



BANCA CENTRALE EUROPEA

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

**08 | 2006**

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

**BOLLETTINO MENSILE  
AGOSTO**





BANCA CENTRALE EUROPEA



## BOLLETTINO MENSILE AGOSTO 2006

Nel 2006 tutte  
le pubblicazioni della BCE  
saranno caratterizzate  
da un motivo tratto  
dalla banconota  
da 5 euro

© Banca Centrale Europea, 2006

**Indirizzo**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main - Germany

**Indirizzo postale**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main - Germany

**Telefono**

+49 69 1344 0

**Sito internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

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

*Le statistiche contenute  
in questo numero sono aggiornate  
al 2 agosto 2006.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

*Stampato nel mese di agosto 2006  
presso il Centro Stampa  
della Banca d'Italia in Roma.*

# INDICE

<b>EDITORIALE</b>	<b>5</b>
-------------------	----------

## **ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI**

Il contesto esterno all'area dell'euro	<b>9</b>
Gli andamenti monetari e finanziari	<b>15</b>
Prezzi e costi	<b>36</b>
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	<b>45</b>
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	<b>53</b>

### Riquadri:

1 Nuove serie storiche sui depositi settoriali di M3 per l'area dell'euro	<b>17</b>
2 Risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario nell'area dell'euro	<b>21</b>
3 I risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> della BCE per il terzo trimestre del 2006	<b>41</b>
4 Gli effetti stagionali e di calendario sul PIL dell'area dell'euro	<b>46</b>
5 L'adozione dell'euro da parte della Slovenia dal 1° gennaio 2007	<b>54</b>
6 Effetti della crescente integrazione commerciale dei paesi con ridotti costi di produzione sui prezzi all'importazione dell'area dell'euro	<b>58</b>

## **ARTICOLI**

La domanda settoriale di moneta: determinanti e andamenti recenti	<b>63</b>
L'evoluzione dei sistemi di pagamento di importo rilevante nell'area dell'euro	<b>77</b>

<b>STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO</b>	<b>SI</b>
--	-----------

## **ALLEGATI**

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	<b>I</b>
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2005	<b>V</b>
Glossario	<b>XIII</b>

## SIGLARIO

### PAESI

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

### ALTRE

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

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

## EDITORIALE

Nella riunione tenuta il 3 agosto 2006 il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare di 25 punti base, al 3,0 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati anch'essi innalzati di 25 punti base, al 4,0 e al 2,0 per cento, rispettivamente. Tale decisione riflette i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio termine individuati dal Consiglio direttivo sulla scorta dell'analisi economica e monetaria. La decisione concorrerà ad assicurare che le aspettative di inflazione a medio-lungo termine nell'area dell'euro restino saldamente ancorate a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Ciò costituisce un presupposto affinché la politica monetaria dia un contributo duraturo al sostegno della crescita economica e alla creazione di posti di lavoro nell'area. Anche dopo tale aumento i tassi di interesse della BCE rimangono contenuti in termini nominali e reali, l'espansione della moneta e del credito resta vigorosa e la liquidità nell'area risulta abbondante secondo tutte le misure plausibili. La politica monetaria della BCE permane quindi accomodante. Se le ipotesi e lo scenario di base assunti dal Consiglio direttivo verranno confermati, sarà necessaria una graduale rimozione dell'orientamento accomodante di politica monetaria. In tale contesto, il Consiglio direttivo continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli sviluppi in modo da assicurare la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo.

I principali indicatori dell'attività economica resisi disponibili dagli inizi di luglio hanno tendenzialmente avvalorato lo scenario di base assunto dal Consiglio direttivo per la crescita economica nell'area dell'euro. La seconda stima pubblicata dall'Eurostat ha confermato che nel primo trimestre dell'anno il PIL è aumentato dello 0,6 per cento sul periodo precedente. L'attività economica si basa altresì in misura più ampia sulla domanda interna. Inoltre, le informazioni per il secondo trimestre – fra cui i risultati di varie indagini sul clima di fiducia e gli indicatori mensili – segnalano che la crescita economica è proseguita a un ritmo sostenuto. I

risultati delle indagini finora disponibili per il terzo trimestre sono altresì in linea con lo scenario di base ipotizzato dal Consiglio direttivo.

Guardando al futuro, esistono i presupposti affinché il PIL nell'area dell'euro cresca a un ritmo prossimo al suo potenziale, come indicato nelle proiezioni di giugno formulate dagli esperti dell'Eurosistema. L'espansione nelle economie dei principali partner commerciali dell'area dell'euro continua a sostenere le esportazioni dell'area. La crescita degli investimenti dovrebbe continuare a beneficiare di condizioni di finanziamento favorevoli, ristrutturazione dei bilanci societari e incremento dei profitti e dell'efficienza delle imprese. L'espansione dei consumi dovrebbe continuare a rafforzarsi gradualmente, in linea con l'andamento della crescita dell'occupazione e, quindi, del reddito disponibile reale. Queste prospettive generalmente positive per l'attività economica nell'area dell'euro si riflettono anche nelle previsioni di organizzazioni internazionali e del settore privato.

I rischi per le prospettive di crescita economica sono sostanzialmente bilanciati a breve termine, malgrado le recenti tensioni geopolitiche e il loro impatto sui mercati siano un opportuno monito a non dimenticare le incertezze cui fa fronte il Consiglio direttivo. In un orizzonte di medio-lungo periodo vi sono rischi verso il basso, connessi in particolare a potenziali ulteriori rincari del petrolio, un disordinato riassorbimento degli squilibri mondiali e pressioni protezionistiche, soprattutto dopo la sospensione dei negoziati commerciali del Doha Round.

Passando agli andamenti dei prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per luglio un tasso di inflazione misurato sullo IAPC del 2,5 per cento, invariato rispetto a giugno e maggio. Nel secondo semestre del 2006 e nella media del 2007 il tasso di inflazione dovrebbe mantenersi al di sopra del 2 per cento; l'esatto livello dipenderà in misura notevole dall'evoluzione dei prezzi dei beni energetici. Se da un lato la dinamica del costo del lavoro nell'area dell'euro dovrebbe rimanere moderata nel 2007 – anche di riflesso alle perduranti pressioni concorren-

ziali a livello mondiale, in particolare nel settore manifatturiero – dall'altro ci si attende che gli effetti indiretti degli scorsi rincari del petrolio e le variazioni già annunciate delle imposte indirette esercitino un significativo impatto al rialzo sull'inflazione durante il prossimo anno. In tale contesto, riveste importanza cruciale che le parti sociali seguino a mostrare senso di responsabilità.

I rischi per le prospettive riguardo all'andamento dei prezzi si sono accresciuti e comprendono ulteriori rincari del petrolio, una trasmissione maggiore del previsto dei passati incrementi ai prezzi al consumo, nuovi aumenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette nonché, in misura più sostanziale, una dinamica di salari e prezzi più vigorosa delle attese, a causa di effetti di secondo impatto degli scorsi rincari del greggio in una fase di graduale miglioramento della situazione sui mercati del lavoro.

Quanto alle prospettive per l'inflazione nel medio-lungo periodo, la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi trova riscontro nell'analisi monetaria. Benché i dati relativi allo scorso giugno mostrino una certa moderazione del tasso di crescita sui dodici mesi di M3, questi ultimi sviluppi rimangono coerenti con la tendenza al rialzo dell'espansione monetaria in atto dalla metà del 2004. L'effetto di stimolo del basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro rappresenta un fattore importante all'origine della tendenza al rafforzamento della crescita della moneta e del credito negli ultimi trimestri.

Per quanto concerne le contropartite di M3, l'espansione del credito al settore privato resta la principale determinante della dinamica monetaria. Su base annua, i prestiti all'insieme del settore privato hanno continuato a registrare tassi di incremento a due cifre negli ultimi mesi, con una rapida crescita dei prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie. Il protratto vigore del credito a favore delle famiglie seguita a essere riconducibile, in particolare, ai mutui per l'acquisto di abitazioni. La forte espansione del-

la moneta e del credito, in un contesto di liquidità già abbondante, segnala un aumento dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Pertanto, gli andamenti monetari richiedono un'attenta osservazione, soprattutto alla luce della sostenuta dinamica dei mercati immobiliari.

In sintesi, il tasso di inflazione dovrebbe rimanere elevato, su livelli superiori al 2 per cento, nel 2006 e 2007 e i rischi per questo scenario sono orientati al rialzo. Tenuto conto della vigorosa espansione della moneta e del credito in un contesto di abbondante liquidità, la verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conferma che prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio termine. Si è pertanto reso necessario un ulteriore adeguamento dei tassi di interesse. Intervenendo con tempestività, il Consiglio direttivo ha contribuito ad ancorare le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi, fornendo in tal modo un apporto duraturo a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro. In prospettiva, poiché la politica monetaria della BCE permane accomodante, sarà necessaria una graduale rimozione di tale orientamento, se verranno confermati le ipotesi e lo scenario di base assunti dal Consiglio direttivo. Quest'ultimo continuerà a seguire tutti gli sviluppi con molta attenzione per evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi.

Per quanto attiene alle politiche fiscali, date le prospettive di crescita economica, riveste importanza cruciale che i governi dei paesi dell'area dell'euro evitino politiche procicliche e accelerino il ritmo di risanamento dei conti pubblici. Poiché gli obiettivi di bilancio per l'anno in corso non sono particolarmente ambiziosi, occorre soprattutto attuare con rigore i programmi previsti dal lato della spesa, mentre dal lato delle entrate ogni ulteriore introito straordinario deve essere utilizzato per ridurre il disavanzo. Oltre all'attuazione di tali politiche oculte nel prosieguo dell'anno, a medio termine occorre incentrare le politiche fiscali sulla correzione dei fattori all'origine degli squilibri delle finan-

ze pubbliche. I governi dei paesi dell'area, molti dei quali stanno completando i programmi di bilancio per il 2007, devono trarre pieno beneficio dal contesto economico al fine di anticipare l'adeguamento strutturale necessario a un rientro duraturo dei disavanzi eccessivi; in tal modo, potranno conseguire per tempo gli obiettivi di bilancio di medio periodo e preparare quindi le finanze pubbliche ai gravi problemi demografici cui dovranno far fronte.

Quanto alle riforme strutturali, per il futuro dell'Europa è essenziale assicurare che essa disponga di un mercato interno pienamente operativo, che consenta la libera circolazione di lavoro e capitale, nonché il libero scambio di beni e servizi. Eliminare le barriere esistenti all'interno dell'UE rappresenterà un efficace mezzo per favorire un'allocazione efficiente dei fattori produttivi e una maggiore integrazione economica e finanziaria. Ciò, a sua volta, permetterebbe all'UE di realizzare il notevole potenziale per un rafforzamento della crescita del prodotto e dell'occupazione e di migliorare la capacità di resistenza agli shock. Sfruttare le opportunità offerte dal mercato unico contribuirà a preservare il benessere dei cittadini europei. Per gli Stati membri che hanno soddisfatto i criteri di convergenza stabiliti dal trattato e aderiscono all'area dell'euro, i considerevoli benefici del mercato interno sono ulteriormente amplificati dalla moneta unica, che fornisce loro un quadro di riferimento credibile per la politica monetaria e la stabilità dei prezzi in un contesto caratterizzato da assenza di incertezze legate al cambio all'interno dell'area, bassi livelli dei tassi di interesse a lungo termine, trasparenza dei prezzi

e dei costi, riduzione dei costi di transazione e di informazione, nonché maggiore sicurezza rispetto all'instabilità economica e finanziaria.

A tale riguardo, l'ulteriore allargamento dell'area dell'euro previsto per il 1° gennaio 2007 con l'adesione della Slovenia rappresenterà una nuova pietra miliare nella storia europea. Al fine di cogliere appieno i benefici derivanti dalla moneta unica e di consentire ai meccanismi di aggiustamento di operare con efficienza all'interno di un'area dell'euro più ampia, sarà necessario integrare pienamente la Slovenia nell'Unione economica e monetaria; ciò richiede l'eliminazione di tutti i rimanenti ostacoli, fra cui quelli relativi alla mobilità del lavoro. Di fatto, mercati aperti, concorrenziali e flessibili rivestono particolare rilevanza per il funzionamento dell'economia dell'area e la regolare conduzione della politica monetaria unica. Da parte sua, il Consiglio direttivo ha avviato tutti i preparativi necessari a rendere la Banka Slovenije parte integrante dell'Eurosistema.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo descrive la recente evoluzione dei contributi settoriali agli andamenti monetari aggregati nell'area dell'euro e analizza come le determinanti della domanda di moneta possano variare tra i settori delle famiglie, delle società non finanziarie e delle istituzioni finanziarie non monetarie. Il secondo verte sull'evoluzione dei sistemi di pagamento di importo rilevante nell'area dell'euro, che rivestono estrema importanza per l'ordinato funzionamento dei mercati finanziari e, più in generale, per la stabilità della moneta.





## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

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

L'espansione dell'economia mondiale prosegue a ritmi piuttosto robusti. Al tempo stesso, l'inflazione al consumo continua a essere pesantemente influenzata dalle variazioni dei corsi dell'energia, che hanno accentuato le pressioni sui prezzi degli input. Gli indicatori anticipatori segnalano una lieve moderazione della crescita mondiale, che comunque continua a segnare tassi superiori a quelli tendenziali di lungo periodo. I rischi per le prospettive derivano soprattutto dai prezzi del petrolio, considerato l'acuirsi delle incertezze geopolitiche in un contesto di elevato utilizzo della capacità produttiva. Il persistere degli squilibri economici internazionali, unitamente ai timori relativi a un loro disordinato riassorbimento e alle pressioni protezionistiche, continuano anch'essi a comportare rischi al ribasso.

#### 1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale continua a espandersi a un ritmo piuttosto robusto, nonostante una lieve moderazione della crescita nel secondo trimestre. In particolare, vi sono indicazioni di un rallentamento dell'economia statunitense, dovuto principalmente a una diminuzione della spesa per consumi privati e investimenti fissi. Nel contempo, l'espansione in Asia resta vigorosa, e quella dell'economia cinese è persino aumentata nel secondo trimestre. La crescita annua della produzione industriale nei paesi dell'OCSE (al netto dell'area dell'euro) è leggermente calata in aprile, al 4,3 per cento, e i risultati delle indagini segnalano un'ulteriore leggera moderazione (cfr. figura 1).

Per quanto concerne gli andamenti dei prezzi, l'inflazione al consumo ha continuato a essere considerevolmente influenzata dalle variazioni dei prezzi dell'energia. Nei paesi dell'OCSE il tasso di variazione sui dodici mesi dell'IPC è aumentato dal 2,7 per cento di aprile al 3,1 per cento di maggio. I risultati delle indagini indicano che le pressioni sui prezzi degli input nei settori sia manifatturiero sia dei servizi a livello mondiale si sono rafforzate negli ultimi mesi.

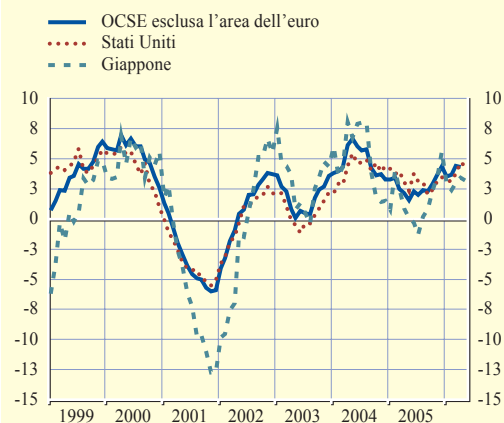
#### STATI UNITI

Negli Stati Uniti le stime preliminari indicano che nel secondo trimestre 2006 la crescita del PIL in termini reali ha segnato un rallentamento, al 2,5 per cento (sul periodo precedente in ragione d'anno), dal 5,6 per cento del primo trimestre. La decelerazione riflette un calo della spesa delle famiglie per beni durevoli, che è stato compensato solo in parte da un aumento della loro domanda di servizi. L'altro principale fattore all'origine dell'indebolimento della crescita del PIL sono i minori investimenti fissi, dovuti alla netta flessione degli investimenti in immobili residenziali e alla diminuzione degli spese per attrezzature e software.

È probabile che nella seconda metà del 2006 l'espansione economica risulti contenuta. I consumi delle famiglie dovrebbero subire una moderazione a causa del perdurante rallentamento del mercato degli immobili residenziali, del basso tasso di risparmio e degli elevati costi dell'energia.

Figura 1 Produzione industriale nei paesi OCSE

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.

Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2006 (ad aprile 2006 per i paesi OCSE esclusa l'area dell'euro).

Tuttavia, gli ordini di beni durevoli e il clima di fiducia delle imprese continuano a segnalare in prospettiva un'attività robusta nel settore manifatturiero. Inoltre, la forte redditività e la solidità dei bilanci delle imprese dovrebbero favorire, ancora per la seconda metà dell'anno, la spesa per investimenti non residenziali del settore societario.

Le pressioni inflazionistiche si sono sensibilmente intensificate nella prima metà del 2006 nell'economia statunitense. In giugno la crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo aveva raggiunto il 4,3 per cento, dal 4,2 di maggio. Nel contempo, l'inflazione al consumo al netto di alimentari ed energia è aumentata di 0,2 punti percentuali, al 2,6 per cento. Come nei mesi precedenti, i prezzi dei servizi abitativi sono stati all'origine di circa la metà dell'incremento sui dodici mesi delle componenti di fondo dell'IPC. Sebbene le aspettative di inflazione restino ben ancorate e gli aumenti salariali moderati, ci sono segnali di una trasmissione della passata accelerazione dei prezzi dell'energia ai prezzi dei beni non energetici e dei servizi.

Per quanto riguarda la politica monetaria, nella riunione del 28-29 giugno 2006, il Federal Open Market Committee ha deciso di aumentare il tasso obiettivo sui *federal funds* di 25 punti base per la diciassettesima volta consecutiva, portandolo al 5,25 per cento.

### GIAPPONE

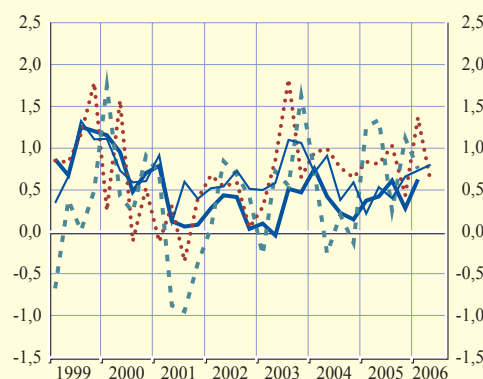
In Giappone la ripresa dell'attività economica continua ininterrotta. I risultati dell'indagine Tankan condotta dalla Banca del Giappone nel giugno 2006 indicano che per l'esercizio finanziario 2006 i progetti di investimento delle imprese sono stati riveduti al rialzo. Le imprese intervistate hanno dichiarato di attendersi addirittura un aumento a due cifre della propria spesa in beni di investimento nell'anno in corso. In giugno la produzione industriale è salita dell'1,9 per cento rispetto al mese precedente e del 4,8 per cento sui dodici mesi. Complessivamente, i dati recenti sulla produzione industriale e sull'attività nel terziario confermano che la ripresa si sta diffondendo. Guardando al futuro, le prospettive per l'economia restano favorevoli.

Quanto all'andamento dei prezzi, i prezzi al consumo continuano a crescere moderatamente, mentre il deflatore del PIL sta ancora calando. In giugno l'IPC al netto degli alimentari freschi ha segnato un aumento sui dodici mesi (pari allo 0,6 per cento) per l'ottavo mese consecutivo. Sempre in giugno

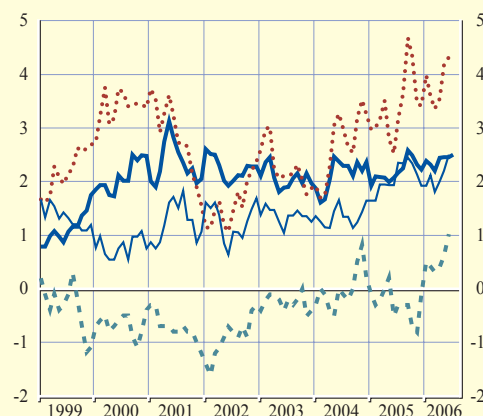
**Figura 2 | principali andamenti delle maggiori economie industrializzate**

— area dell'euro      - - - Giappone  
 ..... Stati Uniti      — Regno Unito

**Crescita del PIL<sup>1)</sup>**  
 (variazioni percentuali sul periodo precedente; dati trimestrali)



**Tassi di inflazione<sup>2)</sup>**  
 (prezzi al consumo; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

l'IPC generale è cresciuto sui dodici mesi dell'1,0 per cento, dopo un incremento dello 0,6 per cento in maggio, a causa dell'impennata dei prezzi delle verdure fresche. Per contro, nel primo trimestre 2006 il deflatore del PIL è diminuito dell'1,3 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2005.

In occasione della riunione del 13-14 luglio la Banca del Giappone ha deciso di modificare le linee guida per le sue operazioni del mercato monetario, abbandonando la politica di tasso di interesse zero. Il 14 luglio la banca centrale ha inoltre annunciato la decisione di innalzare da zero allo 0,25 per cento il suo tasso di riferimento, il *call rate* obiettivo sui prestiti *overnight*. Infine, per la prima volta dal 2001, è stato aumentato il tasso ufficiale di sconto, dallo 0,1 allo 0,4 per cento.

### REGNO UNITO

In base alle stime preliminari, il tasso di crescita trimestrale del PIL in termini reali nel secondo trimestre 2006 è aumentato allo 0,8 per cento (dallo 0,7 del trimestre precedente), un tasso superiore a quello tendenziale di lungo periodo. Alla luce dei vigorosi dati sulle vendite al dettaglio per il periodo aprile-giugno 2006, si stima che nel secondo trimestre la crescita dei consumi delle famiglie abbia segnato un recupero. I risultati delle indagini presso le imprese rivelano che gli ordini dall'estero sono cresciuti in modo consistente, facendo ritenere che nei prossimi mesi l'andamento delle esportazioni sarà positivo. Il tasso di disoccupazione è ulteriormente cresciuto, al 5,4 per cento, nei tre mesi fino a maggio. In prospettiva, ci si attende che l'andamento della crescita nella seconda metà dell'anno sarà sostenuto, grazie a un buon andamento delle esportazioni e alle dinamiche piuttosto robuste di consumi e investimenti privati.

Nei mesi recenti l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC ha seguito una tendenza al rialzo, raggiungendo in giugno il 2,5 per cento. Ciò è principalmente attribuibile all'aumento dei costi di gas naturale ed elettricità, nonché, più di recente, al rincaro degli ortaggi. Finora la crescita dei redditi medi è stata piuttosto stabile e contenuta. I rincari delle abitazioni sono rimasti considerevoli benché, in base all'indice Halifax, in giugno siano lievemente diminuiti rispetto al mese precedente.

Nella riunione del 2-3 agosto 2006 il Monetary Policy Committee della Bank of England ha deciso di innalzare di 25 punti base, al 4,75 per cento, il tasso sulle operazioni pronti contro termine.

### ALTRI PAESI EUROPEI

In gran parte degli altri paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la crescita del prodotto è rimasta vigorosa nel primo trimestre 2006, in molti casi grazie soprattutto alla domanda interna. In vari nuovi Stati membri dell'UE l'espansione è stata favorita dalla forte crescita delle esportazioni, in gran parte collegata ai passati investimenti diretti esteri. L'inflazione media misurata sullo IAPC è lievemente salita in giugno, principalmente per l'aumento dei prezzi di energia ed alimentari, seppur con notevoli differenze da paese a paese. Finora gli effetti di secondo impatto sui salari dei precedenti rincari energetici sembrano essere stati contenuti in gran parte dei paesi, sebbene non si possa escludere un loro incremento in futuro. In luglio la Latvijas Banka, la Magyar Nemzeti Bank e la Národná banka Slovenska hanno accresciuto i rispettivi tassi di interesse ufficiali di 50 punti base, mentre la Āeská národní banka di 25 punti base.

In Danimarca il tasso di crescita trimestrale del PIL in termini reali è rimasto piuttosto moderato, pari allo 0,2 per cento, nel primo trimestre 2006, mentre in Svezia si è rafforzato all'1,1 per cento. In entrambi i paesi l'attività economica è stata alimentata dalla domanda interna e, nel caso della Svezia, anche dalle esportazioni nette. Le prospettive di crescita restano favorevoli in tutti e due i paesi. L'inflazione misurata sullo IAPC non ha subito variazioni in giugno né in Danimarca né in

Svezia, continuando a collocarsi rispettivamente al 2,1 e all'1,9 per cento. Nel primo paese l'inflazione armonizzata oscilla intorno a tale tasso dalla fine del 2005, mentre nel secondo ha seguito un graduale andamento ascendente.

In Polonia, nella Repubblica Ceca e in Ungheria le condizioni favorevoli della domanda estera e interna hanno continuato a sostenere la crescita del prodotto nel primo trimestre. Nella Repubblica Ceca e in Ungheria l'espansione del PIL in termini reali è rimasta invariata rispetto al trimestre precedente, segnando un tasso trimestrale del 2,0 e dell'1,0 per cento rispettivamente, mentre in Polonia è lievemente calata all'1,2 per cento. Gli indicatori dell'attività fanno ritenere che in questi paesi la crescita economica rimarrà probabilmente vigorosa, grazie allo stimolo impartito in particolare dalla domanda interna. In giugno l'inflazione armonizzata sui dodici mesi è risultata invariata al 2,9 per cento in Ungheria e all'1,5 in Polonia, mentre è calata, al 2,3 per cento, nella Repubblica Ceca. In tutti e tre questi paesi l'inflazione è stata di recente influenzata in misura rilevante dai prezzi dell'energia e degli alimentari.

Negli altri Stati membri dell'UE l'attività economica è rimasta robusta, specie nei paesi baltici e in Slovacchia, paese peraltro caratterizzato dal tasso di inflazione maggiore. Nel complesso, le prospettive per l'attività economica continuano a essere favorevoli.

#### **PAESI EMERGENTI DELL'ASIA**

Le ultime indicazioni per i paesi emergenti dell'Asia confermano che nella prima metà del 2006 l'espansione è proseguita con lo stesso slancio osservato nel semestre precedente, grazie alla crescita sostenuta tanto della domanda interna quanto delle esportazioni. L'inflazione si è mossa al rialzo in alcuni paesi (come l'India, l'Indonesia e la Thailandia), alimentata dai rincari dell'energia e dal minore sottoimpiego della capacità produttiva.

In Cina la crescita del PIL sul periodo precedente è salita dal 10,3 per cento del primo trimestre 2006 all'11,3 del secondo, grazie al vigore delle esportazioni nette e degli investimenti. L'avanzo commerciale del paese è aumentato nel primo semestre al 5,4 per cento del PIL, dal 4,1 del corrispondente semestre del 2005, mentre nello stesso periodo gli investimenti fissi nelle zone urbane sono aumentati del 31,3 per cento. Le pressioni inflazionistiche restano sostanzialmente contenute, con un tasso di inflazione al consumo pari all'1,5 per cento in giugno, se si escludono i prezzi di alcune materie prime e dell'energia. La banca centrale della Repubblica popolare cinese ha annunciato un ulteriore aumento dello 0,5 per cento della riserva obbligatoria delle banche in agosto, motivato dall'esigenza di tenere sotto controllo la liquidità in eccesso nel sistema bancario, dovuta principalmente al forte aumento delle riserve valutarie nella prima metà di quest'anno.

In Corea nel secondo trimestre la crescita ha subito una moderazione, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, al 5,3 per cento, a causa della modesta attività edilizia e dalla minore crescita degli investimenti; l'IPC si situava in giugno al 2,6 per cento.

Nell'insieme, le prospettive economiche della regione continuano a essere favorevoli. Al riguardo, i principali rischi al ribasso continuano a provenire dai rincari dell'energia e dall'eccesso di capacità produttiva che caratterizza alcuni settori in Cina.

#### **AMERICA LATINA**

In America latina la crescita economica è rimasta robusta, grazie al fondamentale contributo fornito dalla domanda interna. In Messico la produzione industriale è aumentata in maggio del 5,7 per cento sui dodici mesi. Al tempo stesso, in giugno si è interrotta la tendenza calante che aveva contraddistinto

l'inflazione, collocatasi al 3,2 per cento sui dodici mesi. In Brasile la produzione industriale è salita in maggio del 4,8 per cento sui dodici mesi, mentre l'inflazione annua ha continuato a calare, raggiungendo in giugno il 4 per cento, un livello inferiore all'obiettivo del 4,5 per cento per il 2006. Quanto all'Argentina, la produzione industriale è cresciuta in giugno dell'8,7 per cento, grazie alla fortissima espansione dei settori degli autoveicoli e della produzione di cemento. In questo paese l'inflazione resta tuttavia elevata, collocandosi in giugno all'11 per cento, in un contesto di robusta domanda interna. Guardando al futuro, nel breve periodo le prospettive per la regione restano positive.

