,4	8.795,1	7.671,3	928,5	90,1	838,4	3.740,4	1.171,5	2.568,9	4.126,1	289,5	3.836,6	309,1
4° trim.	17.755,2	8.919,0	7.794,7	927,9	80,9	847,0	3.781,8	1.193,6	2.588,2	4.209,4	294,6	3.914,8	317,9
2005 1° trim.	18.121,0	9.008,9	7.878,6	924,3	77,5	846,8	3.812,5	1.192,7	2.619,8	4.272,1	294,6	3.977,5	331,8
2° trim.	18.636,0	9.214,5	8.103,4	923,8	82,4	841,5	3.905,3	1.240,6	2.664,7	4.385,3	305,1	4.080,3	.
<b>Transazioni</b>													
2004 1° trim.	205,5	51,5	74,3	3,9	3,9	0,0	-8,8	-3,7	-5,1	56,4	-4,3	60,7	66,7
2° trim.	266,1	150,2	134,5	-9,2	5,4	-14,6	69,8	16,7	53,0	89,6	8,6	81,1	-2,8
3° trim.	153,9	78,5	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	0,0	-16,8	16,8	83,8	-1,9	85,7	-23,3
4° trim.	114,7	141,7	139,6	1,8	-9,2	11,0	56,0	24,8	31,2	83,9	6,3	77,6	18,5
2005 1° trim.	232,6	89,6	87,9	-4,3	-3,4	-0,9	28,9	5,4	23,5	65,1	1,0	64,1	31,6
2° trim.	307,6	187,4	178,1	-1,1	4,9	-5,9	79,7	32,3	47,4	108,8	10,8	97,9	.
<b>Variazioni percentuali</b>													
2004 1° trim.	4,4	4,5	4,7	1,7	25,6	-0,4	2,0	-1,6	3,8	7,6	-0,8	8,3	35,4
2° trim.	4,4	4,9	5,3	1,7	28,1	-0,7	2,4	-2,3	4,8	8,0	0,8	8,7	33,6
3° trim.	4,5	4,8	5,7	0,9	24,6	-1,2	2,2	-1,5	3,9	8,3	1,9	8,8	14,2
4° trim.	4,4	4,9	5,9	-0,9	-1,6	-0,9	3,2	1,8	3,8	8,1	3,0	8,5	22,2
2005 1° trim.	4,5	5,4	6,0	-1,8	-10,0	-1,0	4,2	2,6	5,0	8,2	5,0	8,4	7,1
2° trim.	4,7	5,7	6,5	-0,9	-10,0	0,0	4,4	3,8	4,7	8,4	5,5	8,7	.
<b>Titoli non azionari emessi da:</b>													
	Totale			Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie	
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Consistenze</b>													
2004 1° trim.	5.193,5	4.566,5	594,7	3.971,9	627,0	214,3	412,7	2.834,5	189,0	290,3			
2° trim.	5.242,9	4.599,4	618,5	3.980,9	643,5	228,3	415,2	2.843,1	181,9	293,4			
3° trim.	5.338,8	4.688,3	620,1	4.068,2	650,4	224,7	425,8	2.763,8	194,0	296,6			
4° trim.	5.342,4	4.698,1	587,6	4.110,5	644,3	216,4	427,9	2.980,4	213,5	299,9			
2005 1° trim.	5.459,1	4.802,6	597,0	4.205,6	656,5	231,7	424,8	3.138,4	212,0	302,7			
2° trim.	5.660,3	4.992,6	618,0	4.374,6	667,7	237,0	430,7	3.240,5	214,7	306,0			
<b>Transazioni</b>													
2004 1° trim.	140,6	145,3	40,1	105,2	-4,7	14,0	-18,7	3,0	7,3	3,0			
2° trim.	118,1	98,4	23,3	75,1	19,7	14,1	5,6	1,8	-7,1	3,1			
3° trim.	53,2	45,0	3,4	41,6	8,1	-2,6	10,8	6,8	12,1	3,2			
4° trim.	-52,7	-44,2	-32,7	-11,6	-8,5	-7,5	-1,0	2,3	19,4	4,0			
2005 1° trim.	135,8	119,8	7,9	111,9	16,0	16,7	-0,8	4,7	-0,2	2,8			
2° trim.	115,6	110,6	22,2	88,4	5,0	4,8	0,2	-1,4	2,6	3,4			
<b>Variazioni percentuali</b>													
2004 1° trim.	5,5	5,6	10,4	4,9	4,8	13,8	0,8	1,0	7,5	4,9			
2° trim.	5,4	5,7	7,2	5,5	3,5	15,9	-2,1	0,4	4,8	4,8			
3° trim.	5,7	5,8	9,0	5,3	5,2	12,9	1,5	0,5	11,3	4,8			
4° trim.	5,2	5,6	6,2	5,5	2,3	9,1	-0,8	0,5	17,5	4,7			
2005 1° trim.	4,9	4,8	0,3	5,5	5,6	9,7	3,5	0,6	12,8	4,5			
2° trim.	4,8	5,0	0,1	5,8	3,2	5,0	2,2	0,4	18,7	4,6			

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											
2004 1° trim.	4.017,2	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	354,2	63,5	290,7	1.607,6	64,7	1.543,0
2° trim.	4.038,2	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	347,6	61,8	285,8	1.612,8	65,7	1.547,1
3° trim.	4.100,9	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	353,2	64,6	288,6	1.656,5	65,3	1.591,1
4° trim.	4.195,6	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	332,7	57,4	275,3	1.715,4	66,0	1.649,4
2005 1° trim.	4.329,2	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	335,1	59,3	275,9	1.765,7	66,2	1.699,5
2° trim.	4.454,6	595,7	61,1	511,4	2,7	20,5	324,5	57,6	266,9	1.832,2	67,2	1.765,0
	Transazioni											
2004 1° trim.	80,2	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	1,2	1,9	-0,8	47,2	1,0	46,2
2° trim.	30,4	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,6	-1,7	-4,9	26,2	1,0	25,3
3° trim.	54,8	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,8	2,7	28,3	-0,5	28,8
4° trim.	51,6	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-20,6	-7,3	-13,3	50,3	0,5	49,8
2005 1° trim.	94,9	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	0,2	1,9	-1,7	52,2	-0,1	52,2
2° trim.	50,1	-2,1	-5,4	2,3	0,2	0,8	-10,8	-1,7	-9,2	39,0	0,1	38,9
	Variazioni percentuali											
2004 1° trim.	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	3,3	6,8	2,5	10,5	8,2	10,6
2° trim.	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,6	0,3	0,6	10,4	4,4	10,6
3° trim.	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	2,1	7,4	1,0	10,2	1,6	10,5
4° trim.	5,6	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-6,9	-5,6	9,8	3,2	10,1
2005 1° trim.	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-6,0	-6,8	-5,9	9,8	1,4	10,1
2° trim.	6,2	5,1	1,6	5,7	23,9	-3,0	-7,4	-6,9	-7,5	10,5	0,0	11,0

	Principali attività finanziarie					Principali passività							
	Totale	Azioni <sup>1)</sup>			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		
		Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari			Totale	da IFM			Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Consistenze												
2004 1° trim.	1.363,7	657,2	706,5	66,0	134,4	4.176,1	84,5	46,3	23,8	191,3	3.876,5	3.292,5	584,0
2° trim.	1.376,7	661,9	714,8	65,8	135,6	4.232,5	89,0	53,7	24,4	193,9	3.925,1	3.335,8	589,3
3° trim.	1.380,0	656,6	723,5	65,1	137,7	4.292,2	90,7	52,5	23,1	186,4	3.992,0	3.396,3	595,7
4° trim.	1.425,5	687,6	737,8	70,3	138,8	4.370,8	79,5	48,6	23,8	207,8	4.059,8	3.461,9	597,9
2005 1° trim.	1.488,9	715,0	773,9	70,3	142,4	4.512,2	90,0	58,2	23,7	220,2	4.178,3	3.564,1	614,2
2° trim.	1.557,6	745,6	812,0	90,4	144,6	4.626,6	92,7	63,8	23,9	223,6	4.286,4	3.674,2	612,2
	Transazioni												
2004 1° trim.	13,5	-3,8	17,3	-0,9	3,7	79,1	9,2	10,8	0,6	0,8	68,5	55,2	13,3
2° trim.	2,4	-3,2	5,6	-0,5	1,2	60,1	4,2	7,0	0,6	0,1	55,3	50,0	5,2
3° trim.	10,5	5,2	5,4	-0,6	2,2	63,3	1,7	-1,1	-1,2	2,1	60,7	55,2	5,5
4° trim.	10,7	3,4	7,3	5,3	1,2	43,4	-10,9	-3,6	0,5	0,1	53,7	50,3	3,3
2005 1° trim.	26,5	6,4	20,1	0,1	3,5	83,9	9,6	8,6	0,4	-0,1	74,0	61,2	12,8
2° trim.	21,3	1,9	19,3	6,8	2,8	63,7	2,7	5,5	0,1	0,5	60,3	56,0	4,3
	Variazioni percentuali												
2004 1° trim.	6,0	3,3	8,4	6,7	0,1	6,7	8,5	8,5	27,1	8,3	6,5	6,8	4,9
2° trim.	3,8	1,0	6,5	-2,0	-0,5	6,1	3,3	18,8	25,7	3,5	6,2	6,5	4,5
3° trim.	3,9	1,1	6,6	3,7	-0,1	6,1	6,1	17,5	12,4	4,8	6,2	6,5	4,4
4° trim.	2,8	0,3	5,3	5,0	6,3	6,1	5,6	36,9	2,3	1,6	6,3	6,6	4,8
2005 1° trim.	3,7	1,8	5,4	6,5	6,0	6,0	5,4	23,7	1,3	1,1	6,3	6,6	4,6
2° trim.	5,0	2,6	7,3	17,6	7,1	6,0	3,5	17,6	-0,8	1,3	6,3	6,7	4,4

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 <sup>1)</sup>	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	403,1	1.203,4	-823,6	23,2	0,3	2.812,4	10,5	479,9	487,6	516,4	1.050,4	219,6	48,0
1999	444,7	1.293,4	-863,7	14,8	0,2	3.360,5	-0,1	564,8	550,4	797,6	1.155,7	264,3	27,8
2000	492,4	1.396,5	-913,1	17,3	-8,2	3.414,1	-2,3	372,2	346,1	793,0	1.582,0	255,1	68,1
2001	461,8	1.452,1	-973,6	-18,8	2,1	2.893,7	1,7	588,0	574,1	694,5	809,5	257,0	-31,0
2002	407,2	1.442,1	-1.004,8	-31,3	1,1	2.591,5	-0,1	801,9	384,6	521,9	615,5	228,5	39,3
2003	431,5	1.471,3	-1.033,2	-7,1	0,5	2.835,6	-1,5	729,1	584,7	634,5	628,6	241,8	18,3
2004	492,0	1.538,9	-1.069,5	23,0	-0,5	3.087,4	-2,1	962,5	609,2	697,8	543,5	260,3	16,3

	Variazione della ricchezza netta <sup>4)</sup>				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1998	497,3	1.299,1	-823,6	21,9	2.718,6	670,8	376,3	514,6	933,3	224,6
1999	509,8	1.352,0	-863,7	21,5	3.295,9	836,9	557,3	760,8	874,1	267,6
2000	527,7	1.419,4	-913,1	21,4	3.379,4	527,6	477,2	876,0	1.238,0	260,3
2001	496,4	1.449,4	-973,6	20,6	2.859,7	616,4	493,8	651,1	822,0	263,2
2002	496,2	1.480,9	-1.004,8	20,1	2.502,8	634,5	450,5	541,0	638,7	232,1
2003	483,9	1.486,1	-1.033,2	31,1	2.783,4	676,7	574,0	590,9	690,2	251,4
2004	550,0	1.592,2	-1.069,5	27,2	3.029,9	1.045,9	638,0	525,7	562,0	262,2

**2. Società non finanziarie**

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta <sup>4)</sup>		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	184,5	632,5	-468,3	464,7	45,6	16,2	119,3	231,6	145,0	563,1	504,2	13,1	274,5	206,0
1999	207,6	684,0	-489,4	670,8	23,6	80,3	186,3	348,0	108,4	546,5	770,0	46,8	429,1	282,9
2000	310,7	756,1	-522,1	990,7	72,5	68,9	246,5	550,3	83,3	556,7	1.218,1	66,9	623,6	515,9
2001	214,8	784,8	-558,4	671,9	108,4	45,2	185,3	241,1	87,1	585,7	799,5	101,5	382,4	304,1
2002	151,7	765,0	-581,5	443,3	25,1	-15,7	66,5	253,8	90,1	614,6	504,9	18,3	260,2	213,9
2003	150,9	760,0	-598,4	449,5	89,7	-26,3	148,9	206,5	74,6	626,2	525,8	77,9	209,5	224,6
2004	180,9	771,5	-610,1	323,8	85,8	-32,7	88,4	167,1	134,5	702,9	370,2	21,9	157,9	181,5

**3. Famiglie<sup>5)</sup>**

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta <sup>4)</sup>		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari <sup>2)</sup>	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile	Saggio di risparmio lordo <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	178,8	392,2	-217,2	462,7	93,4	-130,2	277,4	211,9	428,2	604,9	213,7	212,3	3.971,6	15,2
1999	190,3	419,8	-231,3	489,8	122,5	-30,1	201,2	249,7	412,3	587,6	268,2	266,5	4.116,9	14,3
2000	200,4	439,3	-240,3	445,0	76,9	46,4	129,1	249,1	418,9	608,4	227,1	225,2	4.337,4	14,0
2001	187,9	449,7	-257,8	431,1	178,7	92,4	48,8	236,7	440,8	652,6	178,9	177,2	4.630,2	14,1
2002	201,1	461,1	-260,7	483,5	223,0	71,5	5,8	218,5	472,2	695,0	212,8	210,6	4.789,7	14,5
2003	217,8	483,6	-268,2	537,1	207,8	13,4	90,7	240,8	507,0	737,2	248,1	245,9	4.953,9	14,9
2004	245,7	530,5	-287,1	564,3	227,8	76,3	19,3	248,7	522,0	751,8	288,2	285,8	5.112,5	14,7

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

## MERCATI FINANZIARI

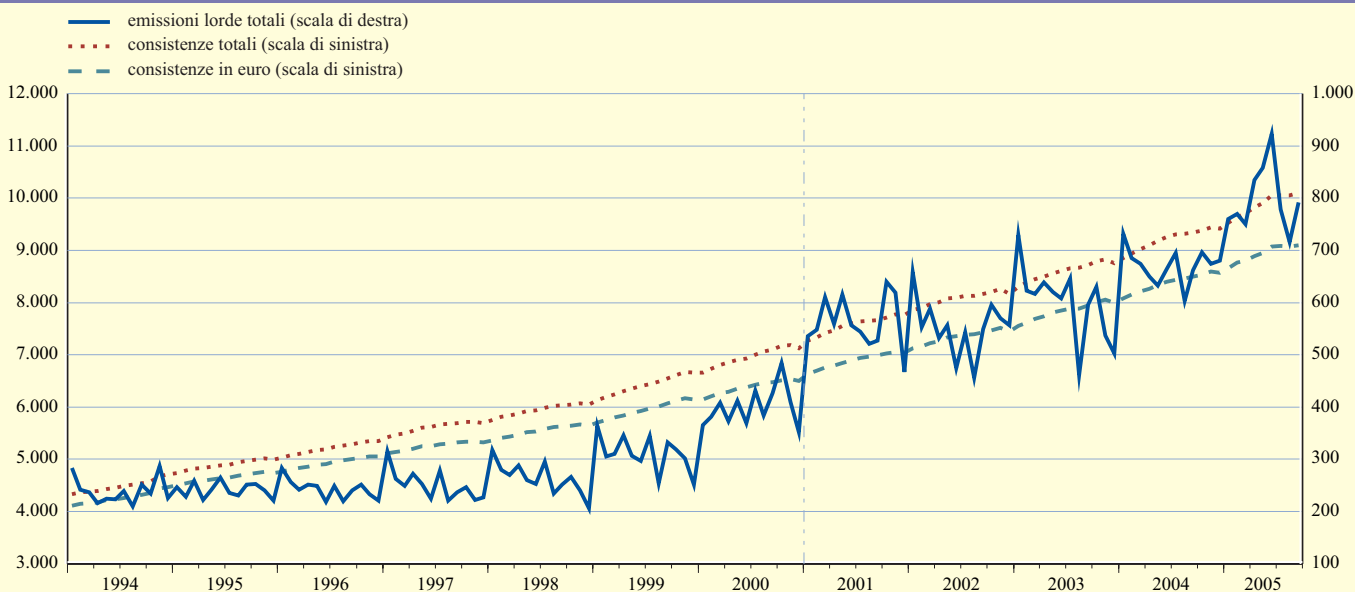
### 4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro <sup>1)</sup>			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute					
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Totale</b>												
2004 set.	9.911,7	725,3	108,8	8.502,7	627,7	40,5	9.348,6	661,4	39,9	7,0	40,5	6,9
ott.	9.937,2	712,2	21,7	8.535,7	652,7	30,2	9.385,1	696,7	40,3	6,6	38,9	6,6
nov.	10.028,4	703,7	84,8	8.597,7	635,9	55,7	9.441,7	674,0	58,6	6,7	61,8	6,5
dic.	10.032,6	706,6	4,8	8.575,9	648,1	-21,4	9.414,5	680,4	-22,6	7,2	77,1	6,6
2005 gen.	10.098,0	763,3	52,8	8.653,7	712,5	65,1	9.527,0	759,5	81,3	7,0	43,3	6,7
feb.	10.218,0	792,9	116,8	8.761,1	726,7	104,4	9.640,7	769,3	114,5	7,4	79,2	7,5
mar.	10.326,3	798,6	107,3	8.806,6	704,4	44,3	9.709,1	750,4	54,6	7,1	36,0	7,3
apr.	10.384,3	835,5	54,6	8.893,4	788,4	83,1	9.820,3	834,9	99,4	7,4	84,3	8,3
mag.	10.449,5	873,1	65,7	8.953,9	818,2	60,9	9.910,8	857,9	65,5	7,1	35,7	7,7
giu.	10.640,6	996,5	189,1	9.076,7	872,7	121,2	10.049,2	922,5	130,9	7,7	134,1	8,8
lug.	10.613,0	788,1	-28,2	9.079,8	737,3	2,6	10.055,9	778,6	5,6	7,3	2,7	7,9
ago.	10.620,0	729,8	1,4	9.072,0	677,0	-13,5	10.057,0	716,2	-5,3	7,1	32,6	6,8
set.	10.716,2	859,2	96,2	9.103,8	750,8	31,6	10.106,9	791,8	40,4	7,1	39,7	6,9
<b>A lungo termine</b>												
2004 set.	8.974,5	191,6	89,7	7.676,9	143,8	50,7	8.419,7	157,0	52,4	7,3	47,5	7,3
ott.	9.011,2	174,0	33,8	7.694,2	139,2	15,3	8.440,5	158,0	25,8	7,0	34,2	7,0
nov.	9.087,1	168,7	70,1	7.749,9	138,3	50,1	8.494,7	155,1	59,5	7,1	63,6	6,9
dic.	9.112,2	148,5	24,8	7.766,7	124,6	16,2	8.502,4	136,0	16,1	7,4	62,4	6,9
2005 gen.	9.182,0	198,5	59,8	7.828,0	174,9	51,3	8.589,8	195,0	61,9	7,7	62,4	7,6
feb.	9.297,6	220,6	113,2	7.925,1	180,3	94,7	8.692,8	199,5	103,4	7,8	73,6	8,4
mar.	9.372,5	203,0	74,3	7.975,4	163,4	49,6	8.759,9	183,8	57,5	7,8	47,5	8,3
apr.	9.427,2	182,9	53,1	8.036,1	163,9	58,8	8.839,8	181,7	70,2	8,1	66,0	9,1
mag.	9.497,7	180,5	69,0	8.097,4	151,1	59,7	8.928,1	166,5	66,0	7,7	39,1	8,4
giu.	9.679,0	299,1	177,6	8.242,0	232,0	141,1	9.092,3	254,5	151,2	8,6	138,8	10,2
lug.	9.673,7	154,2	-5,7	8.235,3	130,4	-6,8	9.089,0	145,1	-2,2	8,1	-2,6	8,5
ago.	9.671,7	85,4	-5,0	8.221,4	62,2	-17,0	9.085,6	75,7	-9,5	7,8	21,7	7,2
set.	9.736,9	183,7	65,9	8.260,2	137,3	39,2	9.141,5	156,7	50,6	7,7	43,5	7,1

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

(miliardi di euro)



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

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

2) Per il calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono annualizzati.

**4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento**  
(miliardi di euro; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

**1. Consistenze ed emissioni lorde**

	Consistenze						Emissioni lorde					
	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	
	<b>Totale</b>											
2003	8.751	3.353	665	591	3.923	219	7.209	4.487	245	911	1.479	87
2004	9.415	3.714	735	595	4.120	250	8.049	5.252	222	1.028	1.464	83
2004 4° trim.	9.415	3.714	735	595	4.120	250	2.051	1.434	84	228	284	20
2005 1° trim.	9.709	3.850	755	608	4.238	259	2.279	1.544	50	248	412	25
2° trim.	10.049	3.994	830	619	4.341	266	2.615	1.803	109	281	399	23
3° trim.	10.107	4.046	837	617	4.337	270	2.287	1.649	44	251	323	21
2005 giu.	10.049	3.994	830	619	4.341	266	922	632	48	99	133	11
lug.	10.056	4.015	830	618	4.325	268	779	550	14	88	119	7
ago.	10.057	4.031	827	619	4.313	268	716	546	8	81	77	4
set.	10.107	4.046	837	617	4.337	270	792	553	21	82	126	9
	<b>A breve termine</b>											
2003	861	390	6	94	367	3	5.333	3.698	41	796	768	29
2004	912	447	7	90	362	5	6.147	4.383	44	931	756	33
2004 4° trim.	912	447	7	90	362	5	1.602	1.223	12	205	155	7
2005 1° trim.	949	457	8	105	374	5	1.701	1.262	12	229	188	9
2° trim.	957	462	7	105	377	5	2.013	1.558	11	258	178	8
3° trim.	965	475	7	98	379	5	1.909	1.480	11	234	175	9
2005 giu.	957	462	7	105	377	5	668	519	3	86	57	3
lug.	967	475	7	103	376	5	634	490	4	81	56	3
ago.	971	481	7	102	376	5	640	501	4	77	56	3
set.	965	475	7	98	379	5	635	490	3	76	63	3
	<b>A lungo termine<sup>1)</sup></b>											
2003	7.890	2.962	659	497	3.556	216	1.876	788	203	115	711	58
2004	8.502	3.266	728	505	3.758	245	1.902	869	179	97	708	49
2004 4° trim.	8.502	3.266	728	505	3.758	245	449	211	72	24	129	13
2005 1° trim.	8.760	3.393	747	503	3.863	254	578	281	37	19	224	16
2° trim.	9.092	3.531	822	513	3.965	260	603	245	98	24	221	14
3° trim.	9.141	3.571	830	518	3.957	265	377	168	33	17	148	12
2005 giu.	9.092	3.531	822	513	3.965	260	255	113	45	13	76	8
lug.	9.089	3.540	822	515	3.949	263	145	60	10	7	63	5
ago.	9.086	3.550	819	516	3.937	262	76	45	4	4	22	1
set.	9.141	3.571	830	518	3.957	265	157	63	19	6	63	6
	<b>Di cui a lungo termine con tasso fisso</b>											
2003	6.118	1.885	406	422	3.240	165	1.287	415	114	91	626	41
2004	6.380	1.929	416	414	3.436	186	1.193	408	69	61	620	36
2004 4° trim.	6.380	1.929	416	414	3.436	186	259	93	26	15	117	9
2005 1° trim.	6.517	1.968	426	409	3.517	196	387	137	21	15	199	15
2° trim.	6.675	2.004	445	416	3.607	203	343	101	28	15	187	12
3° trim.	6.674	2.015	436	415	3.601	207	236	80	8	8	133	8
2005 giu.	6.675	2.004	445	416	3.607	203	140	46	15	9	63	7
lug.	6.651	1.999	440	416	3.590	205	93	24	3	4	59	3
ago.	6.650	2.003	437	416	3.589	205	46	24	2	2	17	1
set.	6.674	2.015	436	415	3.601	207	97	32	3	1	56	4
	<b>Di cui a lungo termine con tasso variabile</b>											
2003	1.579	959	249	59	262	51	508	337	90	12	53	16
2004	1.869	1.149	309	77	275	59	619	404	109	32	60	14
2004 4° trim.	1.869	1.149	309	77	275	59	175	105	47	7	12	4
2005 1° trim.	1.957	1.212	317	79	291	58	167	129	16	3	17	2
2° trim.	2.115	1.292	374	83	308	57	236	128	70	7	28	2
3° trim.	2.157	1.309	391	86	313	58	118	75	25	6	8	5
2005 giu.	2.115	1.292	374	83	308	57	105	60	30	3	11	1
lug.	2.129	1.302	379	84	307	57	44	31	7	2	2	1
ago.	2.131	1.301	379	85	309	57	23	17	2	1	2	0
set.	2.157	1.309	391	86	313	58	51	27	15	3	4	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