## 1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

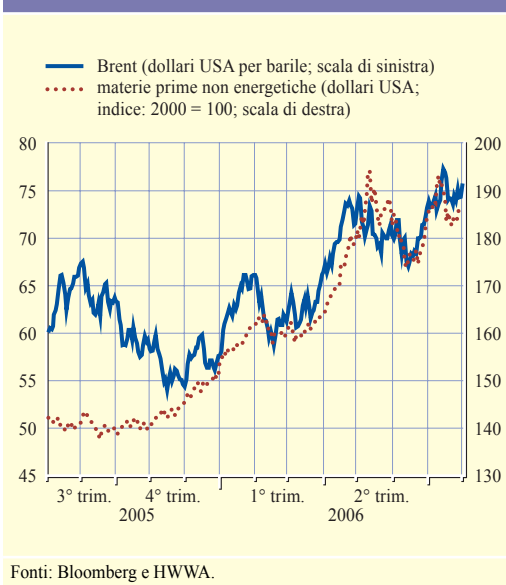
Nel corso di luglio è proseguita la tendenza al rialzo dei prezzi del petrolio, che il 17 di quel mese hanno toccato il nuovo massimo storico di 77,3 dollari USA per barile di greggio di qualità Brent. I corsi petroliferi si sono in seguito leggermente moderati, con il Brent che si collocava a 75,7 dollari per barile il 2 agosto. Quest'ultimo rincaro sembra derivare principalmente da timori dal lato dell'offerta, intervenuti in un momento in cui le condizioni del mercato petrolifero restano tese. Il significativo peggioramento del clima geopolitico è stato il principale fattore che ha intensificato le pressioni al rialzo sui prezzi. Le crescenti tensioni in Medio Oriente destano preoccupazione circa le possibili ripercussioni sulle forniture mondiali di petrolio, mantenendo i prezzi su livelli elevati. In prospettiva, dato il ridotto margine di capacità inutilizzata lungo tutta la catena di approvvigionamento, variazioni inattese dell'equilibrio fra domanda e offerta e del contesto geopolitico continueranno probabilmente a mantenere alti nel breve termine sia il livello che la volatilità dei corsi petroliferi. Gli operatori di mercato si attendono attualmente che le quotazioni del petrolio restino elevate anche nel medio termine, come attesta il prezzo di 74,8 dollari al quale sono negoziati i contratti *futures* sul petrolio con scadenza dicembre 2008.

I prezzi delle materie prime non energetiche sono anch'essi considerevolmente cresciuti in luglio. Dopo aver toccato un massimo a metà maggio, i corsi hanno subito una lieve correzione al ribasso, tornando tuttavia ad aumentare a metà giugno. In termini di dollari USA, in luglio i corsi dell'insieme delle materie prime non energetiche risultavano superiori di circa il 34 per cento ai livelli di un anno prima. Questo generale incremento si deve soprattutto ai prezzi dei metalli, dal momento che le quotazioni di tutti i principali metalli industriali hanno continuato a salire, sospinte dalla robusta domanda, dalla crescita limitata della produzione e dai bassi livelli delle scorte.

## 1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Complessivamente le prospettive per il contesto esterno, e quindi per la domanda di beni e servizi proveniente da paesi al di fuori dell'area dell'euro, restano favorevoli. Tuttavia, il tasso di variazione sui sei mesi dell'indicatore anticipatore composito dell'OCSE di maggio segnala

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



per il futuro una lieve moderazione dello slancio della crescita mondiale, in particolare negli Stati Uniti e in Canada, mentre non dovrebbero esservi variazioni di rilievo in Giappone.

I rischi cui sono soggette queste prospettive restano orientati al ribasso. In particolare, quelli derivanti dai prezzi del petrolio sono tornati in primo piano a causa dell'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. I recenti aumenti dei prezzi al consumo in molti paesi dell'OCSE e il rincaro degli input sottolineano i rischi inflazionistici collegati all'evoluzione dei corsi petroliferi in un contesto di elevato utilizzo della capacità produttiva. La persistenza degli squilibri economici mondiali, unitamente ai timori relativi a un loro disordinato riassorbimento e alle pressioni protezionistiche, continuano anch'essi a essere fonte di rischi al ribasso.

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In giugno la crescita sui dodici mesi di M3 è diminuita all'8,5 per cento dall'8,8 del mese precedente, restando tuttavia vigorosa. Inoltre, le condizioni di liquidità rimangono abbondanti nell'area dell'euro secondo tutte le misure pertinenti. Il basso livello dei tassi di interesse ha continuato a essere la principale determinante delle dinamiche di fondo della moneta e del credito. Una crescita sostenuta della moneta e del credito in un contesto di liquidità già abbondante suggerisce perduranti rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine, in particolare nel contesto di un clima di fiducia migliorato e di sostenute dinamiche del mercato degli immobili residenziali.

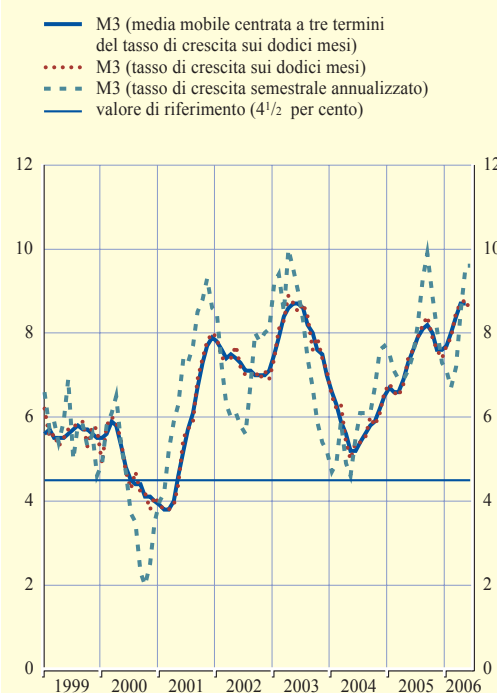
#### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In giugno il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è diminuito all'8,5 per cento, dall'8,8 di maggio. Ciò rappresenta la prima moderazione del tasso di espansione sui dodici mesi di M3 dal volgere dell'anno (cfr. figura 4). La diminuzione è riconducibile in parte a un effetto base e in parte a una diminuzione del tasso di crescita sul mese precedente di M3. Quest'ultima ha portato il tasso di variazione sui tre mesi di M3 espresso in ragione d'anno al 9,1 per cento in giugno, in calo rispetto all'11,5 per cento del mese precedente. Il tasso di incremento sui sei mesi di M3 espresso in ragione d'anno è rimasto invariato al 9,6 per cento.

Gli ultimi dati sugli andamenti monetari suffragano la tesi secondo cui il prevalente basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro continua a essere una determinante fondamentale della crescita di M3. Il ruolo di stimolo svolto dai bassi tassi di interesse in questa fase, iniziata a metà 2004, è rispecchiato, dal lato delle componenti, dal protrarsi di un sostanziale contributo delle componenti più liquide alla crescita di M3 e, dal lato delle contropartite, dal perdurare vigore della crescita dei prestiti delle IFM al settore privato. Come illustrato nella figura 5, dalla metà del 2004 la crescita di M3 e l'espansione dei prestiti al settore privato hanno registrato un rafforzamento sostanzialmente analogo, in contrasto con quanto avvenuto nella precedente fase di vigorosa espansione di M3 fra il 2001 e la metà del 2003, quando l'andamento era stato sospinto principalmente da riallocazioni di portafoglio a favore di attività monetarie in un periodo di accresciuta incertezza economica e finanziaria. All'epoca il rafforzamento della crescita di M3 era stato accompagnato da un'espansione dei prestiti modesta e il vigore di M3 era stato invece attribuibile ad ampi afflussi netti nella posizione netta sull'estero del settore delle IFM associati al rimpatrio di precedenti investimenti all'estero da parte di residenti nell'area dell'euro.

Figura 4 Crescita di M3 e valore di riferimento

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



Fonte: BCE.



Data la forte crescita della moneta e del credito negli ultimi trimestri, la liquidità nell'area dell'euro rimane abbondante secondo tutte le misure pertinenti. Una protratta e sostenuta crescita della moneta e del credito in un contesto di liquidità già abbondante implica perduranti rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine, in particolare nel contesto di un clima di fiducia migliorato e di sostenute dinamiche del mercato degli immobili residenziali.

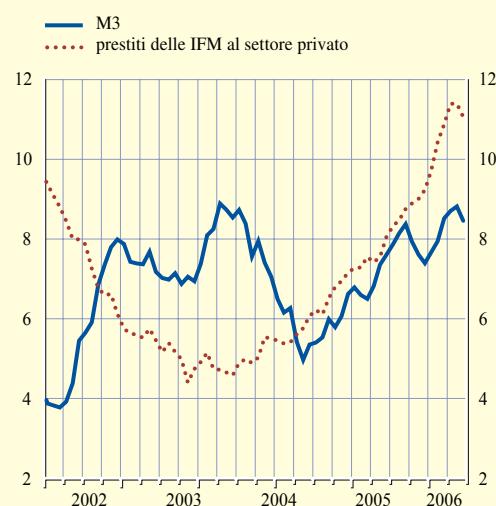
### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

La diminuzione del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 in giugno riflette una flessione dei contributi sia degli strumenti negoziabili sia dell'aggregato ristretto M1; tuttavia, quest'ultimo ha continuato a fornire il principale apporto alla crescita complessiva di M3. Per quanto concerne le sue componenti, la moderazione della crescita di M1 ha rispecchiato minori tassi di espansione sia del circolante sia dei depositi a vista (cfr. tavola 1).

Il tasso di incremento dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è aumentato in giugno per effetto di un rafforzamento della componente con durata prestabilita fino a due anni (depositi a termine). Tale espansione potrebbe essere connessa alle riallocazioni di fondi a scapito dei depositi a vista e a favore dei depositi a maggiore remunerazione nel contesto dei recenti rialzi dei tassi di interesse.

**Figura 5 M3 e prestiti delle IFM al settore privato**

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



Fonte: BCE.

**Tavola 1 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					
		2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 mag.	2006 giu.
<b>M1</b>	<b>48,3</b>	<b>11,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>10,2</b>	<b>9,3</b>
Banconote e monete in circolazione	7,4	16,0	14,8	13,4	11,9	11,9	11,0
Depositi <i>overnight</i>	40,9	10,4	10,2	9,8	9,5	9,9	9,0
<b>M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)</b>	<b>37,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,8</b>	<b>8,4</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,5	4,5	6,5	9,8	15,2	14,6	17,3
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,2	6,0	5,3	4,6	3,7	3,6	3,0
<b>M2</b>	<b>86,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>9,2</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>
<b>M3 - M2 (= strumenti negoziabili)</b>	<b>14,0</b>	<b>5,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,9</b>	<b>4,9</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,5</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>9,4</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		1,1	2,5	2,3	0,8	0,3	0,1
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-1,2	0,0	0,8	0,2	-0,5	-0,2
Credito al settore privato		8,6	9,4	10,4	11,7	11,8	11,5
Prestiti al settore privato		8,4	9,0	10,1	11,3	11,4	11,0
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>10,1</b>	<b>9,5</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>

Fonte: BCE.

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

Per contro, in giugno il tasso di crescita degli strumenti negoziabili compresi in M3 è diminuito. Tale andamento è essenzialmente riconducibile a un pronunciato rallentamento dei contratti pronti contro termine e dei titoli di debito con durata fino a due anni, mentre è risultato nullo in giugno il tasso di variazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, strumenti liquidi e sicuri spesso utilizzati dalle famiglie e dalle imprese come forme di investimento temporaneo in periodi di accresciuta incertezza. Negli ultimi mesi tali strumenti hanno evidenziato una dinamica modesta; tuttavia va segnalato che si sono interrotti i deflussi mensili dalle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari registrati in particolare tra ottobre 2005 e gennaio 2006, che segnalavano una ripresa dell'inversione delle precedenti riallocazioni di portafoglio.

Il tasso di crescita dei depositi a breve e dei contratti pronti contro termine detenuti dal settore privato presso le IFM, che rappresentano la più ampia aggregazione di componenti di M3 per la quale siano disponibili dati per settore detentore, è diminuito in giugno. Tale flessione è in gran parte riconducibile a un calo nel contributo degli intermediari finanziari non monetari (diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione) e delle società non finanziarie. La domanda di depositi da parte delle famiglie è rimasta sostanzialmente invariata in giugno e continua a spiegare una parte considerevole dell'elevata espansione dei depositi a breve termine e dei contratti pronti contro termine (cfr. anche il riquadro *Nuove serie storiche sui depositi settoriali di M3 per l'area dell'euro*).

#### Riquadro I

### NUOVE SERIE STORICHE SUI DEPOSITI SETTORIALI DI M3 PER L'AREA DELL'EURO

Nell'esame degli andamenti monetari finalizzato a ricavare informazioni rilevanti per le prospettive dell'inflazione su un orizzonte di medio-lungo periodo, la BCE analizza la crescita complessiva di M3 sotto vari aspetti, con l'obiettivo di comprendere i fattori che determinano le tendenze monetarie. Come descritto nell'articolo *La domanda settoriale di moneta: determinanti e andamenti recenti* in questo numero del Bollettino mensile, un importante elemento di questo approccio generale consiste nell'analisi dell'evoluzione delle disponibilità monetarie detenute dai vari settori.

L'aggregazione più ampia di componenti di M3 per la quale le IFM dell'area dell'euro forniscono una scomposizione dettagliata per settore detentore è data dai depositi a breve termine (depositi *overnight*, depositi con durata originaria prestabilita fino a due anni, depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) e dalle operazioni pronti contro termine. Questo riquadro si propone di fornire informazioni sulle nuove serie storiche trimestrali dell'area dell'euro sui depositi di M3 detenuti dai vari settori a partire dal primo trimestre 1991. Tali depositi rappresentano oltre l'80 per cento dello stock totale di M3 dell'area dell'euro.

#### Costruzione delle serie storiche sui depositi settoriali di M3

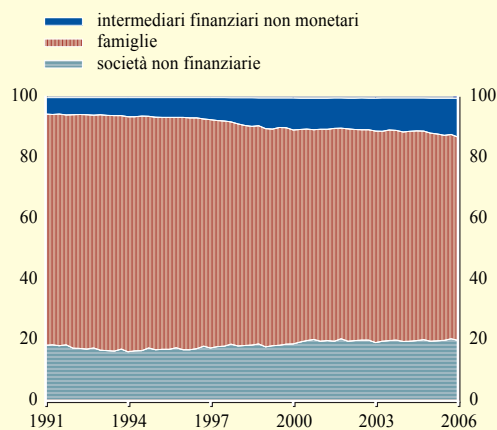
Conformemente a quanto stabilito dal Regolamento BCE/2001/13, a partire dal gennaio 2003 le IFM residenti nell'area dell'euro segnalano con cadenza mensile una scomposizione per settore delle loro passività per depositi. Nel periodo dal settembre 1997 al dicembre 2002 tali dati erano segnalati su base trimestrale. Tuttavia, a causa dello schema di segnalazione allora vigente non era possibile distinguere i depositi a termine (con scadenza prestabilita) e quelli a risparmio (rimborsabili con preavviso) compresi in M3 da quelli che, in ragione della loro scadenza più lunga, ne erano invece esclusi. Al fine di migliorare i dati disponibili per l'analisi

monetaria, la BCE ha recentemente elaborato serie storiche temporali più estese sui depositi settoriali di M3.

A questo scopo, le banche centrali nazionali dell'Eurosistema hanno reso disponibile un esteso insieme di dati relativi alle serie nazionali esistenti per i periodi storici non coperti dal Regolamento BCE/2001/13. In alcuni casi le serie nazionali erano definite in base a scomposizioni per strumento, scadenza e settore leggermente diverse da quelle delle serie contemplate dal Regolamento, e quindi non corrispondevano alla definizione di M3 dell'Eurosistema. I dati forniti sono stati utilizzati per costruire dati aggregati sui depositi settoriali dell'area dell'euro per il periodo dal primo trimestre 1991 al quarto trimestre 2002 applicando, nella misura del possibile, le definizioni e le scomposizioni previste dal Regolamento BCE/2001/13 e ricorrendo ove necessario a stime e ipotesi. Pur con le limitazioni che comporta un simile esercizio, si può considerare che questi aggregati forniscano un'estensione retrospettiva affidabile delle serie storiche segnalate dal 2003<sup>1)</sup>.

**Figura A Scomposizione settoriale dei depositi inclusi in M3**

(in percentuale dei depositi del settore privato inclusi in M3)



Fonte: stime della BCE.

### Scomposizione per settore dei depositi di M3

Il settore delle famiglie risulta essere, con circa i due terzi delle consistenze in essere nel primo trimestre 2006, il maggiore detentore di depositi del settore privato compresi in M3. Le nuove serie temporali indicano che tale quota è calata leggermente dal 1991 (cfr. figura A). Al secondo posto figurano le società non finanziarie, che detengono attualmente poco meno di un quinto dei depositi a breve termine, senza variazioni di rilievo dai primi anni novanta. Le disponibilità degli intermediari finanziari non monetari<sup>2)</sup> costituiscono il 13 per cento dei depositi di M3 detenuti dal settore privato nel primo trimestre del 2006. Tale percentuale è andata progressivamente e costantemente crescendo, dal 5 per cento circa del 1991. Questo andamento ha quindi avuto come contropartita la diminuzione della quota di pertinenza delle famiglie, a indicare la crescente importanza che tali intermediari hanno nella gestione delle attività di queste ultime.

### Scomposizione per componente dei depositi settoriali di M3

La figura B presenta la scomposizione per strumento dei depositi settoriali di M3. Vari aspetti sono degni di nota. In primo luogo, il raffronto fra la composizione del 1991 e quella del 2005

- 1) Oltre alle passività monetarie delle IFM, l'aggregato monetario ampio M3 comprende i depositi dei soggetti diversi dalle IFM presso enti delle amministrazioni centrali (uffici postali e Tesoro). La scomposizione settoriale utilizzata in questo riquadro si riferisce ai depositi compresi in M3 detenuti presso le IFM e gli enti delle amministrazioni centrali (uffici postali e Tesoro). Per contro, la tavola 2.5 nella sezione statistica del Bollettino mensile presenta la scomposizione settoriale dei depositi detenuti presso le IFM (escluso l'Eurosistema), segnalata secondo quanto prescritto dal Regolamento BCE/2001/13.
- 2) Sebbene il settore degli "altri intermediari finanziari non monetari" e quello delle "società di assicurazione e fondi pensione" comprendano un'ampia gamma di entità caratterizzate da modelli aziendali diversi, ai fini del presente riquadro essi sono analizzati congiuntamente in qualità di "intermediari finanziari non monetari", essendo tali entità prevalentemente attive nella gestione patrimoniale per conto delle famiglie.

mostra che tutti i settori hanno accresciuto la quota di depositi *overnight* detenuti, mentre è diminuita quella di depositi a breve termine (con scadenza prestabilita fino a due anni).

In secondo luogo, soltanto le famiglie detengono una parte importante dei loro depositi di M3 sotto forma di depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso fino a tre mesi), il che conforta l'opinione secondo cui per le famiglie dell'area dell'euro le disponibilità monetarie costituiscono un importante strumento di risparmio. L'incidenza dei depositi a risparmio a breve termine all'interno delle disponibilità di M3 delle famiglie non è sostanzialmente variata fra il 1991 e il 2005. Per questo settore, le quote dei depositi *overnight* e di quelli a termine con breve scadenza sui depositi totali di M3 risultano inferiori che per gli intermediari finanziari non monetari e le società non finanziarie, mentre le operazioni pronti contro termine hanno un'incidenza molto ridotta.

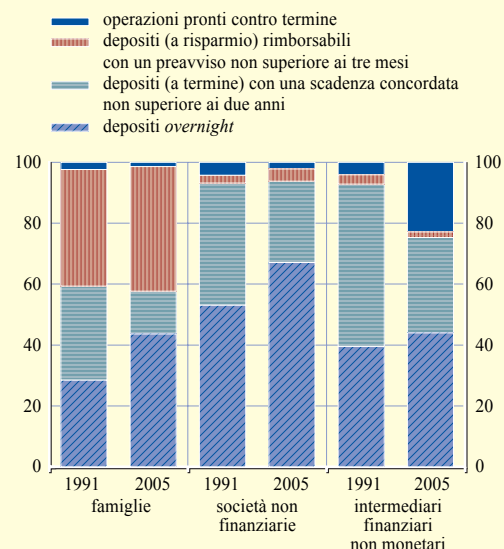
In terzo luogo, le società non finanziarie detengono la maggior parte dei loro depositi di M3 sotto forma di depositi *overnight*, a conferma dell'ipotesi secondo cui la necessità di effettuare transazioni costituisce una motivazione importante della loro domanda di moneta. Questo settore detiene inoltre una quota di rilievo dei propri depositi di M3 sotto forma di depositi a termine con breve scadenza, che tendono, tuttavia, a essere molto liquidi e ad avere, in generale, scadenza inferiore ai depositi dello stesso tipo detenuti dalle famiglie.

Infine, i depositi di M3 detenuti dagli intermediari finanziari si situano, per composizione, a metà strada fra quelli delle famiglie e quelli delle imprese. Tuttavia, il settore degli intermediari finanziari si differenzia dagli altri per un aspetto particolare, ossia che nel 2005 era l'unico a detenere una quota considerevole (pari a circa un quarto) dei suoi depositi di M3 sotto forma di operazioni pronti contro termine. Tale quota è significativamente aumentata rispetto al 1991. Ciò si deve forse allo stretto legame intercorrente fra gli intermediari finanziari non monetari e i mercati dei capitali. Molte strategie della moderna ingegneria finanziaria utilizzate dagli investitori istituzionali sono infatti difficilmente realizzabili senza ricorrere a operazioni pronti contro termine.

In conclusione, dai nuovi dati storici sui depositi settoriali di M3 emergono differenze significative per quanto riguarda l'evoluzione del comportamento di detenzione di moneta da parte dei settori delle famiglie, delle società non finanziarie e degli intermediari finanziari non monetari. Esse possono fornire ulteriori utili informazioni per l'analisi e la valutazione delle tendenze monetarie aggregate.

**Figura B Scomposizione dei depositi per componente**

(in percentuale dei depositi del settore inclusi in M3)



Fonte: stime della BCE.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è diminuito all'11,0 per cento in giugno dall'11,4 di maggio, restando tuttavia vigoroso.

La perdurante forte domanda di prestiti riflette sia l'effetto di stimolo del basso livello dei tassi di interesse sia i miglioramenti del clima di fiducia. Nel contempo, la moderazione della dinamica aggregata dei prestiti in giugno ha rispecchiato andamenti diversi per le famiglie e le società non finanziarie.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è lievemente diminuito in giugno, al 9,6 per cento dal 9,8 di maggio. La quota preponderante della perdurante forte attività di prestito alle famiglie ha continuato a essere attribuibile all'indebitamento per l'acquisto di abitazioni, cresciuto a un tasso dell'11,8 per cento in giugno dopo il 12,1 del mese precedente. Tale livello elevato riflette i bassi tassi prevalenti sui mutui ipotecari nell'insieme dell'area dell'euro nonché il vigore del mercato degli immobili residenziali in diverse regioni. I risultati dell'indagine sul credito bancario di luglio 2006 indicano un lieve allentamento netto dei criteri applicati ai prestiti per l'acquisto di abitazioni, rispecchiando tra l'altro una minore percezione di rischio in merito alle prospettive del mercato degli immobili residenziali (cfr. anche il riquadro 2 *Risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario nell'area dell'euro*). In giugno il tasso di crescita del credito al consumo è rimasto sostanzialmente invariato all'8,3 per cento (cfr. tavola 2).

Diversamente da quanto osservato per i prestiti alle famiglie, il tasso di espansione dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è ulteriormente aumentato in giugno, raggiungendo l'11,5 per cento e confermando quindi la tendenza in atto dagli inizi del 2004. L'ulteriore rafforzamento del tasso di crescita ha interessato tutte le scadenze, ma è principalmente attribuibile ai prestiti con scadenza superiore a un anno. I risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario suggeriscono che la protratta vigorosa domanda di prestiti da parte delle imprese riflette soprattutto il fabbisogno finanziario per investimenti fissi, per quanto anche quello per la ristrutturazione del debito e le attività di fusione e acquisizione sembra avere svolto un ruolo.

**Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato**

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 mag.	2006 giu.
<b>Società non finanziarie</b>	41,5	7,0	7,7	9,2	11,1	11,3	11,5
Fino a 1 anno	30,2	5,6	5,2	6,7	8,5	8,6	8,1
Oltre 1 anno e fino a 5 anni	17,9	6,6	8,5	11,5	15,9	16,2	17,9
Oltre 5 anni	51,9	7,9	8,9	10,0	11,0	11,3	11,4
<b>Famiglie<sup>2)</sup></b>	49,9	8,5	9,0	9,6	9,8	9,8	9,6
Credito al consumo <sup>3)</sup>	13,1	6,9	7,8	8,2	8,2	8,4	8,3
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>	70,3	10,7	11,1	11,8	12,1	12,1	11,8
Altri prestiti	16,6	2,2	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0
<b>Società di assicurazione e fondi pensione</b>	1,0	16,5	29,3	32,9	41,2	39,8	32,7
<b>Altri intermediari finanziari non monetari</b>	7,7	15,5	14,1	16,2	19,0	19,8	16,2

Fonte: BCE.

Note: settore delle IFM compreso l'Eurosistema; classificazione per settore basata sul SEC 95. Per ulteriori dettagli cfr. le relative note tecniche.

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

2) In base alla definizione SEC 95.

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

Tra le altre contropartite di M3, l'incremento delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è diminuito all'8,2 per cento dal 9,1 di maggio. Tale calo rispecchia principalmente un forte effetto base, poiché le dinamiche di breve periodo delle passività finanziarie a più lungo termine sono rimaste relativamente vigorose. Sarebbe quindi che, all'interno del settore detentore di moneta dell'area dell'euro, continui a esservi una propensione a investire in strumenti a più lungo termine dell'area.

Il flusso sui dodici mesi delle attività nette sull'estero delle IFM è stato pari a 11 miliardi di euro nell'anno terminato alla fine di giugno, a fronte dei 48 miliardi dei dodici mesi terminati alla fine di maggio, e ha pertanto esercitato un effetto meno positivo sulla crescita di M3 (quantomeno in termini contabili) rispetto al mese precedente (cfr. figura 6). Tuttavia, su base mensile, l'afflusso di giugno è stato di 35 miliardi di euro, dopo un afflusso di 26 miliardi in maggio, a indicazione che i deflussi osservati nel quarto trimestre dello scorso anno, quando i residenti dell'area dell'euro hanno aumentato gli investimenti all'estero, sembrano essersi interrotti nella prima metà di quest'anno. I recenti andamenti della posizione netta sull'estero implicano una maggiore propensione per attività dell'area dell'euro da parte sia di residenti sia di non residenti nell'area.

Sintetizzando le informazioni ricavabili dalle contropartite, il basso livello dei tassi di interesse ha continuato a essere la principale determinante del vigore dei prestiti delle IFM al settore privato in giugno, cui è riconducibile il tuttora forte tasso di crescita sui dodici mesi di M3. Nel contempo, gli andamenti delle passività finanziarie a più lungo termine hanno esercitato un effetto di stimolo sulla dinamica sui dodici mesi di M3 in giugno, benché ciò sia stato in parte compensato dall'impatto moderatore della diminuzione dei flussi delle attività nette sull'estero del settore delle IFM.

**Riquadro 2**

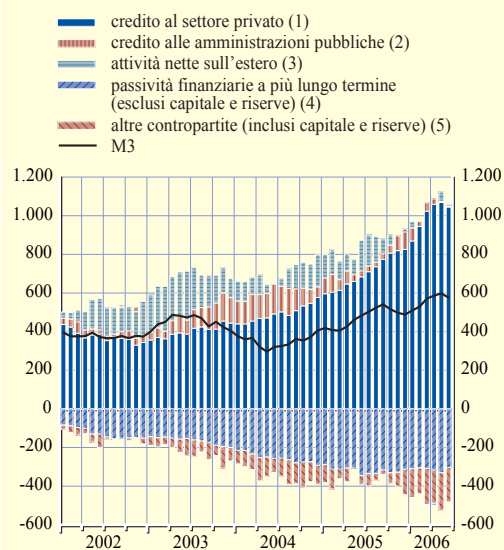
**RISULTATI DELL'INDAGINE DI LUGLIO SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO**

Questo riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro condotta in luglio dall'Eurosistema<sup>1)</sup>. Nel secondo trimestre i criteri per la concessione del credito alle imprese sono rimasti sostanzialmente invariati in termini netti<sup>2)</sup> rispetto al trimestre precedente, mentre è proseguito l'allentamento dei criteri applicati alle famiglie sia sui mutui per l'acquisto di abita-

1) Una valutazione esaustiva dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 4 agosto 2006 ed è disponibile in inglese sul sito Internet della BCE.  
2) Il saldo percentuale netto fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che segnalano un inasprimento dei criteri per la concessione del credito e quella delle banche che segnalano un allentamento. Un saldo positivo indica che le banche hanno mostrato la tendenza a inasprire i criteri ("inasprimento netto"), uno negativo che le banche hanno mostrato la tendenza ad allentarli ("allentamento netto").

**Figura 6 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.

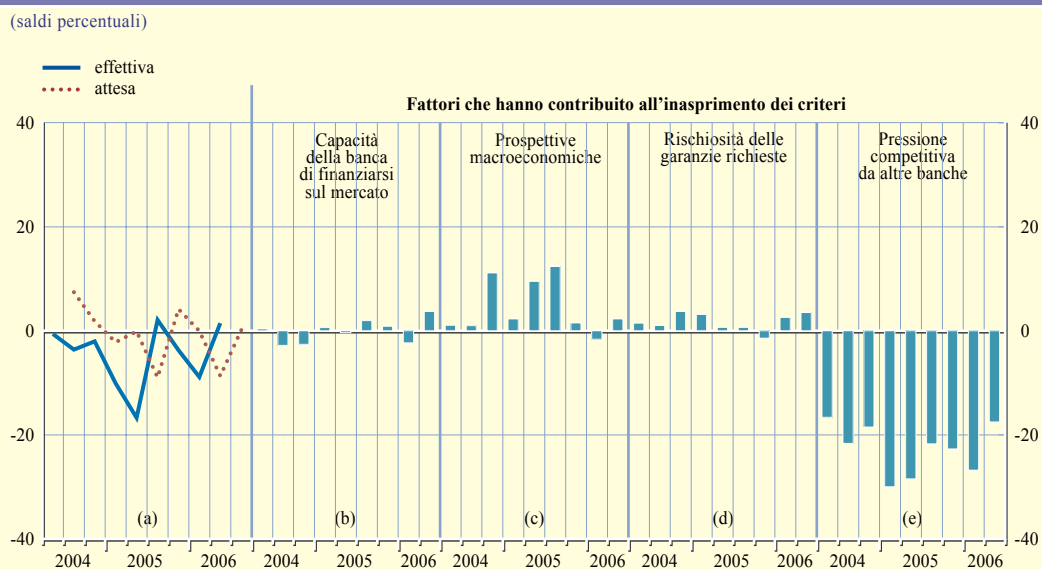
zioni sia su credito al consumo e altre tipologie di prestiti. Secondo gli istituti interpellati, nel secondo trimestre la domanda netta di prestiti<sup>3)</sup> ha continuato a crescere sia per quanto riguarda i prestiti alle imprese sia per il credito alle famiglie per consumi e altre finalità, mentre è diminuita ulteriormente, pur restando positiva, la crescita della domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni.

Per il terzo trimestre le banche prevedono di mantenere invariati i criteri applicati ai prestiti alle imprese e ai mutui per l'acquisto di abitazioni e si attendono un ulteriore allentamento netto dei criteri applicati al credito al consumo e alle altre tipologie di prestiti alle famiglie. Per quanto riguarda la domanda, gli istituti interpellati prevedono un aumento della domanda netta di prestiti alle imprese e alle famiglie nel periodo luglio-settembre 2006.

### Prestiti e linee di credito a favore delle imprese

**Criteri per la concessione del credito:** Le banche hanno segnalato una sostanziale stazionarietà dei criteri per la concessione di prestiti o di linee di credito a favore delle imprese, all'1 per cento nel secondo trimestre da -9 nel trimestre precedente (cfr figura A, primo riquadro). Tra i fattori che hanno influito su tale risultato, i costi associati al capitale bancario, la capacità delle banche di finanziarsi sul mercato e l'aumentata percezione dei rischi relativi alle prospettive settoriali o specifiche di singole imprese hanno contribuito a un inasprimento dei criteri (cfr. figura A, secondo e quarto riquadro), mentre la concorrenza di altre banche ha continuato a spingere verso un allentamento (cfr. figura A, quinto riquadro) e le attese circa l'attività economica generale

**Figura A Variazione nei criteri per la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito alle imprese**



Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il terzo trimestre del 2006 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di luglio 2006.

3) L'espressione "domanda netta" fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che hanno segnalato un aumento della domanda di prestiti e quella delle banche che ne segnalano una contrazione.

hanno avuto, come nei trimestri precedenti, un impatto neutrale (cfr. figura A, terzo riquadro). Per quanto riguarda i termini e le condizioni di credito, le banche segnalano un calo dei margini sulla media dei prestiti, un allungamento delle scadenze e, come nei trimestri precedenti, un ampliamento dei margini sui prestiti più rischiosi a fronte di un aumento della percezione dei rischi relativi alle prospettive settoriali o di imprese specifiche.

In termini di dimensioni dei prenditori, i criteri per la concessione del credito sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al trimestre precedente sia per quanto riguarda i prestiti alle piccole e medie imprese, sia per quelli alle grandi imprese. In termini di scadenze, l'allentamento netto dei criteri ha interessato sia i prestiti a breve termine che quelli a lungo termine.

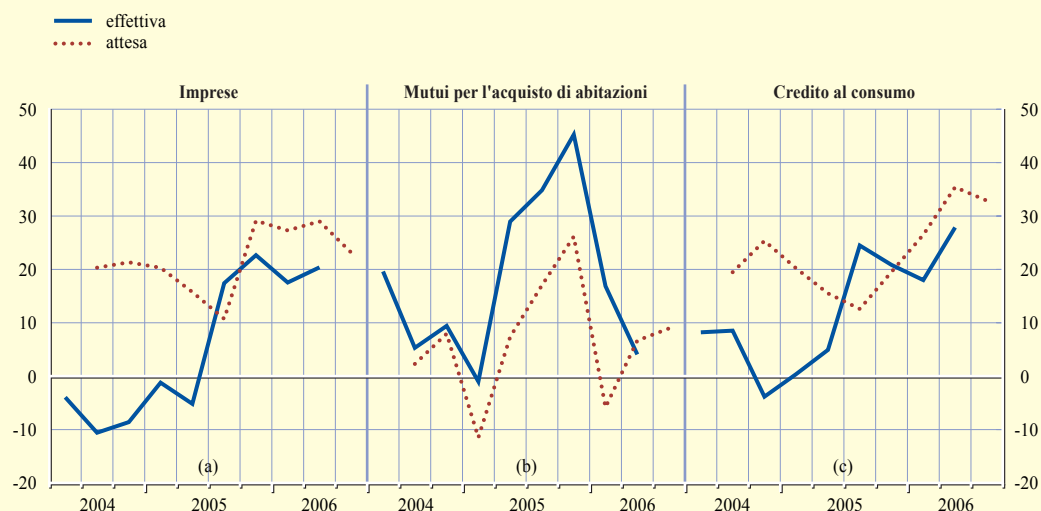
**Domanda di prestiti:** La domanda netta di prestiti alle imprese ha continuato ad essere molto positiva, al 20 per cento in luglio dal 18 per cento di aprile (cfr. figura B, primo riquadro). L'andamento è stato molto simile per la domanda di prestiti delle piccole e medie imprese, a fronte di un lieve calo di quella delle grandi imprese.

Stando agli istituti interpellati, questi andamenti sono principalmente collegati a un aumento del fabbisogno di finanziamento per investimenti fissi; un ulteriore contributo a sostegno della domanda ha inoltre continuato a provenire dalle attività di fusione, acquisizione e ristrutturazione societaria, e dal fabbisogno di finanziamento per scorte, capitale circolante e ristrutturazione del debito, a fronte di un lieve effetto di contenimento della domanda riconducibile alla disponibilità di fonti di finanziamento alternative, quali il finanziamento interno e i prestiti di altre banche.

**Aspettative:** Per il terzo trimestre le banche prevedono di mantenere invariati i criteri applicati per l'approvazione di prestiti o linee di credito alle imprese (cfr. figura A, primo riquadro) per tutte le tipologie di prenditori. In termini di scadenze, prevedono un inasprimento netto dei

**Figura B** Variazione nella domanda di prestiti e di apertura di linee di credito da parte di famiglie e imprese

(saldi percentuali)



Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderato incremento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato una moderata contrazione" e "hanno registrato una notevole contrazione". I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il terzo trimestre del 2006 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di luglio 2006.



criteri sui prestiti a lungo termine, a fronte di un lieve allentamento netto di quelli applicati ai prestiti a breve termine.

### Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

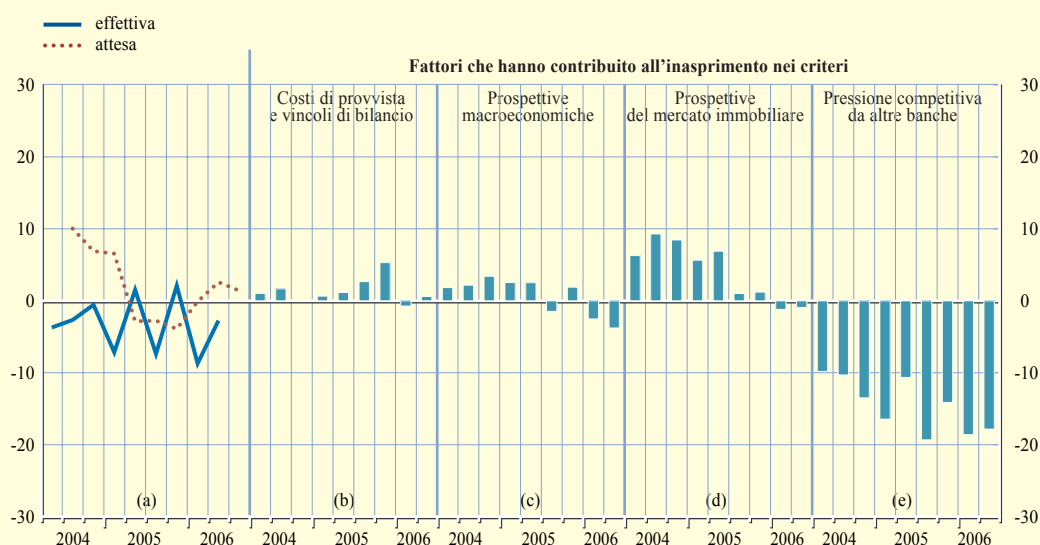
**Criteri per la concessione del credito:** Nel secondo trimestre è proseguito l'allentamento dei criteri relativi ai prestiti per l'acquisto di abitazioni, al -3 per cento in luglio dal -9 in aprile (cfr. figura C, primo riquadro). Tale andamento è riconducibile alla concorrenza delle altre banche (cfr. figura C, quinto riquadro), ma anche a una riduzione della percezione dei rischi relativi alle prospettive dell'attività economica generale e del mercato immobiliare (cfr. figura C, terzo e quarto riquadro). L'allentamento netto è stato attuato principalmente mediante una riduzione dei margini sulla media dei prestiti e un allungamento delle scadenze. Per la prima volta dall'avvio dell'indagine, inoltre, sono diminuiti anche i margini sui prestiti più rischiosi (al -3 per cento rispetto al 9 nel trimestre precedente).

**Domanda di prestiti:** Pur mantenendosi positiva nel secondo trimestre, la domanda netta di prestiti per l'acquisto di abitazioni si è collocata su un livello nettamente inferiore rispetto al trimestre precedente (al 4 per cento in luglio, contro il 17 per cento in aprile; cfr. figura B, secondo riquadro). Tale riduzione è principalmente riconducibile alla concorrenza di altre banche e, in misura inferiore, a spese per consumi non collegati alla casa. Un ulteriore contributo a sostegno della domanda continua a provenire dalle prospettive del mercato immobiliare.

**Aspettative:** Per il terzo trimestre le banche interpellate prevedono che i criteri per la concessione di prestiti per l'acquisto di abitazioni (cfr. figura C, primo riquadro) restino sostanzialmente

**Figura C** Variazione nei criteri per la concessione di credito applicati alle domande di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie

(saldi percentuali)



Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il terzo trimestre del 2006 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di luglio 2006.

invariati, a fronte di un lieve aumento della domanda netta nello stesso periodo (cfr. figura B, secondo riquadro).

### Prestiti per il credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

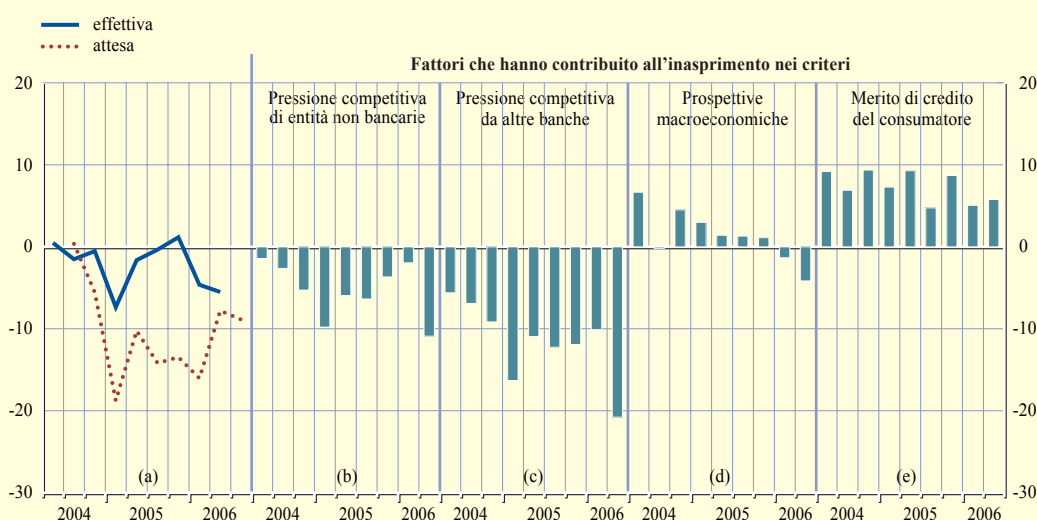
**Criteri per la concessione del credito:** I criteri applicati alle domande di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie hanno continuato a registrare un allentamento netto nel secondo trimestre (-6 per cento in luglio, dal -5 per cento in aprile; cfr. figura D, primo riquadro). Secondo le banche interpellate tale risultato è riconducibile alla pressione competitiva di altre banche e di entità non bancarie (cfr. figura D, secondo e terzo riquadro), oltre che a un miglioramento delle aspettative circa l'attività economica generale (cfr. figura D, quadro riquadro). Per quanto riguarda i termini e le condizioni, l'allentamento dei criteri è stato attuato principalmente tramite una variazione delle condizioni di prezzo e, in particolare riducendo significativamente i margini sulla media dei prestiti, a fronte di un lieve aumento di quelli sui prestiti più rischiosi. Tutti gli altri termini e condizioni sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al trimestre precedente.

**Domanda di prestiti:** La domanda netta di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie ha continuato ad aumentare nel secondo trimestre (al 28 per cento, dal 18 in aprile; cfr. figura B, terzo riquadro), riflettendo principalmente la spesa in beni di consumo durevoli e, in misura lievemente inferiore, il contributo positivo della fiducia dei consumatori.

**Aspettative:** Per il terzo trimestre, le banche prevedono un proseguimento dell'allentamento netto dei criteri (cfr. figura D, primo riquadro), e un ulteriore aumento della domanda netta (cfr. figura B, terzo riquadro).

**Figura D Variazione nei criteri per la concessione di credito applicati alle domande di credito al consumo e altri crediti da parte delle famiglie**

(saldi percentuali)



Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il terzo trimestre del 2006 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di luglio 2006.

### Domanda specifica sui prestiti alle famiglie con garanzie reali

L'inchiesta di luglio sul credito bancario contiene, per la prima volta, una domanda specifica mirante a chiarire alcune delle ragioni che sottendono la considerevole dinamica dei prestiti per l'acquisto di abitazioni in diversi paesi. La domanda riguarda i prestiti alle famiglie con garanzie reali e non finalizzati all'acquisto della prima casa. In particolare, viene operata una distinzione tra i prestiti finalizzati all'acquisto di seconde case o di immobili a fini di investimento ("buy to let") e quelli utilizzati per altre finalità, quali il finanziamento di spese per consumi, investimenti finanziari e il rimborso di debiti. Data la presenza di evidenze aneddotiche circa una crescita del fenomeno, almeno in alcuni paesi, la domanda mira a raccogliere informazioni qualitative e quantitative direttamente dalle banche.

La domanda è divisa in due parti<sup>4)</sup>. La prima parte mira a misurare il fenomeno, chiedendo alle banche di quantificare il volume dei prestiti in essere alle famiglie con garanzie reali e con finalità diverse dall'acquisto della prima casa, in percentuale della totalità dei prestiti ipotecari. A tal fine le possibili finalità sono divise in due categorie: l'acquisto di seconde case o di immobili a fini di investimento, e altre finalità<sup>5)</sup>. La seconda parte della domanda mira a inquadrare l'evoluzione recente del fenomeno, chiedendo alle banche di indicare la variazione percentuale di tali prestiti negli ultimi dodici mesi rispetto al periodo di dodici mesi precedente. La maggioranza delle banche è stata in grado di rispondere a tale nuova domanda.

Quasi il 50 per cento delle banche intervistate segnala che meno del 10 per cento dei propri prestiti ipotecari è stato utilizzato per l'acquisto di seconde case o di immobili a fini di investimento, a fronte di un 27 per cento di banche per cui tale quota è stata abbastanza significativa (fra il 10 e il 20 per cento) e di un 12 per cento che segnala una quota considerevole (oltre il 20 per cento). Le banche indicano inoltre che la percentuale di prestiti garantiti da attività immobiliari e usati per altre finalità (quali spese per consumi e investimenti finanziari) è abbastanza contenuta. Più specificamente, tale percentuale è inferiore al 10 per cento per il 64 per cento delle banche.

Per quanto riguarda la seconda parte della domanda, le banche segnalano nel complesso un aumento netto negli ultimi dodici mesi della quota di entrambe le categorie di prestiti, per l'acquisto di seconde case o di immobili a fini di investimento e per altre finalità (il 14 per cento in entrambi i casi).

4) La formulazione completa della nuova domanda si trova nella relazione sui risultati dell'indagine di luglio pubblicata sul sito delle BCE.

5) Questa categoria comprende, per esempio, spese per consumi, investimenti finanziari e rimborso di debiti, oltre che prestiti contratti per contribuire all'acquisto dell'abitazione di un figlio.

## 2.2 EMISSIONE DI TITOLI

*In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasto sostenuto, per effetto dell'incremento relativamente vigoroso dei titoli di debito emessi da istituzioni finanziarie non monetarie e, in minor misura, dalle IFM. Nel contempo, i titoli emessi da società non finanziarie hanno lievemente rafforzato il proprio tasso di crescita rispetto al basso livello dei mesi precedenti, mentre quello delle azioni quotate emesse da residenti nell'area è leggermente aumentato, ma si è mantenuto su un livello relativamente contenuto.*

## TITOLI DI DEBITO

In maggio il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è salito al 7,8 per cento (cfr. tavola 3). In termini di scadenze, il tasso di crescita dei titoli di debito a breve termine ha fatto registrare un aumento significativo, all'8,9 per cento, un livello relativamente elevato rispetto ai recenti trimestri, mentre quello dei titoli a lungo termine ha evidenziato un lieve incremento rispetto al mese precedente, collocandosi al 7,7 per cento in maggio. La crescita delle emissioni a lungo termine è stata sospinta prevalentemente dalle emissioni di titoli a tasso variabile (con un tasso di variazione al 17,4 per cento in maggio), mentre quelle a tasso fisso hanno registrato una crescita contenuta (al 4,3 per cento in maggio).

Quanto alla scomposizione per settore dell'attività di emissione, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi da società non finanziarie è aumentato significativamente in maggio al 4,1 per cento (cfr. figura 7). Sebbene il livello sia tuttora modesto rispetto ai valori storici, tale aumento può essere associato ai positivi andamenti dell'attività economica nell'area dell'euro durante la prima metà del 2006, che hanno accresciuto il fabbisogno delle società non finanziarie per il finanziamento sia degli investimenti fissi sia delle scorte. Inoltre, la forte crescita dell'attività di fusioni e acquisizioni nell'area dell'euro può altresì aver concorso alle maggiori emissioni di obbligazioni societarie. Va rilevato a tale riguardo che le attività di fusione e acquisizione delle società non finanziarie dell'area dell'euro sono aumentate considerevolmente dalla seconda metà del 2004. In maggio, il tasso di variazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine da parte di società non finanziarie è stato pari al -7,9 per cento ed è invece salito al 6,8 per cento per i titoli a lungo termine.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli emessi dalle IFM è aumentato al 9,9 per cento in maggio dall'8,9 di aprile, per effetto principalmente della protratta forte emissione sia di titoli di debito a breve termine sia di titoli a lungo termine a tasso variabile. La sostenuta crescita delle emissioni di titoli di debito da parte del settore bancario può essere collegata alla sua accresciuta domanda di fondi a seguito della vigorosa domanda di prestiti delle IFM da parte delle famiglie e delle società non finanziarie.

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è rimasto molto sostenuto, al 26,6 per cento. Tale espansione è collegata in lar-

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2006 mag.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente <sup>1)</sup>					
		2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 apr.	2006 mag.
<b>Emissione di titoli di debito:</b>	<b>10.695</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>
IFM	4.352	9,8	10,0	9,2	8,9	8,9	9,9
Società finanziarie non monetarie	1.002	17,3	19,4	21,7	25,6	27,3	26,6
Società non finanziarie	638	4,7	2,3	3,5	3,4	2,8	4,1
Amministrazioni pubbliche	4.703	4,9	4,5	4,3	3,8	3,1	3,2
di cui:							
Amministrazioni centrali	4.409	4,5	4,0	3,9	3,3	2,6	2,7
Altre amministrazioni pubbliche	293	12,0	12,2	12,3	11,8	10,2	12,1
<b>Emissione di azioni quotate:</b>	<b>5.368</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
IFM	900	2,2	2,7	2,2	1,2	1,4	1,9
Società finanziarie non monetarie	533	2,1	2,5	3,1	3,4	2,0	2,1
Società non finanziarie	3.934	0,6	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0

Fonte: BCE.

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

ga misura al fatto che le società non finanziarie e le IFM assicurano il finanziamento esterno indirettamente tramite società finanziarie non monetarie, utilizzando consociate finanziarie e società veicolo (*special purpose vehicles*). A tale riguardo, l'elevato livello dell'attività di emissione da parte delle società finanziarie non monetarie rispecchia in parte l'attività di emissione del settore delle IFM, che ricorre sempre più a tali società per cartolarizzare parte del proprio portafoglio prestiti trasferendo alcuni di questi ai mercati finanziari sotto forma di titoli di debito negoziabili.

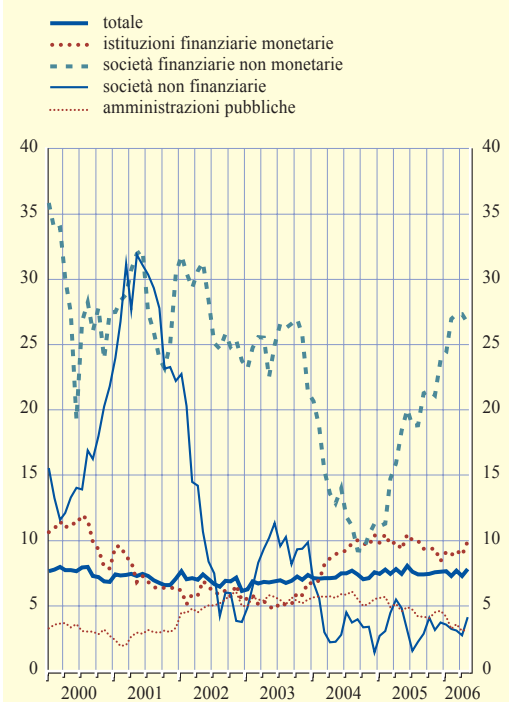
Il tasso di incremento dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è aumentato leggermente al 3,2 per cento in maggio, dal 3,1 di aprile, per effetto principalmente di un rafforzamento del tasso di espansione delle emissioni del settore delle altre amministrazioni pubbliche, che è salito dal 10,2 per cento di aprile al 12,1 in maggio.

### AZIONI QUOTATE

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è lievemente aumentato all'1,2 per cento, dall'1,1 di aprile. In termini di attività per settore, le emissioni delle società non finanziarie, che rappresentano circa tre quarti delle azioni quotate in essere, sono cresciute leggermente in maggio rispetto al mese precedente, all'1,0 per cento (cfr. figura 8), mentre da quelle delle IFM hanno fatto registrare un incremento in maggio, all'1,9 per cento dall'1,4 di aprile.

**Figura 7** Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

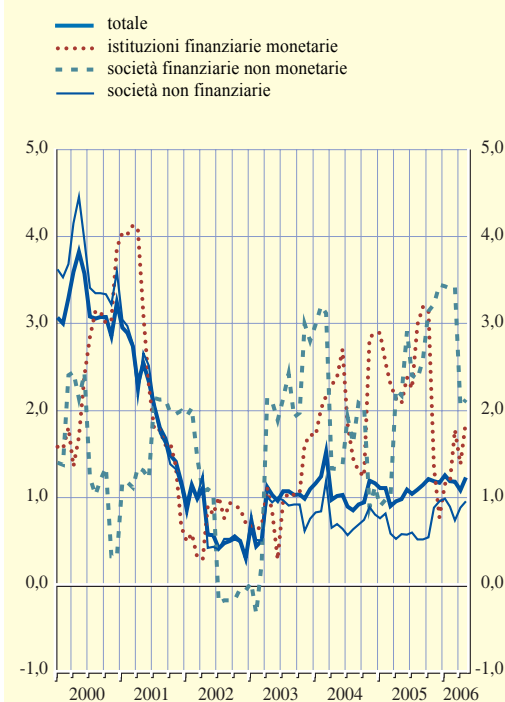
(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.  
Nota: i tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie.

**Figura 8** Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.  
Nota: i tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie.

### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

*In luglio i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati su tutte le scadenze, e in particolare su quelle a più breve termine. Ciò si è riflesso in una lieve riduzione dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario nel corso del mese.*

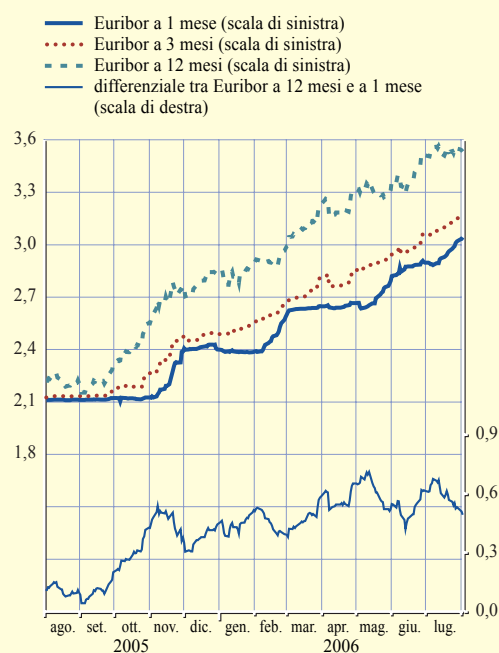
I tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati nel periodo compreso tra la fine di giugno e il 2 agosto, con i rialzi maggiori che hanno interessato soprattutto le scadenze a più breve termine. Rispetto alla fine di giugno i tassi di interesse del mercato monetario con scadenza a uno, tre, sei e dodici mesi sono aumentati rispettivamente di 14, 12, 9 e 2 punti base, portandosi al 3,04, 3,18, 3,34 e 3,53 per cento alla fine del periodo, e inducendo una lieve riduzione dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario. Il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese è sceso da 62 a 49 punti base tra la fine di giugno e il 2 agosto (cfr. figura 9).

I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2006, marzo e giugno 2007 erano pari rispettivamente al 3,56, 3,65 e 3,71 per cento il 2 agosto. Rispetto ai livelli di fine giugno, ciò rappresenta un calo di 5, 11 e 13 punti base rispettivamente.

Dopo essersi mantenuto nell'intervallo 2,83-2,84 per cento per la maggior parte del periodo di mantenimento delle riserve iniziato il 16 giugno, l'Eonia è salito al 2,89 per cento il 30 giugno, in connessione con i consueti effetti di fine mese. Nei giorni successivi (corrispondenti all'ultima settimana del periodo di mantenimento), l'Eonia è sceso a livelli molto vicini al tasso minimo di offerta, riflettendo condizioni di liquidità abbondanti. L'11 luglio (l'ultimo giorno del periodo di

**Figura 9 Tassi di interesse del mercato monetario a breve termine**

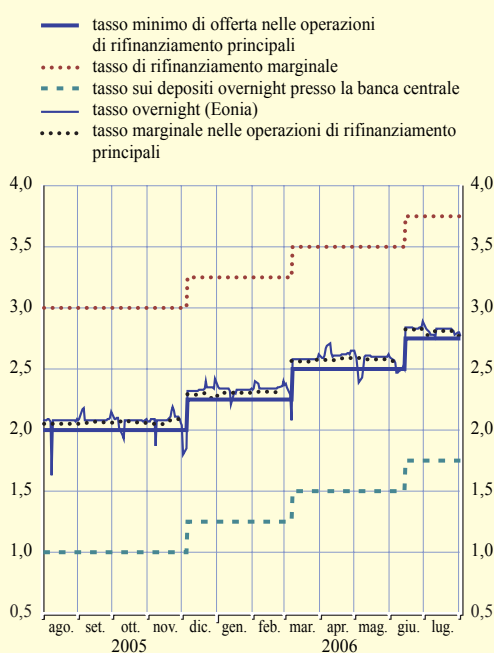
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

**Figura 10 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight**

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



Fonti: BCE e Reuters.

mantenimento), la BCE ha lanciato un'operazione di regolazione puntuale (*fine-tuning*) intesa ad assorbire un eccesso di liquidità previsto pari a 8,5 miliardi di euro e a ripristinare condizioni di liquidità equilibrate. L'operazione ha conseguito l'obiettivo e l'Eonia si è collocato al 2,76 per cento, ovvero solo un punto base al di sopra del tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) dell'Eurosistema. All'inizio del successivo periodo di mantenimento l'Eonia è salito al 2,83 per cento e si è mantenuto su tale livello per la maggior parte del periodo, con un differenziale sul tasso minimo di offerta di 8 punti base, per poi cominciare a diminuire verso la fine del mese, nel contesto di condizioni di liquidità relativamente abbondanti e aspettative circa il permanere di tali condizioni fino alla fine del periodo. Il 2 agosto l'Eonia si è collocato al 2,77 per cento, pari a 2 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta (cfr. figura 10).

Durante il periodo di mantenimento iniziato il 12 luglio, il tasso marginale e quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema sono rimasti stabili al 2,81 e 2,82 per cento rispettivamente, con la sola eccezione dell'operazione condotta il 1° agosto, quando sono scesi rispettivamente al 2,76 e 2,79 per cento. Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine condotta dall'Eurosistema il 26 luglio, la sesta con importo in aggiudicazione di 40 miliardi di euro, il tasso marginale e quello medio sono saliti rispettivamente al 3,08 e 3,09 per cento, in aumento di 8 punti base rispetto ai corrispondenti tassi della precedente operazione. Rispetto al tasso Euribor a tre mesi prevalente a quella data, i tassi d'asta sono risultati inferiori rispettivamente di 6 e 5 punti base.