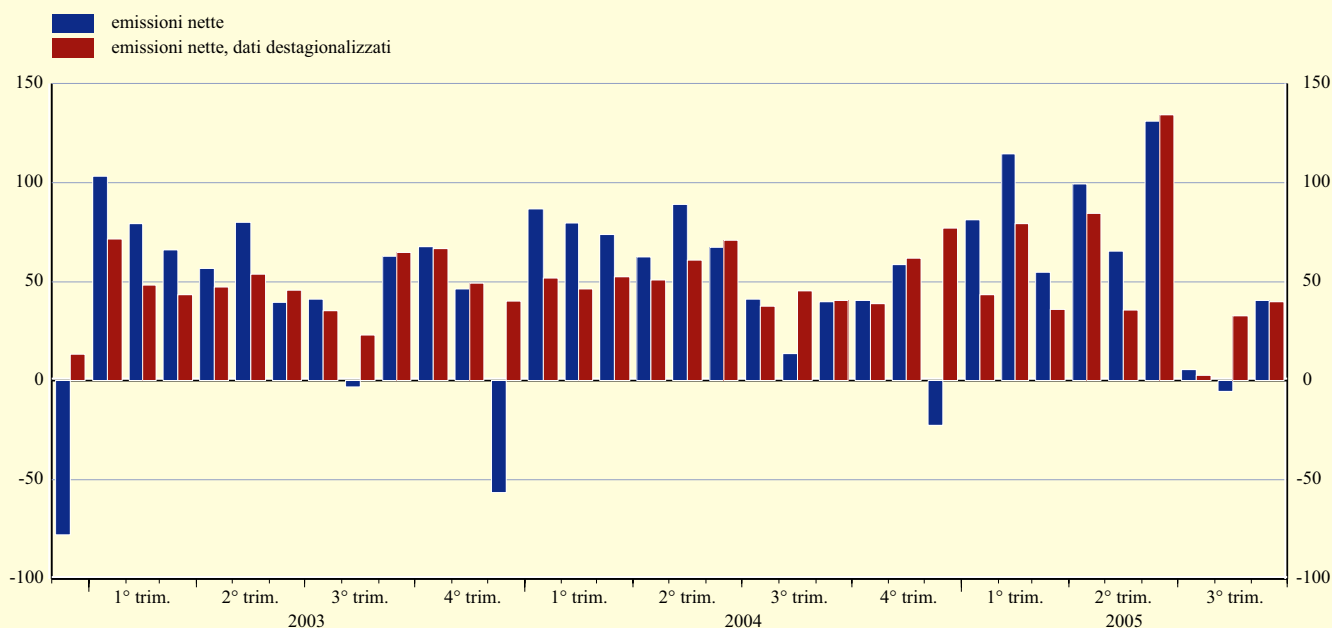
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

### 2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati						Dati destagionalizzati					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2003	582,7	194,4	118,1	53,7	176,7	39,9	588,9	195,9	115,6	53,7	183,4	40,3
2004	630,2	318,0	74,3	8,8	197,6	31,5	634,2	320,7	72,4	8,5	200,8	31,7
2004 4° trim.	76,3	69,5	50,5	-4,5	-47,6	8,4	177,8	97,9	36,5	0,9	34,6	7,9
2005 1° trim.	250,4	103,2	13,2	13,7	111,3	9,0	158,5	60,7	29,3	10,2	50,0	8,3
2° trim.	295,7	112,0	70,9	8,7	98,1	6,0	254,1	116,4	63,8	4,9	63,5	5,5
3° trim.	40,7	34,0	8,2	-1,2	-4,8	4,5	75,0	45,4	14,3	0,7	8,3	6,3
2005 giu.	130,9	51,4	36,8	-5,1	44,2	3,5	134,1	64,6	32,4	-3,4	37,0	3,5
lug.	5,6	19,5	0,1	-0,3	-16,3	2,6	2,7	10,1	-6,9	-4,9	1,1	3,3
ago.	-5,3	8,4	-2,8	0,7	-11,1	-0,5	32,6	26,4	7,6	2,7	-4,9	0,8
set.	40,4	6,1	10,9	-1,6	22,6	2,3	39,7	9,0	13,7	2,9	12,1	2,2
	A lungo termine											
2003	529,6	185,8	118,8	51,2	133,3	40,5	530,7	186,4	116,4	51,1	135,9	40,8
2004	587,5	270,0	72,9	12,4	202,3	29,8	590,6	271,0	71,1	12,3	206,1	30,1
2004 4° trim.	101,5	43,3	49,2	5,3	-5,4	9,1	160,2	70,1	35,3	4,1	41,8	8,9
2005 1° trim.	222,8	103,1	12,8	-1,2	99,3	8,7	183,4	76,8	29,1	3,1	66,8	7,5
2° trim.	287,4	105,4	71,2	8,6	96,0	6,1	243,9	103,5	63,8	3,4	67,4	5,8
3° trim.	38,9	27,6	8,4	5,9	-7,6	4,5	62,6	28,6	14,5	7,8	5,5	6,2
2005 giu.	151,2	60,5	37,1	4,2	45,9	3,5	138,8	65,8	32,4	1,0	36,1	3,4
lug.	-2,2	8,9	0,1	1,9	-15,9	2,7	-2,6	1,7	-6,6	-0,9	-0,6	3,8
ago.	-9,5	2,6	-2,5	1,6	-10,7	-0,5	21,7	13,6	7,9	4,1	-4,4	0,5
set.	50,6	16,1	10,8	2,4	19,0	2,3	43,5	13,3	13,2	4,6	10,5	2,0

### FI4 Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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

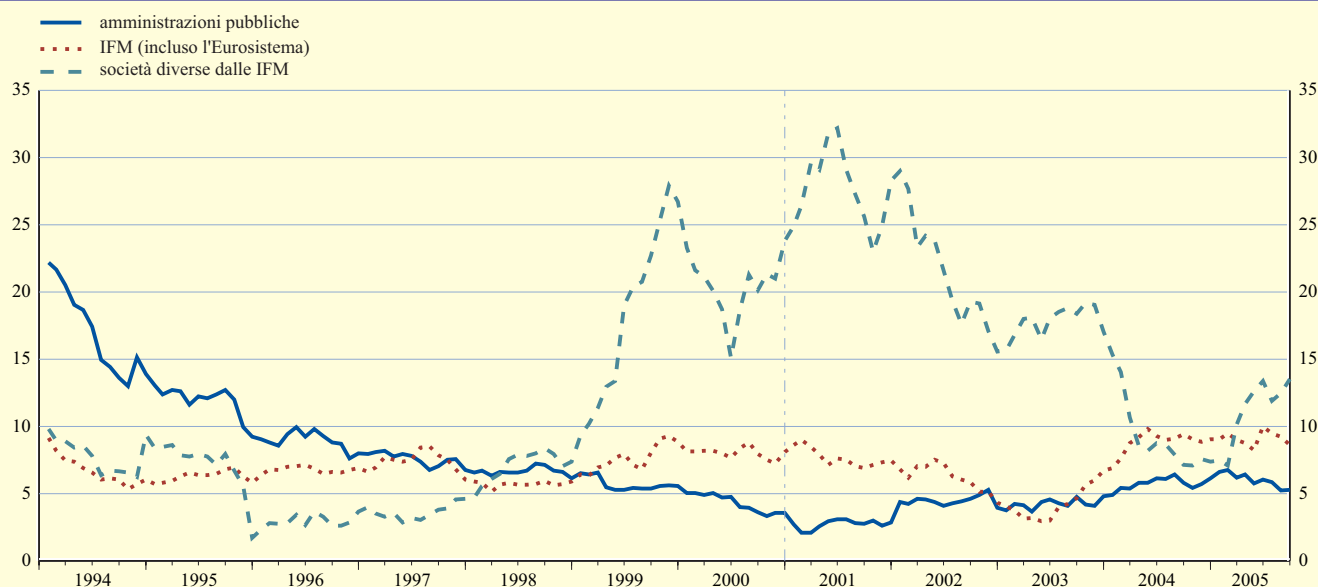


Fonte: BCE.

**4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>**  
(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	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	
	Totale											
2004 set.	7,0	9,0	9,2	3,9	5,0	15,4	6,9	8,6	9,3	5,1	5,1	10,2
ott.	6,6	8,8	9,1	3,3	4,5	14,2	6,6	8,3	12,1	4,8	4,3	9,9
nov.	6,7	8,6	10,4	3,3	4,7	14,5	6,5	7,8	17,0	4,1	3,8	13,0
dic.	7,2	9,4	11,2	1,5	5,0	14,4	6,6	9,6	13,3	1,1	3,6	10,7
2005 gen.	7,0	8,7	11,0	2,7	5,1	15,1	6,7	8,3	15,2	0,5	4,4	16,1
feb.	7,4	9,4	11,1	3,0	5,3	13,0	7,5	9,1	15,9	2,7	4,9	15,6
mar.	7,1	8,7	14,4	4,4	4,6	11,9	7,3	8,9	19,9	3,7	4,1	13,7
apr.	7,4	8,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,3	9,5	19,6	6,1	5,3	15,6
mag.	7,1	8,4	18,4	4,8	4,2	11,7	7,7	9,0	19,8	5,4	4,6	10,5
giu.	7,7	9,6	20,0	3,1	4,6	11,1	8,8	9,6	27,1	5,1	5,5	11,3
lug.	7,3	9,2	18,8	1,5	4,3	12,7	7,9	10,2	22,5	2,5	4,1	9,4
ago.	7,1	9,2	19,0	2,2	3,7	11,8	6,8	9,3	22,3	1,7	2,7	8,3
set.	7,1	8,7	20,7	2,8	3,8	11,5	6,9	8,6	21,6	1,8	3,4	9,3
	A lungo termine											
2004 set.	7,3	9,4	9,2	4,4	5,3	14,6	7,3	8,6	9,0	6,5	5,8	8,7
ott.	7,0	9,1	9,2	4,4	4,9	13,5	7,0	8,2	12,0	9,5	4,6	9,2
nov.	7,1	8,8	10,4	3,9	5,2	13,5	6,9	7,5	16,8	7,9	4,2	12,1
dic.	7,4	9,0	11,1	2,5	5,7	13,8	6,9	8,8	12,8	6,1	4,2	10,9
2005 gen.	7,7	9,0	10,9	2,9	6,1	14,8	7,6	8,8	14,7	2,8	5,5	16,0
feb.	7,8	9,5	10,9	2,0	6,4	12,6	8,4	9,8	15,4	2,7	6,3	15,6
mar.	7,8	9,0	14,2	4,7	5,8	11,5	8,3	9,3	19,7	2,9	5,9	14,3
apr.	8,1	8,7	15,6	6,2	6,0	12,6	9,1	9,2	19,2	3,1	7,5	16,2
mag.	7,7	8,2	18,3	4,9	5,4	11,7	8,4	9,0	19,6	2,0	6,6	11,3
giu.	8,6	10,0	19,9	4,4	5,7	11,1	10,2	11,2	27,3	2,6	7,2	11,1
lug.	8,1	9,5	18,6	2,7	5,4	13,0	8,5	10,2	22,7	2,7	5,2	10,0
ago.	7,8	9,2	19,0	3,5	4,8	12,1	7,2	8,7	22,8	4,3	3,4	8,8
set.	7,7	8,6	20,7	3,7	4,8	12,0	7,1	7,9	21,8	4,5	3,8	9,7

**F15 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 sui dodici mesi)



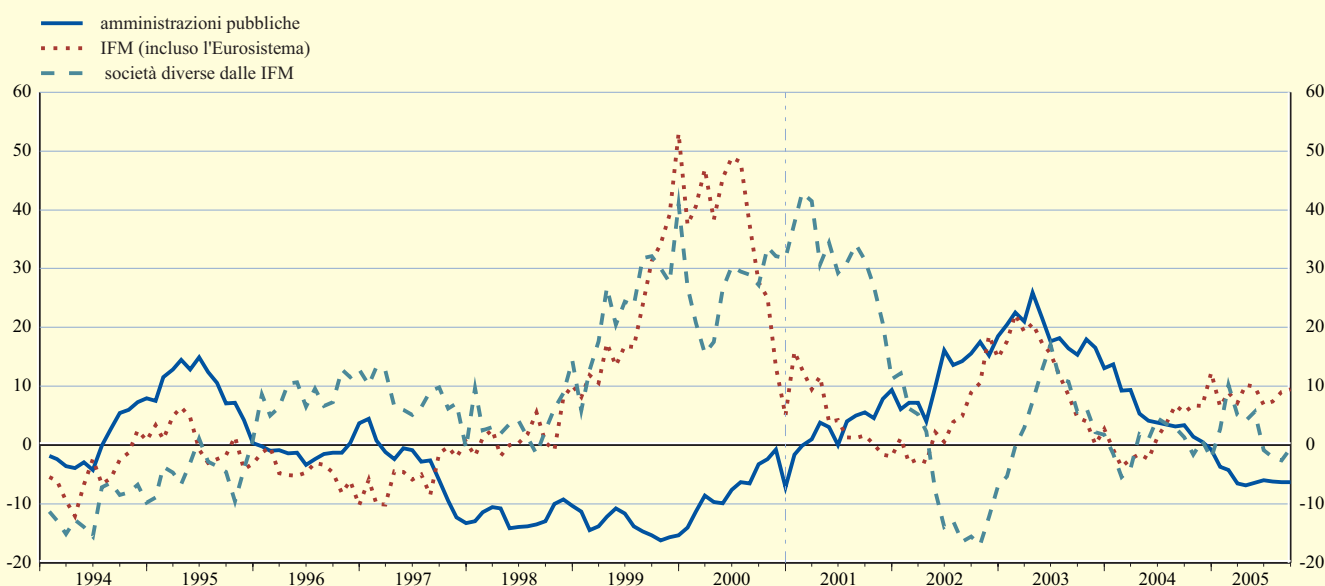
Fonte: BCE.

1) Per il calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono stati annualizzati.

### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro<sup>1)</sup> (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	2,2	15,3	12,2	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,1	6,4	3,4	5,8	14,7	16,3	18,5	27,2	8,5	0,6	26,4
2004 4° trim.	4,3	2,4	2,6	0,8	5,7	12,3	17,8	20,2	22,6	29,7	2,3	18,7
2005 1° trim.	4,7	2,8	3,9	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	23,8	28,4	7,7	12,4
2° trim.	4,8	2,5	6,1	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	34,8	27,2	8,5	3,0
3° trim.	4,5	3,1	6,6	0,6	5,0	15,7	20,6	19,6	38,4	18,2	11,2	1,3
2005 apr.	5,1	2,5	5,4	2,3	6,3	15,1	18,8	18,6	32,6	27,3	7,8	5,2
mag.	4,6	2,2	6,2	0,9	5,6	15,1	18,9	17,7	38,0	26,8	7,7	1,5
giu.	4,8	3,1	7,5	0,7	5,5	14,7	22,0	21,5	38,9	26,9	10,8	0,0
lug.	4,6	3,0	6,3	0,2	5,2	16,5	20,6	20,4	37,1	15,7	10,1	1,8
ago.	4,5	3,1	6,3	0,9	5,0	15,8	19,9	19,1	37,9	16,5	10,1	0,6
set.	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,7	20,5	17,3	41,4	18,9	16,2	3,2
	Euro											
2003	4,6	0,1	20,5	12,5	4,2	21,3	8,6	7,6	51,2	-8,9	-9,3	43,7
2004	4,8	1,3	10,4	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,3	8,8	0,5	25,3
2004 4° trim.	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,2	19,7	22,8	27,3	2,3	18,1
2005 1° trim.	4,3	0,5	7,9	-2,5	6,2	13,7	17,6	18,3	24,0	27,5	7,8	12,9
2° trim.	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	34,9	25,3	8,9	3,7
3° trim.	4,2	1,0	10,2	0,3	4,9	16,1	20,3	18,9	38,0	19,1	11,8	2,2
2005 apr.	4,8	0,2	9,2	1,8	6,4	15,4	18,1	17,5	32,8	25,4	8,2	5,4
mag.	4,3	0,1	10,3	0,5	5,6	15,5	18,6	17,0	38,1	24,5	8,1	2,6
giu.	4,5	0,9	11,6	0,5	5,4	15,2	21,9	21,2	38,8	24,8	11,4	1,0
lug.	4,2	0,9	10,0	-0,2	5,0	17,1	20,5	19,8	36,9	16,9	10,6	2,7
ago.	4,1	1,0	9,9	0,7	4,8	16,3	19,7	18,3	37,7	17,9	10,6	1,4
set.	3,8	1,1	9,9	0,1	4,3	14,9	19,8	15,9	39,7	20,4	16,9	4,0

### Fl6 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 sui dodici mesi)



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 <sup>1)</sup>

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

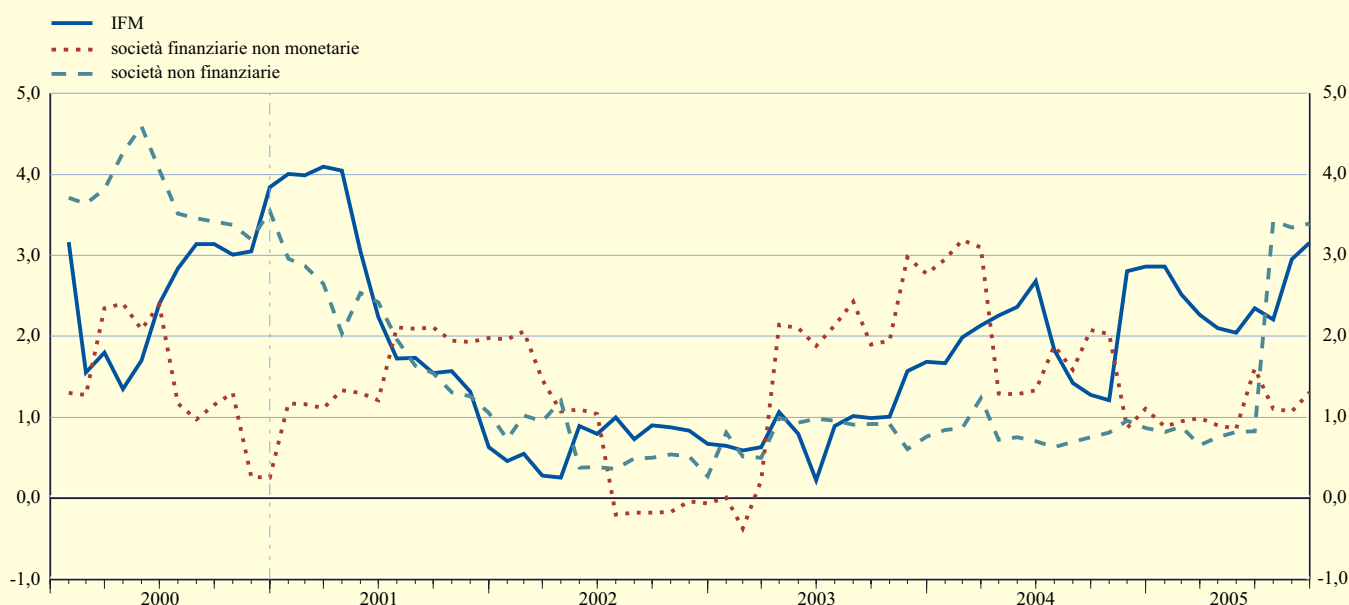
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie non monetarie		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 01 = 100	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 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	1,9	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	0,8
2004 gen.	3.788,6	101,4	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,2	0,8
feb.	3.852,1	101,5	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,9	0,9
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	102,0	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2.808,0	0,7
mag.	3.687,9	101,9	1,1	568,1	2,4	350,6	1,3	2.769,2	0,8
giu.	3.790,1	102,0	1,1	582,5	2,7	362,0	1,3	2.845,7	0,7
lug.	3.679,8	102,1	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	1,0	579,6	1,3	362,3	2,1	2.766,1	0,8
ott.	3.787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2.817,1	0,8
nov.	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2.896,2	1,0
dic.	4.033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2.984,5	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	102,7	1,2	681,1	2,5	431,8	1,0	3.141,5	0,9
mar.	4.242,4	102,8	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3.142,9	0,7
apr.	4.094,7	103,0	1,0	656,0	2,1	400,6	0,9	3.038,1	0,8
mag.	4.272,6	103,0	1,0	678,1	2,0	414,0	0,9	3.180,5	0,8
giu.	4.381,7	103,2	1,1	698,0	2,4	430,7	1,6	3.253,0	0,8
lug.	4.631,7	105,1	3,0	727,9	2,2	456,4	1,1	3.447,4	3,4
ago.	4.606,4	105,2	3,1	723,4	3,0	447,1	1,1	3.435,9	3,3
set.	4.819,7	105,3	3,2	764,1	3,2	472,2	1,3	3.583,4	3,4

#### 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 <sup>1)</sup>

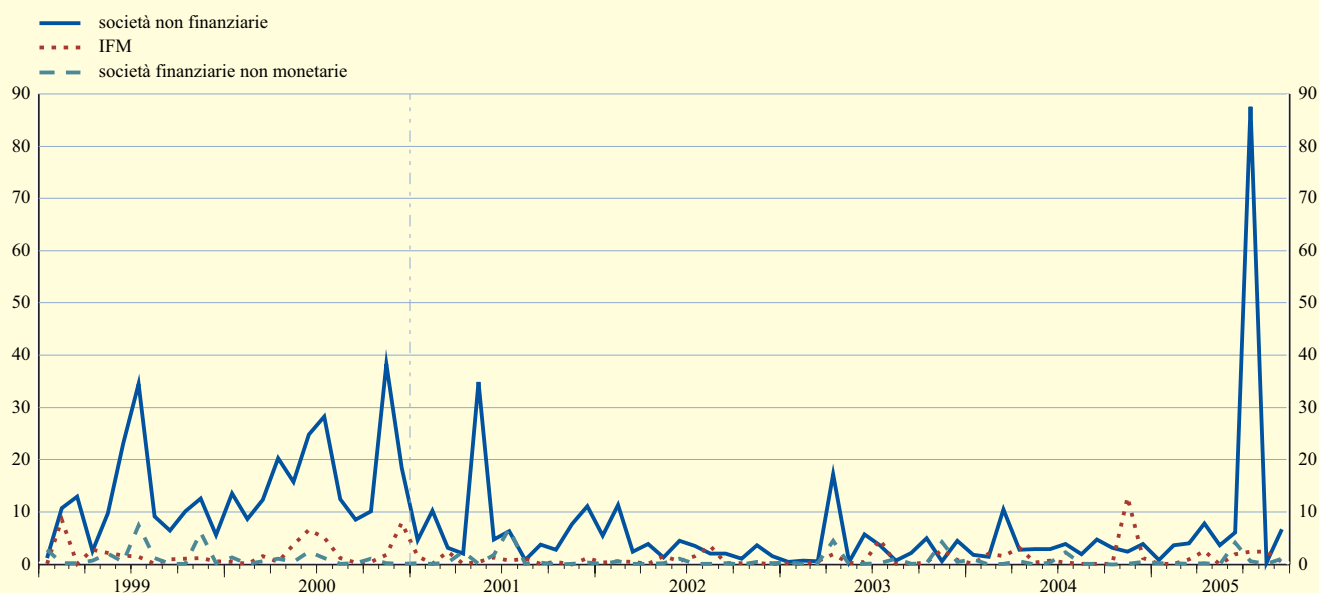
(miliardi di euro; valori di mercato)

##### 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 set.	2,3	2,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,3	1,9
ott.	5,4	3,8	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	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,5	4,0
2004 gen.	2,9	0,9	2,0	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	0,8	1,0
feb.	3,5	0,5	3,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,2
mar.	12,0	1,1	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
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	0,4	2,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,4	2,7
nov.	15,2	3,4	11,8	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,7
dic.	5,5	2,3	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,7
2005 gen.	1,1	1,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
feb.	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
apr.	10,6	2,3	8,3	2,5	0,0	2,5	0,2	0,0	0,2	7,8	2,3	5,5
mag.	3,6	2,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	3,6	2,1	1,5
giu.	12,1	5,0	7,1	1,9	1,0	0,9	4,1	0,8	3,3	6,1	3,2	2,9
lug.	90,5	6,6	83,9	2,4	3,0	-0,5	0,5	0,0	0,5	87,5	3,7	83,9
ago.	2,8	1,5	1,3	2,5	0,0	2,5	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-1,0
set.	8,2	0,7	7,5	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,7	0,7	6,0

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

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

##### 1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso <sup>1) 2)</sup>		A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 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.	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
feb.	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
mar.	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
apr.	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
mag.	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
giu.	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
lug.	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
ago.	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
set.	0,69	1,97	2,05	2,05	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	3,02	2,04

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

	Conti correnti attivi <sup>1)</sup>	Credito al consumo			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) <sup>3)</sup>	Prestiti per acquisto di abitazione				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) <sup>3)</sup>	Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 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	3,97	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.	9,60	6,97	6,83	8,33	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
feb.	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	4,00	4,73	4,49
mar.	9,60	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57
apr.	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
mag.	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61
giu.	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50
lug.	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29
ago.	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41
set.	9,60	7,04	6,43	7,94	7,85	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25

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

	Conti correnti attivi <sup>1)</sup>	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
2004 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.	5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,10
feb.	5,30	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,81
mar.	5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	3,48	4,11
apr.	5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,54	3,99
mag.	5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
giu.	5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
lug.	5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,56	3,77
ago.	5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,53	3,81
set.	5,06	3,81	4,37	4,03	2,90	3,35	3,84

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

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

#### 4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

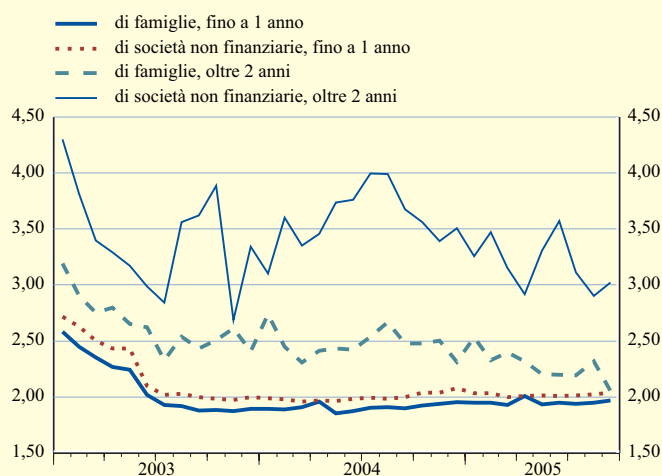
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>1)2)</sup>		A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 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.	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
feb.	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
mar.	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
apr.	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
mag.	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
giu.	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
lug.	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,49	1,98
ago.	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,51	2,00
set.	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,53	2,01

#### 5. Tassi di 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	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
2004 ott.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48	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	4,40	3,96	4,48
dic.	4,78	4,50	4,83	7,94	7,01	5,80	4,35	3,97	4,44	4,35	3,97	4,44
2005 gen.	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41	4,41	3,90	4,41
feb.	4,74	4,45	4,76	8,06	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46	4,39	3,92	4,46
mar.	4,75	4,41	4,78	8,07	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40	4,38	3,91	4,40
apr.	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37	4,34	3,86	4,37
mag.	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35	4,33	3,85	4,35
giu.	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,31	3,85	4,35	4,31	3,85	4,35
lug.	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29	4,30	3,82	4,29
ago.	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28	4,25	3,80	4,28
set.	4,52	4,23	4,60	7,94	6,85	5,70	4,25	3,78	4,26	4,25	3,78	4,26

#### F19 Nuovi depositi con durata prestabilita

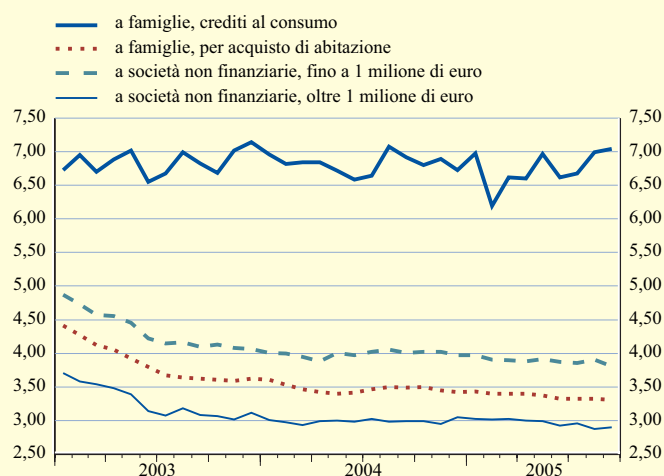
(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



Fonte: BCE.