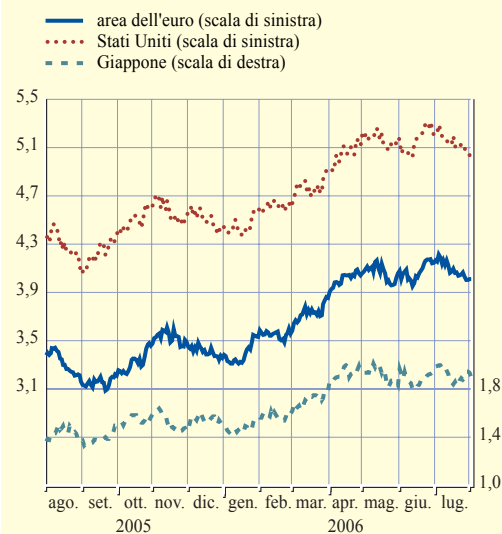
## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

*Tra la fine di giugno e l'inizio di agosto i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti lievemente nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, forse influenzati da un aumento della domanda di investimenti sicuri a seguito dell'intensificarsi delle tensioni in Medio Oriente.*

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, dopo aver manifestato una relativa volatilità in luglio, sono complessivamente diminuiti nell'area dell'euro e negli Stati Uniti tra la fine di giugno e l'inizio di agosto (cfr. figura 11). Tale dinamica sembra, in parte, riconducibile a ricomposizioni di portafoglio dai mercati azionari a quelli obbligazionari a seguito dell'inasprimento delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono diminuiti complessivamente di circa 15 punti base fra la fine di giugno e il 2 agosto, portandosi al 4,0 per cento in tale data. Negli Stati Uniti hanno registrato un calo analogo, portandosi al 5,0 per cento il 2 agosto. Di conseguenza, il differenziale di rendimento fra i titoli decennali di Stati Uniti e area dell'euro è rimasto pressoché invariato, situandosi in prossimità dei 100 punti base alla fine del periodo. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali hanno chiuso il periodo all'1,9 per cento, complessivamente invariati ri-

**Figura 11 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 disponibile più vicina a 10 anni.

spetto ai livelli di fine giugno. L'incertezza degli operatori di mercato circa gli andamenti a breve termine del mercato obbligazionario, misurata dalla volatilità implicita di tale mercato, è diminuita in luglio sia negli Stati Uniti che nell'area dell'euro.

Negli Stati Uniti il lieve calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine in luglio appare principalmente riconducibile a quello dei rendimenti reali offerti dalle obbligazioni indicizzate. Oltre alla fuga degli investitori verso "approdi sicuri", sulla scia della crisi mediorientale, tale dinamica riflette anche una revisione delle attese degli operatori di mercato circa la politica monetaria statunitense. L'audizione semestrale davanti al Congresso del Presidente della Federal Reserve e le minute della riunione di giugno del Federal Open Market Committee (FOMC) hanno indotto nel complesso un calo delle attese dei mercati circa la dinamica futura dei tassi di riferimento. A ciò si sono aggiunti dati macroeconomici e indicatori del clima di fiducia delle imprese nell'insieme lievemente meno favorevoli di quanto atteso dagli operatori. Tali fattori hanno probabilmente dato origine a timori circa le prospettive di crescita dell'economia, portando a un calo dei rendimenti obbligazionari. Nel contempo, i dati relativi ai prezzi alla produzione e all'indice dei prezzi al consumo al netto di alimentari ed energia si sono rivelati lievemente superiori alle attese, contenendo probabilmente il calo complessivo dei rendimenti obbligazionari statunitensi. Nel complesso, le aspettative di inflazione degli operatori di mercato – misurate dai tassi di inflazione di pareggio – sono diminuite nel corso di luglio in particolare sugli orizzonti più brevi, evidenziando una certa tenuta rispetto ai dati sui prezzi di recente pubblicazione (cfr. figura 12).

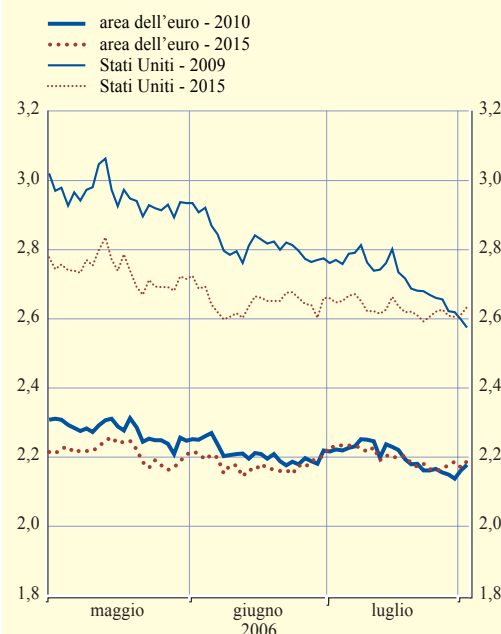
Anche nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato hanno risentito in luglio delle ricomposizioni di portafoglio a livello globale indotte dall'aggravarsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente.

I rendimenti dei titoli a dieci anni sono pertanto lievemente diminuiti nell'insieme del periodo. È possibile che i rendimenti obbligazionari abbiano risentito favorevolmente della pubblicazione di dati statistici complessivamente migliori delle attese sull'attività economica e la disoccupazione nell'area dell'euro, a fronte di indicazioni meno univoche provenienti dai dati qualitativi, in particolare dagli indicatori del clima di fiducia delle imprese basati su indagini. Nel complesso, i dati pubblicati in luglio sembrano confermare l'opinione del mercato circa un proseguimento della crescita dell'area dell'euro, sostenendo pertanto i rendimenti dei titoli obbligazionari dell'area. I tassi di inflazione di pareggio a più lungo termine - un indicatore delle aspettative di inflazione a lungo termine degli operatori - non hanno subito variazioni di rilievo in luglio (cfr. figura 12). Quello desunto dalla differenza fra i rendimenti nominali e indicizzati dei titoli di Stato francesi con scadenza nel 2015 è rimasto pressoché invariato nel periodo, collocandosi al 2,2 per cento il 2 agosto.

La curva dei tassi overnight a termine impliciti nei tassi *swap* è rimasta sostanzialmente invaria-

Figura 12 Tassi di inflazione di pareggio nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

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

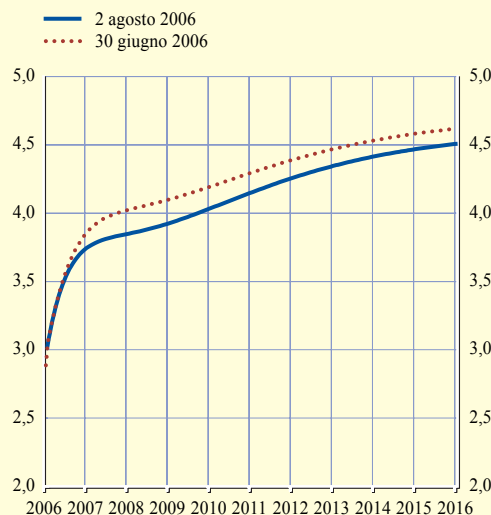


Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.



**Figura 13 Tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap**

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



Fonte: stime 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 derivati da contratti swap.

ta sugli orizzonti temporali più brevi nel periodo in esame (cfr. figura 13). Sulle scadenze a medio e più lungo termine, invece, gli operatori di mercato hanno rivisto lievemente al ribasso le loro attese circa i tassi di riferimento della BCE.

## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

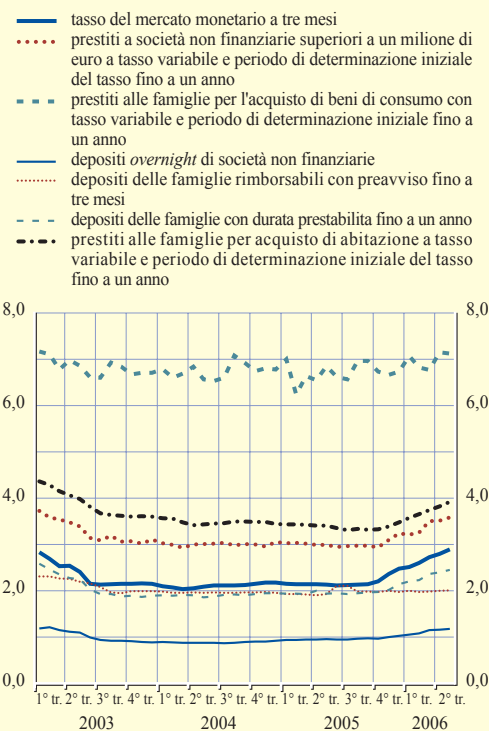
*In maggio i tassi di interesse applicati alla maggior parte dei prestiti delle IFM hanno confermato la tendenza al rialzo, pur restando su livelli relativamente contenuti.*

I tassi di interesse sulla maggior parte dei prestiti a breve termine delle IFM a favore delle famiglie e delle società non finanziarie sono aumentati in maggio rispetto al mese precedente, registrando tuttavia incrementi inferiori a quelli osservati per i corrispondenti tassi del mercato monetario (cfr. tavola 4 e figura 14). Le principali eccezioni a tale tendenza sono rappresentate dal tasso sugli scoperti bancari alle società non finanziarie e quello sui prestiti al consumo erogati alle famiglie con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno, entrambi diminuiti lievemente.

In una prospettiva più di lungo termine, la maggior parte dei tassi a breve termine delle IFM è cresciuta in parallelo con i corrispondenti tassi del mercato monetario da settembre 2005. Un'im-

**Figura 14 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine**

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

**Tavola 4 Tassi di interesse delle IFM sulle nuove operazioni**

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

							Variazione in punti base fino a maggio 2006 <sup>2)</sup>		
	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 apr.	2006 mag.	2005 ott.	2006 gen.	2006 apr.
<b>Tassi di interesse delle IFM sui depositi</b>									
Depositi delle famiglie									
con durata prestabilita fino a un anno	1,94	1,96	2,14	2,36	2,40	2,45	48	25	5
con durata prestabilita oltre due anni	2,19	2,02	2,18	2,43	2,47	2,53	40	10	6
rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	2,11	1,98	1,97	1,98	2,00	2,00	3	1	0
rimborsabili con preavviso oltre tre mesi	2,38	2,29	2,30	2,37	2,42	2,47	20	16	5
Depositi <i>overnight</i> detenuti da società non finanziarie	0,95	0,97	1,03	1,14	1,16	1,18	22	13	2
Depositi detenuti da società non finanziarie									
con durata prestabilita fino a un anno	2,01	2,04	2,26	2,48	2,52	2,58	54	31	6
con durata prestabilita oltre due anni	3,63	2,98	3,55	3,34	3,70	3,58	20	16	-12
<b>Tassi di interesse delle IFM sui prestiti</b>									
Prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	6,62	6,97	6,73	6,77	7,15	7,12	38	5	-3
Prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,35	3,32	3,48	3,74	3,82	3,91	58	34	9
con determinazione iniziale del tasso compresa tra cinque e dieci anni	4,15	4,00	4,03	4,23	4,35	4,41	41	29	6
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,11	5,13	5,14	5,30	5,41	5,36	24	13	-5
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,88	3,81	3,99	4,23	4,34	4,38	49	30	4
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,22	4,06	4,10	4,19	4,19	4,27	20	14	8
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,94	2,97	3,24	3,50	3,51	3,58	65	37	7
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,87	3,88	3,98	4,22	4,22	4,35	57	39	13
<b>Per memoria</b>									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,11	2,14	2,47	2,72	2,79	2,89	69	38	10
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	2,07	2,21	2,80	3,22	3,37	3,38	93	52	1
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	2,58	2,60	3,07	3,47	3,71	3,74	89	64	3

Fonte: BCE.

 1) 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 ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *Analisi dei tassi di interesse delle IFM nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2004 di questo Bollettino. I dati trimestrali si riferiscono alla fine del trimestre.

2) Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

portante eccezione a tale aumento generalizzato è il tasso sui depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, sostanzialmente invariato da quasi tre anni.

In maggio è inoltre aumentata la maggior parte dei tassi di interesse a lungo termine applicati dalle IFM, con l'eccezione del tasso sui depositi delle società non finanziarie con durata prestabilita superiore a due anni, diminuito di 12 punti base rispetto ad aprile (cfr. tavola 4). I movimenti a breve termine di tale tasso, tuttavia, vanno interpretati con cautela, data la sua relativa volatilità negli anni recenti (cfr. figura 15).

La maggior parte dei tassi a lungo termine delle IFM ha registrato incrementi fra i 20 e 60 punti base dal settembre 2005, ovvero dall'inizio del movimento al rialzo dei tassi di interesse di mercato a lungo termine. Gli incrementi più significativi riguardano i tassi sui depositi delle famiglie e delle società non finanziarie con durata prestabilita superiore a due anni, aumentati rispettivamente di circa 60 e 50 punti base, a fronte di un incremento di 47 punti base per i tassi sui prestiti alle società non finanziarie di importo superiore a un milione di euro e periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni. Tali incrementi sono in linea con quelli osservati per i corrispondenti tassi di mercato a lungo termine nello stesso periodo, anche se significativamente inferiori per dimensioni (a titolo di paragone gli incrementi dei rendimenti dei titoli di Stato a due e cinque anni fra settembre 2005 e maggio 2006 sono stati pari rispettivamente a 117 e 114 punti base).

## 2.6 MERCATI AZIONARI

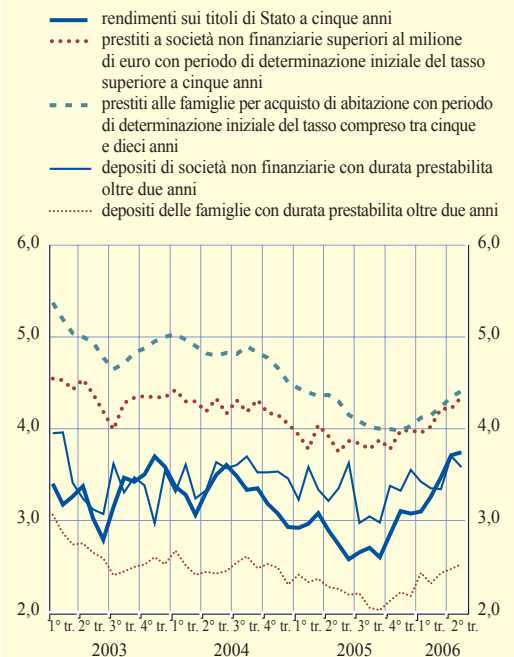
*Le quotazioni azionarie mondiali hanno fatto segnare fluttuazioni relativamente ampie in luglio. Le prime settimane del periodo in esame sono state dominate da una crescente avversione al rischio fra gli investitori risultante dalle tensioni in Medio Oriente, che ha esercitato una pressione al ribasso sulle quotazioni. Queste si sono successivamente riprese, riflettendo – fra le altre cose – il perdurare vigore degli utili societari, effettivi e attesi.*

Le quotazioni azionarie mondiali hanno registrato fluttuazioni relativamente ampie in luglio. I netti calati all'inizio del periodo, riconducibili all'acuirsi delle tensioni in Medio Oriente, sono stati seguiti da una ripresa delle quotazioni, in parte sospinta dalla positiva dinamica degli utili nel settore delle imprese (cfr. figura 16). I prezzi delle azioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurati rispettivamente dagli indici Dow Jones Euro Stoxx e Standard and Poor's 500, sono lievemente aumentati tra la fine di giugno e il 2 agosto, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è rimasto sostanzialmente invariato. Nel contempo l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni, è rimasta nel complesso su livelli relativamente elevati (cfr. figura 17).

L'andamento delle quotazioni azionarie negli Stati Uniti in luglio e all'inizio di agosto ha risentito di un insieme di fattori, in alcuni casi di effetto contrastante. È possibile che l'intensificarsi delle tensioni in Medio Oriente abbia avuto un impatto negativo sulla propensione al rischio degli investitori, facendo aumentare i premi per il rischio azionario in luglio. A ciò si sarebbe aggiunto l'impatto negativo esercitato dall'elevato livello e dalla volatilità dei prezzi del petrolio, unito

**Figura 15 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine**

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

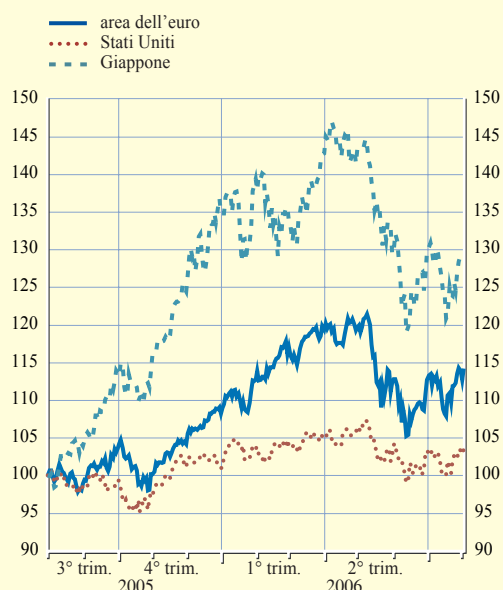


Fonte: BCE.

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.

**Figura 16 Indici dei corsi azionari**

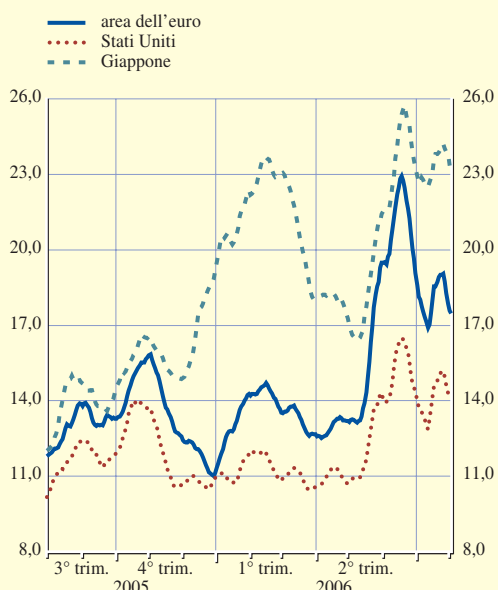
(indice: 1° agosto 2005 = 100; dati giornalieri)



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 17 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.

all'acuirsi di timori circa le prospettive di crescita economica nel breve termine. Il livello relativamente elevato degli utili, effettivi e attesi, avrebbe invece esercitato una pressione al rialzo sulle quotazioni azionarie statunitensi, coadiuvato dal calo dei rendimenti obbligazionari reali (dato che questi fungono da fattori di sconto per gli utili societari futuri).

L'andamento delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro è stato simile a quello negli Stati Uniti. Nel complesso, le tensioni geopolitiche e la pubblicazione di alcuni dati risultanti dalle indagini sul clima di fiducia delle imprese hanno esercitato una pressione al ribasso sui prezzi azionari dell'area dell'euro, in parte compensata da dati sull'attività economica e la disoccupazione percepiti come relativamente favorevoli. Anche gli utili, attesi ed effettivi, hanno mantenuto una dinamica vigorosa. Al riguardo, gli analisti dei mercati azionari prevedono che la crescita degli utili per azione delle società comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx resti vigorosa nei prossimi dodici mesi.

A livello settoriale, il comparto dei materiali di base – caratterizzabile come meno rischioso – ha registrato un andamento migliore dell'indice complessivo in luglio, così come quello del petrolio e del gas, quello finanziario e quello dei servizi di pubblica utilità. Il più volatile settore tecnologico, d'altra parte, ha chiuso il periodo in esame con una flessione di circa l'8 per cento rispetto alla fine di giugno, a indicazione di un lieve calo della propensione al rischio degli investitori.

## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione nell'area dell'euro è stata pari al 2,5 per cento in luglio, invariata per il terzo mese consecutivo. Negli ultimi mesi sono si sono progressivamente rafforzati i segnali di effetti indiretti dei rincari delle materie prime sui prezzi alla produzione e al consumo, e ci si possono attendere ulteriori gradualità ripercussioni. Per quanto riguarda le spinte derivanti dai costi interni, i recenti indicatori del costo del lavoro suggeriscono che le pressioni salariali sono rimaste contenute nel periodo fino al primo trimestre dell'anno. Nel complesso, l'inflazione dovrebbe rimanere al di sopra del 2 per cento nel resto del 2006 e nella media del 2007; si sono inoltre accresciuti i rischi verso l'alto.

### 3.1 PREZZI AL CONSUMO

#### STIMA RAPIDA PER LUGLIO 2006

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in luglio l'inflazione misurata sullo IAPC è stata pari al 2,5 per cento, invariata rispetto a maggio e giugno (cfr. tavola 5). Tuttavia, considerata la natura preliminare dei dati, questa stima rimane caratterizzata da incertezza. I dati disaggregati per le componenti dell'indice saranno disponibili a metà agosto.

#### INFLAZIONE ARMONIZZATA FINO A GIUGNO 2006

In giugno l'inflazione complessiva è rimasta invariata al 2,5 per cento, ma l'andamento riflette dinamiche opposte nelle componenti, con un calo della crescita sui dodici mesi per i prezzi dei beni energetici e l'accelerazione di gran parte delle altre componenti dell'indice (cfr. figura 18).

La crescita dei prezzi dei beni energetici in giugno è rimasta in larga misura stabile sul mese precedente ma è calata sui dodici mesi (all'11,0 per cento) in virtù di un effetto base risultante dai rincari dei beni energetici nel giugno dello scorso anno. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari freschi è salito al 2,1 per cento in seguito all'accelerazione dei prezzi di carne e ortofrutticoli.

**Tavola 5 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2004	2005	2006 feb.	2006 mar.	2006 apr.	2006 mag.	2006 giu.	2006 lug.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>								
Indice complessivo <sup>1)</sup>	2,1	2,2	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5	2,5
Beni energetici	4,5	10,1	12,5	10,5	11,0	12,9	11,0	.
Alimentari non trasformati	0,6	0,8	1,7	0,6	1,2	1,5	2,1	.
Alimentari trasformati	3,4	2,0	1,9	2,3	2,2	2,2	2,2	.
Beni industriali non energetici	0,8	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7	.
Servizi	2,6	2,3	2,0	1,9	2,2	1,8	2,0	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,3	4,1	5,4	5,1	5,5	6,1	5,8	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	30,5	44,6	51,8	52,6	57,6	55,7	55,4	58,8
Prezzi delle materie prime non energetiche	10,8	9,4	25,5	20,0	25,4	31,5	22,0	26,7

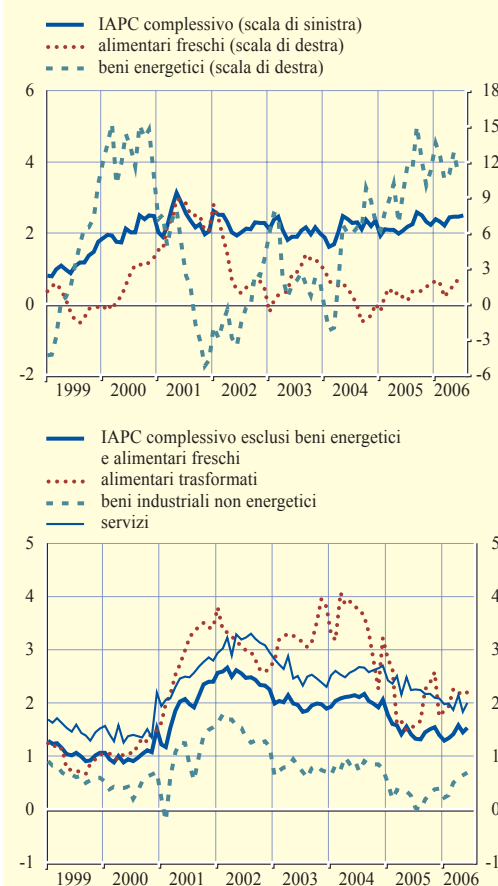
Fonti: Eurostat, HWWA ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream.

1) Il dato sullo IAPC di luglio 2006 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

In giugno la crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto di alimentari freschi e beni energetici è aumentata lievemente all'1,5 per cento, dall'1,4 di maggio, rispecchiando principalmente un rialzo dell'inflazione nei servizi (al 2,0 per cento), a sua volta causato in larga parte dalle recenti dinamiche in due componenti alquanto esigue (in termini di peso): vacanze organizzate e servizi alberghieri. Entrambe sono di norma piuttosto variabili e hanno risentito particolarmente della ricorrenza di importanti festività nazionali (Pasqua e Pentecoste) molto posticipata rispetto allo scorso anno. Inoltre, i prezzi dei servizi alberghieri potrebbero aver subito pressioni al rialzo per effetto della forte domanda durante i Campionati del Mondo di Calcio in Germania, che peraltro dovrebbe aver avuto un impatto limitato sull'inflazione nell'area. Non tenendo conto di questa variabilità di breve termine, l'inflazione nei servizi non è mutata in modo significativo dall'inizio dell'anno. Quanto alle altre due componenti dell'indice al netto di alimentari freschi e beni energetici, la crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici è anch'essa aumentata lievemente in giugno (allo 0,7 per cento) e questo sembra confermare la graduale emersione di effetti indiretti dei rincari delle materie prime, in particolare del petrolio, sui prezzi al consumo. Per contro, il tasso di variazione dei prezzi degli alimentari trasformati è rimasto invariato, al 2,2 per cento.

**Figura 18 Dinamica delle principali componenti dello IAPC**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

In giugno l'incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è sceso lievemente al 5,8 per cento, dal 6,1 di maggio, pur rimanendo su un livello elevato. Inoltre, nello stesso periodo il tasso di crescita dei prezzi alla produzione al netto di costruzioni e beni energetici è aumentato dal 2,7 al 3,0 per cento, indicando che nel settore manifatturiero le pressioni inflazionistiche di fondo si sono ulteriormente rafforzate. Questo andamento riflette i rincari delle materie prime e l'associato rincaro delle importazioni, e probabilmente l'accresciuto potere delle imprese nel determinare i prezzi.

Il recente calo dell'inflazione alla produzione riflette in larga misura una flessione in giugno di 3,0 punti percentuali, al 15,7 per cento, della crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici, a sua volta riconducibile a un effetto base. I prezzi alla produzione dei beni energetici sono aumentati ulteriormente sul mese precedente ma a un ritmo inferiore rispetto ai mesi scorsi. Sempre in giugno tutte le altre componenti principali dei prezzi alla produzione nell'industria hanno registra-

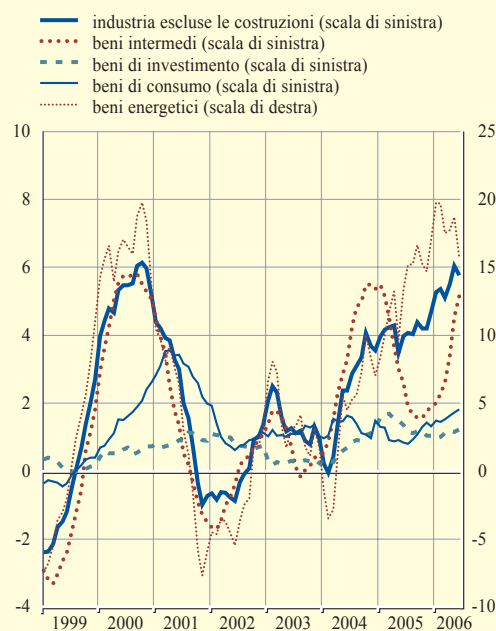
to ulteriori accelerazioni (cfr. figura 19). Il tasso di variazione dei prezzi dei beni intermedi ha mostrato un ulteriore significativo rialzo al 5,2 per cento in giugno, rispetto all'1,7 della media nella seconda metà del 2005. L'incremento è stato determinato in larga misura dai protratti rincari delle materie prime energetiche e non energetiche, oltre che dai forti aumenti dei prezzi all'importazione di beni intermedi.

In giugno la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo è aumentata ulteriormente all'1,8 per cento, dall'1,7 di maggio, a causa dell'accelerazione dei prezzi dei beni non durevoli, mentre l'inflazione dei beni durevoli ha registrato un lieve calo. Nondimeno, i dati più recenti confermano il protrarsi di una graduale trasmissione dei rincari degli input (inclusi quelli delle materie prime e, a loro volta, delle importazioni) agli stadi successivi della catena produttiva. Nello stesso mese, infine, anche i prezzi dei beni di investimento hanno mostrato una lieve accelerazione.

Le più recenti indicazioni provenienti dalle indagini congiunturali segnalano un ulteriore rafforzamento delle pressioni sui prezzi degli input e dell'output nel settore manifatturiero. In luglio lo Eurozone Input Price Index per il settore manifatturiero, elaborato da NTC Economics, è salito ulteriormente a 73,5 (da 71,5 in giugno), il valore più elevato registrato dall'ottobre del 2004 nonché prossimo al massimo storico (cfr. figura 20), molto probabilmente per effetto dei rincari di beni energetici e materie prime. Nello stesso mese è aumentato anche l'indice dei prezzi applicati alla clientela nel settore manifatturiero, a 57,3, raggiungendo un nuovo picco storico, ben al di sopra del valore soglia di 50, che indica un incremento dei prezzi di vendita. In un contesto caratterizzato da vigore della domanda ed emergenti limiti alla capacità produttiva nel settore manifatturiero, le imprese sembrano sempre più in grado di trasferire ai clienti i rincari degli input. Anche nel settore

**Figura 19 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

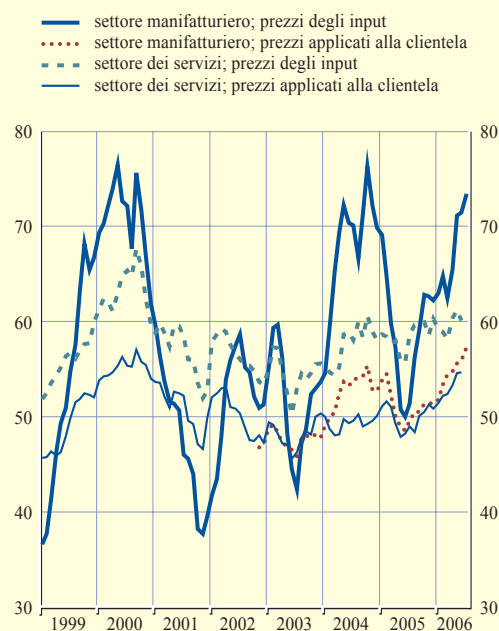
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 20 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.

**Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2004	2005	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1
Costo orario complessivo del lavoro	2,4	2,4	3,1	2,6	2,0	2,1	2,2
Redditi per occupato	2,2	1,8	1,7	1,6	1,8	2,0	2,0
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	1,3	0,7	0,4	0,5	0,9	1,0	1,0
Costo del lavoro per unità di prodotto	0,9	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

dei servizi le indagini congiunturali forniscono indicazioni di elevate pressioni sui costi e di un significativo trasferimento di questi ultimi ai prezzi di vendita, dal momento che sia l'indice dei costi degli input sia quello dei prezzi applicati alla clientela si sono collocati in giugno su livelli elevati.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

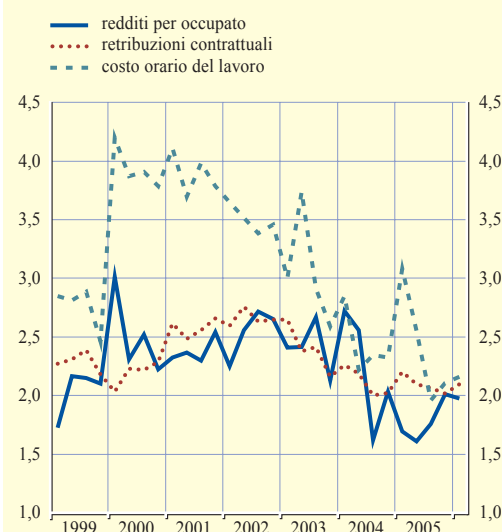
Il quadro complessivo che emerge dai recenti andamenti degli indicatori del costo del lavoro, ormai tutti disponibili per il primo trimestre dell'anno, è ancora in linea con la valutazione di una moderata dinamica salariale fino all'inizio del 2006, intorno a un livello del 2,0 per cento (cfr. tavola 6).

Nel primo trimestre dell'anno la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è stata pari al 2,0 per cento, invariata rispetto all'ultimo trimestre del 2005 (per il quale il dato ha subito una lieve revisione al rialzo, dall'1,9 per cento). Questo andamento conferma la recente dinamica delle retribuzioni contrattuali, che nel primo trimestre è aumentata solo lievemente al 2,1 per cento, dal 2,0 del trimestre precedente (cfr. figura 21). Ciò suggerisce che nell'area dell'euro finora non si sono concretizzati effetti di secondo impatto significativi derivanti dai rincari dei beni energetici. È presumibile che la vigorosa concorrenza internazionale e l'elevato tasso di disoccupazione siano stati i fattori determinanti che hanno mitigato gli incrementi salariali concordati a livello collettivo. Anche il tasso di crescita sul periodo corrispondente del costo orario del lavoro nel settore delle imprese non agricole è aumentato solo lievemente, al 2,2 per cento nel primo trimestre del 2006, contro il 2,1 nell'ultimo trimestre del 2005.

Secondo i dati disponibili a livello settoriale, nel primo trimestre del 2006 la crescita dei reddi-

**Figura 21 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.



ti per occupato è aumentata nell'industria (cfr. figura 22), mentre è rimasta sostanzialmente stabile nei servizi di mercato; nel complesso, i tassi di incremento dei redditi per occupato nell'industria e nei servizi sono sostanzialmente comparabili, intorno al 2,0 per cento.

Nel primo trimestre dell'anno, in un contesto caratterizzato da una crescita relativamente stabile dei redditi per occupato e della produttività del lavoro, il tasso di incremento sui dodici mesi del costo del lavoro per unità di prodotto è rimasto sostanzialmente stabile, allo 0,9 per cento.

Nel complesso, le spinte inflazionistiche originate dalla dinamica del costo del lavoro sono rimaste contenute fino al primo trimestre del 2006.

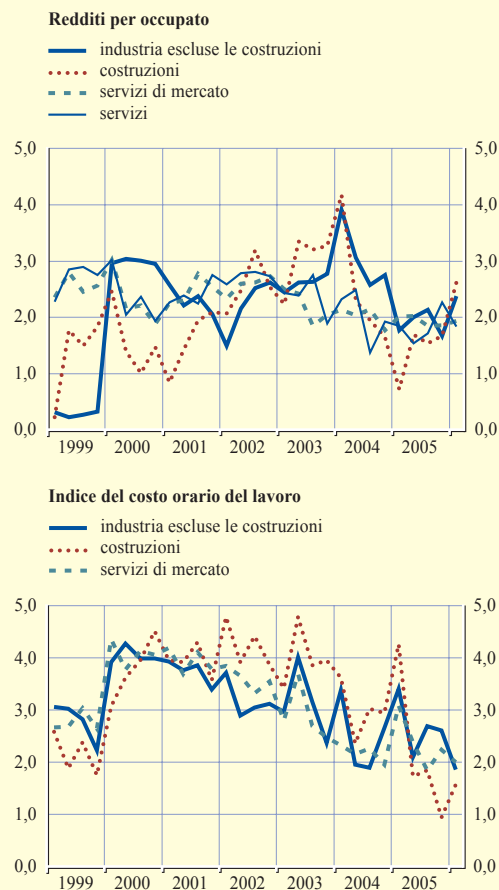
### 3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Gli andamenti passati e futuri dei corsi petroliferi continuano a rappresentare il principale fattore che influenza il profilo dell'inflazione e ci si attende che ciò determini una certa variabilità dell'inflazione complessiva nel breve termine. Anche il previsto innalzamento dell'IVA in Germania inciderà in maniera significativa sull'inflazione nell'area all'inizio del 2007. Nel complesso, le prospettive per l'inflazione rimangono sostanzialmente coerenti con lo scenario di base delineato nelle proiezioni formulate in giugno dagli esperti della BCE, con un tasso di inflazione che dovrebbe mantenersi al di sopra del 2 per cento per il resto dell'anno e in media nel 2007. Tale valutazione è condivisa anche dagli analisti del settore privato (cfr. il riquadro *I risultati della Survey of Professional Forecasters della BCE per il terzo trimestre del 2006*). In una prospettiva maggiormente di medio termine e con riferimento agli andamenti di fondo, le recenti indicazioni sul concretizzarsi di effetti indiretti dei rincari delle materie prime sui prezzi al consumo confermerebbero l'aspettativa di ulteriori pressioni al rialzo sull'inflazione. Tuttavia, la dinamica del costo del lavoro si è mantenuta finora relativamente contenuta e dovrebbe rimanere tale.

I rischi sulle prospettive per l'inflazione sono aumentati e includono ulteriori rincari del petrolio, una trasmissione degli effetti dei passati rincari del petrolio ai prezzi al consumo maggiore di quanto al momento anticipato, e una più sostenuta dinamica dei prezzi e dei salari connessa agli effetti indiretti e di secondo impatto riconducibili agli scorsi rincari del petrolio in un contesto caratterizzato da gradualità miglioramenti del mercato del lavoro. Ulteriori rischi al rialzo potrebbero essere associati a nuovi aumenti di prezzi amministrati e imposte indirette e, temporaneamente, ai rincari degli alimentari freschi dovuti alle condizioni meteorologiche di caldo e di siccità registrate in gran parte d'Europa.

**Figura 22 Andamenti del costo del lavoro per settore**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## Riquadro 3

**I RISULTATI DELLA SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DELLA BCE  
PER IL TERZO TRIMESTRE DEL 2006**

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il terzo trimestre del 2006, condotta dalla BCE fra il 17 e il 22 luglio 2006. L'SPF raccoglie le aspettative sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro formulate da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'Unione europea. È importante ricordare che, alla luce della diversità del campione di partecipanti, i risultati aggregati dell'indagine possono riflettere un insieme relativamente eterogeneo di opinioni e ipotesi soggettive.

**Aspettative di inflazione per il 2006, il 2007 e il 2008**

Attualmente si prevede che l'inflazione misurata in media d'anno sullo IAPC si collochi al 2,3 per cento nel 2006<sup>1)</sup>, il che implica una correzione al rialzo di 0,2 punti percentuali rispetto alla precedente indagine di aprile (cfr. tavola). L'inflazione, poi, scenderebbe al 2,1 per cento nel 2007 (stima invariata rispetto alla precedente indagine) e ulteriormente all'1,9 per cento nel 2008, in quanto i partecipanti all'SPF presumono che si protragga una dinamica salariale moderata. Tali aspettative risentono largamente dell'andamento dei corsi petroliferi e del programmato aumento dell'IVA tedesca nel gennaio 2007. I corsi petroliferi sono considerati una principale fonte di rischio al rialzo, soprattutto nel 2006 e nel 2007, anche in considerazione di una possibile maggiore trasmissione ai

**Risultati della Survey of Professional Forecasters, di Consensus Economics  
e dell'Euro Zone Barometer**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione					
	2006	giugno 2007	2007	giugno 2008	2008	A più lungo termine <sup>2)</sup>
<b>IAPC complessivo</b>						
SPF, 3° trim. 2006	2,3	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9
Precedente SPF, 2° trim. 2006	2,1	-	2,1	-	-	1,9
Consensus (luglio 2006)	2,2	-	2,1	-	-	1,9
Euro Zone Barometer (luglio 2006)	2,2	-	2,1	-	1,9	1,9
<b>Crescita del PIL in termini reali</b>						
SPF, 3° trim. 2006	2,2	2,0	1,8	1,9	2,0	2,1
Precedente SPF, 2° trim. 2006	2,1	-	1,9	-	-	2,1
Consensus (luglio 2006)	2,2	-	1,8	-	-	1,9
Euro Zone Barometer (luglio 2006)	2,2	-	1,8	-	1,9	1,9
<b>Tasso di disoccupazione<sup>1)</sup></b>						
SPF, 3° trim. 2006	7,9	7,7	7,7	7,5	7,5	7,0
Precedente SPF, 2° trim. 2006	8,1	-	7,9	-	-	7,2
Consensus (luglio 2006)	8,0	-	7,7	-	-	-
Euro Zone Barometer (luglio 2006)	8,0	-	7,8	-	7,7	7,3

1) In percentuale delle forze di lavoro.

2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine nella presente SPF si riferiscono al 2011. Nella precedente indagine e nell'*Euro Zone Barometer* si riferiscono al 2010. Le previsioni di *Consensus Economics* si riferiscono al periodo 2012-2016 (dati pubblicati nell'indagine di *Consensus Economics* di aprile 2006).

1) Ulteriori dati sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html).

prezzi interni. Il loro impatto potrebbe tuttavia essere parzialmente compensato da un tasso di cambio dell'euro più stabile e da un rallentamento della crescita. Diversi intervistati hanno inoltre chiaramente affermato, nelle spiegazioni di ordine qualitativo fornite, che non intravedono un rischio di effetti di secondo impatto e che, a loro giudizio, la crescita salariale contenuta ha un effetto di compensazione sull'inflazione. Le aspettative di inflazione dell'SPF sono sostanzialmente in linea con le più recenti stime elaborate da *Consensus Economics* e da *Euro Zone Barometer*.

Ai partecipanti all'indagine è stato inoltre chiesto di assegnare una distribuzione di probabilità alle loro previsioni. Questa distribuzione fornisce informazioni sulla probabilità, espressa in termini percentuali, che i risultati futuri si collochino all'interno di un determinato intervallo. La distribuzione di probabilità risultante dall'aggregazione delle risposte permette inoltre di desumere il modo in cui i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. La figura A, che riporta le distribuzioni aggregate di probabilità relative alle ultime tre inchieste per il tasso medio annuo d'inflazione armonizzata nel 2006, mostra che, in linea con la revisione al rialzo della stima puntuale, i rischi si sono chiaramente spostati nel loro complesso verso risultati più elevati nell'ultima SPF. In media, i partecipanti all'indagine ritengono ora che vi sia una probabilità quasi del 90 per cento che l'inflazione media sia pari o superiore al 2 per cento nel 2006, rispetto al 60 per cento dell'SPF condotta nel primo trimestre del 2006. Anche per il 2007 la probabilità aggregata associata a un'inflazione pari o superiore al 2 per cento è aumentata al 70 per cento circa, rispetto al valore di poco superiore al 50 per cento della prima indagine di quest'anno.

### Indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine

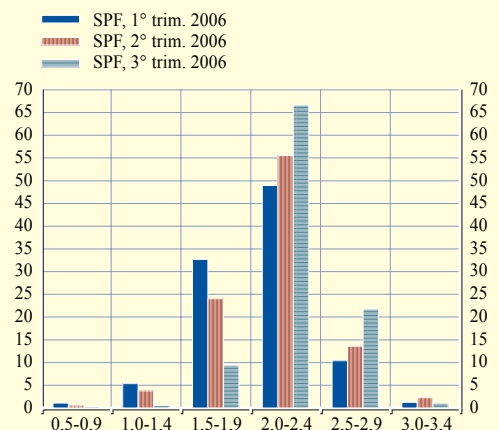
Le aspettative di inflazione su un orizzonte a cinque anni (per il 2011) sono rimaste invariate per la diciannovesima SPF consecutiva, all'1,9 per cento, risultando in linea con le più recenti stime di *Consensus Economics* per l'orizzonte da sei a dieci anni, nonché con quelle per il 2010 pubblicate in luglio da *Euro Zone Barometer*.

Rispetto alla precedente indagine, la distribuzione di probabilità assegnata all'inflazione a più lungo termine è lievemente arretrata su valori inferiori. In linea con questa evoluzione, la probabilità che l'inflazione possa essere pari o superiore al 2 per cento nel più lungo periodo è diminuita al 43,5 per cento, dopo l'aumento al 47,3 per cento della precedente indagine, suggerendo un'attenuazione nella valutazione dei rischi percepiti per l'inflazione a più lungo termine (cfr. figura B).

I risultati dell'SPF possono essere altresì raffrontati con il "tasso di inflazione di pareggio", un indicatore delle aspettative di inflazione a più lungo termine degli operatori di mercato misurate dal differenziale di rendimento fra le obbligazioni nominali e quelle indicizzate all'inflazione.

**Figura A Distribuzione di probabilità del tasso medio di inflazione nel 2006 (Survey of Professional Forecasters, ultime tre inchieste <sup>1)</sup>)**

(valori percentuali)

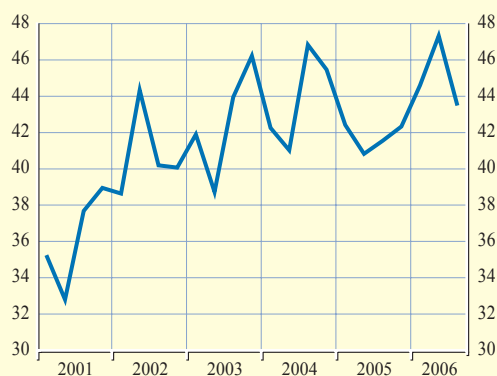


Fonte: BCE.

1) Risulta dall'aggregazione delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

**Figura B** Probabilità che l'inflazione si collochi su un valore uguale o superiore al 2 per cento dopo cinque anni

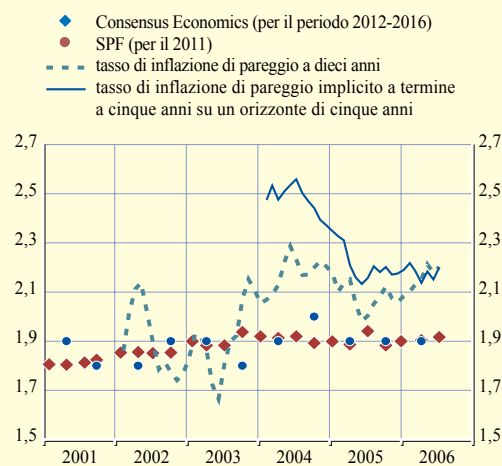
(valori percentuali)



Fonte: BCE.

**Figura C** Aspettative di inflazione di lungo periodo desunte dalle indagini congiunturali e dai tassi di inflazione di pareggio

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Consensus Economics, BCE, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: il tasso di inflazione di pareggio a dieci anni è derivato su obbligazioni con scadenza nel 2012 fino a marzo 2005 e, successivamente a tale data, su obbligazioni con scadenza nel 2015.

Come descritto nell'articolo *Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro* pubblicato

nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino, la crescente offerta di obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro consente ora di calcolare tassi di inflazione di pareggio con vita residua costante, il che agevola il confronto fra i tassi di inflazione di pareggio e le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine ottenute dalle indagini. Come mostra la figura C, da aprile il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte di cinque anni è rimasto sostanzialmente stabile. Analogamente, i tassi di inflazione di pareggio a dieci anni desunti dai titoli di Stato indicizzati francesi (collegati allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei tabacchi) con scadenza nel 2015 sono rimasti sostanzialmente invariati nello stesso orizzonte temporale. I tassi di inflazione di pareggio non andrebbero tuttavia interpretati come misure dirette delle aspettative di inflazione, poiché possono incorporare diversi premi per il rischio (ad esempio un premio per l'incertezza sull'inflazione e un premio per la liquidità). Di conseguenza, l'evoluzione dei tassi di pareggio può in parte riflettere variazioni di incertezza fra gli investitori circa l'inflazione futura e, quindi, la propensione degli stessi a pagare un premio diverso per tutelarsi dal relativo rischio.

### Aspettative per la crescita del PIL in termini reali

Rispetto alla precedente indagine, le aspettative per la crescita del PIL in termini reali nel 2006 sono state riviste al rialzo di 0,1 punti percentuali, collocandosi attualmente al 2,2 per cento. Questa revisione al rialzo riflette principalmente percezioni di un contesto esterno più positivo che dovrebbe sostenere le esportazioni e la domanda interna, soprattutto i consumi privati e gli investimenti. Secondo diversi intervistati, la crescita dei consumi privati dovrebbe altresì essere favorita dal miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, dagli effetti dei Campionati mondiali di calcio e anche, in parte, dall'anticipo di spesa che dovrebbe verificarsi nel 2006 in previsione dell'aumento dell'IVA in Germania, programmato per gennaio 2007. Quanto al contesto esterno, i partecipanti hanno rilevato che la crescita dell'economia mondiale do-

vrebbe rimanere vigorosa nel 2006, sostenendo gli investimenti e le esportazioni dell'area dell'euro. Si prevede altresì che la crescita del PIL in termini reali diminuisca lievemente nel 2007 e nel 2008, all'1,8 e al 2,0 per cento rispettivamente, per effetto principalmente di corsi petroliferi elevati e di un rallentamento dell'economia mondiale. Se nel 2006 si valuta che i rischi per la crescita siano nel complesso sostanzialmente neutri, nel 2007 e nel 2008 essi sono percepiti dai partecipanti all'indagine come più orientati verso il basso. Le attese di crescita per il 2006, il 2007 e il 2008 contenute nell'SPF sono sostanzialmente in linea con quelle di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer*.

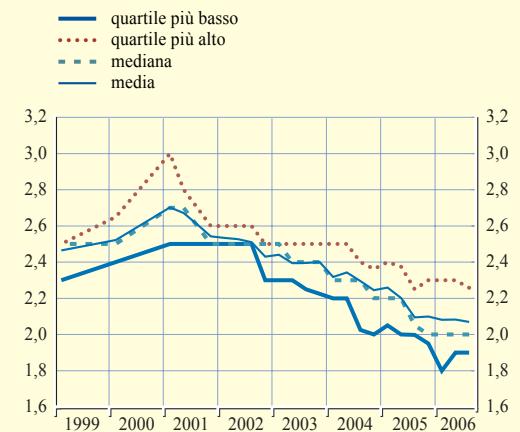
Le aspettative per la crescita a più lungo termine (per il 2011) rimangono invariate al 2,1 per cento in media. Stando alla maggior parte degli esperti, le prospettive di crescita a più lungo termine dipendono in larga misura da ulteriori riforme strutturali dei mercati del lavoro e dei sistemi previdenziali. Si prevede in genere che mercati più flessibili ed efficienti condurranno a una maggior produttività del lavoro e a una crescita più sostenuta. Quanto all'evoluzione delle stime puntuali della crescita del PIL in termini reali a più lungo termine fornite dagli esperti dell'SPF e alla variazione delle stime fornite da diversi intervistati (cfr. figura D), le aspettative per la crescita a più lungo termine non sono solo diminuite gradualmente dai livelli prossimi al 2,5 per cento del 2001, ma sono altresì diventate più eterogenee. Tuttavia, lo spostamento verso il basso sia del venticinquesimo (quartile più basso) sia del settantacinquesimo percentile (quartile più alto) delle risposte indica che questa valutazione più pessimistica è relativamente diffusa. Inoltre, nelle ultime cinque SPF la mediana è stata stabile e lievemente inferiore alla media, suggerendo quindi che nel contesto attuale un vasto numero di partecipanti all'indagine ha attese più pessimistiche sui risultati della crescita a più lungo termine.

#### Aspettative per il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro

Rispetto alla precedente SPF il tasso di disoccupazione per il 2006 e il 2007 è stato rivisto al ribasso di 0,2 punti percentuali, collocandosi attualmente al 7,9 e al 7,7 per cento rispettivamente. Le revisioni al ribasso si spiegano principalmente con le migliorate condizioni economiche nel 2006 e l'impatto positivo delle recenti riforme del mercato del lavoro sia nel 2006 sia nel 2007. Potrebbero aver influito, tuttavia, anche alcune revisioni al ribasso dei dati storici. Il tasso di disoccupazione dovrebbe continuare a scendere, al 7,5 per cento nel 2008 e al 7,0 nel 2011. Gli intervistati continuano a rimarcare il fatto che la flessione del tasso di disoccupazione nell'orizzonte a più lungo termine è subordinata a ulteriori riforme del mercato del lavoro e che, in mancanza di queste, tale tasso sarà superiore alle previsioni.

**Figura D Aspettative di crescita del PIL nel lungo periodo desunte dalla *Survey of Professional Forecasters*: stime puntuali**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

*Il rafforzamento della crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2006 ha interessato tutti i settori. Gli indicatori delle indagini disponibili segnalano il perdurare di una crescita robusta sia nell'industria sia nei servizi nel secondo trimestre e agli inizi del terzo. Anche le condizioni del mercato del lavoro sembrano aver continuato a migliorare gradualmente negli ultimi mesi. Nel complesso, tali dati confermano che la ripresa si è mantenuta sostenuta ed è più generalizzata. In prospettiva, permangono le condizioni per una persistente espansione economica nell'area dell'euro, sostenuta da fattori sia interni sia esterni. I rischi per questo scenario sono sostanzialmente equilibrati nel breve periodo. Nel medio e più lungo termine, i rischi sono al ribasso e riguardano principalmente potenziali ulteriori aumenti dei corsi petroliferi, un riassorbimento disordinato degli squilibri a livello mondiale e pressioni protezionistiche.*

### 4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

#### COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

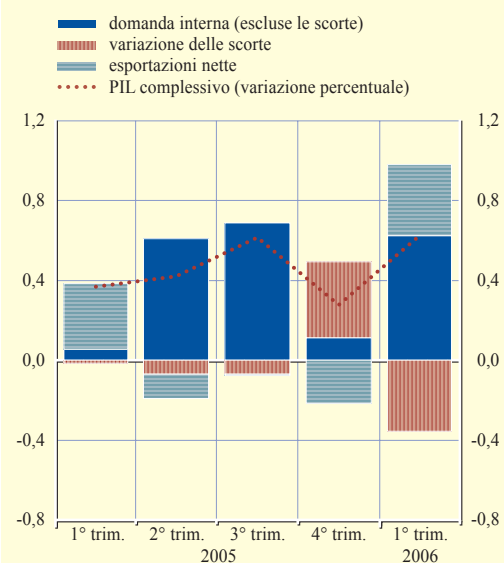
La seconda stima dei dati di contabilità nazionale diffusa dall'Eurostat in luglio ha confermato che il PIL in termini reali dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,6 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre del 2006, dopo l'aumento dello 0,3 per cento nel quarto trimestre del 2005 (cfr. figura 23). Vi sono state tuttavia alcune revisioni nelle singole voci della spesa.

In termini di composizione della crescita, le principali modifiche nella seconda pubblicazione riguardano l'incremento stimato degli investimenti nel primo trimestre del 2006, che è stato rivisto al rialzo di 0,6 punti percentuali, allo 0,9 per cento sul periodo precedente. Nel contempo si è resa disponibile la scomposizione degli investimenti per il primo trimestre del 2006, da cui emerge che il contributo agli investimenti totali di quelli in costruzioni nonché in prodotti in metallo e macchinari è stato positivo (pari rispettivamente a 0,3 e 0,7 punti percentuali), mentre quello derivante dagli investimenti in trasporti è risultato negativo (-0,1 punti percentuali). Il maggiore apporto è giunto dagli investimenti in prodotti in metallo e macchinari, che – fatta eccezione per una flessione nel quarto trimestre del 2005 – hanno contribuito favorevolmente sin dall'inizio del 2005 alla crescita degli investimenti sul trimestre precedente.

Vi sono state inoltre alcune lievi revisioni della crescita stimata dei consumi privati e collettivi nel primo trimestre, in entrambi i casi al ribasso. Tuttavia, l'apporto della domanda interna al netto delle scorte all'espansione del PIL sul trimestre precedente è rimasto invariato a 0,6 punti percentuali. Nel contempo, il contributo delle esportazioni nette è stato rivisto lievemente al rialzo e le variazioni delle scorte sono state ritoccate al ribasso.

**Figura 23 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.

## PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

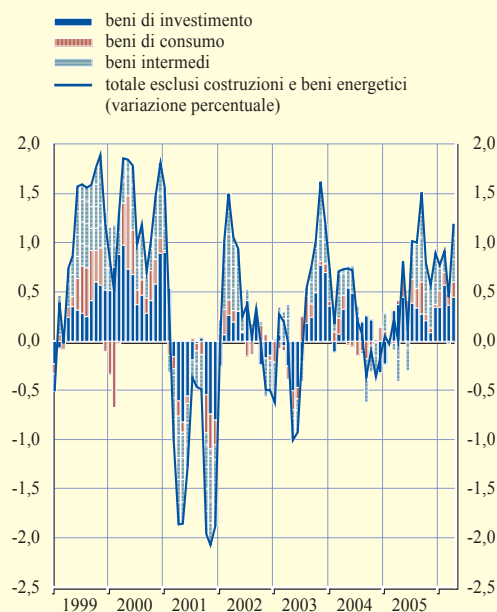
La seconda stima dei dati di contabilità nazionale per il primo trimestre del 2006 ha confermato che la più forte crescita del prodotto osservata è relativamente generalizzata tra i settori. La crescita sul periodo precedente del valore aggiunto sia nell'industria (al netto delle costruzioni) sia nei servizi è aumentata nel primo trimestre. Nel contempo, il valore aggiunto nel comparto delle costruzioni è diminuito per effetto degli andamenti di tale settore in Germania, dovuti probabilmente all'inverno insolitamente rigido. Tali fenomeni non regolari nei dati di contabilità nazionale non vengono eliminati quando si opera la correzione per gli effetti della stagionalità e di calendario, come esposto nel riquadro 4.

Nel complesso, le informazioni recenti sulla produzione industriale insieme agli indicatori delle indagini segnalano un'ulteriore espansione dell'attività industriale nel secondo trimestre di quest'anno (cfr. figura 24). Dopo un calo in aprile, in maggio la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dell'1,6 per cento sul mese precedente. Tale incremento ha interessato pressoché tutti i paesi e settori, tranne quello energetico che ha fatto registrare una diminuzione della produzione. In termini di medie mobili centrate di tre mesi, caratterizzate da minore volatilità, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è cresciuta dello 0,5 in marzo e dello 0,9 per cento in aprile.

I nuovi ordinativi nell'industria indicano parimenti una dinamica positiva nel settore industriale. La crescita complessiva di tali ordinativi è diminuita dello 0,9 per cento in maggio in termini di medie mobili a tre mesi, dopo un calo dello 0,3 per cento in aprile. Tuttavia, escludendo la componente particolarmente volatile degli altri mezzi di trasporto, quali navi e mezzi ferroviari e aerospaziali, i dati confermano il proseguimento della tendenza al rialzo osservata da marzo 2005.

**Figura 24 Crescita della produzione industriale e contributi**

(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili 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.

### Riquadro 4

#### GLI EFFETTI STAGIONALI E DI CALENDARIO SUL PIL DELL'AREA DELL'EURO

Le variazioni stagionali e di calendario influiscono significativamente sul PIL trimestrale. Al fine di valutare gli andamenti economici sottostanti è pertanto necessario depurare i dati da tali effetti. Ad esempio, nel primo trimestre 2006 il PIL in termini reali dell'area dell'euro sul trimestre precedente era cresciuto dello 0,6 per cento se depurato degli effetti summenzionati e decresciuto del 2,5 per cento su base non depurata. Questo riquadro presenta i principali fattori all'origine delle variazioni stagionali e di calendario e illustra il loro impatto utilizzando i dati sui volumi del

PIL e di alcune componenti di spesa per l'area dell'euro e quelli sul PIL per i quattro maggiori paesi dell'area.

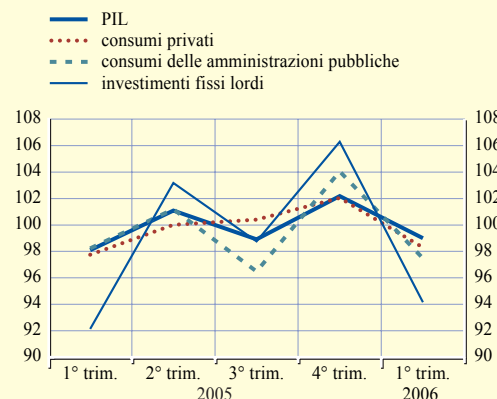
Gran parte delle serie del PIL non depurate esibisce profili stagionali regolari, dovuti in particolare alle condizioni meteorologiche, ai comportamenti e alle consuetudini socio-economiche, nonché ai regolamenti e ad altre disposizioni amministrative (ad esempio, estensione dell'orario di apertura dei negozi nel periodo pre-natalizio). Inoltre, anche il numero variabile dei giorni lavorativi e di contrattazione <sup>1)</sup> influisce sulle statistiche relative a prodotto, spesa e reddito, pur se in misura minore rispetto agli effetti stagionali <sup>2)</sup>. Tuttavia, in alcuni trimestri la variazione del numero di giorni lavorativi o di contrattazione è maggiore a causa delle particolarità del calendario, ad esempio perché le festività natalizie coincidono con un fine settimana o a seconda che Pasqua cada nel primo o nel secondo trimestre dell'anno. L'andamento prodotto dalle variazioni di calendario è pertanto più complesso di quello creato dagli effetti stagionali, che si verificano ogni anno nello stesso periodo. Le differenze fra paesi per quel che riguarda le variazioni nelle giornate lavorative e il loro impatto possono essere ricondotte alle diverse tradizioni nazionali in materia di festività pubbliche. Per quanto riguarda il PIL trimestrale, l'impatto di una giornata lavorativa addizionale può variare da un paese all'altro fra lo 0,1 e lo 0,4 per cento.

La figura A illustra l'impatto combinato prodotto dalle correzioni per gli effetti stagionali e di calendario sul PIL trimestrale e su determinate componenti di spesa dell'area dell'euro dal 2005 (le variazioni di scorte, esportazioni e importazioni non sono raffigurate). Valori superiori (inferiori) a 100 indicano che le variazioni stagionali e di calendario producono congiuntamente un effetto positivo (negativo) sulle serie, e che la correzione effettuata riduce (innalza) di conseguenza il livello delle serie stesse. Gli aggiustamenti sono stimati come media dell'impatto dei profili stagionali e di calendario su più anni. Per quanto riguarda gli effetti di calendario, l'impatto medio stimato di un giorno lavorativo addizionale viene applicato al profilo dato dalle giornate lavorative effettive del periodo corrispondente al dato considerato. Nel complesso, l'aggiustamento per gli effetti stagionali e di calendario consentono di depurare le serie dagli influssi stagionali e di calendario medi, regolari, ma non da quelli irregolari, prodotti ad esempio da inverni particolarmente lunghi o rigidi, o da configurazioni inconsuete delle festività.

Nel 2005 il PIL in termini reali non corretto dell'area dell'euro è variato sul trimestre precedente del  $\pm 2$  per cento unicamente a causa degli effetti stagionali e di calendario. Nel primo trimestre la stagionalità ha prodotto un impatto negativo di circa il 2 per cento, in parte

**Figura A Effetti di calendario e della stagionalità sul PIL dell'area dell'euro e su alcune componenti della spesa**

(indice 100 = nessun impatto) <sup>1)</sup>



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) L'impatto è calcolato come il rapporto tra i dati non corretti e quelli corretti.

1) I giorni lavorativi vanno da lunedì a venerdì, escluse le festività, mentre quelli di contrattazione comprendono anche il sabato.

2) Gli effetti del numero di giornate lavorative e il loro impatto sul PIL sono descritti nel riquadro *L'impatto del numero di giornate lavorative sul PIL per l'area nel 2004*, nel Bollettino mensile di giugno 2004.



a causa del profilo spiccatamente stagionale degli investimenti fissi lordi. L'andamento fiacco dell'edilizia nella stagione invernale riduce il valore della serie del 6-8 per cento. Nel quarto trimestre il PIL ha registrato un impatto stagionale positivo di circa il 2 per cento, che in parte riflette i picchi stagionali degli investimenti fissi lordi (6 per cento) e dei consumi delle amministrazioni pubbliche (4 per cento). I consumi privati, cui è riconducibile oltre la metà del PIL totale, presentano un profilo abbastanza simile a quello del PIL stesso.

In termini di tassi di variazione sul trimestre precedente, l'impatto positivo maggiore si registra tipicamente fra il terzo e il quarto trimestre, aumentando l'espansione del PIL non corretto dell'area dell'euro di circa 3 punti percentuali negli ultimi anni. Segue, fra il quarto trimestre e il primo dell'anno successivo, un impatto negativo nell'ordine di 3-3½ punti percentuali. In termini di tassi di crescita sull'anno precedente, sono gli effetti di calendario i principali responsabili delle differenze fra le serie depurate e non depurate<sup>3)</sup>. Ad esempio, nel 2005 Pasqua cadeva nel primo trimestre, mentre nel 2006 è stata nel secondo trimestre. Di conseguenza, l'impatto negativo combinato prodotto dalle variazioni stagionali e di calendario sul volume del PIL è stato pari al 2 per cento circa nel primo trimestre 2005 e ad appena l'1 per cento nel primo trimestre 2006, producendo per quest'ultimo trimestre una correzione negativa del tasso di crescita sull'anno precedente dal 2,9 (dato non depurato) al 2,0 per cento (dato depurato).

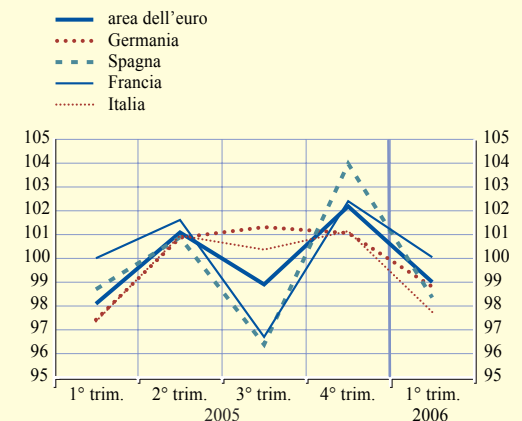
La figura B mette a confronto l'impatto delle variazioni stagionali e di calendario sul volume del PIL dei quattro maggiori paesi dell'area dell'euro. Essa mostra che gli effetti sono stati sostanzialmente analoghi solo nel secondo trimestre, mentre nel terzo trimestre si è registrata la variazione maggiore fra i vari paesi, pari a quasi 5 punti percentuali.

L'entità e le differenze dei profili stagionali delle statistiche sul PIL richiedono che i dati nazionali dei paesi dell'area dell'euro siano aggiustati in modo accurato e comparabile per gli effetti stagionali e di calendario. È questo un prerequisito per ottenere risultati di qualità elevata a livello di area, poiché l'Eurostat compila le serie sul PIL depurate dagli effetti stagionali e di calendario aggregando i dati nazionali depurati forniti dai vari paesi. Al riguardo, sono stati elaborati e gradualmente applicati dagli istituti nazionali di statistica dell'area dell'euro e dell'UE standard comuni europei. Per quanto concerne le statistiche dell'area dell'euro, sarebbe auspicabile pubblicare anche serie depurate unicamente degli effetti di calendario, al fine di poter distinguere gli aggiustamenti effettuati a questo titolo da quelli a fronte degli effetti stagionali.

3) Inoltre, i profili stagionali e il loro impatto su una serie storica possono variare nel tempo, dando luogo a ulteriori, benché lievi, differenze fra i tassi di crescita annui corretti e non corretti.

**Figura B Effetti di calendario e della stagionalità sul PIL nei quattro principali paesi dell'area dell'euro**

(indice 100 = nessun impatto)<sup>1)</sup>



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) L'impatto è calcolato come il rapporto tra i dati non corretti e quelli corretti.

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

I dati delle indagini disponibili fino a luglio continuano a fornire segnali positivi per l'attività economica all'inizio del terzo trimestre sia nel settore industriale che in quello dei servizi.

L'indicatore del clima di fiducia nell'industria della Commissione europea è ulteriormente cresciuto in luglio, proseguendo la tendenza al rialzo in atto dalla metà del 2005. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero è diminuito lievemente in luglio; tuttavia, essendo rimasto superiore a 50, esso segnala tuttora un rafforzamento dell'attività manifatturiera (cfr. figura 25). L'incremento dell'indicatore della fiducia nell'industria della Commissione europea è principalmente riconducibile ai miglioramenti del livello degli ordini e delle aspettative sulla produzione, mentre la valutazione delle scorte di prodotti finiti è rimasta invariata. Per quanto riguarda le principali categorie industriali, la fiducia è migliorata soprattutto tra i produttori di beni intermedi, mentre è calata presso i produttori di beni di consumo ed è rimasta invariata fra quelli di beni di investimento. Anche l'indagine trimestrale condotta nel settore manifatturiero dalla Commissione europea segnala un ulteriore aumento del tasso di utilizzo della capacità in tutti i comparti nel terzo trimestre del 2006. Rispetto all'indagine di aprile, la carenza di manodopera e di macchinari è apparsa essere maggiormente limitante. Nel contempo, i vincoli associati all'insufficienza di domanda sono diminuiti.

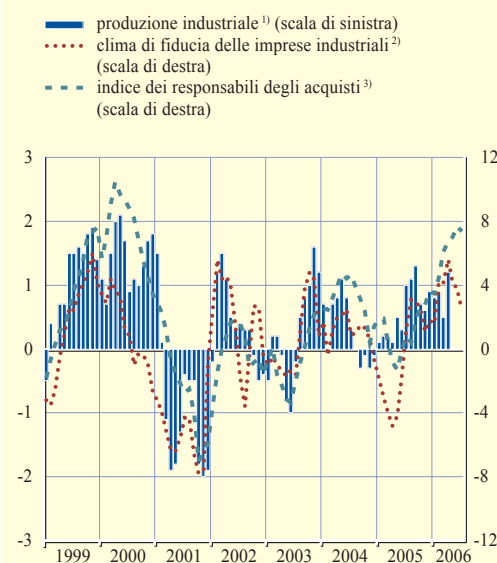
L'indicatore del clima di fiducia nel settore dei servizi della Commissione europea è rimasto sostanzialmente invariato in luglio, mantenendosi pertanto leggermente al di sopra della media storica e fornendo un segnale positivo per l'attività economica in tale comparto. I miglioramenti intervenuti negli ultimi mesi nelle valutazioni del clima di fiducia, della domanda attesa e dell'occupazione sono stati controbilanciati da un deterioramento delle aspettative sull'occupazione. Nel secondo trimestre del 2006 sia l'indicatore della Commissione europea che l'indice PMI per il settore dei servizi sono aumentati.

## INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

Nel primo trimestre del 2006 la crescita dei consumi privati dell'area dell'euro è risultata più sostenuta rispetto al quarto trimestre del 2005, con un tasso di crescita dello 0,6 per cento sul periodo precedente principalmente ascrivibile alla componente della spesa relativa alle vendite non al dettaglio. Il volume delle vendite al dettaglio è diminuito dello 0,3 per cento sul mese precedente in maggio, dopo un incremento dello 0,9 per cento in aprile. Pertanto, la media mobile centrata a tre mesi delle vendite al dettaglio si è contratta dello 0,1 per cento in aprile. Le immatricolazioni di nuove autovetture sono calate in giugno, dopo un forte aumento dall'inizio dell'anno. Tuttavia, in termini di medie mobili centrate di tre mesi, la dinamica della crescita delle immatricolazioni di nuove autovetture rimane vigorosa.

**Figura 25 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 della media mobile a tre mesi rispetto al precedente intervallo di tre mesi.

2) Saldi percentuali; variazioni rispetto a tre mesi prima.

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

L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori della Commissione europea è aumentato in luglio, mantenendosi così a un livello leggermente superiore alla sua media storica (cfr. figura 26). Tale evoluzione è ascrivibile ai miglioramenti della valutazione sul contesto economico generale e sulla situazione finanziaria attesa, nonché del giudizio sulla capacità futura di risparmio.

Nel complesso, tenendo presente la forte volatilità dei dati mensili, le ultime informazioni sulle vendite al dettaglio – unitamente ai dati sulle immatricolazioni di nuove autovetture e agli altri segnali provenienti dalle indagini e dagli indicatori del mercato del lavoro – continuano a fornire un'indicazione positiva per i consumi nel secondo trimestre del 2006.

## 4.2 MERCATO DEL LAVORO

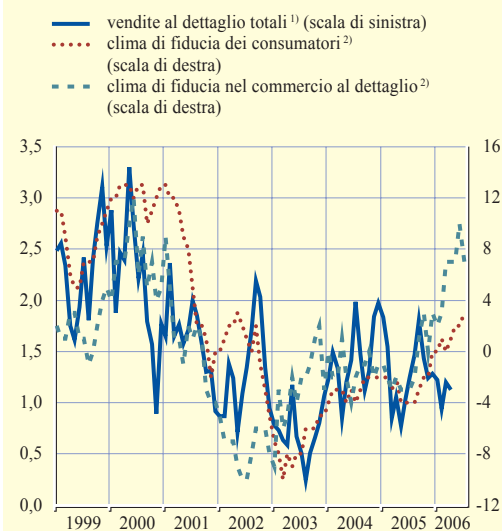
Gli indicatori disponibili continuano a segnalare un ulteriore miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro dell'area dell'euro. In particolare, il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è diminuito ulteriormente e il costante miglioramento delle aspettative sull'occupazione dall'inizio di quest'anno conferma tale scenario.

### DISOCCUPAZIONE

In giugno il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro ha confermato la tendenza calante osservata dalla metà del 2004, scendendo al 7,8 per cento (cfr. figura 27). Sempre in giugno il numero di disoccupati si è

**Figura 26 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie**

(dati mensili)



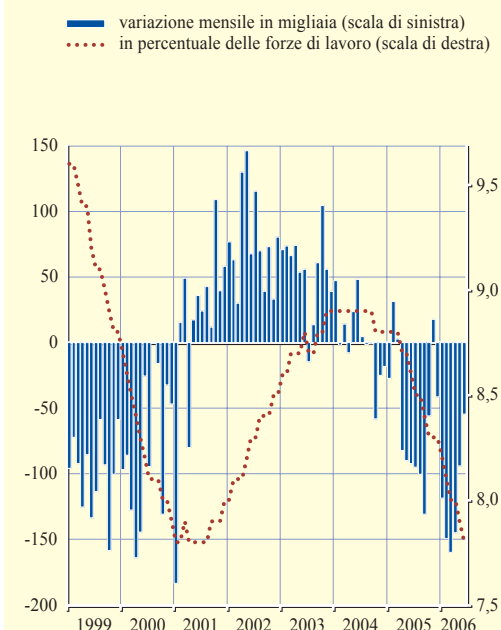
Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed Eurostat.

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.

**Figura 27 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

**Tavola 7 Crescita dell'occupazione**

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2004	2005	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.
Totale economia	0,6	0,7	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3
<i>di cui:</i>							
Agricoltura e pesca	-1,4	-1,0	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,3
Industria	-0,8	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2
Escluse le costruzioni	-1,7	-1,2	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	0,0
Costruzioni	1,5	2,3	0,8	0,4	0,0	1,0	0,4
Servizi	1,2	1,1	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4
Commercio e trasporti	0,7	0,7	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,3
Finanziari e alle imprese	1,7	1,8	0,3	0,2	0,6	0,9	0,6
Amministrazione pubblica	1,3	1,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,4

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

ridotto di circa 55.000 unità, con una flessione inferiore però rispetto ai mesi precedenti. Nel complesso, i dati sulla disoccupazione indicano ulteriori miglioramenti nelle condizioni del mercato del lavoro dell'area dell'euro. Ciò è altresì confermato da una revisione al ribasso delle aspettative sul tasso di disoccupazione raccolte nella *Survey of Professional Forecasters* della BCE (cfr. il riquadro 3 sui risultati della *Survey of Professional Forecasters* per il terzo trimestre del 2006). Tuttavia, i dati devono essere interpretati con cautela in quanto l'evoluzione della disoccupazione è ancora influenzata da fattori statistici.

## OCCUPAZIONE

Come segnalato il mese scorso, l'occupazione è aumentata dello 0,3 per cento nel primo trimestre del 2006, con una dinamica invariata rispetto al quarto trimestre del 2005 (cfr. tavola 7). Per quanto concerne l'evoluzione a livello settoriale, resasi di recente disponibile per il primo trimestre del 2006, l'occupazione è cresciuta in tutti i settori tranne che in quello agricolo, facendo registrare gli aumenti più pronunciati nei comparti dei servizi. La crescita dell'occupazione nell'industria (al netto delle costruzioni) è rimasta invariata dopo essere calata senza interruzioni sin dall'inizio del 2002. Nel contempo, l'espansione dell'occupazione nelle costruzioni, una serie piuttosto volatile, è risultata inferiore rispetto al quarto trimestre del 2005.

L'incremento della produttività del lavoro sul periodo corrispondente si è collocato all'1,0 per cento nel primo trimestre del 2006, invariata rispetto al quarto trimestre del 2005. A seguito della pubblicazione dei dati settoriali sull'occupazione è divenuto possibile disporre di una scomposizione della produttività. Mentre la produttività del lavoro è aumentata nel primo trimestre sia nell'agricoltura sia nell'industria, settori che hanno concorso in pari misura alla sua crescita complessiva, nel settore dei servizi essa è diminuita lievemente, con il calo maggiore proveniente dai servizi non di mercato.

In base alle indagini della Commissione europea, le attese sull'occupazione segnalano un ulteriore miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro in luglio. L'indicatore delle aspettative sull'occupazione è rimasto allo stesso livello di giugno per l'industria, mentre è diminuito lievemente per il settore dei servizi.

### 4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

La valutazione degli andamenti recenti nell'attività economica dell'area dell'euro fornisce ulteriore evidenza che nella prima metà del 2006 la crescita economica si è fatta più generalizzata e

sostenuta. Gli ultimi dati confermano il quadro piuttosto positivo segnalato dagli indicatori delle indagini negli ultimi trimestri. I miglioramenti delle condizioni del mercato del lavoro nonché le attese favorevoli sull'occupazione supportano la valutazione di un perdurante andamento positivo dei consumi privati. Ciò è altresì in linea con i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) della BCE per la crescita del PIL in termini reali, rivisti al rialzo di 0,1 punti percentuali per il 2006 rispetto all'ultima SPF (cfr. riquadro 3 sui risultati della *Survey of Professional Forecasters* per il terzo trimestre del 2006). I rischi per questo scenario sono sostanzialmente equilibrati nel breve periodo. Nel medio e più lungo termine, i rischi sono verso il basso e riguardano principalmente potenziali ulteriori aumenti dei corsi petroliferi, un riassorbimento disordinato degli squilibri a livello mondiale e pressioni protezionistiche.

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

### 5.1 I TASSI DI CAMBIO

In luglio e agli inizi di agosto le quotazioni dell'euro hanno continuato a collocarsi all'interno di un intervallo ristretto in termini effettivi, rimanendo nel complesso invariate rispetto ai livelli di fine giugno.

#### DOLLARO STATUNITENSE/EURO

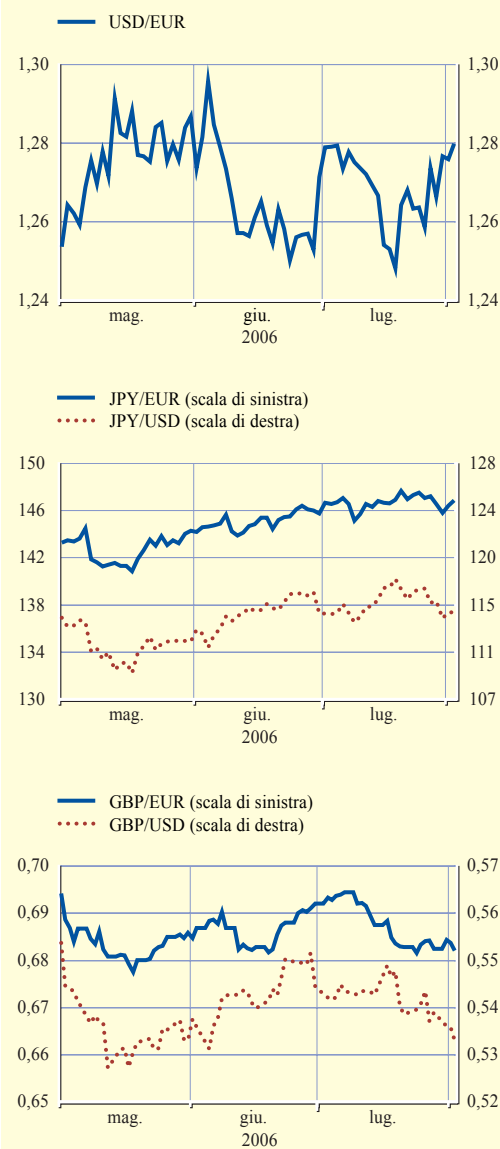
In luglio e agli inizi di agosto l'euro è rimasto pressoché invariato rispetto al dollaro statunitense, nonostante alcune oscillazioni. Nelle prime tre settimane di luglio esso ha attraversato una fase di deprezzamento rispetto alla valuta statunitense, ma successivamente è ritornato a livelli lievemente superiori a quelli prevalenti a fine giugno (cfr. figura 28). L'indebolimento dell'euro nella prima parte di luglio è stato determinato dai timori del mercato relativi a rischi geopolitici, che sembrano aver sostenuto la valuta degli Stati Uniti. Il successivo apprezzamento dell'euro sembra invece essere connesso alla diffusione per tale paese di dati economici inferiori alle attese, soprattutto un rallentamento del mercato degli immobili residenziali e i dati preliminari del PIL per il secondo trimestre del 2006. Nel contempo anche il recente andamento delle attese del mercato in merito ai tassi di interesse a breve termine nelle due aree economiche ha tendenzialmente sostenuto la moneta unica. Il 2 agosto l'euro era scambiato a 1,28 dollari, un livello superiore dello 0,7 per cento a quello di fine giugno e del 2,9 per cento alla media del 2005.

#### YEN GIAPPONESE/EURO

Nelle prime tre settimane di luglio l'euro si è apprezzato sullo yen giapponese, raggiungendo il 20 luglio un massimo storico di 147,68 yen (cfr. figura 28). Nel resto del mese e agli inizi di agosto esso ha oscillato attorno a un livello lievemente inferiore. Il deprezzamento dello yen nella prima parte di luglio è avvenuto nonostante l'andamento positivo delle prospettive per l'economia nipponica e la decisione adottata il 14 luglio dalla Banca del Giappone di elevare il tasso di riferimento da zero allo 0,25 per cento, modificandolo per la prima volta in cinque anni. Il 2 agosto l'euro era quotato a 146,9 yen, un valore superiore dello 0,8 per cento a quello di fine giugno e del 7,3 per cento alla media del 2005.

Figura 28 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

## VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

In luglio gran parte delle valute all'interno degli AEC II è rimasta stabile su livelli pari o prossimi alle rispettive parità centrali (cfr. figura 29). Nella prima metà del mese la corona slovacca ha continuato a essere oggetto di pressioni verso il basso, innescate principalmente da timori di mercato per il programma economico del nuovo governo e il futuro orientamento della politica di bilancio. La Národná banka Slovenska è intervenuta sui mercati dei cambi a metà luglio a sostegno della corona e il 25 luglio ha aumentato di 50 punti base il tasso per le operazioni pronti contro termine a due settimane. Il 2 agosto la corona slovacca era scambiata a un valore dello 0,9 per cento superiore alla parità centrale prevista dagli AEC II.

Per quanto riguarda le valute degli altri Stati membri dell'UE, l'euro si è deprezzato sulla sterlina britannica, raggiungendo il 2 agosto le 0,68 sterline (inferiore dell'1,4 per cento al livello di fine giugno e pressoché pari alla media del 2005, cfr. figura 28), mentre è rimasto stabile rispetto alla corona svedese e a quella ceca. La moneta unica si è indebolita in maniera significativa rispetto alle valute di Ungheria e Polonia: il deprezzamento nei confronti del fiorino ungherese e dello zloty polacco è stato rispettivamente del 3,6 e del 3,0 per cento, determinando una parziale inversione del notevole apprezzamento osservato in giugno.

L'11 luglio il Consiglio UE ha adottato una decisione che consente alla Slovenia di entrare nell'area dell'euro e di adottare l'euro come valuta a partire dal 1° gennaio 2007. Nel contempo il Consiglio UE ha deciso di mantenere come tasso di conversione l'attuale parità centrale di 239,640 talleri sloveni per euro (cfr. riquadro 5).

### Riquadro 5

#### L'ADOZIONE DELL'EURO DA PARTE DELLA SLOVENIA DAL 1° GENNAIO 2007

In seguito alle richieste delle autorità nazionali slovene e lituane per un esame dei progressi compiuti per l'adozione dell'euro in conformità con il Trattato di Maastricht (Articolo 122(2)), la BCE e la Commissione europea hanno predisposto i rispettivi rapporti sulla convergenza, pubblicati il 16 maggio di quest'anno. In base a tale esame, è stato valutato che la Slovenia soddisfa le condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica. Pertanto, l'11 luglio 2006 il Consiglio dell'UE ha deliberato che la Slovenia può entrare nell'area dell'euro e adottarne la valuta dal 1° gennaio 2007.

Figura 29 Tassi di cambio negli AEC II

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



Fonte: BCE.

Note: 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.

Il Consiglio dell'UE inoltre ha approvato una direttiva con cui ha fissato il tasso di conversione irrevocabile a 239,640 talleri sloveni per un euro, corrispondente alla parità centrale concordata il 28 giugno 2004, quando la valuta slovena è stata inclusa nei nuovi accordi europei di cambio (AEC II). All'interno degli AEC II, la parità centrale della valuta slovena non è stata svalutata nei confronti dell'euro e il tasso di cambio tallero-euro è rimasto prossimo a essa. La BCE ha appoggiato la scelta dell'attuale parità centrale come tasso di conversione per l'adozione dell'euro. Dopo la fissazione del tasso di conversione, la BCE e la Banka Slovenije, nel quadro degli AEC II, seguiranno attentamente l'andamento del tasso di cambio di mercato tra tallero sloveno ed euro fino alla fine del 2006.

L'allargamento dell'area dell'euro con l'inclusione della Slovenia costituisce un importante passo in avanti. La Slovenia sarà il primo paese ad aderire all'area tra i dieci Stati membri ammessi a far parte dell'UE il 1° maggio 2004. Con l'adozione dell'euro la Slovenia potrà partecipare dei vantaggi della moneta unica, che elimina l'instabilità dei cambi all'interno dell'Unione monetaria e offre un quadro di politica monetaria credibile per il mantenimento della stabilità dei prezzi in un contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse a lungo termine, da prezzi e costi perfettamente trasparenti, da costi informativi e per transazioni ridotti e da una maggiore capacità di fare fronte agli shock economici e finanziari. Il Consiglio dell'UE ha incoraggiato la Slovenia a proseguire con misure appropriate, in particolare per quanto riguarda il rigore delle politiche di bilancio, le riforme strutturali e il mantenimento della competitività della propria economia. Allo stesso tempo per poter sfruttare pienamente i vantaggi della moneta unica e consentire il funzionamento efficiente dei meccanismi di aggiustamento nell'area monetaria allargata, sarà essenziale integrare pienamente la Slovenia nella UEM, il che significa rimuovere tutte le restanti barriere nei confronti della Slovenia, incluse quelle relative alla mobilità del lavoro. In effetti, l'apertura, la competitività e la flessibilità dei mercati sono fattori determinanti per il funzionamento dell'economia dell'area e la buona conduzione della politica monetaria unica.

#### ALTRE VALUTE

Tra la fine di giugno e il 2 agosto l'euro si è deprezzato sul dollaro australiano (2,4 per cento), mentre si è rafforzato in rapporto al dollaro canadese (2,2 per cento) e a gran parte delle valute asiatiche agganciate a quella statunitense. È rimasto sostanzialmente stabile rispetto al renminbi cinese e si è lievemente indebolito rispetto alla corona norvegese (0,8 per cento).

#### TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Alla luce dei suddetti andamenti dei cambi bilaterali dell'euro, il 2 agosto il tasso di cambio effettivo nominale, misurato rispetto alle divise di 23 tra i più importanti partner commerciali dell'area, rimaneva su un livello sostanzialmente invariato rispetto alla fine di giugno e superiore dell'1,5 per cento alla propria media del 2005 (cfr. figura 30).

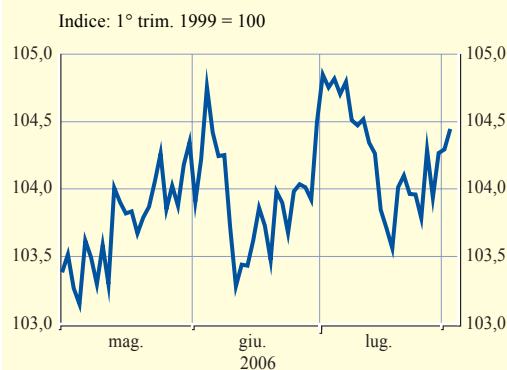
#### 5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

*I dati più recenti di bilancia dei pagamenti per maggio mostrano una contrazione della crescita sia delle importazioni sia delle esportazioni in termini di media mobile a tre mesi. In maggio il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo, a fronte di un avanzo un anno prima. Questa variazione è riconducibile prevalentemente a una flessione dell'avanzo dei beni, per effetto in larga misura dei costi crescenti delle importazioni petrolifere. Per quanto concerne il conto finanziario, gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio nei dodici mesi sono in aumento dall'inizio dell'anno, di riflesso soprattutto ai crescenti afflussi netti per investimenti di portafoglio.*



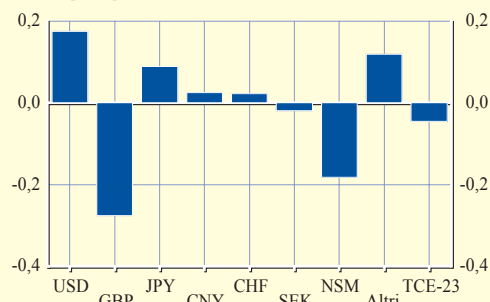
**Figura 30 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti<sup>1)</sup>**

(dati giornalieri)



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

Dal 30 giugno al 2 agosto 2006  
(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.

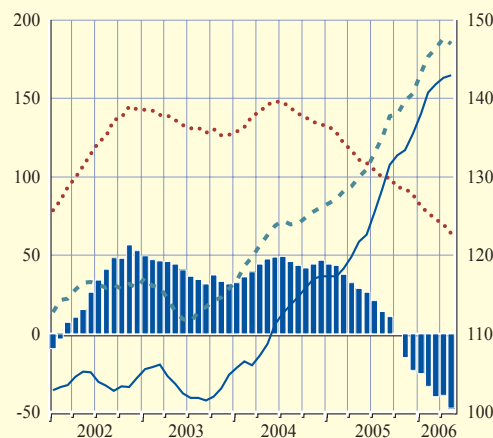
un incremento lievemente superiore (1,6 per cento). I beni importati ed esportati sono aumentati di circa il 2 per cento. Quanto ai servizi, le importazioni sono cresciute in misura modesta mentre le esportazioni sono diminuite (cfr. tavola 8).