#### 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)



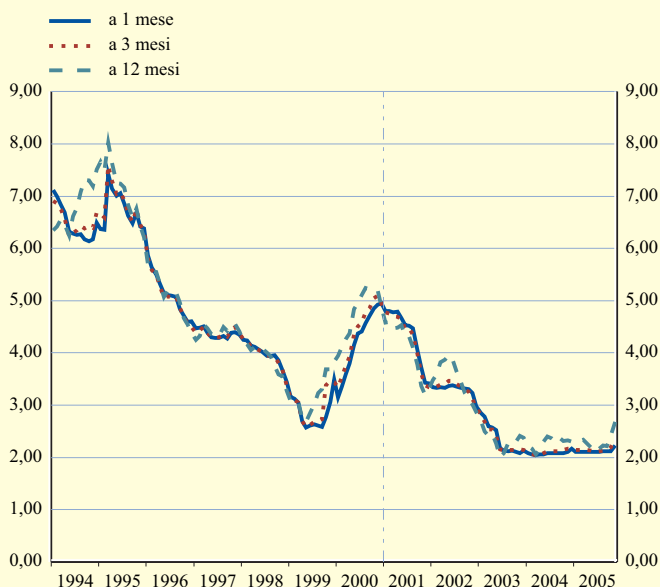
#### 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro <sup>1)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a 1 mese (Euribor) 2	Depositi a 3 mesi (Euribor) 3	Depositi a 6 mesi (Euribor) 4	Depositi a 12 mesi (Euribor) 5	Depositi a 3 mesi (Libor) 6	Depositi a 3 mesi (Libor) 7
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 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
2° trim.	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
3° trim.	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
2004 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
giu.	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
lug.	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
ago.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
set.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
ott.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06

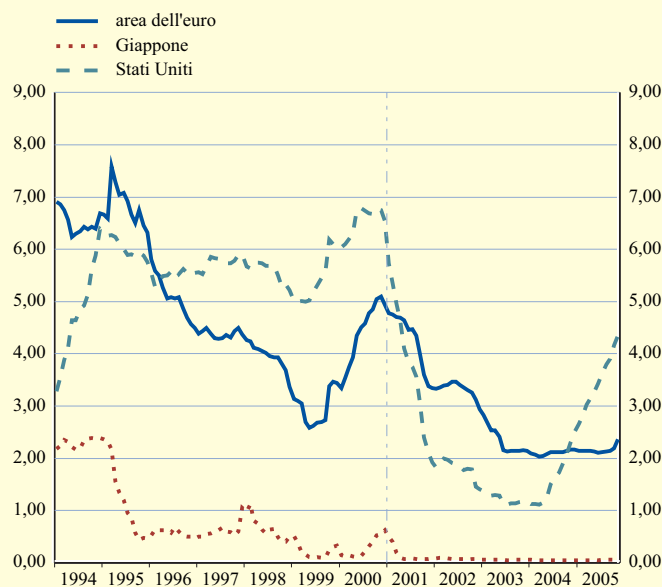
#### F21 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro

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



#### F22 Tassi di 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.

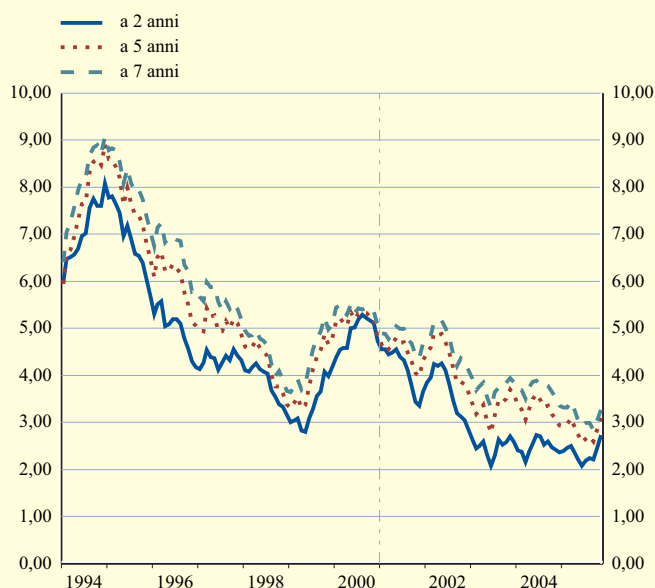
## 4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro <sup>1)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
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 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
2° trim.	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
3° trim.	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
2004 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
giu.	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
lug.	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
ago.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
set.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
ott.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52

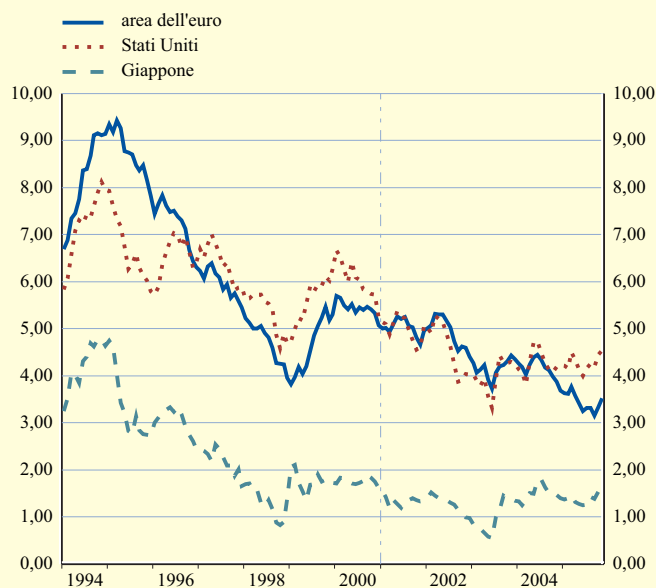
## F23 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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)



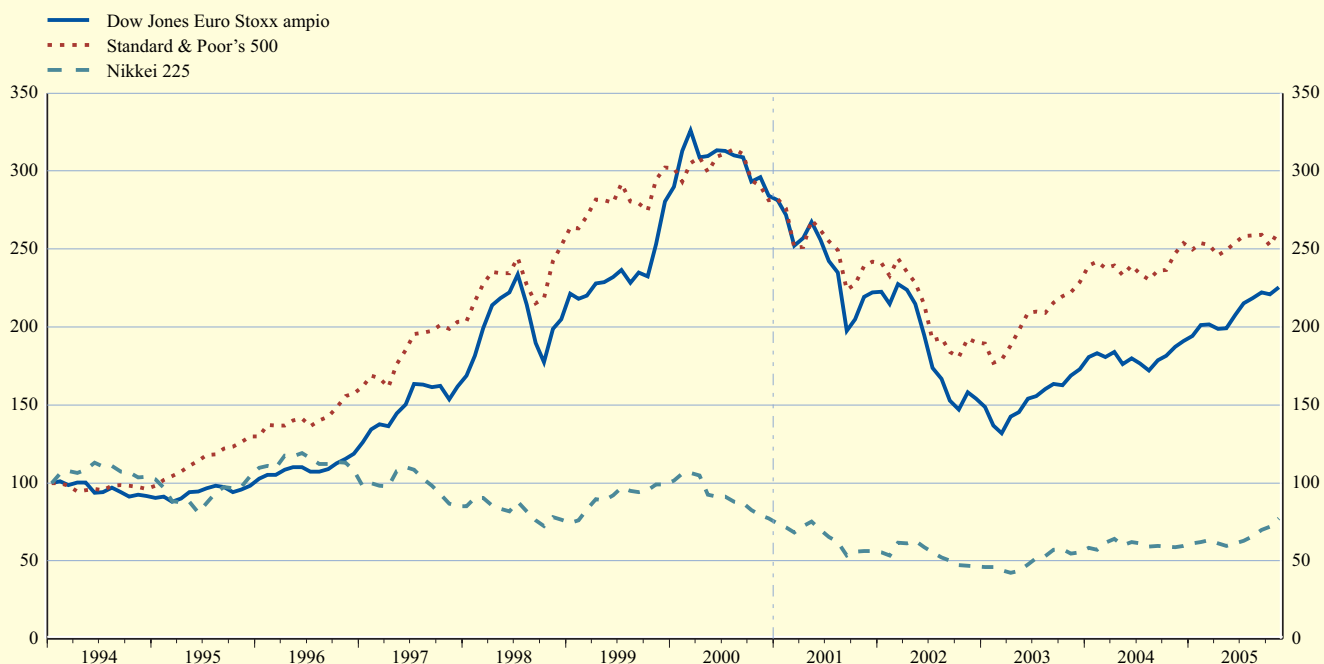
Fonte: BCE.

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	Petroli 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 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
2° trim.	280,1	3.063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1.182,2	11.282,4
3° trim.	303,4	3.308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1.223,6	12.310,8
2004 nov. dic.	260,0 264,8	2.882,7 2.926,0	269,5 277,2	163,8 166,5	215,6 217,7	317,3 314,4	249,4 256,8	267,7 273,2	290,3 281,3	287,4 295,0	421,1 446,2	422,3 419,6	1.169,5 1.199,7	10.963,5 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	11.401,1
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	11.812,4
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
giu.	288,2	3.151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1.202,3	11.402,7
lug.	298,4	3.267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1.220,9	11.718,9
ago.	303,1	3.303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1.224,3	12.205,0
set.	308,4	3.351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1.225,6	12.986,6
ott.	306,8	3.340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1.192,0	13.384,9
nov.	312,7	3.404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1.238,7	14.362,0

**F25 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225**  
(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

## 5

## PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	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 <sup>1)</sup>	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	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 3° trim.	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,2	1,9	0,7
4° trim.	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,4	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
2° trim.	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
3° trim.	118,6	2,3	1,4	2,4	2,3	0,8	0,6	-0,2	0,0	5,7	0,6
2005 giu.	118,3	2,1	1,4	1,9	2,2	0,1	0,1	-0,2	0,0	1,6	0,0
lug.	118,2	2,2	1,4	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,4	-0,1	2,8	0,3
ago.	118,5	2,2	1,4	2,2	2,3	0,3	0,1	0,4	0,0	1,4	0,2
set.	119,1	2,6	1,5	2,9	2,2	0,4	0,6	-0,1	0,2	3,0	0,1
ott.	119,4	2,5	1,5	2,6	2,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
nov. <sup>2)</sup>	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 <sup>1)</sup>	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	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 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	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
2° trim.	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
3° trim.	1,5	1,9	0,8	2,9	0,1	12,9	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,4	3,0
2005 mag.	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
giu.	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
lug.	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
ago.	1,5	1,7	1,1	2,6	0,0	11,6	2,6	2,1	2,6	-2,1	2,5	3,0
set.	1,8	2,3	1,1	3,5	0,2	15,2	2,5	2,1	2,6	-2,3	2,3	2,9
ott.	1,9	2,4	1,2	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,9	-2,8	2,4	2,7

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 <sup>1)</sup>	Prezzi degli immobili residenziali <sup>2)</sup>	Prezzi internazionali delle materie prime <sup>3)</sup>	Prezzo del petrolio <sup>4)</sup> (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni														
	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	Totale al netto dell'energia				
in perc. del totale <sup>5)</sup>	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	2,8	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	2,7	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	2,1	7,1	-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	2,6	7,3	18,4	10,8	30,5
2004 3° trim.	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	3,0	-	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	3,5	7,5 <sup>6)</sup>	22,9	1,3	34,5
2005 1° trim.	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
2° trim.	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,1	-	22,4	2,2	42,2
3° trim.	110,8	4,1	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,6	-	-	33,5	11,6	50,9
2005 giu.	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,4	0,7	13,4	-	-	31,9	7,6	45,7
lug.	110,3	4,1	3,0	1,3	1,9	1,2	0,8	1,2	0,7	15,1	-	-	34,1	9,6	48,3
ago.	110,7	4,0	2,9	1,3	1,7	1,1	0,9	1,2	0,9	15,1	-	-	32,4	11,9	52,0
set.	111,3	4,3	3,2	1,3	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	16,4	-	-	33,9	13,2	52,2
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	23,1	17,4	49,3
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	33,4	22,3	47,9

**3. Costo orario del lavoro<sup>7)</sup>**

	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	
in perc. del totale <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,3	26,7	36,8	8,9	54,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,8	3,8	4,0	3,2	3,8	3,6	3,7	2,6
2002	107,4	3,5	3,3	4,1	3,3	4,1	3,5	2,7
2003	110,7	3,1	2,9	3,8	3,1	3,7	3,0	2,4
2004	113,5	2,5	2,3	3,0	2,8	2,7	2,3	2,1
2004 3° trim.	113,9	2,4	2,3	2,7	2,5	2,7	2,4	2,0
4° trim.	114,6	2,3	1,9	3,3	2,7	2,1	2,0	2,0
2005 1° trim.	115,4	3,0	2,5	4,6	3,2	2,4	3,1	2,2
2° trim.	116,0	2,3	2,0	3,1	2,3	1,5	2,4	2,1
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,1

Fonti: Eurostat, HWWA (colonna 13 e 14 nella tavola 2 della sezione 5.1), elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream (colonna 15 nella tavola 2 della sezione 5.1), 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)

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

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					8
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>								
2001	102,3	2,3	1,8	1,3	2,3	1,4	4,0	2,6
2002	104,5	2,2	1,7	1,1	3,1	1,6	3,1	2,9
2003	106,4	1,8	3,1	0,9	1,6	1,7	1,8	2,7
2004	107,4	0,9	-7,2	-0,3	2,4	0,5	2,1	1,6
2004 2° trim.	107,3	0,9	-8,3	-1,4	0,9	-0,1	1,9	2,6
3° trim.	107,3	0,4	-8,7	-1,5	3,6	0,8	2,3	0,4
4° trim.	107,9	1,1	-5,4	0,7	3,3	0,4	2,0	1,3
2005 1° trim.	108,3	1,2	0,9	-0,1	4,0	0,7	1,9	1,6
2° trim.	108,4	1,0	3,4	-0,3	2,6	1,1	2,8	1,3
Redditi per occupato								
2001	102,7	2,7	1,4	2,5	3,1	2,5	2,6	3,0
2002	105,3	2,5	3,2	2,6	3,2	2,2	1,9	2,9
2003	107,7	2,3	1,1	2,7	2,5	2,0	1,8	2,5
2004	110,0	2,2	0,7	3,1	3,2	1,7	1,4	2,4
2004 2° trim.	110,0	2,5	0,5	3,3	2,7	1,4	1,4	3,6
3° trim.	110,0	1,6	0,6	2,4	3,0	1,8	1,6	1,1
4° trim.	110,6	1,9	1,9	2,5	3,1	1,7	1,2	2,0
2005 1° trim.	111,3	1,8	3,0	1,7	2,5	2,0	1,9	1,6
2° trim.	111,8	1,6	2,8	1,7	3,0	2,1	2,4	0,7
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>								
2001	100,5	0,5	-0,3	1,2	0,8	1,1	-1,4	0,4
2002	100,7	0,2	1,5	1,5	0,1	0,6	-1,1	0,0
2003	101,2	0,5	-1,9	1,8	0,9	0,3	-0,1	-0,2
2004	102,4	1,3	8,5	3,4	0,8	1,1	-0,7	0,7
2004 2° trim.	102,5	1,7	9,6	4,7	1,8	1,5	-0,5	1,0
3° trim.	102,5	1,3	10,1	4,0	-0,6	1,0	-0,7	0,7
4° trim.	102,6	0,8	7,7	1,8	-0,2	1,4	-0,8	0,6
2005 1° trim.	102,8	0,6	2,1	1,8	-1,4	1,2	-0,1	0,0
2° trim.	103,1	0,6	-0,6	2,1	0,5	1,0	-0,4	-0,6

### 5. Deflatori del PIL

	Totale (indice destagionalizzato 2000 = 100)	Totale	Domanda interna			Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>	
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi			Investimenti fissi lordi
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,2	2,4	2,5	1,5	1,2	0,8
2002	104,9	2,5	2,0	1,9	2,8	1,3	-0,4	-2,1
2003	107,0	2,0	1,8	1,9	2,2	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,0	1,8	2,0	2,0	2,1	2,4	1,1	1,4
2004 3° trim.	109,3	1,7	2,0	2,1	1,0	2,8	2,0	3,1
4° trim.	109,7	1,7	2,1	1,9	1,9	3,0	2,4	3,9
2005 1° trim.	110,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,8	2,7	3,9
2° trim.	110,6	1,6	1,9	1,7	1,2	2,2	2,1	3,1
3° trim.	110,9	1,4	2,9	1,2	4,4	4,9	2,8	6,9

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

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

**5.2 Produzione e domanda**
**1. PIL e componenti della domanda**

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale <sup>1)</sup>		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>1)</sup>	Importazioni <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2001	6.971,0	6.859,1	4.021,2	1.381,1	1.453,4	3,4	112,0	2.595,4	2.483,5
2002	7.213,6	7.023,7	4.138,0	1.455,3	1.443,6	-13,3	189,9	2.630,6	2.440,7
2003	7.411,8	7.248,5	4.264,6	1.511,5	1.471,3	1,2	163,3	2.633,2	2.469,9
2004	7.686,1	7.522,7	4.409,6	1.560,7	1.532,8	19,6	163,4	2.821,9	2.658,5
2004 3° trim.	1.930,4	1.891,8	1.104,5	391,2	386,5	9,6	38,7	717,0	678,3
4° trim.	1.941,3	1.911,2	1.118,9	392,3	391,0	8,9	30,1	720,0	689,9
2005 1° trim.	1.955,3	1.922,0	1.124,5	396,8	392,1	8,6	33,4	720,0	686,7
2° trim.	1.972,6	1.946,4	1.133,8	401,3	398,6	12,7	26,3	736,8	710,5
3° trim.	1.988,9	1.962,9	1.145,2	402,8	408,5	6,4	26,1	770,8	744,7
<i>in percentuale del PIL</i>									
2004	100,0	97,9	57,4	20,3	19,9	0,3	2,1	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati<sup>3)</sup>)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2004 3° trim.	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	-	-	1,2	2,0
4° trim.	0,2	0,6	0,8	-0,1	0,6	-	-	0,3	1,3
2005 1° trim.	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	-	-	-0,8	-1,5
2° trim.	0,4	0,5	0,2	0,6	0,8	-	-	2,2	2,6
3° trim.	0,6	0,3	0,3	0,6	1,6	-	-	3,4	2,8
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2001	1,9	1,2	1,9	2,2	0,4	-	-	3,7	1,8
2002	0,9	0,4	0,9	2,6	-2,0	-	-	1,7	0,2
2003	0,7	1,4	1,1	1,6	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,1	1,5	1,2	2,2	-	-	6,5	6,6
2004 3° trim.	1,9	2,3	1,1	1,2	2,0	-	-	6,3	7,6
4° trim.	1,6	2,0	1,8	0,7	1,6	-	-	5,9	7,1
2005 1° trim.	1,2	1,6	1,3	0,9	1,3	-	-	3,2	4,2
2° trim.	1,2	1,8	1,4	1,1	1,9	-	-	2,9	4,5
3° trim.	1,6	1,5	1,5	1,4	3,1	-	-	5,2	5,2
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali</i>									
2004 3° trim.	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,3	-	-
4° trim.	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,4	-	-
2005 1° trim.	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
2° trim.	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
3° trim.	0,6	0,3	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,3	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2001	1,9	1,2	1,1	0,4	0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,5	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	2,0	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004 3° trim.	1,9	2,2	0,6	0,2	0,4	0,9	-0,3	-	-
4° trim.	1,6	1,9	1,0	0,1	0,3	0,4	-0,3	-	-
2005 1° trim.	1,2	1,5	0,8	0,2	0,3	0,3	-0,3	-	-
2° trim.	1,2	1,7	0,8	0,2	0,4	0,3	-0,5	-	-
3° trim.	1,6	1,5	0,9	0,3	0,6	-0,3	0,1	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 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) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per le variazioni nel numero di giornate lavorative.



## 5.2 Produzione e domanda

### 2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							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
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>								
2001	6.256,8	156,8	1.354,8	352,8	1.327,0	1.681,1	1.384,3	714,2
2002	6.476,6	151,9	1.366,8	365,5	1.377,6	1.758,3	1.456,6	736,9
2003	6.651,6	151,6	1.375,6	382,6	1.408,8	1.821,7	1.511,3	760,3
2004	6.891,0	152,1	1.418,0	406,6	1.456,8	1.892,2	1.565,3	795,0
2004 3° trim.	1.730,7	37,7	357,5	101,9	366,5	476,2	390,8	199,8
4° trim.	1.739,1	38,1	356,6	103,7	367,6	479,0	394,0	202,2
2005 1° trim.	1.753,5	37,3	359,9	104,1	369,7	484,2	398,4	201,8
2° trim.	1.769,5	37,1	363,8	106,7	372,0	490,4	399,5	203,1
3° trim.	1.779,3	37,2	364,8	108,9	374,9	493,7	399,8	209,7
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>								
2004	100,0	2,2	20,6	5,9	21,1	27,5	22,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati<sup>1)</sup>)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2004 3° trim.	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,4	0,4	0,1	0,6
4° trim.	0,2	0,8	-0,6	0,6	0,4	0,2	0,4	0,5
2005 1° trim.	0,3	-1,8	0,3	-0,3	0,4	0,7	0,2	0,4
2° trim.	0,4	-1,0	0,7	1,9	0,6	0,4	-0,2	0,2
3° trim.	0,5	-0,3	0,7	0,3	0,7	0,4	0,6	1,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2001	2,0	-1,4	1,2	1,2	2,8	2,7	1,8	0,8
2002	1,0	-0,3	-0,1	0,0	1,2	1,4	2,0	0,1
2003	0,7	-4,1	0,2	1,0	0,5	1,3	1,1	0,9
2004	2,2	7,3	2,4	2,0	2,3	1,9	1,7	1,4
2004 3° trim.	2,0	9,2	2,2	1,2	1,8	1,8	1,6	1,2
4° trim.	1,7	6,8	0,8	1,3	2,3	1,7	1,5	0,9
2005 1° trim.	1,4	0,3	0,7	-0,1	2,1	2,0	0,9	0,2
2° trim.	1,2	-2,2	0,7	1,7	1,8	1,8	0,5	1,7
3° trim.	1,4	-2,3	1,2	2,4	2,0	1,7	0,9	2,5
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali</i>								
2004 3° trim.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
4° trim.	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
2005 1° trim.	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
2° trim.	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
3° trim.	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>								
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,6	0,7	0,4	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	-
2004	2,2	0,1	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2004 3° trim.	2,0	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,4	-
4° trim.	1,7	0,1	0,2	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005 1° trim.	1,4	0,0	0,1	0,0	0,5	0,6	0,2	-
2° trim.	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	-
3° trim.	1,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,5	0,2	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per le variazioni nel numero delle giornate lavorative.