La scomposizione in volumi e prezzi dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro (disponibile fino ad aprile) indica che la crescita dei prezzi all'esportazione è aumentata dall'inizio dell'anno, riflettendo in parte i costi crescenti per gli esportatori dovuti a quotazioni più elevate del petrolio e delle materie prime non petrolifere. Nel contempo le esportazioni sono aumentate anche in termini di volumi, grazie alle condizioni favorevoli della crescita mondiale. Gran parte dell'incremento in volume è imputabile alla vivace dinamica delle esportazioni di beni di consumo e di prodotti intermedi, mentre le esportazioni di beni di investimento si sono stabilizzate attorno

**Figura 31 Saldo di conto corrente e saldo della bilancia commerciale dell'area dell'euro**

(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)

— saldo di conto corrente (saldi cumulati sui dodici mesi; scala di sinistra)  
 ..... saldo della bilancia commerciale (saldi cumulati sui dodici mesi; scala di sinistra)  
 - - - - - esportazioni di beni e servizi (media mobile di 3 mesi; scala di destra)  
 ——— importazioni di beni e servizi (media mobile di 3 mesi; scala di destra)



Fonte: BCE.

## INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

I dati più recenti di bilancia dei pagamenti, relativi a maggio 2006, mostrano che è proseguita la crescita delle importazioni e delle esportazioni da e verso l'esterno dell'area dell'euro, sebbene a un ritmo più moderato rispetto ai mesi precedenti (cfr. figura 31). In maggio la media mobile a tre mesi del valore delle esportazioni di beni e servizi è aumentata dell'1,1 per cento rispetto a quella fino a tutto febbraio. Nello stesso periodo le importazioni di beni e servizi hanno registrato

**Tavola 8 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro**

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

			Medie mobili di tre mesi terminanti a				Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2006 apr.	2006 mag.	2005 ago.	2005 nov.	2006 feb.	2006 mag.	2005 mag.	2006 mag.
<i>Miliardi di euro</i>								
<b>Conto corrente (saldo)</b>	<b>0,9</b>	<b>-8,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-6,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>28,8</b>	<b>-47,6</b>
Beni (saldo)	1,5	-0,5	3,9	2,9	0,9	1,1	80,7	26,2
Esportazioni	113,8	111,0	102,0	105,1	110,0	112,3	1.148,4	1.288,1
Importazioni	112,4	111,5	98,1	102,2	109,1	111,2	1.067,7	1.261,9
Servizi (saldo)	3,4	2,3	2,7	3,4	3,7	2,9	30,4	38,0
Esportazioni	34,7	35,3	33,2	34,6	35,4	34,7	371,7	413,4
Importazioni	31,3	33,0	30,5	31,2	31,6	31,8	341,3	375,4
Redditi (saldo)	2,0	-4,7	-3,6	-7,2	-1,9	-2,1	-22,1	-44,3
Trasferimenti correnti (saldo)	-6,0	-5,2	-5,0	-5,9	-5,6	-6,0	-60,2	-67,5
<b>Conto finanziario (saldo)<sup>1)</sup></b>	<b>4,9</b>	<b>36,5</b>	<b>5,0</b>	<b>7,5</b>	<b>1,6</b>	<b>36,0</b>	<b>68,3</b>	<b>150,2</b>
Investimenti diretti e di portafoglio	-7,1	47,5	18,6	-10,6	-17,7	32,7	36,4	68,9
Investimenti diretti	-1,9	-1,1	-34,9	-4,1	-11,5	2,8	-47,3	-143,2
Investimenti di portafoglio	-5,2	48,6	53,5	-6,5	-6,2	29,9	83,8	212,0
Azioni	-12,2	5,0	54,3	-6,4	10,5	5,6	46,4	191,9
Strumenti di debito	7,0	43,6	-0,8	-0,2	-16,7	24,4	37,4	20,2
Obbligazioni e notes	5,5	43,4	-1,4	-6,7	-16,7	26,9	28,1	6,3
Strumenti del mercato monetario	1,5	0,2	0,6	6,5	0,0	-2,5	9,3	13,9
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
<b>Beni e servizi</b>								
Esportazioni	1,7	-1,5	3,9	3,4	4,1	1,1	8,1	11,9
Importazioni	2,2	0,6	5,7	3,7	5,5	1,6	11,8	16,2
<b>Beni</b>								
Esportazioni	1,6	-2,5	3,9	3,1	4,6	2,1	7,8	12,2
Importazioni	2,4	-0,8	6,4	4,2	6,8	1,9	13,4	18,2
<b>Servizi</b>								
Esportazioni	1,9	1,8	4,2	4,2	2,3	-2,0	9,0	11,2
Importazioni	1,1	5,4	3,5	2,2	1,5	0,4	7,2	10,0

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.

ai livelli elevati registrati alla fine del 2005. In termini di destinazioni, sono state particolarmente elevate le esportazioni verso l'Asia (soprattutto la Cina) e verso i nuovi Stati membri dell'UE, di riflesso al protrarsi di un vigorosa domanda in queste regioni.

Per quanto riguarda le importazioni di beni, gli andamenti dei prezzi a livello internazionale dei beni energetici e delle materie prime, nonché il relativo impatto diretto sui prezzi all'importazione dell'area dell'euro, spiegano in parte il marcato aumento delle importazioni in termini di valore dall'inizio dell'anno. Inoltre, i rincari delle materie prime sembrano esercitare una pressione al rialzo sui prezzi all'importazione dei manufatti, compensando l'effetto al ribasso della crescente penetrazione delle importazioni provenienti da paesi con bassi costi di produzione (cfr. riquadro 6). In termini di categorie dei prodotti dell'industria manifatturiera, i prezzi all'importazione dei beni intermedi hanno registrato l'incremento più marcato, seguiti dai beni di investimento, mentre i prodotti di consumo hanno mostrato l'aumento minore.

In una prospettiva di più lungo termine, a maggio il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo di 47,6 miliardi di euro (corrispondente a circa lo 0,6 per cento del PIL), a fronte di un avanzo di 28,8 miliardi (ovvero lo 0,4 per cento del PIL) di un anno prima. Questa inversione di segno è dovuta principalmente a una riduzione di 54,5 miliardi di euro dell'avanzo dei

beni, di riflesso in larga misura al significativo incremento del costo delle importazioni petrolifere. In effetti, i dati più recenti (disponibili fino ad aprile) mostrano che il disavanzo petrolifero dell'area dell'euro cumulato su dodici mesi era di 163,5 miliardi di euro, ovvero superiore di 45,5 miliardi rispetto a un anno prima.

#### Riquadro 6

### EFFETTI DELLA CRESCENTE INTEGRAZIONE COMMERCIALE DEI PAESI CON RIDOTTI COSTI DI PRODUZIONE SUI PREZZI ALL'IMPORTAZIONE DELL'AREA DELL'EURO

La maggiore interdipendenza economica internazionale mediante legami commerciali, produttivi e finanziari – in breve, la globalizzazione – ha avuto effetti contrastanti sui prezzi all'importazione e, quindi, sull'inflazione al consumo nell'area dell'euro. Da un lato, la globalizzazione e l'aumento a essa associato dell'integrazione commerciale con i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo hanno contribuito a una moderazione dei prezzi all'importazione, soprattutto nel settore manifatturiero, per effetto delle accresciute importazioni da questi paesi con ridotti costi di produzione. Dall'altro lato, l'effetto combinato di una crescente domanda mondiale e il sussistere di rilevanti strozzature dell'offerta ha incrementato i prezzi delle materie prime, in particolare dei beni energetici (cfr. figura). Il presente riquadro intende quantificare il primo di questi due aspetti.

L'accresciuta interdipendenza economica internazionale e la rapida integrazione di diverse economie emergenti nelle reti mondiali di scambi commerciali e di produzione hanno senza dubbio contribuito a stimolare la concorrenza nei mercati nazionali nonché a incrementare e a diversificare i legami commerciali dell'area dell'euro. Dalla metà degli anni novanta la distribuzione geografica delle importazioni dell'area ha subito cambiamenti sostanziali. Nel 1995 i due terzi delle importazioni di prodotti manifatturieri dall'esterno dell'area provenivano da paesi industrializzati (ovvero paesi con elevati costi di produzione), mentre nel 2005 la loro quota era scesa a circa il 50 per cento. La flessione è distribuita fra i principali partner commerciali tradizionali dell'area (Regno Unito, Giappone, Stati Uniti), mentre lo spostamento verso le economie emergenti con ridotti costi di produzione è principalmente imputabile alle maggiori importazioni dalla Cina e, in misura minore, dai nuovi Stati membri dell'UE (cfr. tavola).

Per ottenere un ordine di grandezza degli effetti al ribasso diretti di un livello più elevato di importazioni da paesi con bassi costi di produzione sui prezzi all'importazione, la variazione delle quote di importazione verso l'area dell'euro è stata moltiplicata per la differenza stimata tra il livello dei prezzi delle importazioni da paesi con bassi costi di produzione e quello dei paesi con costi elevati. Si è calcolata, inoltre, la variazione dei prezzi all'importazione nell'area dovuta ai differenziali, fra paesi con costi bassi e quelli con costi elevati, nell'inflazione all'importazione. Si è stimato che l'impatto combinato di questi due fattori generi un effetto frenante

#### Prezzi di beni importati dall'esterno dell'area dell'euro

(dati mensili; indice: gennaio 2003=1000; media mobile a 3 mesi)



**Importazioni di manufatti dall'esterno dell'area dell'euro: quote per paese <sup>1)</sup>**

	Con costi elevati				Con costi bassi		
	di cui:	Stati Uniti	Giappone	Regno Unito	di cui:	Cina	Nuovi Stati membri dell'UE
1955	65,7	16,1	10,7	20,3	34,3	5,0	8,0
1997	65,2	17,7	9,6	21,2	34,8	5,8	8,4
1999	64,1	18,4	9,8	19,6	35,9	6,3	9,8
2001	60,2	18,1	8,5	18,6	39,8	7,9	11,6
2003	55,1	15,1	7,8	16,6	44,9	11,0	14,0
2005	50,7	13,9	6,7	15,0	49,3	14,8	13,1
<b>Variazione nel periodo 1995-2005</b>	<b>-15,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>15,0</b>	<b>9,8</b>	<b>5,1</b>

Fonti: base di dati Comext dell'Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE sulla base di valori in euro.

(1) La scomposizione prende in considerazione 25 paesi (e regioni) di origine delle importazioni, che costituiscono i partner commerciali dell'area dell'euro, a loro volta suddivisi in due gruppi (paesi "con costi elevati" e "con costi bassi") in base al rispettivo PIL *pro capite*. I paesi "con costi elevati" comprendono: Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Nuova Zelanda, Norvegia, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti. I paesi "con costi bassi" ricomprendono 15 paesi e regioni: AESEAN, paesi candidati dell'UE, CSI, America Centrale e Caraibi, Cina, India, paesi MEDA (esclusi Malta, Turchia e Cipro), il Medio Oriente, i nuovi stati membri dell'UE, l'Africa del nord, il resto dell'Africa, il resto dell'Asia, il Sud America, la Corea del sud e Taiwan.

considerevole sulla crescita complessiva dei prezzi all'importazione dell'area dell'euro, pari a una media di 2 punti percentuali circa per anno nel periodo 1996-2005 <sup>1)</sup>.

In aggiunta a tali effetti diretti, sono probabili anche effetti di secondo impatto. Ad esempio, le accresciute importazioni da paesi con ridotti costi di produzione possono indurre una moderazione dei prezzi all'importazione e dei ricarichi sui beni importati da partner commerciali con elevati costi di produzione, considerate l'offerta di prodotti sostituiti in aree con bassi costi di produzione e la possibilità di ridurre i costi attraverso i prezzi ridotti degli input intermedi di beni e servizi indotti dalla globalizzazione.

Nel complesso, i differenziali sia del livello dei prezzi all'importazione sia dell'inflazione fra paesi con costi elevati di produzione e quelli con costi ridotti hanno determinato negli ultimi dieci anni una moderazione piuttosto importante e persistente dei prezzi all'importazione nel loro insieme. In una prospettiva di più lungo termine, questo effetto frenante potrebbe mostrare la tendenza a scomparire se i prezzi all'esportazione dei paesi con bassi costi di produzione non rimanessero decisamente inferiori ai livelli internazionali e non continuassero a trasferirsi quote di importazioni dai paesi con costi di produzione elevati a quelli con costi ridotti. Oltre agli effetti sui prezzi all'importazione, la crescente integrazione dei mercati emergenti nell'economia mondiale ha avuto altri effetti frenanti sull'inflazione al consumo attraverso canali quali il contenimento dei salari e l'accresciuta concorrenza nei mercati dei beni. Tuttavia, questi effetti sono in certa misura controbilanciati dalla forte pressione associata ai rincari delle materie prime determinati dall'accresciuta domanda da parte delle economie emergenti e dal persistere di strozzature nella catena di approvvigionamento.

1) La metodologia utilizzata per la stima è analoga allo studio di Kamin, S. B., Marazzi, M., Schindler, J. W. (2004) *Is China exporting deflation?*, International Financial Discussion Paper del Board of Governors of the Federal Reserve System, n. 791.

**CONTO FINANZIARIO**

Nei tre mesi fino a maggio gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 32,7 miliardi di euro (cfr. tavola 8), per effetto prevalentemente di afflussi netti sia per investimenti di portafoglio in titoli azionari (5,6 miliardi di euro) sia

per strumenti di debito (24,4 miliardi di euro). Inoltre, anche gli investimenti diretti dell'area hanno registrato afflussi netti per 2,8 miliardi di euro nello stesso periodo.

Con riferimento ai dati cumulati su dodici mesi, nel periodo fino a maggio gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 68,9 miliardi di euro, contro afflussi netti per 36,4 miliardi nello stesso periodo di un anno prima. Dal 2005 i flussi degli investimenti diretti e di portafoglio nel loro insieme sono stati caratterizzati da oscillazioni piuttosto considerevoli: gli afflussi netti sono nettamente diminuiti nella seconda metà del 2005 dall'elevato livello registrato nella prima metà dell'anno, per poi aumentare nuovamente nel 2006 (cfr. figura 32). Tali oscillazioni hanno rispecchiato soprattutto l'andamento dei flussi netti per investimenti di portafoglio, in particolare in titoli azionari.

Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari, dopo essere stati in calo dall'agosto 2005, hanno ripreso ad aumentare in febbraio, raggiungendo un livello di 191,9 miliardi di euro nei dodici mesi fino a maggio. L'aumento di afflussi netti è stato in parte associato alla migliorata crescita degli utili societari e ai crescenti rendimenti azionari dell'area dell'euro rispetto a quelli degli Stati Uniti. Un fattore alla base di questo andamento potrebbe essere altresì l'evidenza crescente di prospettive economiche in miglioramento nell'area dall'inizio dell'anno.

Anche gli strumenti di debito hanno registrato flussi netti in entrata nei dodici mesi fino a maggio, per effetto di afflussi netti sia per obbligazioni e notes (6,3 miliardi di euro) sia per strumenti del mercato monetario (13,9 miliardi di euro). Dopo aver registrato flussi netti in uscita alla fine del 2005, gli investimenti netti in obbligazioni e notes si sono gradualmente portati su una posizione di equilibrio, in coincidenza con il recente aumento dei rendimenti complessivi di obbligazioni e notes dell'area rispetto a quelli dei titoli di debito statunitensi.

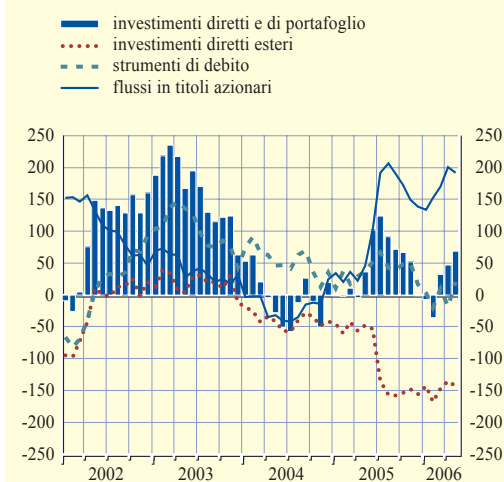
I deflussi netti per investimenti diretti (in termini cumulati su dodici mesi) sono sostanzialmente stabili da luglio 2005 su un livello di circa 150 miliardi di euro (cfr. figura 32).

La scomposizione geografica del conto finanziario dell'area dell'euro indica che, nei dodici mesi fino a marzo, i deflussi netti per investimenti diretti dall'area si sono indirizzati soprattutto al Regno Unito (93,8 miliardi di euro) e ad "altri paesi" (42,6 miliardi di euro) (cfr. la tavola 7.3 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Quanto agli investimenti di portafoglio dell'area all'estero, il maggior incremento si è verificato nei titoli di debito emessi dal Regno Unito nonché nei titoli sia di debito sia azionari emessi dagli Stati Uniti e da "altri paesi".

La posizione patrimoniale netta verso l'estero dell'area dell'euro rispetto al resto del mondo ha riportato alla fine del primo trimestre del 2006 passività nette per 1.215 miliardi di euro (-14,6 per cento del PIL dell'area), con un aumento di 153,9 miliardi di euro rispetto alla fine

**Figura 32 Investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro**

(miliardi di euro; dati mensili; flussi netti cumulati sui 12 mesi)



Fonte: BCE.

del 2005. La variazione è ascrivibile principalmente a un aumento delle passività nette per investimenti di portafoglio nonché per altri investimenti, solo in parte compensato dall'aumento della posizione delle attività nette per investimenti diretti. L'incremento delle passività nette è in parte riconducibile alle transazioni della bilancia dei pagamenti, benché abbiano influito anche altri effetti (principalmente rivalutazioni dovute a variazioni dei tassi di cambio e dei prezzi delle attività).



# LA DOMANDA SETTORIALE DI MONETA: DETERMINANTI E ANDAMENTI RECENTI

*L'individuazione e la comprensione delle determinanti della domanda di moneta da parte del settore privato costituiscono un elemento centrale dell'analisi monetaria, nonché una parte importante dello schema utilizzato per ricavare segnali sui rischi derivanti dagli andamenti monetari per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Tuttavia, l'analisi delle consistenze monetarie aggregate potrebbe non fare emergere differenze di comportamento fra il settore delle famiglie e quello delle imprese. Un esame effettuato a livello di singoli settori, più omogenei, dovrebbe pertanto favorire la comprensione delle dinamiche e delle determinanti della domanda complessiva di moneta e quindi facilitare l'estrazione dei segnali sull'andamento futuro dei prezzi che rilevano ai fini della politica monetaria. Quanto all'evoluzione recente della domanda settoriale di moneta, mentre in passato l'espansione monetaria ha esibito tendenze divergenti a seconda dei settori, il rafforzamento della crescita annua di M3 osservabile da metà 2004 è stato generalizzato.*

### I INTRODUZIONE

L'analisi monetaria costituisce una parte importante della strategia di politica monetaria della BCE. Essa ha lo scopo di estrarre in tempo reale dagli andamenti monetari segnali rilevanti ai fini della valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Per ricavare tali segnali viene effettuata un'analisi dettagliata degli andamenti dell'aggregato monetario ampio M3, comprendente una valutazione esauriente dell'evoluzione delle relative componenti, contropartite e composizione settoriale. Tale esercizio si avvale sia di metodologie statistiche sia di informazioni istituzionali. In questo articolo si esamina la dimensione settoriale degli andamenti monetari, alla luce dei dati storici sulle attività monetarie dei settori recentemente divenuti disponibili.

La comprensione dei fattori che influenzano la domanda di moneta del settore privato dell'area dell'euro è un elemento fondamentale dell'analisi monetaria. L'adozione di una prospettiva settoriale è particolarmente importante per comprendere la domanda di moneta, poiché aiuta a individuare quali settori dell'economia contribuiscano alla crescita monetaria complessiva in un dato momento e a capire meglio i fattori che determinano tali andamenti. Un siffatto approccio può pertanto arricchire l'analisi degli aggregati monetari fornendo elementi conoscitivi addizionali sul comportamento dei detentori di moneta.

Le famiglie e le imprese, queste ultime comprendenti le società sia finanziarie sia non fi-

nanziarie, detengono moneta per vari scopi. Tutti i settori utilizzano la moneta quale mezzo di scambio e riserva di valore. L'importanza relativa di queste motivazioni può tuttavia variare da settore a settore, producendo andamenti non uniformi delle componenti settoriali della moneta nel corso del ciclo economico. Inoltre, anche le variabili economiche che colgono le diverse motivazioni possono variare da un settore all'altro, rispecchiando differenze in termini di obiettivi e di vincoli. Un esame dei singoli settori potrebbe quindi permettere di formulare spiegazioni più esaurienti delle forze all'origine degli andamenti monetari, migliorando la comprensione del legame fra gli andamenti della moneta e dei prezzi.

Il presente articolo è strutturato in quattro sezioni. La prima illustra la costruzione degli aggregati settoriali di M3 per l'area dell'euro in base alle statistiche sui depositi a breve termine divenute disponibili a partire dal 1991 ed individua alcuni fatti stilizzati riguardanti il comportamento di questi aggregati su orizzonti temporali più lunghi. La seconda sezione esamina alcune questioni concettuali di ordine generale concernenti le determinanti della domanda di moneta a livello aggregato e settoriale. Muovendo da queste considerazioni concettuali e da evidenze empiriche, nella terza sezione vengono discussi gli andamenti recenti degli aggregati monetari settoriali. Infine, la quarta sezione offre alcune brevi considerazioni conclusive, senza dimenticare che le stime della quantità di moneta detenuta dai vari settori presentano inevitabilmente un certo grado di incertezza.



## 2 QUANTITÀ DI MONETA DETENUTA DAI VARI SETTORI: ALCUNI FATTI STILIZZATI

Le definizioni date dalla BCE degli aggregati monetari dell'area dell'euro si basano sulla definizione armonizzata dei settori emittente e detentore di moneta. Il primo è formato dalle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) residenti nell'area dell'euro<sup>1)</sup>, mentre il secondo comprende tutti gli altri soggetti residenti, escluse le amministrazioni centrali. Il settore detentore di moneta consiste pertanto di: famiglie, società non finanziarie, istituzioni finanziarie diverse dalle IFM, amministrazioni statali e locali, fondi previdenziali.

Nell'analisi della domanda di moneta da parte dei vari settori è necessario considerare gli andamenti su orizzonti temporali più lunghi al fine di ricavare nessi economici significativi, per cui il periodo dall'introduzione dell'euro nel 1999 risulterebbe troppo breve. Le serie sui depositi a breve termine e sulle operazioni pronti contro termine – l'aggregazione più ampia di componenti di M3, pari all'80 per cento dell'aggregato complessivo, per cui viene segnalata una scomposizione settoriale – sono divenute disponibili per tutti i settori per il periodo a partire dal primo trimestre 1991 (cfr. il riquadro *Nuove serie storiche sui depositi settoriali di M3 per l'area dell'euro* all'interno della sezione 2.1 di questo Bollettino). Tali serie vengono denominate “depositi settoriali di M3”.

Sebbene questi dati sui depositi di M3 forniscano già informazioni preziose su vari aspetti della domanda di moneta, la valutazione degli andamenti monetari complessivi deve tenere conto anche delle disponibilità settoriali delle restanti componenti di M3 (ossia il circolante e i titoli negoziabili) per poter rilevare l'effetto significativo di sostituzione che potrebbe prodursi fra tali depositi e queste componenti. Ad esempio, nel periodo appena precedente il passaggio al contante in euro nel gennaio 2002 le famiglie hanno accresciuto i propri depositi a breve termine compresi in M3, collocandovi le disponibilità denominate nelle monete poi confluite nell'euro in vista dell'introduzione di banconote e monete denominate nella moneta unica. In quel periodo il tasso di crescita dei depositi di M3 delle famiglie sovrastimava pertanto la domanda complessiva di M3 del settore, riflettendo in larga misura la sostituzione fra circolante e depositi *overnight*. Per questi motivi, il presente articolo si fonda sull'analisi delle stime della domanda settoriale complessiva di M3, costruite utilizzando come elemento principale i dati sui depositi settoriali (cfr. il riquadro *Stima degli aggregati settoriali di M3*).

1) Sebbene il settore delle amministrazioni centrali non venga considerato come facente parte del settore emittente, le sue passività di natura monetaria (come i depositi detenuti dalle famiglie presso gli uffici postali) rientrano, quale voce particolare, nella definizione degli aggregati monetari in ragione della loro elevata liquidità.

### Riquadro

#### STIMA DEGLI AGGREGATI SETTORIALI DI M3

L'aggregato monetario ampio M3 consiste di: circolante, depositi a breve termine (comprese le operazioni pronti contro termine) nei confronti delle IFM e degli enti delle amministrazioni centrali, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito delle IFM con scadenza fino a due anni. Le IFM sono in grado di segnalare una scomposizione settoriale dettagliata per i depositi a breve termine e le operazioni pronti contro termine, ma non di determinare la proprietà dei titoli negoziabili da loro emessi, poiché questi strumenti vengono trattati sul mercato e i loro vari detentori non sono necessariamente noti alle IFM. Analogamente, non è facile identificare i detentori di circolante. In questo riquadro viene fornita una panoramica delle informazioni e degli strumenti statistici esistenti per stimare le disponibilità settoriali di circolante e strumenti negoziabili e viene descritto il procedimento con cui sono stati costruiti gli aggregati settoriali sui quali si basa il presente articolo<sup>1)</sup>.

1) In alcuni casi sono disponibili informazioni settoriali dirette per parte del periodo campione. Per la parte restante del campione o nei casi in cui non siano disponibili dati settoriali, le disponibilità aggregate sono state ripartite in quote costanti.

## Scomposizione del circolante

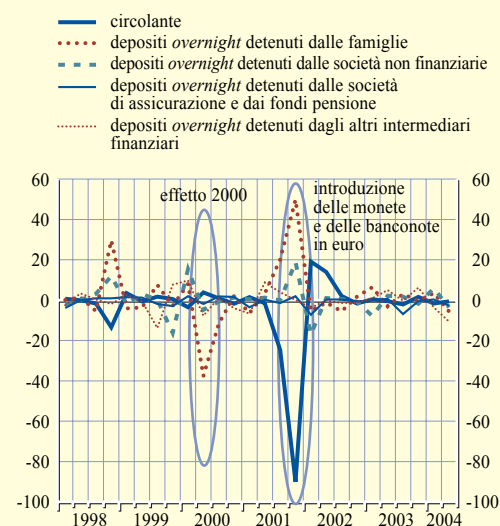
Il circolante rappresentava il 7,4 per cento dello stock di M3 nel primo trimestre 2006. In generale, è difficile individuare le banconote e le monete in circolazione al di fuori del settore bancario dell'area dell'euro. L'anonimità di chi le detiene è anzi una delle loro importanti caratteristiche, che fa sì che esse siano comunemente utilizzate nonostante l'esistenza di un grande numero di strumenti alternativi che offrono rendimenti maggiori. I passati tentativi di misurare direttamente (ad esempio tramite sondaggi) la quantità di circolante detenuta dai vari settori sono falliti, essendo stato possibile individuare soltanto una quota esigua dello stock complessivo. Pertanto, gli studi disponibili non possono fornire una guida diretta in materia.

I riscontri aneddotici e le stime disponibili indicano che un ammontare considerevole di contante in euro circola al di fuori dell'area dell'euro, sebbene non vi siano evidenze che il tasso di crescita di queste disponibilità "estere" sia sostanzialmente più elevato di quello delle disponibilità dei residenti<sup>2)</sup>. Nell'attuale situazione, le stime segnalano che una quota fra il 10 e il 20 per cento dello stock di banconote e monete in euro è detenuta da soggetti non residenti nell'area.

La scomposizione settoriale dei quantitativi di contante detenuti dai residenti può essere approssimativamente stimata utilizzando le informazioni raccolte in vista dell'introduzione delle banconote e delle monete in euro nel gennaio 2002. Il netto calo di tali quantitativi nel 2001 ha trovato riscontro in un corrispondente aumento dei depositi *overnight*. Poiché per questi ultimi sono disponibili dati trimestrali ripartiti per settore, è possibile acquisire elementi sulla scomposizione settoriale confrontando gli sviluppi straordinari che hanno interessato il circolante complessivo e i depositi *overnight* per settore negli ultimi tre trimestri del 2001. Per cogliere gli sviluppi straordinari di allora viene utilizzata la "componente irregolare" ricavata da una scomposizione della serie storica dei depositi. Tale componente irregolare rappresenta quell'elemento delle serie dei depositi che non può essere spiegato in termini di tendenza e di profilo stagionale. Essa può pertanto essere interpretata come indicativa della sostituzione delle disponibilità di contante in previsione del ritiro dalla circolazione delle monete confluite nell'euro e della corrispondente introduzione di banconote e monete in euro. Al fine di distinguere i movimenti irregolari dagli spostamenti fra M1 e gli aggregati monetari più ampi occorre un indicatore normativo dell'evoluzione di M1. Nella fattispecie, si è fatto riferimento al modello di Stracca (2003)<sup>3)</sup>.

### Componente irregolare dei flussi di circolante e depositi *overnight*

(miliardi di euro)



Fonte: stime della BCE.

2) Per le stime più recenti, cfr. la pubblicazione della BCE *Review of the international role of the euro*, December 2005. Per una rassegna dettagliata, cfr. B. Fischer, P. Köhler e F. Seitz, (2004), *The demand for euro area currencies: past, present and future*, Working Paper della BCE, n. 330.

3) L. Stracca, (2003), *The functional form of the demand for euro area M1*, The Manchester School, marzo, vol. 71 (2), pagg. 172-204.

La figura rivela una forte riduzione della componente irregolare del circolante nel periodo antecedente l'introduzione delle banconote in euro nel 2001, andamento che è rispecchiato da un'evoluzione opposta dei depositi *overnight* dell'insieme dei settori. Per tali depositi sono disponibili informazioni sull'entità relativa delle componenti irregolari dei vari settori. Le informazioni di questo tipo riferite agli ultimi tre trimestri del 2001 sono utilizzate per ricavare le corrispondenti quote settoriali del circolante. Questo metodo produce i seguenti risultati.