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	in perc. del totale <sup>1)</sup>	Totale (indice dest.) 2000 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo						
							Totale	Durevoli	Non durevoli				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,2	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	1,3	
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,2	2,9	-0,2	
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,6	2,5	-0,2	
2004 4° trim.	1,1	102,3	1,1	0,7	0,5	1,0	1,7	-0,2	-3,4	0,4	3,0	-0,8	
2005 1° trim.	-0,5	102,2	0,5	0,2	0,0	0,5	2,1	-1,0	-3,9	-0,5	1,1	-4,4	
2° trim.	0,9	102,9	0,5	0,6	0,1	-0,7	2,1	0,5	-1,8	0,9	1,2	-0,6	
3° trim.	.	103,7	1,3	1,2	1,1	1,2	2,1	1,6	-0,6	2,0	0,4	.	
2005 apr.	2,0	103,0	1,1	1,9	1,7	0,2	3,2	0,6	-0,5	0,9	0,2	-1,7	
mag.	0,1	102,6	-0,2	-0,5	-1,1	-0,9	0,5	0,4	-4,2	1,2	0,8	-1,1	
giu.	0,8	103,1	0,6	0,5	-0,1	-1,4	2,4	0,5	-0,5	0,7	2,6	0,8	
lug.	.	103,2	0,6	0,0	-0,2	-0,5	2,4	0,1	-1,9	0,4	2,1	.	
ago.	.	104,1	2,7	2,9	3,0	3,8	2,3	3,5	2,6	3,6	-0,4	.	
set.	.	103,7	1,0	1,2	1,1	1,0	1,8	1,6	-1,2	2,1	-0,4	.	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2005 apr.	2,5	-	0,9	2,1	2,0	1,3	0,2	1,7	2,7	1,6	-5,0	3,7	
mag.	-0,6	-	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,2	-0,3	-2,1	0,0	1,8	0,4	
giu.	0,2	-	0,5	0,7	0,6	-0,1	1,2	0,1	1,5	-0,1	2,2	1,6	
lug.	.	-	0,1	-0,1	0,1	0,9	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,3	.	
ago.	.	-	0,8	1,4	1,5	2,1	0,0	1,3	1,0	1,3	-2,4	.	
set.	.	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,3	0,4	-0,6	-1,9	-0,4	0,7	.	

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

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera <sup>2)</sup> (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	Prezzi costanti					Migliaia <sup>2)</sup> (dest.)	Totale	
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
in perc. del totale <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,4	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,4	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,4	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,1	8,1	105,9	4,9	1,6	102,9	0,8	0,8	0,7	0,8	2,6	922	1,1
2004 4° trim.	110,7	9,7	107,2	5,1	1,7	103,1	1,0	1,2	0,6	1,2	2,2	941	3,6
2005 1° trim.	106,1	3,1	106,7	2,5	1,9	103,9	1,1	1,2	1,0	0,4	0,3	921	0,4
2° trim.	108,4	1,3	110,4	4,2	1,6	103,6	0,7	0,3	0,8	0,6	0,8	938	1,0
3° trim.	109,6	4,3	110,5	3,5	1,8	103,6	0,7	-0,2	1,4	1,3	1,8	942	4,6
2005 mag.	107,3	-3,5	107,8	4,9	3,2	104,1	2,3	2,0	2,3	1,8	2,0	894	-4,2
giu.	110,7	5,4	112,3	3,6	1,3	103,9	0,4	0,7	0,0	-0,5	0,7	980	6,1
lug.	109,1	1,5	106,7	0,3	0,4	103,3	-0,3	-1,6	0,5	-0,2	0,9	940	3,0
ago.	109,2	7,5	112,6	7,2	3,2	104,3	2,1	0,8	3,5	4,4	3,5	933	7,4
set.	110,4	4,6	112,3	3,8	1,8	103,3	0,5	0,3	0,5	0,1	1,1	954	4,5
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	943	0,1
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2005 mag.	-	0,0	-	-2,8	0,9	-	1,3	2,2	0,7	-1,3	0,7	-	-4,7
giu.	-	3,2	-	4,2	0,0	-	-0,1	-0,3	-0,1	1,0	0,4	-	9,6
lug.	-	-1,5	-	-5,0	-0,6	-	-0,7	-1,1	-0,2	0,1	-0,3	-	-4,1
ago.	-	0,1	-	5,5	1,1	-	1,0	0,7	1,2	2,1	1,2	-	-0,8
set.	-	1,1	-	-0,3	-0,6	-	-0,9	-0,3	-1,3	-3,6	-1,1	-	2,2
ott.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-1,1

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<sup>1)</sup>, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

### 5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico <sup>2)</sup> (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata <sup>4)</sup> (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie <sup>3)</sup>				
		Clima di fiducia					Totale <sup>5)</sup>	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale <sup>5)</sup>	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,8	-9	-15	13	1	82,7	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,5	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,5	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2004 3° trim.	100,2	-4	-13	8	9	82,1	-14	-4	-14	30	-8
4° trim.	100,5	-3	-12	8	9	82,0	-13	-3	-14	29	-6
2005 1° trim.	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
2° trim.	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
3° trim.	97,8	-8	-18	11	6	81,1	-15	-4	-17	29	-8
2005 giu.	96,1	-10	-21	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
lug.	97,3	-8	-18	11	4	80,9	-15	-4	-19	30	-9
ago.	97,6	-8	-18	11	6	-	-15	-4	-17	29	-8
set.	98,4	-7	-16	10	7	-	-14	-5	-16	28	-9
ott.	100,2	-6	-16	10	8	81,2	-13	-5	-15	23	-9
nov.	99,9	-6	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale <sup>5)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>5)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>5)</sup>	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
2001	-9	-15	-4	-8	-5	17	-1	15	16	9	21
2002	-18	-25	-11	-17	-20	18	-12	2	-3	-4	14
2003	-19	-26	-13	-12	-16	17	-3	4	-5	3	14
2004	-15	-23	-7	-8	-12	14	1	11	7	8	17
2004 3° trim.	-14	-22	-6	-8	-10	14	0	12	7	10	18
4° trim.	-12	-19	-5	-8	-14	13	3	11	9	9	16
2005 1° trim.	-12	-16	-7	-8	-12	12	1	11	8	7	17
2° trim.	-12	-18	-6	-8	-13	13	1	9	0	9	17
3° trim.	-9	-16	-3	-9	-13	14	1	11	6	10	17
2005 giu.	-13	-19	-6	-9	-16	14	2	9	-1	9	18
lug.	-12	-18	-5	-10	-14	15	-3	12	5	11	19
ago.	-9	-16	-2	-9	-14	13	1	10	3	10	15
set.	-8	-14	-1	-8	-12	15	5	11	8	10	15
ott.	-8	-14	-1	-4	-9	13	12	14	10	13	19
nov.	-3	-7	1	-6	-11	16	9	14	11	13	18

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,1	7,2	24,9	15,3	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,488	1,5	1,7	0,2	-0,7	0,1	0,7	1,8	4,2	1,3
2002	135,461	0,7	0,8	0,1	-1,6	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,837	0,3	0,3	0,3	-2,0	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,3
2004	136,611	0,6	0,5	1,1	-0,9	-1,7	1,1	0,8	2,5	0,9
2004 2° trim.	136,348	0,5	0,4	1,1	-1,0	-1,7	0,5	0,8	2,7	0,8
3° trim.	136,652	0,6	0,5	1,3	-0,4	-1,8	2,1	0,8	2,4	0,9
4° trim.	136,886	0,8	0,7	1,3	-0,7	-0,9	1,7	1,0	2,4	0,9
2005 1° trim.	136,948	0,7	0,7	0,9	-1,4	-1,1	1,8	1,0	2,1	1,0
2° trim.	137,158	0,7	0,6	0,8	-1,6	-1,4	1,6	0,8	2,2	1,1
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i>										
2004 2° trim.	0,287	0,2	0,1	0,7	-0,3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,2
3° trim.	0,304	0,2	0,0	1,2	0,1	-0,5	1,2	0,4	0,6	0,1
4° trim.	0,234	0,2	0,2	0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,1	0,5	0,3
2005 1° trim.	0,062	0,0	0,3	-1,1	-1,2	-0,8	0,0	0,1	0,7	0,4
2° trim.	0,210	0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,1	0,3	0,2	0,3	0,2

#### 2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>			
	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 <sup>2)</sup>	100,0	75,6	24,4	48,0	52,0					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,017	7,9	8,093	6,6	2,924	16,1	5,037	6,3	5,980	9,9
2002	11,747	8,3	8,729	7,0	3,018	16,8	5,513	6,9	6,233	10,1
2003	12,534	8,7	9,413	7,5	3,120	17,6	5,971	7,4	6,562	10,5
2004	12,869	8,9	9,731	7,6	3,137	17,9	6,174	7,6	6,695	10,5
2004 3° trim.	12,880	8,8	9,744	7,6	3,137	17,9	6,155	7,5	6,726	10,5
4° trim.	12,862	8,8	9,759	7,6	3,103	17,9	6,274	7,7	6,587	10,3
2005 1° trim.	12,851	8,8	9,597	7,5	3,254	18,5	6,222	7,6	6,628	10,3
2° trim.	12,707	8,7	9,621	7,4	3,086	17,7	6,182	7,5	6,525	10,1
3° trim.	12,389	8,5	9,433	7,3	2,956	17,2	6,076	7,4	6,313	9,8
2005 apr.	12,842	8,8	9,668	7,5	3,174	18,1	6,239	7,6	6,603	10,2
mag.	12,663	8,6	9,653	7,5	3,010	17,4	6,178	7,5	6,486	10,1
giu.	12,615	8,6	9,542	7,4	3,073	17,7	6,130	7,5	6,485	10,1
lug.	12,463	8,5	9,550	7,4	2,913	17,0	6,048	7,4	6,415	10,0
ago.	12,399	8,5	9,396	7,3	3,002	17,3	6,106	7,4	6,293	9,8
set.	12,307	8,4	9,354	7,3	2,953	17,2	6,075	7,4	6,232	9,7

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 <sup>1)</sup> (in percentuale del PIL)

#### 1. Area dell'euro: entrate

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

#### 2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie <sup>3)</sup>	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE			
												A carico delle istituzioni dell'UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	51,3	47,4	11,1	4,8	5,6	25,9	22,9	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,6
1997	49,9	46,3	10,9	4,7	5,0	25,6	22,8	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,9
1998	49,0	45,2	10,6	4,6	4,6	25,4	22,3	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,4
1999	48,6	44,7	10,6	4,7	4,1	25,3	22,3	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,5
2000	47,9	44,1	10,5	4,7	3,9	25,0	21,9	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,0
2001	48,0	44,0	10,4	4,8	3,8	25,0	21,9	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,0	44,1
2002	48,1	44,2	10,5	4,9	3,6	25,3	22,4	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,5
2003	48,5	44,5	10,6	4,9	3,4	25,7	22,8	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,2
2004	47,7	43,9	10,5	4,9	3,2	25,3	22,6	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,6

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

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

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

	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	-2,9	-6,1	-0,5	-1,5	0,8	-3,2	6,5	-0,2	0,1	-4,2	5,2
2002	0,0	-3,8	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,1	-2,0	-0,4	-2,8	4,3
2003	0,1	-4,1	-5,7	0,0	-4,1	0,2	-3,2	0,2	-3,2	-1,2	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,6	-0,1	-3,7	1,4	-3,2	-1,2	-2,1	-1,0	-3,0	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) I saldi sono calcolati utilizzando il PIL escludendo i servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM). Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

## 6.2 Debito <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>			Altri creditori <sup>3)</sup>	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,0	2,8	17,6	8,0	45,7	58,6	30,3	10,3	18,0	15,4
1996	75,4	2,8	17,1	7,9	47,5	59,1	30,9	12,0	16,1	16,3
1997	74,5	2,8	16,1	6,6	49,1	56,7	29,4	13,3	14,0	17,8
1998	73,1	2,7	15,1	5,6	49,6	53,3	27,6	14,2	11,5	19,7
1999	72,4	2,9	14,3	4,3	50,9	49,4	26,5	11,4	11,6	22,9
2000	69,9	2,7	13,2	3,7	50,3	44,8	23,3	10,3	11,1	25,1
2001	68,6	2,7	12,5	3,9	49,5	42,6	21,9	9,8	11,0	25,9
2002	68,5	2,7	11,8	4,5	49,5	40,2	20,4	8,9	10,9	28,3
2003	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4	39,7	21,0	9,4	9,3	30,1
2004	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4	39,3	20,1	9,8	9,4	30,9

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

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>5)</sup>	Altre valute
1995	74,0	61,8	5,6	5,9	0,8	11,5	62,5	7,5	18,6	26,7	28,8	71,8	2,2
1996	75,4	63,1	5,9	5,8	0,5	11,2	64,2	7,0	20,0	26,1	29,2	73,1	2,2
1997	74,5	62,4	6,1	5,4	0,6	9,7	64,8	6,8	19,4	25,9	29,3	72,3	2,2
1998	73,1	61,3	6,1	5,3	0,4	8,5	64,6	6,4	16,7	27,0	29,4	71,0	2,1
1999	72,4	60,9	6,1	5,1	0,3	7,3	65,0	5,7	15,1	27,9	29,3	70,4	1,9
2000	69,9	58,7	5,9	4,9	0,3	6,5	63,4	5,0	15,0	28,4	26,5	68,1	1,8
2001	68,6	57,4	6,1	4,8	0,3	6,8	61,7	3,6	15,6	26,4	26,6	67,1	1,5
2002	68,5	57,0	6,3	4,8	0,3	7,6	60,9	3,4	16,4	25,2	26,8	67,2	1,3
2003	69,8	57,4	6,6	5,2	0,6	7,7	62,1	3,5	15,3	26,4	28,1	68,8	1,0
2004	70,2	57,9	6,7	5,2	0,4	7,5	62,7	3,4	15,5	26,8	27,9	69,3	0,9

### 3. Paesi dell'area dell'euro <sup>6)</sup>

	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	108,3	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	110,9	6,7	51,5	67,0	53,6	43,6
2002	105,8	61,2	111,6	53,2	58,8	32,4	108,3	6,8	51,3	66,7	56,1	42,3
2003	100,4	64,8	108,8	49,4	63,2	31,5	106,8	6,7	52,6	65,1	57,7	45,2
2004	96,2	66,4	109,3	46,9	65,1	29,8	106,5	6,6	53,1	64,3	59,4	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) I saldi sono calcolati utilizzando il PIL escludendo i servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM).

## 6.3 Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

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

### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+) <sup>8)</sup>	Raccordo disavanzo-debito <sup>9)</sup>											Altro <sup>10)</sup>
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli <sup>11)</sup>	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	0,0	-0,1	0,0	-0,3
1997	2,0	-2,7	-0,7	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,4	0,2	-0,4	-0,2
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,3	0,7	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,6	-0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
2001	1,8	-1,9	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,1
2003	3,1	-3,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,7	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2

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 <sup>1)</sup>**  
(in percentuale del PIL)

**1. Area dell'euro: entrate trimestrali**

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 2° trim.	47,8	47,2	13,4	13,5	16,0	2,1	1,4	0,6	0,3	43,1
3° trim.	44,9	44,3	11,8	13,0	16,0	2,0	0,8	0,5	0,3	41,0
4° trim.	50,8	50,1	14,2	14,5	16,7	2,8	0,9	0,7	0,3	45,8
2000 1° trim.	43,7	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
2° trim.	47,8	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,6	0,3	43,3
3° trim.	44,5	44,0	12,0	12,7	15,8	2,0	0,8	0,5	0,2	40,7
4° trim.	50,0	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2001 1° trim.	42,6	42,1	10,5	12,8	15,3	1,8	0,9	0,5	0,2	38,9
2° trim.	47,1	46,7	13,5	13,0	15,6	2,0	1,7	0,5	0,2	42,4
3° trim.	43,8	43,4	11,7	12,4	15,6	1,9	0,9	0,4	0,3	40,0
4° trim.	49,3	48,8	13,6	13,9	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 1° trim.	42,3	41,8	10,2	12,8	15,5	1,7	0,8	0,5	0,2	38,8
2° trim.	45,9	45,3	12,6	12,8	15,5	2,0	1,6	0,6	0,3	41,2
3° trim.	43,9	43,4	11,3	12,9	15,5	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
4° trim.	49,3	48,7	13,5	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,2
2003 1° trim.	42,3	41,8	9,9	12,9	15,6	1,8	0,7	0,5	0,2	38,7
2° trim.	46,4	44,8	12,2	12,8	15,8	2,0	1,3	1,6	1,3	42,0
3° trim.	43,3	42,7	10,9	12,8	15,6	1,9	0,7	0,5	0,2	39,6
4° trim.	49,6	48,5	13,2	14,3	16,3	2,9	0,8	1,1	0,3	44,1
2004 1° trim.	41,9	41,3	9,7	13,0	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,4
2° trim.	45,2	44,3	12,2	13,0	15,4	2,0	0,9	0,9	0,6	41,3
3° trim.	43,0	42,5	10,8	12,8	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,3
4° trim.	49,7	48,6	13,1	14,6	16,3	2,9	0,8	1,1	0,4	44,3
2005 1° trim.	42,6	42,0	10,1	13,1	15,5	1,7	0,7	0,6	0,2	38,9
2° trim.	44,6	43,9	11,9	13,0	15,3	2,0	0,9	0,7	0,3	40,5

**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	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 2° trim.	47,4	43,8	10,5	4,6	4,1	24,5	21,3	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,5
3° trim.	47,4	43,7	10,3	4,6	4,0	24,9	21,2	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
4° trim.	50,5	45,8	11,0	5,3	3,7	25,8	22,2	1,7	4,7	3,1	1,7	0,3	4,0
2000 1° trim.	46,2	42,9	10,2	4,5	4,1	24,1	20,9	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,6	1,5
2° trim.	46,6	43,2	10,4	4,6	3,9	24,3	21,0	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,0
3° trim.	43,3	42,9	10,1	4,5	4,0	24,3	20,9	1,5	0,4	2,5	1,1	1,2	5,2
4° trim.	49,6	45,8	11,0	5,2	3,7	25,8	21,9	1,6	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001 1° trim.	45,8	42,4	10,1	4,1	4,0	24,1	21,0	1,2	3,4	2,0	1,5	-3,2	0,8
2° trim.	46,7	43,1	10,3	4,6	3,9	24,3	20,9	1,4	3,5	2,4	1,2	0,4	4,3
3° trim.	46,7	42,9	10,1	4,6	3,9	24,3	21,0	1,5	3,8	2,5	1,3	-2,8	1,1
4° trim.	51,1	46,0	10,9	5,5	3,6	25,9	22,1	1,6	5,0	3,2	1,8	-1,8	1,8
2002 1° trim.	46,3	42,8	10,4	4,2	3,7	24,5	21,3	1,2	3,5	1,9	1,5	-4,0	-0,3
2° trim.	47,0	43,5	10,4	4,9	3,6	24,6	21,3	1,4	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,5
3° trim.	47,3	43,5	10,1	4,7	3,6	25,1	21,5	1,4	3,8	2,5	1,3	-3,4	0,2
4° trim.	51,0	46,5	11,0	5,5	3,4	26,5	22,7	1,6	4,5	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003 1° trim.	47,0	43,5	10,4	4,4	3,6	25,1	21,7	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,7	-1,1
2° trim.	47,8	44,1	10,5	4,7	3,5	25,5	21,9	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,1
3° trim.	47,5	43,7	10,3	4,7	3,3	25,4	21,8	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,2	-0,9
4° trim.	51,4	46,5	11,0	5,7	3,1	26,7	22,9	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,3
2004 1° trim.	46,7	43,3	10,4	4,4	3,3	25,1	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-4,8	-1,5
2° trim.	46,9	43,5	10,5	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
3° trim.	46,5	43,0	10,1	4,5	3,2	25,1	21,6	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
4° trim.	50,9	45,9	10,9	5,6	3,0	26,3	22,6	1,4	5,0	3,1	1,9	-1,2	1,9
2005 1° trim.	46,8	43,3	10,3	4,4	3,3	25,3	21,6	1,1	3,5	1,9	1,6	-4,2	-0,9
2° trim.	46,5	43,0	10,3	4,8	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3

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

- 1) 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.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.



## 6.5 Debito e variazione del debito trimestrali (in percentuale del PIL)

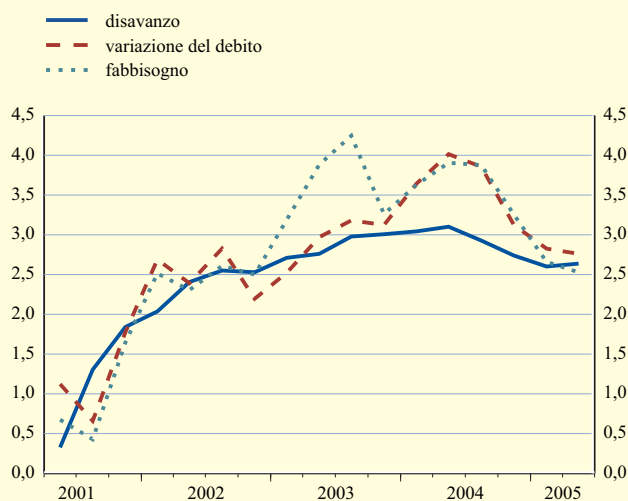
### 1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario <sup>1)</sup>

	Totale 1	Strumento finanziario			
		Monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2002 3° trim.	69,2	2,6	11,9	4,5	50,3
4° trim.	68,5	2,7	11,8	4,5	49,4
2003 1° trim.	69,7	2,6	11,9	5,2	50,1
2° trim.	70,2	2,6	11,7	5,7	50,2
3° trim.	70,5	2,7	11,7	5,5	50,6
4° trim.	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4
2004 1° trim.	71,4	2,0	12,5	5,4	51,5
2° trim.	71,8	2,1	12,3	5,7	51,7
3° trim.	71,8	2,2	12,1	5,5	51,9
4° trim.	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4
2005 1° trim.	71,7	2,1	12,0	4,9	52,7
2° trim.	72,3	2,3	11,7	5,1	53,2

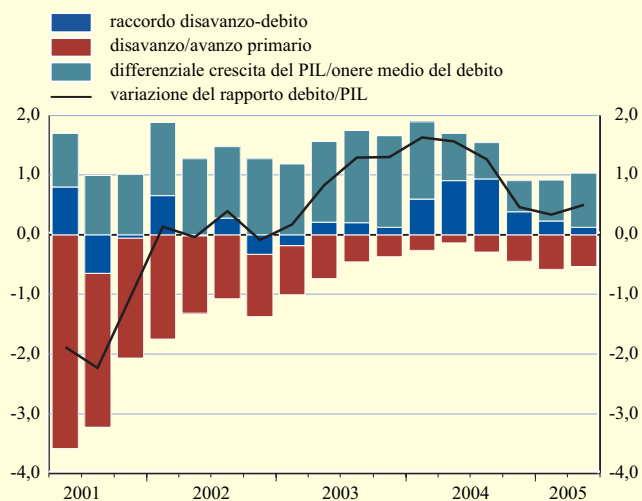
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito								Per memoria: fabbisogno 11
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni in volume 9	Altro 10		
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Titoli 6	Prestiti 7			Azioni e altri titoli di capitale 8	
2002 3° trim.	2,1	-3,4	-1,2	-2,4	-2,5	-0,1	0,0	0,2	0,7	0,5	1,5
4° trim.	-0,7	-1,7	-2,4	0,6	0,3	0,0	0,4	-0,1	-2,8	-0,2	2,1
2003 1° trim.	7,1	-4,7	2,4	2,8	1,9	0,2	0,5	0,3	-0,7	0,3	7,8
2° trim.	3,5	-1,4	2,2	3,1	2,2	0,0	0,1	0,9	-0,7	-0,3	4,3
3° trim.	3,0	-4,2	-1,2	-1,6	-1,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	3,0
4° trim.	-0,8	-1,8	-2,6	-3,6	-2,2	-0,1	-0,6	-0,7	0,8	0,1	-1,6
2004 1° trim.	9,0	-4,8	4,2	1,9	1,2	0,2	0,5	0,0	-0,1	2,4	9,1
2° trim.	5,0	-1,7	3,3	3,8	3,4	0,3	0,0	0,1	-0,3	-0,2	5,3
3° trim.	2,4	-3,5	-1,0	-0,8	-1,2	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,3	2,9
4° trim.	-3,4	-1,2	-4,6	-3,5	-2,6	-0,2	0,1	-0,7	0,4	-1,5	-3,8
2005 1° trim.	7,6	-4,2	3,5	2,2	1,7	0,4	0,1	0,0	1,1	0,2	6,6
2° trim.	4,7	-1,9	2,8	3,3	2,7	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,4	4,7

### F26 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito (somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)



### F27 Debito (definizione di Maastricht) (variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)



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

1) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.



## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

### 7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni nette)

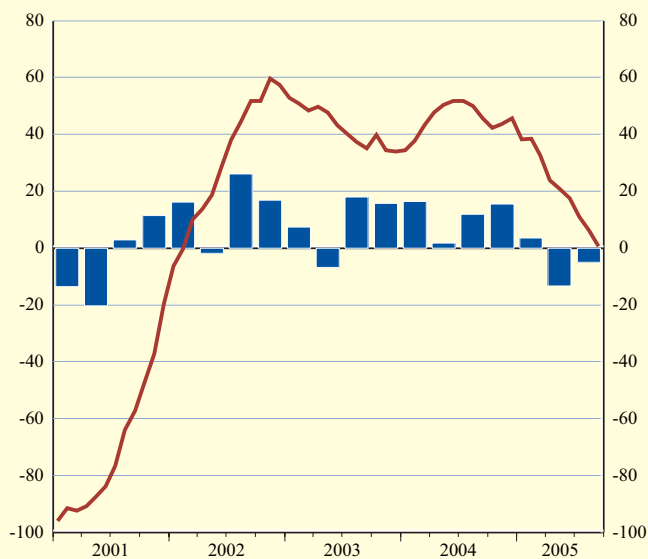
#### 1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

	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	57,3	130,2	13,7	-37,6	-49,0	10,2	67,6	-15,2	21,9	136,3	-11,0	-159,9	-2,6	-52,3
2003	33,9	108,2	19,5	-37,4	-56,4	12,9	46,8	4,1	-1,7	68,9	-11,2	-80,2	28,2	-50,9
2004	45,6	106,7	28,3	-33,1	-56,3	17,4	63,0	-8,3	-46,8	71,2	-4,8	-40,4	12,5	-54,7
2004 3° trim.	11,9	24,5	9,2	-4,0	-17,8	4,1	15,9	1,0	8,4	8,8	-2,3	-17,4	3,5	-16,9
4° trim.	15,5	21,6	6,3	1,9	-14,3	5,9	21,4	2,3	-19,9	30,7	-4,1	-6,8	2,4	-23,7
2005 1° trim.	3,5	15,6	3,2	-3,0	-12,2	1,1	4,6	25,9	-20,0	3,8	-7,2	44,5	4,8	-30,5
2° trim.	-13,3	18,8	9,5	-25,5	-16,1	3,9	-9,4	46,0	-11,6	106,7	3,2	-55,3	3,1	-36,6
3° trim.	-5,1	16,2	7,8	-10,3	-18,8	2,9	-2,2	15,5	-94,1	69,8	-7,7	45,5	2,0	-13,3
2004 set.	1,0	5,4	3,2	-1,7	-5,9	1,2	2,1	3,6	1,9	38,0	2,5	-38,3	-0,5	-5,7
ott.	3,2	8,9	4,1	-4,1	-5,7	0,7	3,8	-16,4	-10,4	9,8	-3,7	-13,1	0,9	12,6
nov.	4,6	5,2	0,8	3,1	-4,5	1,1	5,7	13,2	-9,1	-22,4	1,8	42,9	0,0	-18,9
dic.	7,7	7,5	1,4	3,0	-4,1	4,1	11,9	5,6	-0,4	43,3	-2,1	-36,6	1,5	-17,4
2005 gen.	-5,8	1,4	0,5	-4,1	-3,6	-0,8	-6,6	18,3	-10,5	-17,3	-3,4	51,0	-1,6	-11,7
feb.	5,9	5,9	1,2	1,4	-2,6	1,1	6,9	27,1	-2,7	23,3	1,3	0,4	4,9	-34,0
mar.	3,5	8,3	1,5	-0,4	-6,0	0,8	4,3	-19,4	-6,8	-2,1	-5,0	-7,0	1,5	15,1
apr.	-10,7	4,0	2,6	-13,0	-4,3	0,2	-10,5	-11,5	-11,6	-14,5	-0,4	15,8	-0,8	-22,0
mag.	-2,8	6,1	3,0	-6,7	-5,3	1,6	-1,2	39,5	8,2	19,7	0,6	8,5	2,6	-38,3
giu.	0,2	8,7	3,9	-5,8	-6,5	2,1	2,3	18,0	-8,2	101,5	3,0	-79,7	1,3	-20,3
lug.	1,3	9,9	3,8	-6,8	-5,6	0,9	2,2	-1,9	-81,2	75,3	0,7	0,8	2,4	-0,3
ago.	-1,7	2,1	1,8	0,0	-5,6	0,8	-0,9	-5,3	-15,0	-19,5	-6,3	35,6	-0,1	6,2
set.	-4,8	4,2	2,3	-3,6	-7,6	1,2	-3,6	22,8	2,1	13,9	-2,1	9,2	-0,3	-19,2
	<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>													
2005 set.	0,5	72,1	26,9	-37,0	-61,4	13,8	14,4	89,8	-145,6	211,0	-15,8	27,9	12,3	-104,2

#### F28 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)

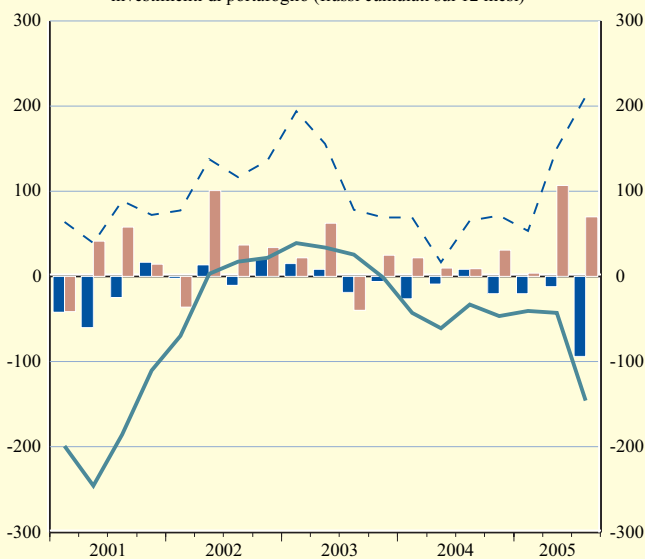
- flussi trimestrali
- flussi cumulati sui 12 mesi



#### F29 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

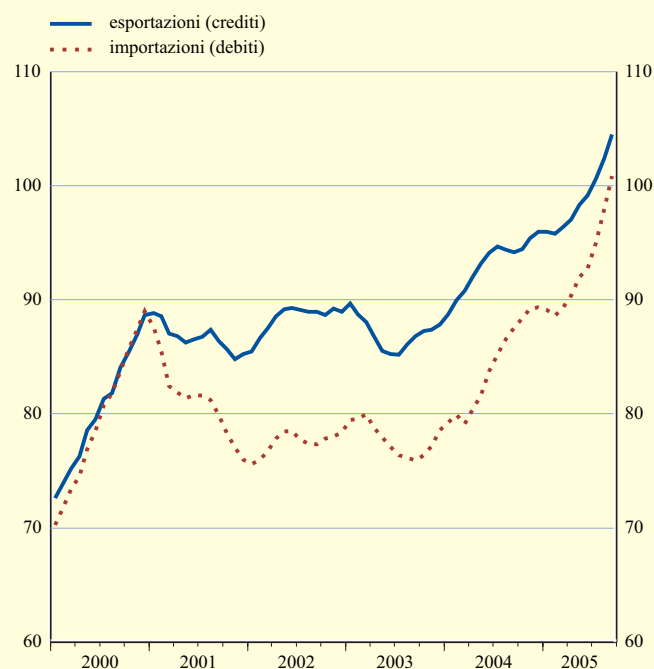
(miliardi di euro; transazioni)

### 2. Conto corrente e conto capitale

	Conto corrente										Conto capitale		
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti 12	Debiti 13
	Crediti 1	Debiti 2	Saldo 3	Crediti 4	Debiti 5	Crediti 6	Debiti 7	Crediti 8	Debiti 9	Crediti 10	Debiti 11		
2002	1.723,5	1.666,2	57,3	1.061,6	931,4	331,1	317,4	245,7	283,3	85,1	134,1	19,1	8,9
2003	1.691,0	1.657,1	33,9	1.041,2	933,0	331,9	312,3	236,3	273,6	81,7	138,1	23,7	10,8
2004	1.840,7	1.795,1	45,6	1.133,1	1.026,4	360,3	332,0	266,2	299,3	81,0	137,3	24,0	6,6
2004 3° trim.	458,4	446,5	11,9	280,7	256,2	98,0	88,8	63,7	67,8	15,9	33,7	5,8	1,7
4° trim.	485,0	469,5	15,5	299,9	278,3	92,6	86,2	74,5	72,6	18,0	32,3	7,6	1,7
2005 1° trim.	460,5	457,0	3,5	278,9	263,3	83,9	80,7	65,3	68,4	32,3	44,5	4,8	3,7
2° trim.	496,7	510,0	-13,3	304,3	285,5	95,0	85,5	80,8	106,3	16,6	32,7	5,7	1,8
3° trim.	497,1	502,2	-5,1	309,8	293,6	101,6	93,8	70,5	80,8	15,2	34,0	4,4	1,5
2005 lug.	167,2	165,9	1,3	103,5	93,7	35,3	31,5	23,3	30,0	5,1	10,7	1,3	0,5
ago.	160,0	161,7	-1,7	97,9	95,7	33,2	31,4	23,4	23,4	5,6	11,1	1,4	0,6
set.	169,8	174,6	-4,8	108,4	104,2	33,1	30,8	23,8	27,4	4,6	12,1	1,7	0,5
	Dati destagionalizzati												
2004 3° trim.	460,3	454,8	5,4	282,5	262,7	91,1	83,4	66,1	73,5	20,6	35,3	.	.
4° trim.	470,3	460,4	9,9	287,8	268,0	91,0	83,8	71,4	74,8	20,1	33,9	.	.
2005 1° trim.	473,7	469,2	4,5	289,0	267,8	93,2	85,8	70,7	77,4	20,8	38,2	.	.
2° trim.	485,9	485,4	0,5	297,4	278,3	93,3	87,0	73,7	85,6	21,5	34,6	.	.
3° trim.	501,4	514,2	-12,8	313,5	302,5	94,7	88,5	73,5	87,9	19,7	35,3	.	.
2005 gen.	156,5	157,6	-1,1	95,8	88,6	30,9	28,3	22,8	25,9	6,9	14,8	.	.
feb.	157,1	152,8	4,3	95,8	88,8	31,1	28,7	23,3	24,6	6,9	10,7	.	.
mar.	160,1	158,8	1,3	97,3	90,4	31,2	28,8	24,6	27,0	7,0	12,7	.	.
apr.	161,2	161,5	-0,3	98,0	91,8	30,9	28,3	24,9	30,0	7,5	11,4	.	.
mag.	162,3	161,7	0,6	99,6	93,8	31,0	29,4	24,7	27,1	6,9	11,6	.	.
giu.	162,4	162,2	0,2	99,9	92,8	31,4	29,3	24,1	28,6	7,1	11,5	.	.
lug.	165,3	168,5	-3,2	102,4	98,4	31,7	29,6	24,3	29,5	6,8	11,0	.	.
ago.	168,3	173,3	-5,0	105,0	102,7	31,4	29,2	24,9	29,2	7,0	12,2	.	.
set.	167,8	172,4	-4,5	106,1	101,3	31,6	29,7	24,3	29,2	5,9	12,1	.	.

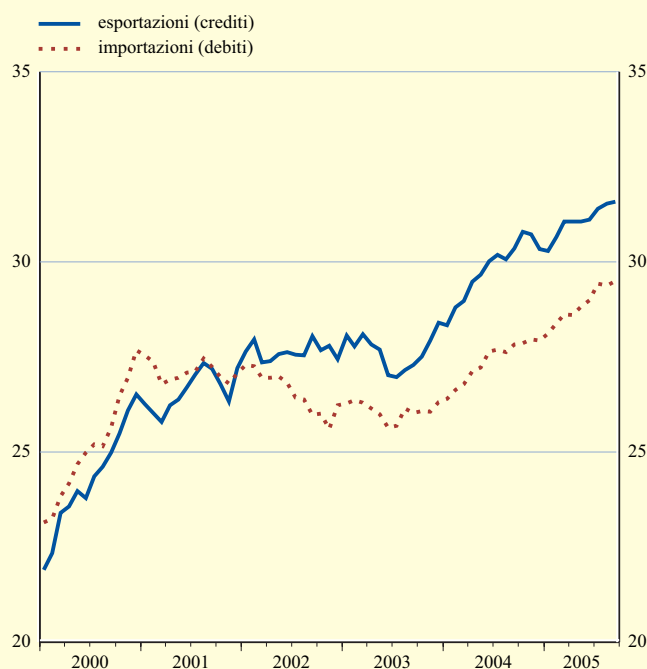
### F30 Conto dei beni

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



### F31 Conto dei servizi

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



Fonte: BCE.

**7.1 Bilancia dei pagamenti**  
(miliardi di euro)

**3. Conto dei redditi**  
(transazioni)

	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	15,1	6,2	230,6	277,1	54,9	55,2	7,5	7,1	19,9	52,1	65,4	71,9	83,0	90,8
2003	14,8	6,1	221,4	267,5	59,4	52,6	10,0	9,7	18,6	53,5	65,7	79,1	67,8	72,6
2004	15,2	6,2	251,0	293,1	77,8	67,5	11,7	12,3	24,0	57,3	74,6	84,3	63,0	71,6
2004 2° trim.	3,7	1,6	64,8	90,7	20,2	20,0	3,1	3,1	8,2	26,2	17,8	23,9	15,4	17,5
3° trim.	3,8	1,8	59,9	66,0	16,5	16,3	2,5	2,9	5,7	11,3	19,3	17,6	15,9	17,8
4° trim.	4,0	1,6	70,5	71,0	25,5	15,1	3,0	3,5	5,4	10,4	19,5	22,7	17,1	19,4
2005 1° trim.	3,7	1,4	61,7	67,0	15,6	13,2	2,8	2,9	6,1	11,2	19,2	19,1	18,0	20,5
2° trim.	3,7	1,7	77,1	104,5	24,2	23,8	3,1	3,5	9,6	30,2	21,7	24,1	18,5	22,8

**4. Investimenti diretti**  
(transazioni nette)

	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	-170,1	-175,9	-22,8	-153,2	5,9	0,0	5,9	192,0	141,4	2,1	139,3	50,5	0,5	50,1
2003	-139,7	-122,6	-2,3	-120,3	-17,1	0,0	-17,1	138,0	120,4	3,1	117,4	17,6	0,1	17,5
2004	-130,8	-141,6	-18,5	-123,0	10,8	0,1	10,7	84,0	76,6	1,2	75,5	7,4	0,7	6,7
2004 3° trim.	-15,4	-26,9	-1,2	-25,7	11,4	0,0	11,4	23,9	19,6	0,6	19,0	4,3	0,4	3,9
4° trim.	-65,2	-68,6	-8,6	-60,0	3,4	0,1	3,3	45,4	36,4	1,0	35,4	9,0	-0,1	9,1
2005 1° trim.	-32,3	-15,5	-2,4	-13,0	-16,9	0,1	-16,9	12,3	12,2	0,3	11,8	0,1	0,3	-0,2
2° trim.	-27,0	-21,4	-2,1	-19,3	-5,7	0,0	-5,7	15,4	4,6	0,6	4,0	10,9	-0,1	11,0
3° trim.	-104,0	-80,4	-3,8	-76,6	-23,6	0,0	-23,6	9,9	-2,7	0,5	-3,2	12,6	0,1	12,4
2004 set.	-6,4	-4,4	-1,2	-3,2	-2,0	0,0	-2,0	8,4	9,6	0,2	9,4	-1,3	0,1	-1,3
ott.	-29,6	-23,0	-0,2	-22,7	-6,6	0,0	-6,7	19,3	11,0	0,3	10,7	8,3	-0,1	8,4
nov.	-29,9	-25,7	-13,2	-12,5	-4,2	0,1	-4,3	20,8	11,4	0,2	11,2	9,5	0,2	9,2
dic.	-5,7	-20,0	4,8	-24,8	14,3	0,0	14,3	5,3	14,0	0,6	13,5	-8,8	-0,2	-8,6
2005 gen.	-13,9	-7,7	-0,5	-7,2	-6,2	0,0	-6,2	3,4	4,7	0,1	4,7	-1,3	0,1	-1,4
feb.	-5,9	-2,1	-1,2	-0,9	-3,9	0,0	-3,9	3,2	2,9	0,3	2,6	0,3	0,1	0,2
mar.	-12,5	-5,7	-0,8	-4,9	-6,8	0,1	-6,9	5,7	4,5	-0,1	4,6	1,2	0,2	1,0
apr.	-16,0	1,5	-1,9	3,4	-17,5	0,0	-17,5	4,4	7,8	-0,1	7,9	-3,4	0,1	-3,5
mag.	8,5	-4,3	-0,6	-3,7	12,9	0,0	12,9	-0,4	-2,6	0,3	-2,9	2,2	0,0	2,2
giu.	-19,6	-18,5	0,4	-18,9	-1,1	0,0	-1,1	11,4	-0,6	0,4	-1,0	12,0	-0,3	12,3
lug.	-82,6	-74,8	-2,7	-72,0	-7,8	0,0	-7,8	1,4	3,6	0,2	3,4	-2,2	0,0	-2,2
ago.	-11,7	-4,0	-0,5	-3,5	-7,8	0,0	-7,7	-3,3	-3,2	0,1	-3,3	-0,1	-0,1	0,0
set.	-9,6	-1,6	-0,6	-1,0	-8,0	0,0	-8,0	11,7	-3,1	0,2	-3,3	14,8	0,2	14,6

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									
	Attività			Passività		Obbligazioni e notes				Passività	Strumenti di mercato monetario				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	Amministrazioni pubbliche		
														Amministrazioni pubbliche	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	-0,4	-7,4	-31,2	-4,4	85,4	-0,6	-17,4	-70,7	-0,9	167,4	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-13,9	-63,1	-2,6	111,6	-2,4	-45,0	-129,4	-0,2	197,5	0,2	-45,9	21,6	0,6	38,0
2004	0,0	-22,4	-80,4	-3,4	137,5	1,2	-81,4	-94,7	-2,1	255,8	-0,1	-43,3	-9,7	0,1	8,6
2004 3° trim.	0,0	-2,5	-7,3	-1,0	39,5	0,7	-23,3	-20,4	-0,4	51,7	0,0	-14,7	-4,8	-0,7	-10,1
4° trim.	0,0	-0,9	-23,8	-0,2	82,9	0,6	-20,9	-27,2	-0,5	41,3	-0,1	-12,2	5,6	4,3	-14,6
2005 1° trim.	0,0	-27,5	-20,6	-0,9	36,5	-0,1	-35,4	-38,9	-0,3	45,3	0,3	5,9	-6,6	-3,7	45,1
2° trim.	0,0	21,7	-22,4	-0,6	27,6	-0,7	-40,5	-33,1	-0,1	155,7	-0,4	-9,7	-4,6	-2,3	13,1
3° trim.	-0,1	-5,8	-15,6	.	137,6	-0,4	-19,6	-55,7	.	24,4	0,1	-7,4	-8,4	.	20,8
2004 set.	0,0	10,6	1,5	-	12,7	0,6	1,9	-17,6	-	41,3	-0,2	7,5	-3,8	-	-16,4
ott.	0,0	-3,7	-10,7	-	22,1	0,2	-13,4	-6,8	-	18,0	-0,1	0,7	0,0	-	3,6
nov.	0,0	-9,1	-7,2	-	22,7	0,3	-5,9	-12,5	-	8,0	0,2	-14,3	4,7	-	-9,2
dic.	0,0	11,9	-5,9	-	38,2	0,1	-1,5	-7,9	-	15,3	-0,2	1,5	0,9	-	-9,0
2005 gen.	0,0	-9,2	-7,7	-	10,5	-0,1	-27,0	-2,1	-	4,9	0,2	-4,1	-5,9	-	23,1
feb.	0,0	-16,5	-3,7	-	9,2	-0,2	-4,0	-16,4	-	37,5	0,1	17,2	-1,9	-	1,9
mar.	0,0	-1,8	-9,3	-	16,8	0,2	-4,5	-20,4	-	2,9	0,0	-7,3	1,2	-	20,1
apr.	0,0	9,9	-5,3	-	-47,5	-0,9	-13,3	-10,6	-	51,9	-0,3	-10,6	2,0	-	10,1
mag.	0,0	6,7	-15,5	-	22,8	-0,1	-16,1	-5,3	-	27,8	0,0	-2,4	-6,2	-	8,0
giu.	0,0	5,1	-1,6	-	52,3	0,2	-11,1	-17,2	-	75,9	0,0	3,4	-0,4	-	-5,1
lug.	-0,1	-3,5	-11,1	-	105,0	0,3	-1,8	-17,6	-	2,6	-0,6	0,4	-0,1	-	1,8
ago.	0,0	2,0	-4,8	-	23,0	-0,5	-5,2	-15,9	-	-10,7	0,3	-11,6	-1,6	-	5,6
set.	0,0	-4,2	0,3	-	9,5	-0,2	-12,6	-22,1	-	32,4	0,4	3,8	-6,8	-	13,4

### 6. Altri investimenti per settore

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori			
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività		
							Banconote, monete e depositi	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività				
															Attività	Passività
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2002	-225,4	65,5	-0,9	19,3	-0,1	-	-8,0	-168,0	25,8	-34,9	52,5	-133,1	-26,7	-56,4	-	28,4
2003	-254,1	173,9	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,4	134,8	-50,7	52,3	-101,7	82,5	-100,5	-	32,6
2004	-314,3	273,9	-0,2	7,1	-2,2	-2,0	-2,6	-259,6	246,9	-20,0	-3,3	-239,6	250,2	-52,4	-13,2	22,5
2004 3° trim.	-32,8	15,4	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,3	-23,8	6,5	-7,9	-6,0	-15,9	12,4	-7,7	-12,9	3,4
4° trim.	-71,8	65,0	1,4	3,5	3,1	3,7	-1,6	-73,8	58,8	0,9	-0,9	-74,6	59,7	-2,5	10,3	4,4
2005 1° trim.	-170,6	215,1	0,5	4,7	4,0	2,7	0,3	-126,8	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,6	-48,3	-19,0	14,2
2° trim.	-160,4	105,1	-1,3	0,4	-7,4	-8,4	-1,8	-97,4	45,2	-18,7	22,2	-78,7	23,0	-54,3	13,2	61,3
3° trim.	-81,8	127,3	0,4	4,2	7,9	5,3	1,1	-75,1	118,7	-37,2	15,1	-37,9	103,6	-15,0	-12,0	3,3
2004 set.	-52,4	14,1	-0,8	1,6	0,8	0,7	2,8	-39,7	0,7	-7,6	5,3	-32,0	-4,7	-12,8	-9,3	9,2
ott.	-15,9	2,9	0,0	1,2	2,0	2,3	0,1	-9,6	-0,5	8,4	7,0	-18,0	-7,6	-8,3	-1,3	2,0
nov.	-66,1	109,0	0,8	2,0	-0,7	-0,8	1,0	-59,9	97,1	-0,3	3,2	-59,5	94,0	-6,3	-0,9	9,0
dic.	10,2	-46,9	0,7	0,3	1,8	2,2	-2,7	-4,3	-37,9	-7,2	-11,2	2,9	-26,7	12,1	12,5	-6,7
2005 gen.	-50,4	101,4	0,7	3,9	0,2	-1,3	2,6	-33,8	95,4	-9,0	12,9	-24,9	82,5	-17,4	-16,1	-0,5
feb.	-65,5	65,9	0,1	-3,5	-1,8	0,3	-4,3	-60,8	61,8	-8,2	4,6	-52,6	57,2	-3,0	5,2	11,9
mar.	-54,7	47,8	-0,2	4,3	5,5	3,7	2,0	-32,1	38,6	-4,4	-7,2	-27,8	45,8	-27,9	-8,0	2,9
apr.	-120,3	136,1	0,1	-0,2	-5,1	-5,2	-2,1	-98,0	94,5	-9,1	0,0	-89,0	94,5	-17,2	11,6	43,9
mag.	-13,0	21,5	-0,8	-0,2	0,2	2,3	0,5	17,5	20,9	-3,4	10,9	20,9	10,0	-30,0	-4,2	0,4
giu.	-27,1	-52,6	-0,7	0,8	-2,5	-5,5	-0,2	-16,8	-70,2	-6,2	11,3	-10,6	-81,5	-7,1	5,8	17,0
lug.	-40,4	41,2	0,0	-1,1	-0,6	-4,3	0,8	-34,4	42,0	-10,3	3,4	-24,1	38,6	-5,4	-5,5	-0,5
ago.	28,3	7,3	0,2	0,8	6,3	8,6	0,5	24,1	0,7	-6,4	4,1	30,6	-3,4	-2,3	-1,9	5,3
set.	-69,7	78,9	0,2	4,5	2,2	1,0	-0,2	-64,8	76,0	-20,4	7,6	-44,4	68,4	-7,3	-4,6	-1,5

Fonte: BCE.

**7.1 Bilancia dei pagamenti**  
(miliardi di euro; transazioni)

**7. Altri investimenti per settore e per strumento**

	Eurosistema				Amministrazioni pubbliche							
	Attività		Passività		Crediti commerciali	Attività			Altre attività	Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/banconote, monete e depositi				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	-	-	-1,1	0,0	-7,8	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-	-	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,1	0,1	0,0	-0,3	1,8	-2,0	-2,0	0,0	-2,6	0,0
2004 2° trim.	0,8	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,6	0,3	-4,9	-0,4	0,0	2,9	0,2
3° trim.	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2	0,1
4° trim.	1,7	-0,3	3,5	0,0	0,0	3,6	-0,1	3,7	-0,5	0,0	-1,6	-0,1
2005 1° trim.	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	4,4	1,7	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,2
2° trim.	-1,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	-6,8	1,6	-8,4	-0,5	0,0	-1,8	0,0

	IFM (Escluso l'eurosistema)				Altri settori							
	Attività		Passività		Crediti commerciali	Attività			Altre attività	Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/banconote, monete e depositi				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	-51,0	-	-	-3,5	-3,7	25,5	6,6
2003	-151,9	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-97,1	-	-	-2,3	4,1	28,3	0,1
2004	-256,5	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-41,3	-28,1	-13,2	-5,0	8,6	11,7	2,2
2004 2° trim.	-4,8	-0,6	22,5	0,1	-4,9	-8,9	-16,9	8,0	-0,9	3,3	-6,4	-2,2
3° trim.	-22,1	-1,7	4,9	1,5	1,8	-8,7	4,2	-12,9	-0,8	0,0	-0,3	3,7
4° trim.	-75,6	1,8	59,1	-0,3	-0,1	-0,8	-11,2	10,3	-1,6	2,5	2,4	-0,5
2005 1° trim.	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,8	-42,7	-23,8	-19,0	-2,8	2,9	6,2	5,2
2° trim.	-97,2	-0,2	44,0	1,2	-5,0	-47,3	-60,5	13,2	-2,0	1,1	58,6	1,6

**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	-2,6	0,7	0,2	-2,0	-1,5	-1,7	-17,1	0,0	8,5	8,9	-0,2	0,0
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,3	18,7	-12,2	-0,1	0,0
2004 2° trim.	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,3	0,1	0,0
3° trim.	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,1	1,4	1,7	0,0	0,0
4° trim.	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,4	-2,8	-0,1	0,0
2005 1° trim.	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,1	-2,7	0,0	0,0
2° trim.	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,8	3,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

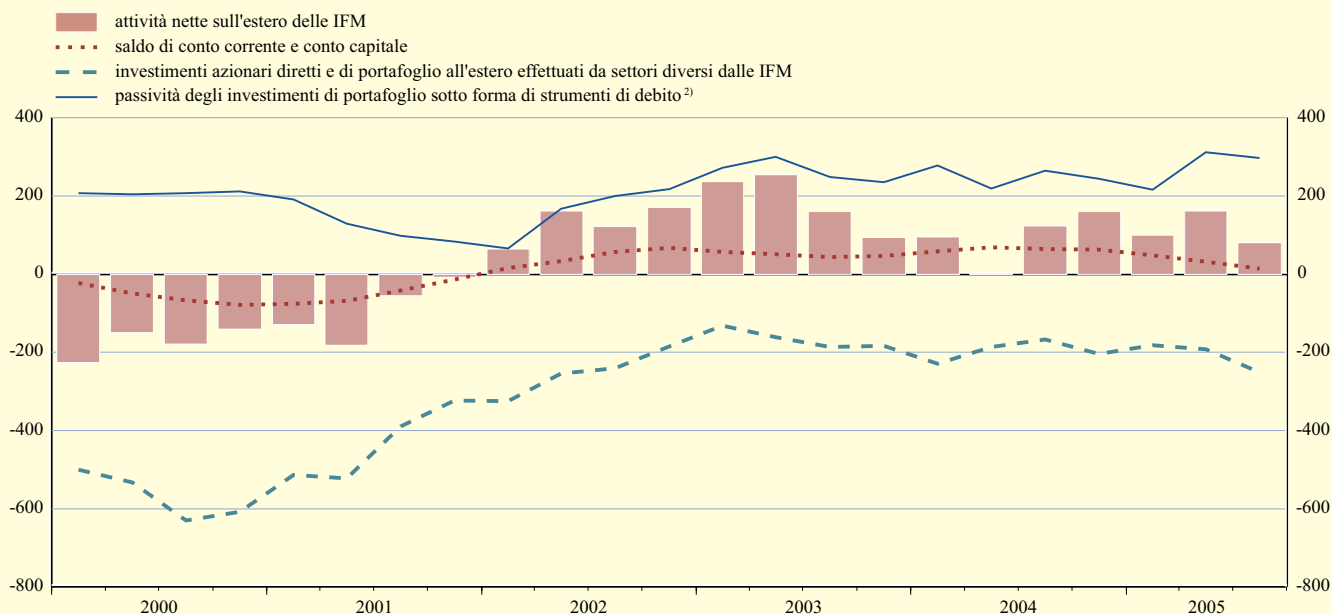
## 7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti

(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 <sup>1)</sup>	Strumenti di debito <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	67,6	-147,3	191,5	-120,6	49,1	217,5	-56,5	20,3	-11,0	-52,3	158,2	170,4
2003	46,8	-137,4	137,9	-170,9	115,9	235,8	-100,9	29,2	-11,2	-50,9	94,3	94,1
2004	63,0	-112,4	83,3	-184,8	127,5	244,5	-54,6	19,9	-4,8	-54,7	127,0	160,8
2004 3° trim.	15,9	-14,3	23,5	-32,5	38,6	53,2	-7,5	5,8	-2,3	-16,9	63,4	63,7
4° trim.	21,4	-56,7	45,4	-45,4	90,3	13,3	0,6	2,7	-4,1	-23,7	43,9	57,2
2005 1° trim.	4,6	-30,0	12,0	-66,2	29,3	71,2	-44,4	14,6	-7,2	-30,5	-46,6	-24,8
2° trim.	-9,4	-25,0	15,6	-60,2	1,8	174,4	-61,7	59,5	3,2	-36,6	61,6	65,0
3° trim.	-2,2	-100,1	9,8	-79,7	142,2	39,2	-7,1	4,4	-7,7	-13,3	-14,6	-17,2
2004 set.	2,1	-5,3	8,3	-19,9	16,2	34,1	-12,0	11,9	2,5	-5,7	32,2	34,8
ott.	3,8	-29,4	19,4	-17,5	20,8	18,7	-6,3	2,1	-3,7	12,6	20,5	20,5
nov.	5,7	-16,8	20,6	-15,0	26,5	-3,4	-7,0	10,0	1,8	-18,9	3,5	10,4
dic.	11,9	-10,5	5,4	-12,9	43,0	-2,0	13,9	-9,4	-2,1	-17,4	19,8	26,4
2005 gen.	-6,6	-13,4	3,3	-15,7	7,4	22,9	-17,2	2,1	-3,4	-11,7	-32,2	-15,7
feb.	6,9	-4,8	3,1	-22,0	16,4	35,8	-4,8	7,6	1,3	-34,0	5,5	13,6
mar.	4,3	-11,8	5,5	-28,6	5,5	12,5	-22,4	4,9	-5,0	15,1	-19,9	-22,7
apr.	-10,5	-14,1	4,3	-13,9	-57,9	59,2	-22,4	41,8	-0,4	22,0	8,1	2,3
mag.	-1,2	9,1	-0,4	-27,0	11,1	33,8	-29,7	0,8	0,6	-38,3	-41,2	-39,5
giu.	2,3	-20,0	11,7	-19,3	48,6	81,4	-9,6	16,8	3,0	-20,3	94,7	102,2
lug.	2,2	-79,9	1,4	-28,8	112,0	2,6	-6,0	0,3	0,7	-0,3	4,3	0,6
ago.	-0,9	-11,2	-3,2	-22,3	24,7	-6,2	3,9	5,7	-6,3	6,2	-9,6	1,7
set.	-3,6	-9,0	11,5	-28,6	5,5	42,8	-5,1	-1,6	-2,1	-19,2	-9,3	-19,5
	<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>											
2005 set.	14,4	-211,8	82,7	-251,5	263,6	298,1	-112,6	81,1	-15,8	-104,2	44,2	80,2

## F32 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 dalle IFM dell'area dell'euro 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 3° trim. 2004 al 2° trim. 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Crediti</b>												
<b>Conto corrente</b>	1.900,5	701,5	39,0	62,8	378,7	161,3	59,6	25,5	49,5	129,6	324,4	670,1
Beni	1.163,8	406,9	26,8	43,4	205,1	131,5	0,2	14,9	33,3	67,3	174,9	466,4
Servizi	369,5	133,8	7,3	10,3	94,3	17,7	4,2	5,1	10,5	35,6	74,0	110,5
Redditi	284,4	100,4	4,6	8,7	70,5	10,8	5,8	5,0	5,4	20,5	69,2	84,0
<i>di cui: redditi da capitale</i>	269,2	95,3	4,5	8,6	69,0	10,6	2,5	4,9	5,3	14,4	67,6	81,7
Trasferimenti correnti	82,9	60,4	0,4	0,5	8,7	1,3	49,4	0,5	0,2	6,2	6,3	9,2
<b>Conto capitale</b>	23,9	21,3	0,0	0,1	0,8	0,1	20,3	0,0	0,1	0,3	1,1	1,1
<b>Debiti</b>												
<b>Conto corrente</b>	1.883,0	615,2	34,0	59,1	296,8	137,3	88,0	18,7	79,4	120,8	285,2	763,7
Beni	1.083,3	321,2	25,4	39,4	147,0	109,4	0,0	8,6	51,1	53,9	113,7	534,8
Servizi	341,3	106,6	6,0	7,9	71,0	21,6	0,1	5,1	7,3	29,5	73,4	119,4
Redditi	315,1	93,8	2,3	10,9	71,3	4,7	4,6	3,3	20,7	32,2	89,7	75,3
<i>di cui: redditi da capitale</i>	308,5	90,6	2,2	10,9	70,3	2,6	4,5	3,2	20,6	31,7	88,8	73,6
Trasferimenti correnti	143,3	93,6	0,3	0,9	7,6	1,6	83,3	1,6	0,3	5,2	8,5	34,2
<b>Conto capitale</b>	8,9	1,0	0,0	0,1	0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,6	6,8
<b>Saldo</b>												
<b>Conto corrente</b>	17,5	86,3	5,0	3,7	81,9	24,0	-28,4	6,8	-29,9	8,8	39,2	-93,7
Beni	80,4	85,7	1,3	4,0	58,1	22,1	0,2	6,3	-17,8	13,4	61,3	-68,4
Servizi	28,2	27,2	1,3	2,3	23,4	-3,9	4,1	0,0	3,2	6,1	0,6	-8,9
Redditi	-30,7	6,6	2,3	-2,2	-0,8	6,1	1,2	1,7	-15,3	-11,7	-20,5	8,7
<i>di cui: redditi da capitale</i>	-39,3	4,7	2,3	-2,3	-1,3	8,0	-2,0	1,7	-15,3	-17,3	-21,2	8,2
Trasferimenti correnti	-60,4	-33,2	0,1	-0,3	1,2	-0,3	-33,8	-1,1	0,0	1,0	-2,1	-25,0
<b>Conto capitale</b>	15,0	20,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	20,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	-5,7

**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 3° trim. 2004 al 2° trim. 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Investimenti diretti</b>	-43,1	-27,0	5,1	-0,7	-31,7	0,4	0,0	-2,0	1,3	20,3	10,1	-14,2	-31,6
All'estero	-140,0	-77,9	-0,1	-5,8	-52,3	-19,7	0,0	1,5	-1,5	7,5	-10,3	-20,7	-38,6
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	-132,3	-65,1	-2,6	-2,4	-36,9	-23,2	0,0	2,1	-1,3	1,1	-22,0	-22,1	-25,2
Debito	-7,7	-12,8	2,6	-3,4	-15,4	3,4	0,0	-0,6	-0,3	6,4	11,7	1,4	-13,4
Nell'area dell'euro	96,9	50,9	5,2	5,1	20,5	20,1	0,0	-3,5	2,8	12,8	20,4	6,5	7,0
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	72,7	41,8	-1,1	4,0	36,5	2,4	0,0	-4,5	1,1	7,5	15,1	10,1	1,6
Debito	24,2	9,1	6,2	1,1	-15,9	17,7	0,0	1,0	1,7	5,3	5,3	-3,5	5,4

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 3° trim. 2004 al 2° trim. 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	-364,0	-157,1	-5,3	-6,0	-116,4	-20,2	-9,2	-3,6	-36,9	0,2	-54,6	-57,6	-54,3
Azioni e altre partecipazioni	-83,4	-23,9	0,5	-1,4	-20,4	-2,5	-0,1	-2,3	-11,7	-0,1	-7,9	-19,6	-17,8
Strumenti di debito	-280,6	-133,2	-5,8	-4,5	-96,1	-17,7	-9,1	-1,3	-25,3	0,3	-46,7	-38,0	-36,4
Obbligazioni e notes	-239,4	-109,1	-4,0	-6,6	-71,4	-18,1	-8,9	-1,7	-16,6	0,5	-55,9	-23,3	-33,4
Strumenti di mercato monetario	-41,2	-24,1	-1,7	2,1	-24,6	0,4	-0,2	0,3	-8,6	-0,2	9,2	-14,8	-3,1

### 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 3° trim. 2004 al 2° trim. 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Altri investimenti</b>	-35,0	-73,1	3,6	-0,4	-71,9	-11,1	6,7	-2,5	12,8	-2,0	33,7	-27,5	1,9	21,6
Attività	-435,6	-320,1	-9,6	-4,3	-282,7	-21,4	-2,1	-3,5	7,3	-10,1	-32,3	-46,4	-3,2	-27,4
Amministrazioni pubbliche	-0,1	-1,1	-1,3	-0,1	-0,4	1,4	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,8	3,2
IFM	-322,7	-232,1	-6,2	-1,8	-200,4	-22,0	-1,5	-2,8	8,8	-8,3	-35,8	-30,2	-1,4	-20,9
Altri settori	-112,9	-86,9	-2,0	-2,3	-81,8	-0,8	0,0	-0,3	-1,5	-1,8	3,5	-16,2	0,0	-9,7
Passività	400,6	247,0	13,2	3,8	210,8	10,3	8,8	0,9	5,5	8,2	66,0	18,9	5,1	49,0
Amministrazioni pubbliche	-0,8	0,6	0,0	0,1	-0,6	0,0	1,1	0,0	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,4	0,3
IFM	318,1	176,1	13,0	3,0	147,0	8,4	4,7	0,6	5,1	8,1	49,0	15,6	5,6	58,0
Altri settori	83,3	70,3	0,2	0,8	64,4	1,9	3,0	0,3	1,0	0,1	17,8	3,2	-0,1	-9,3

### 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							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Investimenti diretti</b>	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
All'estero	2.265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	1.825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Debito	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
Nell'area dell'euro	2.231,9	1.032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	1.642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Debito	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	2.984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1.050,2	310,3	28,4	324,4
Azioni e altre partecipazioni	1.238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Strumenti di debito	1.745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Obbligazioni e notes	1.458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Strumenti di mercato monetario	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
<b>Altri investimenti</b>	-196,1	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,3
Attività	2.940,3	1.472,4	53,8	67,1	1.261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Amministrazioni pubbliche	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
IFM	2.004,7	1.136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Altri settori	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Passività	3.136,4	1.437,6	27,7	36,9	1.170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,7
Amministrazioni pubbliche	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
IFM	2.539,6	1.143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,4
Altri settori	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

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	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,8	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,4	-12,3	33,1	-1.049,4	-14,8	-196,1	280,8
2005 1° trim.	-956,7	-12,1	89,2	-1.071,1	-21,3	-238,5	285,0
2° trim.	-1.009,2	-12,7	113,5	-1.226,1	-13,5	-185,4	302,3
Attività							
2001	7.758,3	111,3	2.086,0	2.513,0	129,9	2.636,7	392,7
2002	7.429,3	103,1	2.008,7	2.292,7	136,0	2.625,9	366,1
2003	7.934,3	107,1	2.152,0	2.634,6	158,0	2.683,1	306,6
2004	8.632,6	112,1	2.265,1	2.984,0	162,3	2.940,3	280,8
2005 1° trim.	9.118,1	114,9	2.324,0	3.141,0	174,3	3.193,8	285,0
2° trim.	9.684,6	122,0	2.378,1	3.355,3	197,7	3.451,2	302,3
Passività							
2001	8.147,3	116,9	1.663,1	3.347,8	127,4	3.009,0	-
2002	8.132,9	112,8	1.824,3	3.230,2	147,9	2.930,5	-
2003	8.743,6	118,1	2.108,9	3.548,6	166,3	2.919,8	-
2004	9.579,0	124,4	2.231,9	4.033,4	177,2	3.136,4	-
2005 1° trim.	10.074,8	126,9	2.234,8	4.212,2	195,6	3.432,3	-
2° trim.	10.693,8	134,7	2.264,6	4.581,4	211,2	3.636,6	-

**2. Investimenti diretti**

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti					
	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
	Totale	IFM (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	1.557,6	124,1	1.433,5	528,4	2,1	526,3	1.165,5	43,9	1.121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1.547,4	133,3	1.414,1	461,4	1,6	459,7	1.293,1	42,1	1.251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1.702,8	125,9	1.577,0	449,2	1,4	447,8	1.526,9	46,6	1.480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1.825,7	139,9	1.685,9	439,3	1,2	438,1	1.642,1	46,1	1.596,0	589,9	3,4	586,5
2005 1° trim.	1.858,6	145,3	1.713,3	465,3	1,2	464,2	1.640,0	46,1	1.593,9	594,7	3,7	591,0
2° trim.	1.908,5	152,1	1.756,4	469,6	1,2	468,4	1.655,1	47,2	1.608,0	609,5	3,7	605,8

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

	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
	Attività				Passività	Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
	Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM		Passività
			Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	Ammini- strazioni pubbliche			Altri settori	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	0,6	38,5	6,7	1.068,8	1.643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1.517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1.654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1.008,2	1.555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1.744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1.146,7	1.782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2.011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 1° trim.	2,1	104,2	17,1	1.180,5	1.862,5	6,1	582,4	10,1	950,3	2.078,1	0,5	223,9	4,1	59,7	271,6
2° trim.	2,5	88,1	18,8	1.266,5	2.002,9	6,9	643,4	10,2	1.006,5	2.283,8	0,9	242,0	6,5	63,0	294,6

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		Crediti commerciali	Attività			Altre attività	Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/banconote, monete e depositi				Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	2,3	0,8	40,2	0,2	3,1	70,1	-	-	55,8	0,2	44,7	12,3
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	-	-	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,2	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 1° trim.	3,8	0,1	77,5	0,2	1,4	55,3	49,1	6,2	40,8	0,0	43,7	2,4
2° trim.	5,0	0,2	78,9	0,2	1,4	62,2	47,7	14,5	42,3	0,0	42,0	3,1

	IFM (escluso l'Eurosistema)				Altri settori							
	Attività		Passività		Crediti commerciali	Attività			Altre attività	Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/banconote, monete e depositi				Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	1.666,4	48,8	2.362,1	49,3	176,4	511,7	-	-	101,2	109,7	349,7	40,7
2002	1.686,3	60,8	2.251,1	48,5	174,5	492,6	-	-	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1.739,6	38,4	2.242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1.955,8	44,3	2.424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 1° trim.	2.117,3	58,5	2.662,9	60,8	177,6	627,5	259,7	367,9	111,4	116,7	411,6	56,4
2° trim.	2.277,6	66,4	2.780,1	72,5	184,4	683,0	325,8	357,1	128,6	116,4	480,5	62,8

### 5. Riserve ufficiali

	Riserve ufficiali												Per memoria:			
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	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	In milioni di onces				Banconote, monete e depositi	Titoli							Strumenti finanziari derivati	
								presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni					Obbligazioni e notes
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	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 1° trim.	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,8	40,1	-0,1	0,0	21,4	-15,1
2° trim.	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,8	39,7	-0,4	0,0	23,4	-17,7
2005 ago. set. ott.	295,7 311,6 310,5	135,2 149,4 148,1	380,520 380,258 378,357	4,2 4,2 4,2	14,2 13,8 13,6	142,1 144,2 144,5	9,1 10,8 8,7	29,1 27,3 28,8	104,2 106,3 107,1	- - -	- - -	-0,3 -0,2 -0,1	0,0 0,0 0,0	24,0 24,0 23,6	-18,1 -19,5 -20,4	
	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	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 1° trim.	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
2° trim.	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
2005 ago. set. ott.	39,5 41,0 41,0	8,2 9,1 9,1	23,145 23,145 23,145	0,2 0,2 0,2	0,0 0,0 0,0	31,1 31,8 31,7	2,3 4,7 2,3	6,7 5,1 6,9	22,0 22,0 22,6	- - -	- - -	0,0 0,0 0,0	0,0 0,0 0,0	2,3 2,3 2,3	-1,2 -1,5 -1,5	

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:			
			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	1.062,7	505,9	235,1	289,2	932,5	1.016,8	579,0	178,9	228,4	740,9	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,6	512,4	227,8	309,5	949,2	984,5	559,5	163,2	234,3	717,4	105,2
2003	-2,3	0,5	1.059,9	500,8	222,8	300,4	925,2	989,9	554,1	164,2	240,9	716,4	109,0
2004	8,7	9,1	1.144,9	546,9	246,6	313,1	995,2	1.073,1	603,1	183,4	255,9	768,3	129,2
2004 2° trim.	12,1	9,7	287,3	136,8	61,6	79,9	248,5	264,4	148,0	46,5	63,7	189,2	29,7
3° trim.	8,9	14,3	287,8	138,6	61,7	78,6	250,6	275,2	157,2	46,0	64,0	195,2	36,5
4° trim.	8,8	12,4	291,2	139,2	62,8	77,8	252,9	278,9	158,1	47,5	65,0	199,3	36,6
2005 1° trim.	3,6	8,8	292,1	137,7	62,0	77,4	255,6	279,4	155,1	44,9	63,2	197,9	36,1
2° trim.	6,5	10,9	302,1	143,3	63,8	80,4	258,7	292,2	165,2	48,9	64,7	201,0	40,5
3° trim.	9,3	14,1	316,9	147,8	69,2	83,4	271,9	314,2	178,1	51,0	67,5	214,1	48,5
2005 apr.	5,1	10,9	99,6	47,7	21,2	26,5	85,9	96,9	54,6	16,4	21,1	66,4	13,6
mag.	7,3	13,5	101,2	47,7	21,2	26,7	86,9	98,1	55,7	15,8	21,8	68,0	13,2
giu.	7,0	8,4	101,2	47,8	21,5	27,3	86,0	97,3	54,9	16,7	21,7	66,7	13,7
lug.	2,9	9,4	103,2	47,6	22,3	27,0	88,9	101,9	56,5	16,4	21,9	70,8	14,6
ago.	13,7	19,6	106,7	50,0	23,3	28,2	92,1	106,5	62,4	17,9	22,9	73,0	17,5
set.	12,0	13,5	107,0	50,3	23,6	28,3	90,9	105,8	59,2	16,7	22,8	70,4	16,3
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2001	5,1	-0,8	104,9	102,1	108,6	107,9	105,4	99,1	99,3	96,3	100,5	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,1	108,2	98,3	98,9	89,5	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	102,0	100,5	95,2	110,4	100,1	104,8
2004	8,6	6,4	117,7	115,2	120,8	119,8	118,0	107,8	103,6	108,2	118,3	107,1	105,4
2004 2° trim.	11,6	6,5	118,0	115,5	120,4	121,7	117,8	106,8	102,9	108,6	117,8	105,5	100,9
3° trim.	7,6	8,1	117,6	115,9	120,3	120,1	118,3	108,5	105,1	108,0	117,8	108,0	114,2
4° trim.	7,4	5,9	119,3	115,9	123,5	119,2	119,6	109,5	103,9	113,5	119,9	110,6	104,7
2005 1° trim.	1,5	2,6	119,1	113,7	122,1	118,0	120,1	110,2	102,6	108,5	116,3	109,7	106,2
2° trim.	4,7	4,7	122,1	117,2	125,1	121,7	121,2	111,5	104,0	116,5	118,4	110,6	103,4
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 apr.	3,1	4,0	120,9	117,2	124,0	120,7	120,5	111,7	103,7	118,3	116,7	110,3	104,0
mag.	6,1	8,3	123,4	117,9	125,0	121,4	122,6	113,8	107,2	113,7	120,0	112,5	107,1
giu.	5,0	2,0	121,8	116,5	126,4	123,0	120,3	109,1	101,0	117,3	118,6	109,0	99,2
lug.	0,4	0,9	123,6	115,3	130,4	121,6	124,1	111,4	100,1	114,3	118,8	115,4	97,7
ago.	11,3	9,0	127,6	121,3	136,2	125,8	128,6	114,8	108,8	123,5	123,7	118,3	113,4
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	102,8	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	0,1	2,5	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,6
2004 2° trim.	0,4	3,0	97,1	96,2	94,6	100,0	96,3	96,7	97,3	93,5	97,9	96,3	95,9
3° trim.	1,3	5,8	97,6	97,2	94,8	99,7	96,7	99,0	101,2	93,0	98,3	97,0	103,9
4° trim.	1,2	6,1	97,3	97,5	93,9	99,5	96,5	99,5	103,0	91,3	98,1	96,7	113,8
2005 1° trim.	2,1	6,0	97,8	98,5	93,8	99,9	97,1	99,1	102,3	90,3	98,4	96,9	110,7
2° trim.	1,6	5,9	98,7	99,3	94,3	100,7	97,4	102,4	107,6	91,6	98,9	97,6	127,8
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 apr.	1,9	6,7	98,6	99,3	94,6	100,2	97,5	101,7	106,9	90,8	98,3	96,9	128,0
mag.	1,1	4,7	98,1	98,7	93,9	100,3	97,0	101,0	105,5	91,1	98,8	97,3	120,5
giu.	2,0	6,2	99,4	100,1	94,3	101,4	97,8	104,5	110,3	93,0	99,5	98,4	135,0
lug.	2,5	8,4	99,8	100,6	94,8	101,3	98,1	107,2	114,6	94,0	99,9	98,7	146,4
ago.	2,1	9,7	100,0	100,4	94,9	102,3	98,1	108,7	116,4	94,8	100,5	99,4	151,0
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>															
2001	1.062,7	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,4	49,9	93,4
2002	1.083,6	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1.059,9	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,4	59,5	37,9	100,7
2004	1.144,9	25,7	41,7	202,7	127,1	35,6	66,1	31,8	173,5	40,3	33,1	149,9	63,7	40,3	113,6
2004 2° trim.	287,3	6,3	10,4	50,7	31,7	9,1	16,3	8,3	43,9	10,7	8,0	36,9	16,0	9,9	29,2
3° trim.	287,8	6,5	10,5	51,4	31,4	9,3	17,1	7,9	43,3	9,8	8,4	38,6	16,6	10,3	26,8
4° trim.	291,2	6,7	10,7	51,1	32,7	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,6	16,0	10,5	30,1
2005 1° trim.	292,1	6,7	10,9	49,9	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,0
2° trim.	302,1	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,8	8,1	45,4	10,0	8,4	40,5	17,1	11,2	31,8
3° trim.	316,9	.	.	.	.	11,3	17,8	8,9	46,9	11,4	8,4	43,9	19,1	12,2	.
2005 apr.	99,6	2,3	3,7	16,5	11,3	3,4	5,6	2,8	15,0	3,3	2,9	13,8	5,6	3,9	9,5
mag.	101,2	2,4	3,7	16,9	11,2	3,5	5,7	2,7	15,1	3,3	2,7	13,3	6,1	3,7	10,9
giu.	101,2	2,4	3,7	16,5	11,5	3,7	5,5	2,7	15,3	3,4	2,8	13,3	5,5	3,6	11,4
lug.	103,2	2,4	3,8	16,7	11,6	3,4	5,7	2,8	15,1	3,7	2,8	14,5	6,0	4,1	10,6
ago.	106,7	2,4	3,8	17,5	11,7	4,0	6,2	3,1	15,8	3,8	2,9	14,5	6,6	4,0	10,2
set.	107,0	.	.	.	.	3,8	5,9	3,1	15,9	3,9	2,7	14,8	6,5	4,1	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,2	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	9,9
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>															
2001	1.016,8	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	82,9
2002	984,5	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	80,8
2003	989,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,4	52,2	141,4	68,9	39,8	84,2
2004	1.073,1	25,1	39,6	142,9	106,6	56,3	53,4	22,8	113,7	92,0	53,9	163,1	72,7	45,0	85,9
2004 2° trim.	264,4	6,0	9,8	35,0	26,6	13,6	13,2	5,7	29,8	22,5	13,1	40,8	17,3	11,0	20,1
3° trim.	275,2	6,4	10,1	37,3	25,9	14,6	13,6	6,0	28,7	23,6	13,7	42,6	19,0	11,6	22,2
4° trim.	278,9	6,4	10,2	36,3	27,2	15,8	13,8	6,1	28,7	25,2	13,5	43,0	19,8	11,7	21,0
2005 1° trim.	279,4	6,2	10,0	35,8	27,0	16,6	13,4	6,2	29,0	26,6	13,0	40,7	20,2	12,1	22,4
2° trim.	292,2	6,4	10,3	36,7	28,9	17,5	14,4	5,8	29,9	27,8	12,5	45,9	21,9	11,8	22,4
3° trim.	314,2	.	.	.	.	18,8	15,0	6,1	30,6	30,5	13,3	49,5	26,5	13,6	.
2005 apr.	96,9	2,1	3,4	12,5	9,3	5,7	4,6	2,0	10,0	8,9	4,1	14,8	7,1	4,0	8,3
mag.	98,1	2,3	3,4	12,2	9,9	6,0	4,8	2,1	9,9	9,5	4,2	15,0	7,6	3,9	7,3
giu.	97,3	2,0	3,4	12,0	9,7	5,8	4,9	1,8	10,0	9,4	4,1	16,1	7,2	4,0	6,8
lug.	101,9	2,0	3,5	12,7	9,7	5,7	4,9	1,9	10,1	10,0	4,3	15,6	7,7	4,1	9,5
ago.	106,5	2,2	3,5	12,9	9,8	6,7	5,0	2,1	10,3	10,2	4,7	17,5	9,7	4,9	7,0
set.	105,8	.	.	.	.	6,3	5,0	2,0	10,2	10,3	4,3	16,3	9,1	4,6	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,3	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,8	4,2	8,0
<b>Saldo</b>															
2001	46,0	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,1	-10,2	-13,6	8,9	10,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,2	-8,3	4,0	19,4
2003	70,0	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,1	-20,9	-5,9	-9,3	-1,8	16,5
2004	71,8	0,5	2,1	59,8	20,5	-20,7	12,6	8,9	59,8	-51,8	-20,8	-13,2	-8,9	-4,8	27,6
2004 2° trim.	22,9	0,3	0,6	15,7	5,1	-4,5	3,1	2,6	14,1	-11,8	-5,1	-3,8	-1,3	-1,0	9,0
3° trim.	12,6	0,1	0,4	14,2	5,5	-5,3	3,5	1,9	14,6	-13,8	-5,3	-4,0	-2,5	-1,3	4,6
4° trim.	12,3	0,2	0,5	14,7	5,6	-6,6	3,3	1,6	15,0	-15,2	-5,3	-5,5	-3,8	-1,3	9,1
2005 1° trim.	12,8	0,5	0,9	14,2	6,1	-6,8	4,0	1,7	14,4	-16,3	-4,5	-1,8	-3,1	-1,1	4,6
2° trim.	9,9	0,5	0,9	13,3	5,2	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,8	-4,1	-5,4	-4,7	-0,7	9,3
3° trim.	2,7	.	.	.	.	-7,5	2,8	2,9	16,3	-19,1	-4,9	-5,5	-7,4	-1,4	.
2005 apr.	2,7	0,2	0,3	4,0	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,0	-5,7	-1,2	-0,9	-1,5	-0,1	1,1
mag.	3,2	0,1	0,3	4,7	1,3	-2,4	0,9	0,7	5,2	-6,2	-1,5	-1,7	-1,5	-0,2	3,6
giu.	4,0	0,3	0,3	4,5	1,9	-2,1	0,6	0,9	5,3	-6,0	-1,3	-2,8	-1,7	-0,4	4,6
lug.	1,3	0,3	0,3	4,0	1,9	-2,3	0,8	0,9	5,1	-6,3	-1,5	-1,1	-1,8	0,0	1,0
ago.	0,2	0,3	0,3	4,6	1,9	-2,7	1,2	1,0	5,5	-6,4	-1,8	-2,9	-3,1	-0,9	3,2
set.	1,2	.	.	.	.	-2,5	0,9	1,0	5,7	-6,4	-1,6	-1,5	-2,6	-0,5	.

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

## TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

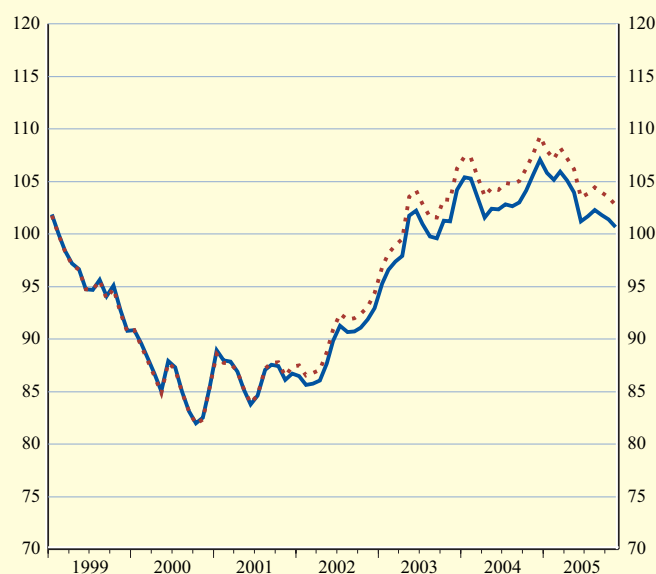
(valori medi nel periodo indicato; indice: 1° trim. 1999 = 100)

	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	90,3	91,9	90,2	86,4	87,9	94,8	90,8
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	97,2	99,0	106,6	101,6
2004	103,8	105,8	105,2	105,4	102,6	103,1	111,0	105,4
2004 3° trim.	102,8	104,9	104,3	104,5	100,8	102,2	110,1	104,5
4° trim.	105,7	107,7	106,6	107,0	104,6	104,6	113,0	107,1
2005 1° trim.	105,7	107,8	106,9	107,0	103,3	104,3	112,6	106,5
2° trim.	103,4	105,6	104,2	104,8	100,7	102,7	110,1	104,1
3° trim.	101,9	104,1	102,4	.	.	.	108,3	102,3
2004 nov.	105,6	107,6	106,4	-	-	-	113,1	107,1
dic.	107,1	109,3	108,1	-	-	-	114,4	108,5
2005 gen.	105,8	107,9	107,1	-	-	-	112,9	106,9
feb.	105,1	107,1	106,4	-	-	-	111,9	105,8
mar.	106,0	108,2	107,3	-	-	-	112,9	106,8
apr.	105,1	107,2	105,9	-	-	-	111,9	105,8
mag.	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
giu.	101,2	103,5	102,1	-	-	-	107,6	101,9
lug.	101,7	103,8	102,3	-	-	-	108,0	102,0
ago.	102,3	104,5	102,9	-	-	-	108,7	102,7
set.	101,8	103,9	102,0	-	-	-	108,2	102,2
ott.	101,4	103,5	101,4	-	-	-	107,8	101,7
nov.	100,7	102,8	100,7	-	-	-	106,9	100,8
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2005 nov.	-0,7	-0,7	-0,7	-	-	-	-0,8	-0,9
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2005 nov.	-4,7	-4,5	-5,4	-	-	-	-5,5	-5,9

## F33 Tassi di cambio effettivi

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

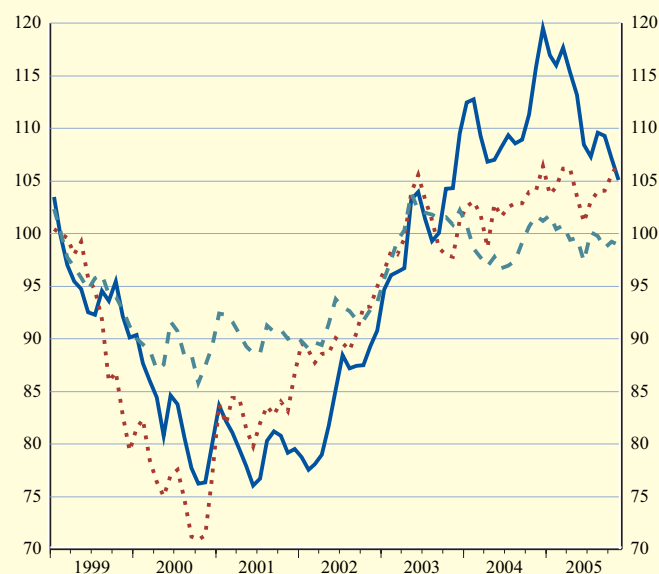
- TCE-23 nominale
- ... TCE-23 reale IPC



## F34 Tassi di cambio bilaterali

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

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



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
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
2° trim.	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1.269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
3° trim.	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1.255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
2005 mag.	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1.272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
giu.	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1.231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
lug.	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1.248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
ago.	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1.255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
set.	7,4584	9,3342	0,67760	1,2256	136,06	1,5496	1.261,46	9,5138	2,0603	1,4452	7,8087	1,6009
ott.	7,4620	9,4223	0,68137	1,2015	138,05	1,5490	1.256,66	9,3191	2,0326	1,4149	7,8347	1,5937
nov.	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1.226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2005 nov.	0,0	1,5	-0,3	-1,9	1,1	-0,3	-2,4	-1,9	-1,5	-1,4	-0,1	0,6
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2005 nov.	0,4	6,3	-2,8	-9,3	2,6	1,5	-13,1	-9,5	-6,7	-10,3	-3,8	-5,0
	Corona ceca	Corona estone	Sterlina cipriota	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Lira maltese	Zloty polacco	Tallero sloveno	Corona slovacca	Lev bulgaro	Nuovo leu romeno <sup>1)</sup>
	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
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
2° trim.	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36,195
3° trim.	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	3,5250
2005 mag.	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36,175
giu.	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36,136
lug.	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	3,5647
ago.	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	3,5034
set.	29,317	15,6466	0,57296	0,6961	3,4528	245,83	0,4293	3,9160	239,47	38,459	1,9558	3,5097
ott.	29,675	15,6466	0,57319	0,6965	3,4528	251,85	0,4293	3,9229	239,53	38,923	1,9559	3,5997
nov.	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2005 nov.	-1,4	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	1,2	0,0	-0,6	0,0	1,5
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2005 nov.	-6,5	0,0	-0,8	2,4	0,0	2,3	-0,6	-6,7	-0,1	-2,2	0,0	-
	Yuan renminbi cinese <sup>2)</sup>	Kuna croata <sup>2)</sup>	Corona islandese	Rupia indonesiana <sup>2)</sup>	Ringgit malese <sup>2)</sup>	Dollaro neozelandese	Peso filippino <sup>2)</sup>	Rublo russo <sup>2)</sup>	Rand sud africano	Bath thailandese <sup>2)</sup>	Nuova lira turca <sup>3)</sup>	
	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	
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	
2° trim.	10,4232	7,3443	80,79	12.032,61	4,7858	1,7597	68,847	35,3733	8,0799	50,497	1,7193	
3° trim.	9,9250	7,3728	77,64	12.216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372	
2005 mag.	10,5062	7,3272	82,36	12.033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
giu.	10,0683	7,3169	79,30	11.716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560	
lug.	9,8954	7,3090	78,40	11.803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133	
ago.	9,9589	7,3684	78,37	12.283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534	
set.	9,9177	7,4384	76,15	12.542,23	4,6190	1,7515	68,782	34,7750	7,7936	50,305	1,6430	
ott.	9,7189	7,3822	73,29	12.118,09	4,5330	1,7212	66,777	34,3262	7,9139	49,153	1,6331	
nov.	9,5273	7,3791	72,98	11.834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2005 nov.	-2,0	0,0	-0,4	-2,3	-1,8	-0,7	-3,8	-1,2	-0,8	-1,4	-1,8	
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2005 nov.	-11,4	-2,4	-16,3	0,9	-9,8	-7,8	-12,1	-8,6	-0,1	-7,4	-	

Fonte: BCE.

1) I dati precedenti a luglio 2005 si riferiscono al leu romeno; un nuovo leu romeno equivale a diecimila lei romeni.

2) 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.

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

# 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	8,4	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	7,5	1,0	1,3
2005 1° trim.	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,8	0,7	1,7
2° trim.	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,6	0,5	1,9
3° trim.	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,7	2,3	2,2	0,9	2,4
2005 giu.	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,6	0,8	2,0
lug.	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,1	0,7	2,3
ago.	1,4	2,3	4,2	1,5	6,3	2,3	3,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,0	2,4
set.	2,0	2,4	4,9	2,1	7,4	2,6	3,6	2,0	1,9	3,2	2,3	1,1	2,5
ott.	2,5	1,9	4,5	2,2	7,7	3,0	3,1	3,0	1,6	3,2	3,5	0,9	2,3
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL <sup>1)</sup>													
2002	-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,8	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,7
2003	-12,5	1,2	2,6	-6,3	-1,2	-1,2	-6,5	-10,4	-4,8	-2,7	-3,8	0,2	-3,3
2004	-3,0	2,9	1,7	-4,1	-0,9	-1,4	-5,4	-5,1	-3,9	-2,1	-3,1	1,6	-3,2
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL <sup>1)</sup>													
2002	29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,2	41,2	29,8	43,7	52,4	38,2
2003	36,8	45,0	6,0	69,8	14,6	21,4	57,4	72,8	45,3	29,4	43,1	52,0	39,7
2004	36,8	43,2	5,5	72,0	14,7	19,6	57,4	75,9	43,6	29,8	42,5	51,1	41,5
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo													
2005 mag.	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
giu.	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
lug.	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
ago.	3,37	3,24	-	4,84	3,87	3,50	5,85	4,43	4,88	3,79	3,24	3,14	4,34
set.	3,26	3,05	-	4,81	3,87	3,50	5,64	4,41	4,57	3,74	3,13	2,98	4,25
ott.	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo													
2005 mag.	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
giu.	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
lug.	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
ago.	1,79	2,17	2,33	3,85	2,76	2,33	6,35	3,26	4,67	4,02	2,94	1,67	4,59
set.	1,80	2,18	2,32	3,80	2,82	2,32	5,65	3,26	4,51	4,03	2,93	1,67	4,60
ott.	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
PIL a prezzi costanti													
2003	3,2	0,6	6,7	1,9	7,2	10,5	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,1	7,8	3,7	8,3	7,0	4,2	0,4	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2005 1° trim.	4,7	2,1	6,9	3,8	7,4	6,0	3,8	0,0	3,8	2,8	5,1	2,2	1,7
2° trim.	5,1	3,1	10,2	3,5	11,6	7,2	4,0	2,3	1,0	4,7	5,1	2,1	1,5
3° trim.	.	4,7	.	.	.	8,2	.	2,7	.	.	6,2	.	1,7
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2003	-6,3	3,3	-11,6	-2,4	-7,5	-6,4	-8,7	-5,7	-2,2	-1,0	-0,5	7,4	-1,4
2004	-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-12,0	-6,4	-8,5	-8,6	-4,0	-2,5	-3,1	8,2	-1,8
2004 4° trim.	-7,8	0,5	-16,3	-17,4	-9,5	-3,5	-7,5	-17,1	-1,6	-3,8	-3,6	7,0	-0,9
2005 1° trim.	2,9	3,4	-9,5	-13,6	-9,4	-3,7	-6,9	-8,2	-1,1	-1,7	-2,2	8,5	-2,0
2° trim.	-4,0	5,3	-9,2	1,5	-10,0	-6,7	-7,2	-10,9	-0,8	0,4	-11,3	7,2	-1,7
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2003	7,6	1,6	4,9	-	5,6	1,5	7,2	-	.	4,7	3,5	1,0	3,2
2004	1,2	1,1	3,0	-	8,8	.	4,2	-	.	3,8	2,1	-0,6	2,0
2005 1° trim.	-0,2	1,9	3,1	-	-	4,1	-	-	.	-	5,7	2,6	5,0
2° trim.	0,7	2,6	2,4	-	-	1,3	-	-	.	-	3,6	0,0	3,1
3° trim.	.	-1,1	.	-	-	-	-	-	.	-	.	.	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,8	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	4,9
2004	8,3	5,4	9,2	5,2	9,8	10,9	6,0	7,6	18,8	6,0	18,2	6,4	4,7
2005 1° trim.	8,0	5,1	8,0	6,0	9,5	9,2	6,9	8,0	18,2	5,7	16,9	6,3	4,6
2° trim.	7,8	5,0	7,8	5,9	9,1	8,6	7,1	8,2	18,0	5,8	16,5	.	4,6
3° trim.	.	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
2005 giu.	7,8	4,9	7,7	6,2	9,0	8,4	7,1	8,0	17,9	5,8	16,4	.	4,6
lug.	7,7	4,9	7,5	6,1	8,9	8,2	7,1	7,9	17,8	5,8	16,3	.	4,6
ago.	7,7	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,2	.	4,6
set.	.	4,7	7,1	6,3	8,8	7,6	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
ott.	.	.	6,9	6,3	8,7	.	7,3	7,7	17,6	5,8	16,2	.	.

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

1) I saldi sono calcolati utilizzando il PIL escludendo i servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM).



## 9.2 Stati Uniti e Giappone

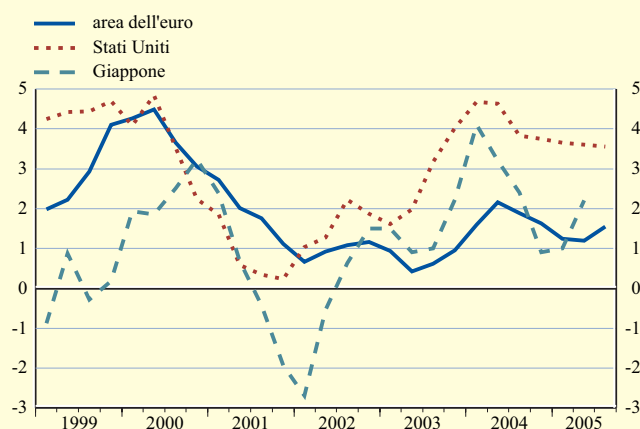
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup> (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 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali in ragione d'anno)	Rendimento sui titoli di Stato a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali in ragione d'anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>5)</sup> 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	43,0
2002	1,6	-0,2	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,9	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 3° trim.	2,7	-2,2	3,8	5,8	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
4° trim.	3,3	-1,5	3,8	5,2	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 1° trim.	3,0	2,5	3,6	4,8	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
2° trim.	2,9	4,1	3,6	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,4	48,6
3° trim.	3,8	2,4	3,6	3,0	5,0	6,1	3,77	4,21	1,2199	.	.
2005 lug.	3,2	-	-	3,2	5,0	5,4	3,61	4,16	1,2037	-	-
ago.	3,6	-	-	3,1	4,9	6,1	3,80	4,26	1,2292	-	-
set.	4,7	-	-	2,7	5,1	6,6	3,91	4,19	1,2256	-	-
ott.	4,3	-	-	3,3	5,0	7,3	4,17	4,45	1,2015	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	4,35	4,53	1,1786	-	-
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	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 3° trim.	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
4° trim.	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 1° trim.	-0,2	-1,0	1,0	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2° trim.	-0,1	0,9	2,2	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
3° trim.	-0,3	.	.	0,1	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
2005 lug.	-0,3	2,8	-	-2,3	4,4	1,7	0,06	1,26	134,75	-	-
ago.	-0,3	.	-	1,5	4,3	1,7	0,06	1,43	135,98	-	-
set.	-0,3	.	-	1,1	4,2	2,0	0,06	1,38	136,06	-	-
ott.	-0,7	.	-	3,0	4,5	2,0	0,06	1,54	138,05	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,06	1,52	139,59	-	-

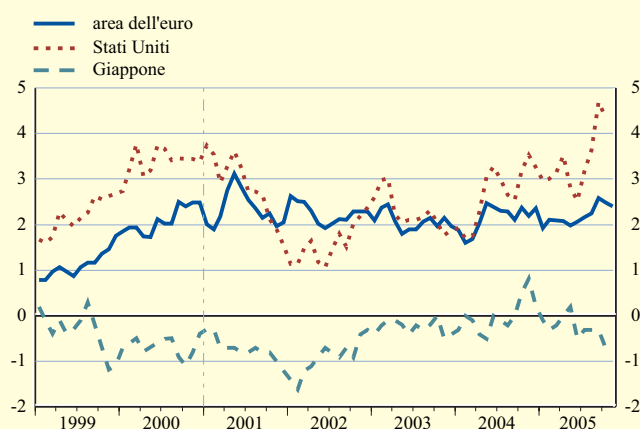
### F35 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### F36 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (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 destagionalizzati.

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

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

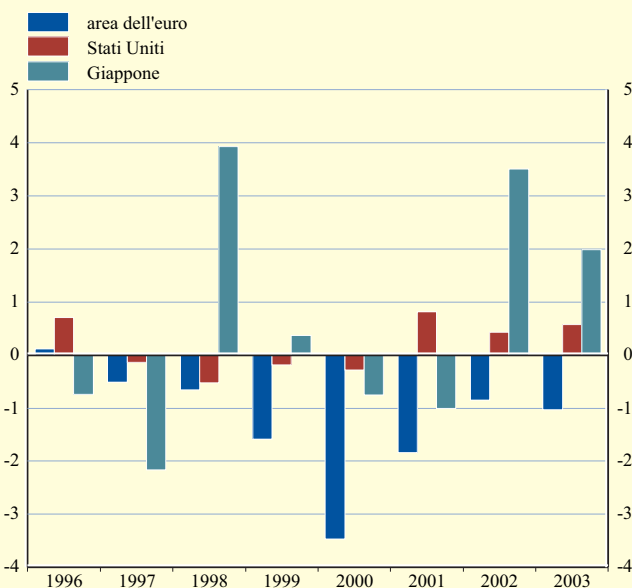
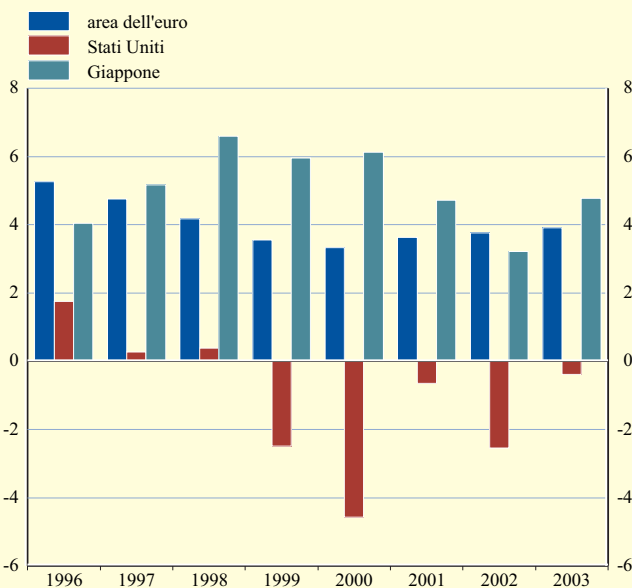
4) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.

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 <sup>1)</sup>				
	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 <sup>2)</sup>	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo <sup>3)</sup>	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	7,5	0,9	1,7	12,8	5,0	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,1	13,0	4,2	11,4	6,7
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,3	0,8	13,3	7,8	11,3	8,1
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,4	8,0	3,4	0,7	13,5	6,6	11,0	9,4
2003 3° trim.	13,3	18,6	-4,5	6,8	6,9	-0,1	8,1	-0,6	0,3	13,5	8,7	11,7	7,6
4° trim.	13,9	18,8	-4,3	7,0	6,9	1,2	8,3	0,4	0,1	13,5	5,1	11,2	4,3
2004 1° trim.	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,3	8,2	4,0	1,0	13,3	7,2	11,0	10,0
2° trim.	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,7	8,1	2,4	-0,5	13,6	4,8	10,7	8,6
3° trim.	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	3,7	8,4	2,3	0,5	13,6	7,1	10,9	9,1
4° trim.	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	5,1	7,3	4,8	1,8	13,6	7,5	11,4	9,8
2005 1° trim.	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,5	7,7	3,0	1,2	13,7	5,8	10,0	8,3
2° trim.	13,8	20,0	-6,2	7,4	7,3	3,5	8,1	2,5	0,5	13,8	2,8	9,7	8,4
Giappone													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	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	0,2	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,8	.	1,9	.	-0,7
2003 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	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 1° trim.	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
2° trim.	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
3° trim.	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	0,2	.	-2,1	.	1,5
4° trim.	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	2,8	.	8,3	.	-0,5
2005 1° trim.	.	24,4	.	.	.	8,6	.	-2,3	-2,9	.	-8,1	.	3,3
2° trim.	.	23,7	.	.	.	-17,9	.	-16,5	1,0	.	7,5	.	-6,6

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

**F38 Saldo finanziario delle famiglie<sup>1)</sup>**  
(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	<b>S12</b>
F2	Contropartite	<b>S12</b>
F3	Componenti degli aggregati monetari	<b>S13</b>
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	<b>S13</b>
F5	Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie	<b>S14</b>
F6	Prestiti alle famiglie	<b>S15</b>
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro	<b>S16</b>
F8	Depositi degli intermediari finanziari	<b>S17</b>
F9	Depositi di società non finanziarie e famiglie	<b>S18</b>
F10	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	<b>S19</b>
F11	Disponibilità in titoli delle IFM	<b>S20</b>
F12	Attività totali dei fondi di investimento	<b>S24</b>
F13	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	<b>S30</b>
F14	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	<b>S32</b>
F15	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	<b>S33</b>
F16	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	<b>S34</b>
F17	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	<b>S35</b>
F18	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	<b>S36</b>
F19	Nuovi depositi con durata prestabilita	<b>S38</b>
F20	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	<b>S38</b>
F21	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	<b>S39</b>
F22	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	<b>S39</b>
F23	Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro	<b>S40</b>
F24	Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni	<b>S40</b>
F25	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	<b>S41</b>
F26	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	<b>S54</b>
F27	Debito (definizione di Maastricht)	<b>S54</b>
F28	Saldi di conto corrente	<b>S55</b>
F29	Investimenti diretti e di portafoglio	<b>S55</b>
F30	Conto dei beni	<b>S56</b>
F31	Conto dei servizi	<b>S56</b>
F32	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM	<b>S60</b>
F33	Tassi di cambio effettivi	<b>S67</b>
F34	Tassi di cambio bilaterali	<b>S67</b>
F35	PIL a prezzi costanti	<b>S70</b>
F36	Indici dei prezzi al consumo	<b>S70</b>
F37	Saldo finanziario delle società non finanziarie	<b>S71</b>
F38	Saldo finanziario delle famiglie	<b>S71</b>

## 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:

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

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:

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

### 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:

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

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

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

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:

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

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](http://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:

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

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

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 <sup>1)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA<sup>2)</sup>. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso, in particolare, di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette<sup>3)</sup>. 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 stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

#### 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](http://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 nozionali. Indicando con  $N_t^M$  le transazioni (emissioni nette) nel mese  $t$  e con  $L_t$  il livello delle consistenze nozionali 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” e le equivalenti “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 nozionali 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.

#### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA 2). La destagionalizzazione è effettuata, per le emissioni totali di titoli, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Similmente a quanto riportato nelle formule l) e m), il tasso di crescita per il mese  $t$  – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese  $t$  – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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](http://www.ecb.int)) nella sottosezione *Money, banking and financial markets*.

$$(p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### RELATIVE ALLA TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

#### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC <sup>4)</sup>

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

#### RELATIVE ALLA TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

#### DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S74). I dati grezzi sui beni, 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 redditi, la correzione per il numero di giornate lavorative tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. I dati sui crediti del conto dei beni 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. 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](http://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](mailto: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 30 novembre 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 moneta-

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

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

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

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

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

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

### PRINCIPALI INDICATORI

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

### STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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



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

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

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

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

La tavola 3 mostra la 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 includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi 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 <sup>1)</sup> (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10 <sup>2)</sup>.

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.

1) G.U. L. 356 del 30.12.1998, pag. 7.

2) G.U. L. 250 del 2.10.2003, pag. 19.

## CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

Le sezioni 3.1 e 3.2 riportano dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13 nel SEC 95), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati, non corretti per la stagionalità, riguardano gli importi delle consistenze e transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti ("a breve termine" indica una scadenza originaria fino a un anno, "a lungo termine" una scadenza superiore a un anno). Ovunque possibile i dati dei finanziamenti ottenuti dalle IFM sono identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore.

La sezione 3.3 riporta dati trimestrali sui conti finanziari delle aziende di assicurazione e dei fondi pensione (S125 nel SEC 95) dell'area dell'euro. Come nelle sezioni 3.1 e 3.2, i dati, non corretti per la stagionalità, riguardano gli importi delle consistenze e le transazioni finanziarie e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento di questo settore.

I dati trimestrali di queste tre sezioni sono basati sui conti finanziari nazionali trimestrali, sulle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli. Le sezioni 3.1 e 3.2 si riferiscono, inoltre, ai dati tratti dalle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La sezione 3.4 riporta dati annuali sui risparmi, sugli investimenti (finanziari e non finanziari) e sulle fonti di finanziamento dei settori dell'area dell'euro nel suo complesso e separatamente per le società non finanziarie e per le famiglie. Questi dati annuali forniscono, in particolare, informazioni per settore più complete in merito all'acquisizione di attività finanziarie e sono coerenti con i dati trimestrali riportati nelle due sezioni precedenti.

## MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono.

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 4.1, 4.2 e 4.3 nonché le azioni quotate che sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). 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 i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari denominati in euro non ché di quelli emessi da residenti nell'area dell'euro, in euro e in tutte le altre valute, sia per il totale dei titoli sia per quelli a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche stagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine.

Questi ultimi sono calcolati sull'indice stagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde e emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. 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 colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio

consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della 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, corretti e non corretti per la stagionalità, 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. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. 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 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 costo orario del lavoro, 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 termine<sup>3)</sup>. 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 2001<sup>4)</sup>. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-fabrica* 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 le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro<sup>5)</sup> e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003<sup>6)</sup>. Una scomposizione dei costi orari del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari, e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 5 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati 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.

3) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

4) G.U. L. 86 del 27.3.2001, pag. 11.

5) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

6) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

## FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 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 6.5, 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 2000<sup>7)</sup>, 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 2002<sup>8)</sup> sui conti trimestrali non finanziari delle Amministrazioni pubbliche. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 1222/2004 e quelli forniti dalle Banche Centrali Nazionali.

## 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 (5<sup>a</sup> edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)<sup>9)</sup> 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](http://www.cmfb.org)) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/ Commissione (Eurostat) su *Quality of balance of payments and international investment position statistics*

7) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

8) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

9) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

(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 incremento delle attività è riportato con un segno negativo, mentre un incremento delle passività con un segno positivo. Nel conto corrente e nel conto capitale sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

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](http://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 utilizzano 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 categories – BEC). Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 3. Nella scomposizione 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 que-

sto 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 <sup>1)</sup>

## 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, deci-

de 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 operazio-

ni 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 del-

l'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, 2 GIUGNO,  
7 LUGLIO, 4 AGOSTO, 1° SETTEMBRE, 6 OTTOBRE  
E 3 NOVEMBRE 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.

**1 DICEMBRE 2005**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 2,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 dicembre 2005. In aggiunta, decide di aumentare 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 3,25 e all'1,25 per cento, a decorrere dal 6 dicembre 2006.





# IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)

## I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel terzo trimestre del 2005 il sistema Target ha regolato in media giornaliera 295.161 pagamenti, per un valore di 1.841 miliardi di euro. Rispetto al trimestre precedente si è avuto un incremento dell'1 per cento in termini di volume e del 4 per cento in termini di valore. L'aumento in volume è degno di nota in quanto interrompe l'andamento stagionale discendente nel periodo estivo, tradizionalmente più blando, e inoltre perché far registrare l'incremento medio più elevato su base trimestrale dall'avvio del sistema, nel gennaio 1999. La quota di mercato complessiva di Target si è mantenuta sugli stessi elevati livelli in termini sia di volume, con il 58 per cento, sia di valore, con l'89 per cento. Rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente la quota di mercato è cresciuta del 2 per cento in termini di volume e del 2,5 per cento in termini di valore.

## PAGAMENTI ALL'INTERNO DEGLI STATI MEMBRI

Nel terzo trimestre del 2005 Target ha gestito un numero medio giornaliero di 228.511 pagamenti interni agli Stati membri, per un valore di 1.217 miliardi di euro, facendo segnare, rispetto al trimestre precedente, una crescita del 6 per cento in termini di volume e una riduzione del 5 per cento in termini di valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2004, il volume dei pagamenti è aumentato del 18 per cento, il valore dell'11 per cento. Le operazioni interne agli Stati membri hanno rappresentato il 77,4 e il 66,1 per cento del totale regolato in Target, rispettivamente in volume e in valore. Nel terzo trimestre di quest'anno il loro valore medio è diminuito da 5,7 a 5,3 milioni di euro. Di tali pagamenti, il 63 per cento è stato di importo unitario inferiore ai 50.000 euro, mentre il 10 per cento è stato di importo superiore al milione. Su base media giornaliera, 139 pagamenti all'interno degli Stati membri hanno superato il valore di un miliardo di euro. Il giorno di maggiore traffico è stato il 30 settembre, l'ultima giornata del trimestre, quando sono stati trattati in totale 424.805 pagamenti per un valore complessivo di 2.439 miliardi di euro.

## PAGAMENTI TRA STATI MEMBRI

Nel terzo trimestre del 2005 il numero medio giornaliero dei pagamenti fra Stati membri regolati in Target è stato pari a 66.650, per un valore di 624 miliardi di euro; ciò rappresenta una diminuzione, rispetto al secondo trimestre, del 4 e del 3 per cento rispettivamente in volume e in valore; il comparto interbancario si è ridotto del 4 per cento, sia in volume sia in valore, mentre i pagamenti per conto della clientela hanno subito un calo del 4 per cento in termini di volume e del 12 per cento in valore. In rapporto al numero medio giornaliero dei pagamenti tra Stati membri la componente interbancaria ha rappresentato il 48 e il 95 per cento rispettivamente in termini di volume e di valore. Il valore medio dei pagamenti interbancari è aumentato, rispetto al trimestre precedente, da 18,3 a 18,6 milioni di euro, quello dei pagamenti per conto della clientela si è ridotto da 902.000 a 850.300 euro. Il 64 per cento dei pagamenti fra Stati membri è stato di importo inferiore a 50.000 euro, mentre il 14 per cento ha superato un milione di euro. In media giornaliera, circa 48 pagamenti tra Stati membri hanno oltrepassato il miliardo di euro. Il picco dell'attività si è osservato anche in questo caso il 30 giugno, ultimo giorno del trimestre,

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

Componenti di Target	Disponibilità 3° trim. 2005 (in percentuale)
Belgio	99,46
Danimarca	100,00
Germania	99,85
Grecia	100,00
Spagna	100,00
Francia	98,78
Irlanda	99,87
Italia	99,68
Lussemburgo	100,00
Paesi Bassi	100,00
Austria	99,72
Polonia	100,00
Portogallo	99,89
Finlandia	100,00
Svezia	100,00
Regno Unito	99,89
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,54
Disponibilità complessiva di Target	99,81



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

(numero dei pagamenti)

	2004 3° trim.	2004 4° trim.	2004 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.
<b>Target</b>					
Totale pagamenti Target					
volume totale	16.871.971	18.033.316	17.219.984	18.952.096	19.441.665
media giornaliera	255.636	273.232	277.741	291.541	295.161
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	4.068.531	4.305.815	4.183.482	4.518.137	4.389.389
media giornaliera	61.644	65.240	67.476	69.515	66.650
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	12.803.440	13.727.501	13.036.502	14.433.959	15.052.276
media giornaliera	193.992	207.992	210.266	222.025	228.511
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	10.831.383	11.382.418	10.883.591	11.856.745	11.590.400
media giornaliera	164.112	172.420	175.542	182.452	175.942
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.700.070	1.766.831	1.681.581	1.760.484	1.677.545
media giornaliera	25.759	26.770	27.122	27.098	25.481
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
volume totale	128.745	119.693	127.802	183.226	148.838
media giornaliera	1.951	1.813	2.061	2.811	2.258
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	237.482	139.269			
media giornaliera	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 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.
<b>Target</b>					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	107.592	116.389	116.318	124.726	121.300
media giornaliera	1.630	1.763	1.876	1.919	1.841
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	35.378	38.226	39.152	41.846	41.140
media giornaliera	536	579	631	644	624
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	72.214	78.163	77.166	82.881	80.160
media giornaliera	1.094	1.184	1.245	1.275	1.217
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	10.487	11.005	10.483	10.850	10.787
media giornaliera	159	167	169	167	164
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	4.217	4.215	3.922	4.102	3.864
media giornaliera	64	64	63	63	59
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
ammontare totale	117	113	122	117	106
media giornaliera	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	110	37			
media giornaliera	2	1			

con un totale di 94.470 pagamenti per complessivi 829 miliardi di euro.

#### **DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET**

Nel terzo trimestre del 2005 - come in quello precedente - il sistema ha registrato una disponibilità complessiva del 99,81 per cento. Si sono verificati 22 “incidenti” con effetti sulla disponibilità di Target, 3 in più rispetto al secondo trimestre. I malfunzionamenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target sono quelli che impediscono l’esecuzione di pagamenti per un periodo pari o superiore a dieci minuti. Nel

periodo in esame si sono verificati tre incidenti di durata superiore a due ore. La tavola 3 riporta i valori della disponibilità per ciascuna componente nazionale di Target e del meccanismo dei pagamenti della BCE (*ECB payment mechanism* – EPM). Nel terzo trimestre il 96,04 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di cinque minuti, il 3,31 per cento nell’intervallo compreso fra 5 e 15 minuti e lo 0,32 per cento ha richiesto un tempo fra i 15 e i 30 minuti. In media giornaliera, il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti per 220 pagamenti, una cifra che va valutata tenendo conto che ogni giorno sono stati regolati in media 66.506 pagamenti fra 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 settembre e novembre 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.  
*L'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo: concetto, proprietà ed esperienza*, luglio 2005.  
*La strategia di Lisbona cinque anni dopo*, luglio 2005.  
*L'uso delle statistiche armonizzate sui tassi di interesse delle IFM*, luglio 2005.  
*La riforma del Patto di stabilità e crescita*, agosto 2005.  
*Il ruolo dei paesi emergenti dell'Asia nell'economia mondiale*, agosto 2005.  
*Le banconote in euro: sviluppi e sfide future*, agosto 2005.  
*Domanda di moneta e incertezza*, ottobre 2005.  
*Valutazione della performance dei sistemi finanziari*, ottobre 2005.  
*Modalità di determinazione dei prezzi nell'area dell'euro*, novembre 2005.  
*Evoluzione del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro*, novembre 2005.  
*Relazioni economiche e finanziarie tra l'area dell'euro e la Russia*, novembre 2005.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Publicazione 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.
- 31 *Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council*, di M. Sturm e N. Siegfried, giugno 2005.
- 32 *Managing financial crises in emergine market economies*, a cura di una Task force del Comitato per le relazioni internazionali del Sistema europeo di banche centrali, giugno 2005.
- 33 *Integration of securities market infrastructure in the euro area*, di H. Schmiedel e A. Schönenberger, luglio 2005.
- 34 *Hedge funds and their implications for financial stability*, di T. Garbaravicius e F. Dieririk, agosto 2005.
- 35 *The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective*, di R. Petschnigg, settembre 2005.
- 36 *Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route*, di I. Angeloni, M. Flad e F. P. Mongelli, settembre 2005.
- 37 *Financing conditions in the euro area*, di L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel e S. Scopel, ottobre 2005.
- 38 *Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature*, di M. G. Briotti, ottobre 2005.
- 39 *Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004*, di A. Annenkov e C. Madaschi, ottobre 2005.

#### WORKING PAPERS SERIES

- 518 *Term structure and the sluggishness of retail bank interest rates in euro area countries*, di G. de Bondt, B. Mojon e N. Valla, settembre 2005.

- 519 *Non-Keynesian effects of fiscal contraction in new Member States*, di A. Rzońca e P. Cizkowicz, settembre 2005.
- 520 *Delegated portfolio management: a survey of the theoretical literature*, di L. Stracca, settembre 2005.
- 521 *Inflation persistence in structural macroeconomic models (RG10)*, di R.-P. Berben, R. Mestre, T. Mitrakos, J. Morgan e N. G. Zonzilos, settembre 2005.
- 522 *Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data*, di L. J. Álvarez, P. Burriel e I. Hernando, settembre 2005.
- 523 *How frequently do consumer prices change in Austria? Evidence from micro CPI data*, di J. Baumgartner, E. Glatzer, F. Rumler e A. Stiglbauer, settembre 2005.
- 524 *Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual consumer price data*, di E. Dhyne, L. J. Álvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffmann, N. Jonker, P. Lünemann, F. Rumler e J. Vilmunen, settembre 2005.
- 525 *Distilling co-movements from persistent macro and financial series*, di K. Abadir e G. Talmain, settembre 2005.
- 526 *On some fiscal effects on mortgage debt growth in the EU*, di G. Wolswijk, settembre 2005.
- 527 *Banking system stability: a cross-Atlantic perspective*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. de Vries, settembre 2005.
- 528 *How successful are exchange rate communication and interventions? Evidence from time-series and event-study approaches*, di M. Fratzscher, settembre 2005.
- 529 *Explaining exchange rate dynamics: the uncovered equity return parity condition*, di L. Cappiello e R. A. De Santis, settembre 2005.
- 530 *Cross-dynamics of volatility term structures implied by foreign exchange options*, di E. Krylova, J. Nikkinen e S. Vähämaa, settembre 2005.
- 531 *Market power, innovative activity and exchange rate pass-through in the euro area*, di S. N. Brissimis e T. S. Kosma, ottobre 2005.
- 532 *Intra-and extra-euro area import demand for manufactures*, di R. Anderton, B. H. Baltagi, F. Skudelny e N. Sousa, ottobre 2005.
- 533 *Discretionary policy, multiple equilibria and monetary instruments*, di A. Schabert, ottobre 2005.
- 534 *Time-dependent or state-dependent price-setting? Micro-evidence from German metal-working industries*, di H. Stahl, ottobre 2005.
- 535 *The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence*, di S. Fabiani, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapil, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, T. Y. Mathä, R. Sabbatini, H. Stahl e A. C. J. Stokman, ottobre 2005.
- 536 *Heterogeneity in consumer price stickiness: a microeconomic investigation*, di D. Fougère, H. Le Bihan e P. Sevestre, ottobre 2005.
- 537 *Global inflation*, di M. Ciccarelli e B. Mojon, ottobre 2005.
- 538 *The price setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data*, di L. J. Álvarez e I. Hernando, ottobre 2005.
- 539 *Inflation persistence and monetary policy design: an overview*, di A. T. Levin e R. Moessner, novembre 2005.
- 540 *Optimal discretionary policy and uncertainty about inflation persistence*, di R. Moessner, novembre 2005.
- 541 *Consumer price behaviour in Luxembourg: evidence from micro CPI data*, di P. Lünemann e T. Y. Mathä, novembre 2005.
- 542 *Liquidity and real equilibrium interest rates: a framework of analysis*, di L. Stracca, novembre 2005.

- 543 *Lending booms in the new EU Member States: will euro adoption matter?*, di M. Brzoza-Brzezina, novembre 2005.
- 544 *Forecasting the yield curve in a data-rich environment: a no-arbitrage factor-augmented VAR approach*, di E. Mönch, novembre 2005.
- 545 *Trade integration of central and eastern European countries: lessons from a gravity model*, di M. Bussière, J. Fidrmuc e B. Schnatz, novembre 2005.
- 546 *The natural real interest rate and the output gap in the euro area: a joint estimation*, di J. Garnier and B.-R. Wilhelmsen, novembre 2005.
- 547 *Bank finance versus bond finance: what explains the differences between the US and Europe?*, di F. de Fiore and H. Uhlig, novembre 2005.
- 548 *The link between interest rates and exchange rates: do contractionary depreciations make a difference?*, di M. Sánchez, novembre 2005.
- 549 *Eigenvalue filtering in VAR models with application to the Czech business cycle*, di J. Beneš e D. Vávra, novembre 2005.
- 550 *Underwriter competition and gross spreads in the eurobond market*, di M. G. Kollo, novembre 2005.
- 551 *Technological diversification*, di M. Koren e S. Tenreyro, novembre 2005.
- 552 *European Union enlargement and equity markets in accession countries*, di T. Dvorak e R. Podpiera, novembre 2005.
- 553 *Global bond portfolios and EMU*, di P. R. Lane, novembre 2005.
- 554 *Equilibrium and inefficiency in fixed rate tenders*, di C. Ewerhart, N. Cassola e N. Valla, novembre 2005.
- 555 *Near-rational exuberance*, di J. Bullard, G. W. Evans e S. Honkapohja, novembre 2005.
- 556 *The role of real wage rigidity and labour market frictions for unemployment and inflation dynamics*, di K. Christoffel e T. Linzert, novembre 2005.
- 557 *How should central banks communicate?*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, novembre 2005.
- 558 *Ricardian fiscal regimes in the European Union*, di A. Afonso, novembre 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.  
*Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, member of the European Parliament*, giugno 2005.  
*Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions*, giugno 2005.  
*Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: Connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL*, giugno 2005.  
*Information guide for credit institution using TARGET*, giugno 2005.  
*Statistical classification of financial markets instruments*, luglio 2005.  
*Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions*, luglio 2005.  
*Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, agosto 2005), (dati per il periodo 1999-2003)*, agosto 2005.  
*Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)*, agosto 2005.  
*Central banks provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement*, agosto 2005.  
*ECB statistics: a brief overview*, agosto 2005.  
*Result of oversight assessment of retail payment systems in euro*, agosto 2005.  
*Indicators of financial integration in the euro area*, settembre 2005.  
*EU banking structures*, ottobre 2005.  
*EU banking sector stability*, ottobre 2005.  
*Second progress report on TARGET2*, ottobre 2005.  
*Legal aspects of the European System of Central Banks*, ottobre 2005.  
*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*, novembre 2005.  
*Large EU banks' exposures to hedge funds*, novembre 2005.  
*Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission's public consultation*, novembre 2005.

#### **OPUSCOLI INFORMATIVI**

*TARGET2 – the future TARGET system*, settembre 2004.  
*TARGET – the current system*, settembre 2004.  
*TARGET – the current system, (aggiornamento 2005)*, agosto 2005.  
*TARGET2 – the future TARGET system, (aggiornamento 2005)*, agosto 2005.  
*The euro area at a glance*, agosto 2005.



## GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://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 compositi 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 inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli input e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro 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 si 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.