In primo luogo, emerge che le famiglie detengono la quota maggiore, pari all'80 per cento, delle disponibilità di circolante dei residenti, di riflesso al considerevole picco toccato dai loro depositi precedentemente al passaggio al contante in euro. Inoltre, questo settore sembra aver iniziato a sostituire le banconote e monete detenute con depositi *overnight* ben prima della fase appena antecedente l'introduzione del contante in euro.

In secondo luogo, il picco meno pronunciato toccato dai depositi delle società non finanziarie prima del passaggio al contante in euro indica che tale settore detiene il 15 per cento delle disponibilità di circolante dei residenti. Il collocamento presso le IFM delle disponibilità denominate nelle monete confluite nell'euro da parte delle società non finanziarie sembra essersi concentrato nell'ultimo trimestre 2001.

Infine, l'approccio seguito fa ritenere che le disponibilità di contante di società di assicurazione, fondi pensione e altri intermediari finanziari non monetari non siano ingenti (pari complessivamente al 3 per cento)<sup>4)</sup>. Per i depositi *overnight* di questo settore non si osserva un aumento nell'ultimo trimestre 2001 e un calo nel primo trimestre 2002, che avrebbero indicato un effetto di sostituzione considerevole fra il contante e i depositi *overnight*.

### **Allocazione settoriale dei titoli negoziabili**

Le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari rappresentavano l'8,5 per cento dello stock di M3 nel primo trimestre 2006. Dal dicembre 1997, i dati relativi ai conti finanziari dell'Unione monetaria (CFUM) permettono di individuare le quote e partecipazioni in fondi comuni del mercato monetario detenute da società di assicurazione e fondi pensione, mentre per il periodo marzo 1991-settembre 1997 si ipotizza che a tali intermediari facesse capo l'8 per cento delle quote e delle partecipazioni in fondi comuni monetari detenute dal settore detentore di moneta. Sulla base dei dati disponibili, si stima che gli altri intermediari finanziari non monetari (AIF, comprendenti gli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione) siano titolari del 5 per cento delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari del settore detentore di moneta dell'area dell'euro.

Le statistiche nazionali ricavate dalle indagini presso gli investitori finanziari del settore privato<sup>5)</sup> avvalorano l'ipotesi secondo cui la percentuale di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute dalle società non finanziarie potrebbe aggirarsi in media intorno al 30 per cento del totale detenuto dal settore privato non finanziario. Si ipotizza che il restante 70 per cento faccia invece capo alle famiglie.

4) La parte restante, pari al 2 per cento circa, è detenuta dal settore delle amministrazioni generali escluse quelle centrali. Questo settore non viene esaminato nel presente articolo.

5) Cfr. ad esempio il regolare rapporto trimestrale *Les placements en valeurs mobilières des agents économiques* stilato dalla Banque de France all'interno del suo Bollettino sulla base dell'indagine *Enquête-titre*.

I titoli di debito delle IFM con scadenza fino a due anni rappresentavano il 2,1 per cento dello stock di M3 nel primo trimestre 2006. I dati CFUM rilevano i titoli di debito a breve termine (ossia con scadenza fino a un anno) detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione. Sebbene non siano necessariamente emessi dalle IFM, tali titoli dovrebbero fornire una buona approssimazione della domanda di titoli di debito a breve termine rispetto a quella di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari. Sulla base di questi dati, si calcola il rapporto fra tali quote e partecipazioni e i titoli di debito, il quale viene successivamente impiegato per stimare le disponibilità in titoli di debito delle IFM con scadenza fino a due anni.

A partire dal quarto trimestre 1998 le statistiche AIF rilevano la quota di titoli di debito a breve termine con scadenza fino a un anno detenuti dai fondi di investimento. Benché non necessariamente emessi dalle IFM, tali titoli sono probabilmente una valida *proxy* della domanda di titoli di debito delle IFM con scadenza fino a due anni da parte di questo settore. Per il periodo antecedente tale trimestre, si ipotizza una quota costante del 17 per cento di titoli di debito delle IFM con scadenza fino a due anni.

Trattandosi di prodotti strutturati di taglio elevato, si assume che le società non finanziarie e le famiglie detengano rispettivamente il 62,5 e il 37,5 per cento della quota di titoli di debito delle IFM con scadenza fino a due anni non detenuti da intermediari finanziari non monetari.

Come già evidenziato, nella costruzione di queste stime settoriali di M3 è stata utilizzata un'ampia gamma di dati. Nondimeno, l'evoluzione degli aggregati andrebbe interpretata con cautela. Al fine di verificare la robustezza delle serie settoriali di M3 ottenute sono state variate considerevolmente le ipotesi e le stime relative alle disponibilità settoriali di circolante e titoli negoziabili. L'impatto sui tassi di crescita annua dei corrispondenti aggregati settoriali di M3 è stato tuttavia marginale e ha influito sul livello dei tassi di crescita, ma non sul loro andamento generale.

La scomposizione di M3 per settore detentore indica che le famiglie (comprese le organizzazioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie) costituiscono, con i due terzi circa del relativo stock, il maggiore detentore di M3. Le società non finanziarie detengono poco meno di un quinto dello stock di M3 e gli intermediari finanziari non monetari <sup>2)</sup> approssimativamente un decimo, mentre la quota di pertinenza degli enti delle amministrazioni generali diversi dalle amministrazioni centrali è molto esigua.

Dall'analisi dei tassi di crescita annua delle serie settoriali di M3 nel periodo campione disponibile che va dal 1992 al 2005 (cfr. tavola) è possibile rilevare alcuni fatti stilizzati. Le disponibilità di M3 degli intermediari finanziari non monetari hanno segnato il tasso medio di crescita annua più elevato, dell'11 per cento circa, mentre quelle delle società non finanziarie e delle famiglie sono cresciute a ritmi più moderati, del 6 e 5 per cento rispettivamente <sup>3)</sup>.

#### Domanda settoriale di moneta

(tasso di crescita annuo di M3 per settore; valori percentuali; 1° trim. 1992 - 1° trim. 2006)

	Intermediari finanziari non monetari	Società non finanziarie	Famiglie
Media	11	6	5
Minimo	3	1	1
Massimo	24	13	9
Deviazione standard	5	3	2

Fonte: elaborazioni della BCE.

- Benché i settori "altri intermediari finanziari non monetari" e "società di assicurazione e fondi pensione" includano un'ampia gamma di entità con modelli aziendali diversi, ai fini del presente articolo essi sono esaminati congiuntamente come "intermediari finanziari non monetari", poiché prevalentemente attivi nella gestione patrimoniale delle famiglie e nell'intermediazione finanziaria.
- Se si calcolano i tassi di crescita annui nell'arco del ciclo economico, dal minimo dei primi anni novanta a quello dei primi anni duemila, le medie risultano notevolmente inferiori a quelle riportate nella tavola.

Esaminando diversi indicatori della variabilità della crescita settoriale della moneta (quali l'intervallo fra i tassi di crescita annui minimo e massimo o la deviazione standard dei tassi di crescita nel periodo dal primo trimestre 1992 al primo trimestre 2006) emerge che la variabilità delle dinamiche monetarie è stata massima per gli intermediari finanziari non monetari, risultando decisamente più stabile nel caso delle società non finanziarie e delle famiglie, coerentemente con l'opinione secondo cui la domanda di moneta di questi due settori risente meno degli andamenti di breve periodo.

Data l'ingente quota di stock di M3 detenuta dalle famiglie, nel periodo a partire dal 1992 gli andamenti in questo settore hanno influenzato in ampia parte sia il livello sia il profilo della crescita annua di M3 nell'area dell'euro (cfr. figura 1).

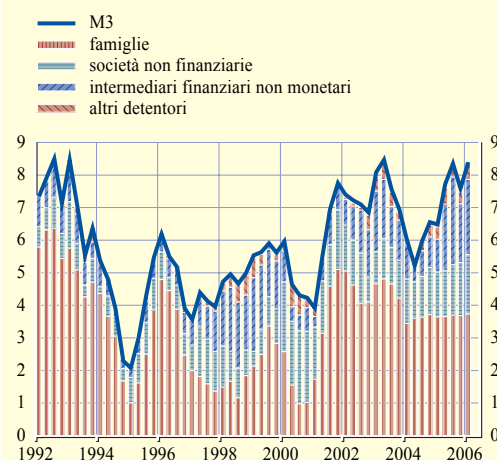
All'interno del periodo complessivamente considerato si possono individuare vari sottoperiodi. Dagli inizi degli anni novanta fino a metà 1996 l'evoluzione della crescita di M3 è stata determinata principalmente dalle famiglie. Tuttavia, a partire da metà 1996 in un contesto caratterizzato da una vigorosa *performance* dei mercati azio-

nari, dal calo del costo opportunità di detenere moneta e dal miglioramento del clima di fiducia economico, è significativamente aumentato il contributo fornito dalle società non finanziarie e dagli intermediari finanziari non monetari. Al tempo stesso, il contributo delle famiglie è nettamente diminuito.

A partire dalla seconda metà del 1998 e in conseguenza dell'aumento della volatilità del mercato finanziario, le famiglie sono tornate a innalzare il loro contributo alla crescita di M3, che è tuttavia rimasto inferiore ai livelli osservati nel 1994 e 1996, quando M3 crebbe a un tasso analogo, fra il 5 e il 6 per cento in termini annui. Pertanto, la crescita monetaria ha continuato a essere determinata in larga misura dagli intermediari finanziari non monetari e, successivamente, dalle società non finanziarie. Ciò è emerso con particolare evidenza nel 2000, allorché la crescita di M3 è stata influenzata principalmente dalle società non finanziarie, in un contesto di rafforzamento dell'attività economica e di forti investimenti finanziari. In questo periodo le famiglie e gli intermediari finanziari non monetari hanno accresciuto le loro disponibilità di attività monetarie a tassi contenuti (cfr. figura 2).

**Figura 1 Contributi alla crescita annua di M3 per settore**

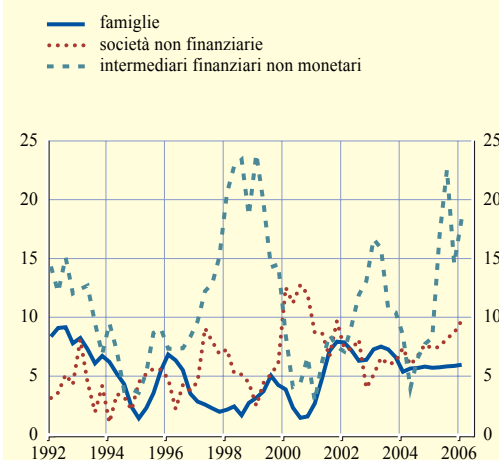
(contributi in punti percentuali; variazioni percentuali annue di M3)



Fonte: stime della BCE.  
Nota: la voce "altri detentori" si riferisce principalmente a depositi e circolante detenuti dalle amministrazioni statali e locali, escluso il settore dell'amministrazione centrale, e contante detenuto al di fuori dell'area dell'euro.

**Figura 2 Dinamiche degli aggregati monetari inclusi in M3 per settore**

(variazioni percentuali annue)



Fonte: stime della BCE.

Dal 2001 fino a metà 2003, di fronte all'acuirsi dell'incertezza finanziaria, economica e geopolitica, le dinamiche monetarie sono state ampiamente influenzate dalle famiglie, che hanno trasferito ricchezza dalle azioni alle attività monetarie sicure e liquide comprese in M3<sup>4)</sup>. Anche gli intermediari finanziari non monetari hanno accresciuto le disponibilità di M3. Al tempo stesso, con il rallentamento della crescita economica, l'ampliamento degli *spread* applicati al debito societario e l'esigenza di ristrutturare i bilanci delle imprese, è rallentato l'accumulo di disponibilità monetarie da parte delle società non finanziarie.

Dagli inizi del 2004 i tassi di crescita annua di tutti gli aggregati settoriali di M3 sono stati robusti, con contributi particolarmente significativi da parte degli intermediari finanziari non monetari e delle società non finanziarie. Contrariamente ai periodi precedenti, in cui i contributi delle società non finanziarie e delle famiglie si erano mossi in direzioni opposte, in quest'ultima fase sono aumentati, seppur in misura diversa, i contributi alla crescita annua di M3 forniti da tutti e tre i settori.

### 3 DETERMINANTI DELLA DOMANDA DI MONETA IN UNA PROSPETTIVA SETTORIALE

Al fine di valutare gli andamenti degli aggregati settoriali di M3 è utile passare brevemente in rassegna le possibili determinanti della domanda di moneta in una prospettiva sia micro sia macroeconomica. La teoria microeconomica della domanda di moneta enuncia tre ordini di motivazioni che spingono gli individui a detenere saldi monetari. In primo luogo, le motivazioni di ordine transattivo, che derivano dalla necessità di effettuare pagamenti. In secondo luogo, quelle di ordine speculativo, che considerano le disponibilità monetarie come parte di un portafoglio di attività costruito per conseguire la combinazione desiderata di rischio e rendimento, e che quindi sono collegate al costo opportunità di detenere moneta (ossia ai differenziali fra i rendimenti attesi di attività alternative e il

tasso di rendimento della moneta)<sup>5)</sup>. Infine, le motivazioni di ordine precauzionale, che originano dalla necessità di detenere moneta quale mezzo per gestire l'incertezza dei flussi di cassa dovuta alla natura asincrona e imprevedibile dei pagamenti e degli incassi, nonché l'incertezza riguardo al prezzo di attività alternative. Ai fini dell'analisi, questa segmentazione per ordini di motivazioni non implica che la domanda di moneta di un individuo possa essere determinata tramite una semplice addizione, poiché i saldi monetari detenuti per certe finalità possono senz'altro essere utilizzati per soddisfare il fabbisogno derivante da altre finalità.

La teoria monetaria offre vari schemi concettuali per interpretare le decisioni degli individui riguardo alla detenzione di moneta, riconducendo ad esempio tali decisioni ai livelli di consumo prescelti. Analogamente, la teoria finanziaria fornisce alcune spiegazioni al perché le società non finanziarie detengano attività liquide, ad esempio come scorta per ovviare alla variabilità dei flussi di cassa, ovvero quale elemento di una decisione allocativa concernente un portafoglio di attività (anche reali). Ciascuna di queste teorie prende spunto dalle motivazioni all'origine della domanda di moneta di un individuo, descritte nel paragrafo precedente. Per contro, non sono ancora state esplorate in maniera approfondita le fondamentali teoriche delle decisioni di detenere moneta degli intermediari finanziari non monetari, per i quali si ritiene di norma che rilevinò più le considerazioni di portafoglio che non le motivazioni di ordine transattivo.

A livello macroeconomico, il modello della domanda di moneta viene specificato sotto forma di un'equazione in cui le disponibilità monetarie sono rappresentate come funzione di una serie limitata di variabili economiche. Al fine di cogliere le motivazioni di ordine transattivo, il livello del reddito è utilizzato quale *proxy* sia dell'entità sia della variabilità delle transazioni.

4) Cfr. l'articolo *Domanda di moneta e incertezza* nel Bollettino mensile della BCE di ottobre 2005.

5) C.A.E. Goodhart, *Money, Information and Uncertainty*, seconda edizione, 1989, MacMillan, pag. 51.

In generale, la domanda speculativa è considerata includendo il costo opportunità di detenere moneta. Ulteriori fattori esplicativi, quali gli indicatori dell'incertezza, possono essere considerati empiricamente quali rappresentativi della domanda a fini precauzionali. Infine, per tener conto delle considerazioni di portafoglio, si considera la ricchezza totale come una ulteriore determinante della domanda di moneta.

Dato il grado di aggregazione dei settori considerati, le spiegazioni del livello dei saldi monetari detenuti dai singoli settori si avvicinano all'approccio più semplice adottato a livello macroeconomico. Al tempo stesso, un'analisi dei singoli settori potrebbe consentire di elaborare spiegazioni più esaurienti e coerenti delle forze all'origine degli andamenti monetari, che, in particolare, potrebbero risultare assai diverse da un settore all'altro.

I risultati empirici ottenuti per vari paesi e periodi supportano la constatazione secondo cui le disponibilità monetarie settoriali reagiscono con intensità diversa a indicatori diversi delle transazioni e del costo opportunità <sup>6)</sup>. In generale, le differenze riscontrate sono attribuibili a due fattori.

In primo luogo, i vari settori potrebbero trovarsi di fronte a alternative di investimento non monetario differenti, e quindi a costi opportunità di detenere moneta diversi, specie allorché si tiene conto delle rispettive considerazioni di ordine fiscale. Inoltre, sebbene tutti i settori detengano moneta a fini transattivi, il livello delle transazioni dipende dalle pertinenti variabili di scala economica (come i consumi per le famiglie e il capitale circolante e/o la produzione per le imprese).

In secondo luogo, i vincoli gravanti sul processo decisionale riguardante la detenzione di moneta possono variare considerevolmente da settore a settore. Ad esempio, mentre le decisioni delle famiglie sono generalmente sottoposte a poche restrizioni diverse da quelle determinate dai vincoli di bilancio, gli intermediari finanziari non monetari, come i fondi di investimento, sono

soggetti a un quadro regolamentare e a norme di governo societario stringenti. Tale situazione potrebbe dar luogo ad elasticità diverse della domanda di moneta con riferimento alle stesse determinanti. Analogamente, anche l'esigenza di effettuare transazioni in beni e servizi varierà da un settore all'altro, dando luogo a differenti elasticità della domanda di moneta rispetto al reddito.

#### 4 ANDAMENTI RECENTI DEGLI AGGREGATI MONETARI SETTORIALI

Sulla base dello schema concettuale generale sopra descritto, in questa sezione si forniscono le evidenze empiriche che collegano l'evoluzione delle stime settoriali di M3 agli andamenti dei mercati finanziarie e della domanda aggregata.

#### FAMIGLIE

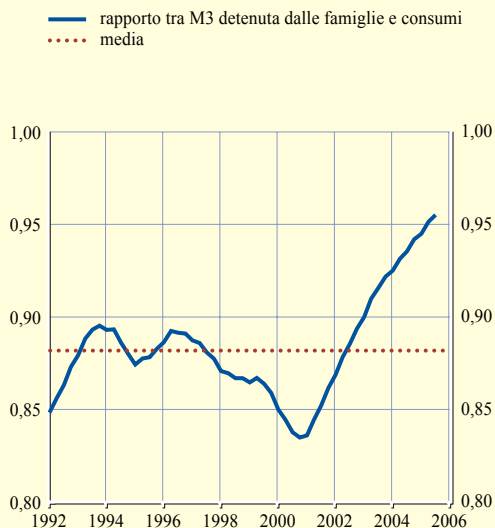
Stando alla motivazione di ordine transattivo, nel lungo periodo i consumi reali e le disponibilità monetarie reali delle famiglie dovrebbero muoversi congiuntamente. Inoltre, sulle decisioni di consumo e di detenzione di moneta delle famiglie dovrebbe influire simultaneamente una serie analoga di determinanti economiche.

Un indicatore molto semplice di questa relazione di lungo periodo, il rapporto fra moneta e consumi delle famiglie, può rivelare se le scelte di detenzione di moneta di questo settore siano coerenti con gli andamenti passati. La figura 3 indica che per un'ampia parte degli anni novanta i consumi e la quantità di moneta detenuta si sono effettivamente mossi sostanzialmente in parallelo. Tuttavia, nel 1999 e nel 2000 il rapporto fra le due grandezze è calato, poiché all'aumento dei consumi non ha corrisposto

6) J. Butkiewicz, M.M. McConnell (1995), *The stability of the demand for money and M1 velocity: evidence from the sectoral data*, The Quarterly Review of Economics and Finance, vol. 35, n. 3, pagg. 233-243; P. Jain, C.-G. Moon (1994), *Sectoral money demand: a cointegration approach*, Review of Economics and Statistics, pagg. 196-202; e A. Brigden, A. Chrystal, P. Mizen *Money, lending and spending: a study of the UK non-financial corporate sector and households*, Bank of England Quarterly Bulletin, maggio 2000, pagg. 159-167.

**Figura 3 Rapporto tra M3 detenuta dalle famiglie e consumi**

(media mobile centrata a cinque trimestri)



Fonte: stime della BCE.

**Figura 4 M3 detenuta dalle famiglie, consumi e prospettive economiche**

(variazioni percentuali annue; saldi normalizzati)



Fonti: stime della BCE, Eurostat e Commissione UE.

un aumento delle disponibilità monetarie. Dal 2001 si è verificata un'inversione di tendenza, per cui le famiglie appaiono ora detenere più moneta di quanto non sia necessario a finanziare il livello corrente dei consumi, quantomeno in base a un confronto con le medie storiche. Occorre nondimeno sottolineare che il livello del rapporto potrebbe essere soggetto nel tempo agli effetti dell'innovazione finanziaria e/o a mutamenti strutturali del livello dei tassi di interesse. In assenza di tali cambiamenti, il rapporto dovrebbe ritornare sul suo livello di più lungo periodo, tramite una riduzione della quantità di M3 detenuta ovvero tramite un aumento dei consumi.

Una spiegazione dell'elevato livello di disponibilità monetarie rispetto ai consumi è illustrato nella figura 4, che mostra come nel breve periodo esista un notevole comovimento fra l'eccesso di crescita della quantità di M3 detenuta dalle famiglie, misurato dalla differenza fra la crescita della moneta e quella dei consumi, e gli indicatori del clima di fiducia economico. Ciò potrebbe considerarsi come indicativo della domanda di moneta a fini precauzionali da parte

del settore delle famiglie. La crescita di moneta eccedente è strettamente, ma inversamente collegata alla valutazione formulata dai consumatori riguardo alle prospettive economiche generali. Attualmente le disponibilità monetarie delle famiglie stanno crescendo a un tasso superiore a quello desumibile dalle attese dei consumatori per la situazione economica nei prossimi dodici mesi. Pertanto, con il miglioramento del clima di fiducia dei consumatori, è lecito attendersi che lo scarto fra la crescita dei consumi e quella della moneta si restringa.

La moneta fa parte del portafoglio di ricchezza delle famiglie, che comprende anche obbligazioni, azioni e proprietà residenziali. L'aumento della ricchezza totale induce di norma le famiglie a detenere una maggiore quantità di moneta. Tuttavia, l'entità e il ritmo dell'accumulo di disponibilità monetarie potrebbero non essere indipendenti dalla provenienza, finanziaria o non, dell'aumento della ricchezza. In tale contesto, la domanda speculativa di moneta dipenderà da un'ampia serie di rendimenti sulle attività finanziarie e non finanziarie, comprendente ad esempio i tassi di interesse, i rendimenti obbligazio-

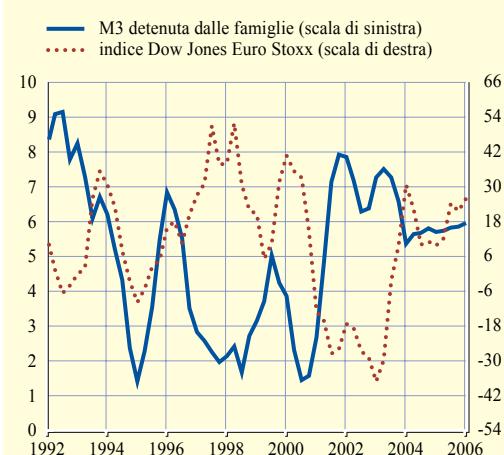


nari e gli affitti, nonché dalle rispettive misure di rischio.

Negli ultimi anni l'andamento del mercato azionario sembra aver avuto un impatto particolarmente rilevante sulle dinamiche monetarie. La figura 5 mostra il tasso di crescita annua della quantità di M3 detenuta dalle famiglie e la *performance* del mercato azionario, misurata dall'indice Dow Jones Euro Stoxx. Un andamento positivo delle borse valori potrebbe indurre un aumento o una diminuzione delle disponibilità monetarie. Da un lato, forti incrementi delle quotazioni azionarie faranno aumentare la ricchezza delle famiglie e parte delle plusvalenze patrimoniali potrebbe essere risparmiata sotto forma di moneta. Dall'altro lato, siffatti incrementi potrebbero favorire la sostituzione di strumenti liquidi con strumenti del mercato azionario <sup>7)</sup>. Nel periodo eccezionale di forti rialzi e ribassi del mercato azionario fra gli ultimi anni novanta e i primi anni duemila si è potuta osservare una relazione inversa fra la crescita della moneta e le variazioni dei corsi azionari. Ciò fa ritenere che l'andamento fortemente positivo del mercato azionario dell'area dell'euro abbia indotto un rallentamento della crescita della quantità di M3 detenuta dalle famiglie, il che implica che vi sia stata una sostituzione fra le disponibilità monetarie e quelle azionarie.

**Figura 5 M3 detenuta dalle famiglie e performance del mercato azionario**

(variazioni percentuali annue)



Fonte: dati e stime della BCE.

Nel periodo 1996-2000 l'andamento del mercato azionario ha esercitato un effetto significativo di freno per la crescita delle disponibilità monetarie delle famiglie, mentre nel periodo di accresciuta incertezza economica e finanziaria fra il 2001 e il 2003 le riallocazioni di portafoglio dalle azioni agli strumenti liquidi hanno considerevolmente alimentato la crescita monetaria. Tuttavia, la figura 5 mostra come tra gli inizi del 2004 e gli inizi del 2006 il miglioramento della *performance* delle borse nell'area dell'euro non abbia ridotto il tasso di crescita annua della quantità di M3 detenuta dalle famiglie nella misura prevedibile in base alla relazione di sostituzione. Ciò conforta l'opinione secondo cui l'effetto di freno prodotto dalla normalizzazione delle scelte di allocazione di portafoglio sulla crescita monetaria sia stato controbilanciato da effetti di stimolo diversi.

### SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Il settore delle società non finanziarie è il secondo maggiore detentore di moneta. La moderna letteratura finanziaria offre due spiegazioni alternative della domanda di moneta delle imprese. In base all'ipotesi di aggiustamento passivo le società non finanziarie lasciano che i loro saldi monetari assorbano gli shock che colpiscono il loro reddito e la loro spesa, operando un ribilanciamento solo nel più lungo termine. All'opposto, l'ipotesi dell'aggiustamento attivo postula che tali società cerchino di minimizzare il costo opportunità di detenere attività liquide (dato ad esempio dai differenziali fra i tassi di interesse sui depositi e quelli di mercato a più lungo termine), pur dovendo disporre di un certo quantitativo di moneta al fine di effettuare transazioni e non dover sopportare i costi dell'illiquidità, ossia la perdita di opportunità di investimento o di produzione causata dalla mancanza di fondi immediatamente disponibili <sup>8)</sup>.

7) Per una descrizione dettagliata della relazione fra moneta e corsi azionari, cfr. ad esempio M. Friedman (1988), *Money and the stock market*, The Journal of Political Economy, vol. 96, n. 2, pagg. 221-245, e l'articolo *Domanda di moneta e incertezza* nel Bollettino mensile della BCE di ottobre 2005.

8) W. Bruinshoof, C. Kool (2004), *Dutch corporate liquidity management – new evidence on aggregation*, Staff Report, n. 124, De Nederlandsche Bank.

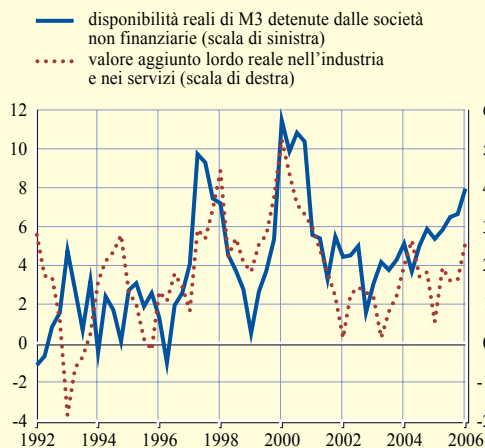
La domanda transattiva di moneta da parte delle società non finanziarie origina dall'esigenza di finanziare operazioni quali il versamento dei salari e l'acquisto di fattori produttivi. La figura 6 mostra il tasso di crescita annua delle disponibilità in termini reali di M3 detenute dalle società non finanziarie, nonché l'andamento del valore aggiunto lordo in termini reali nell'industria e nei servizi, quale *proxy* dell'attività economica nel settore delle società non finanziarie. Dalla figura emerge che il profilo ciclico delle due serie è simile, a indicare che una parte significativa della crescita dei saldi monetari delle imprese è collegata all'andamento delle spese transattive. Al momento, tuttavia, l'aumento delle disponibilità monetarie delle società non finanziarie potrebbe essere lievemente maggiore di quanto indicherebbe il solo ritmo dell'attività economica.

In tale contesto va ricordato che, sebbene le società non finanziarie possano essere in grado di prevedere le voci di spesa in modo abbastanza preciso, l'incertezza riguardante l'andamento delle entrate le obbliga a detenere depositi liquidi. Questa domanda precauzionale è finaliz-

zata a evitare i costi opportunità derivanti dalla perdita di opportunità di investimento e/o i costi da sostenere per ottenere finanziamenti esterni volti a far fronte a esigenze impreviste di liquidità. Essa può essere esacerbata da asimmetrie informative fra le società non finanziarie e gli operatori del mercato dei capitali, le quali accrescono il costo del finanziamento esterno. Le società non finanziarie che presentano un ingente stock di debito a breve termine da rinnovare frequentemente potrebbero decidere di detenere attività liquide per costituire una "scorta" che consenta loro di non dover ricorrere all'indebitamento sui mercati dei capitali nei periodi in cui le imperfezioni informative rendono particolarmente ingente il premio da sostenere a tale scopo. Inoltre, i costi di agenzia del debito potrebbero rendere il rifinanziamento particolarmente difficoltoso per le società non finanziarie con indici di indebitamento elevati, inducendole a detenere quantitativi maggiori di attività liquide. Ci si attenderebbe pertanto che la domanda di moneta delle società non finanziarie cresca all'aumentare della volatilità dei profitti. La figura 7 mostra come la motivazione precauzionale contribuisca in parte a spiegare la crescita

**Figura 6 M3 detenuta dalle società non finanziarie e valore aggiunto lordo**

(variazioni percentuali annue)

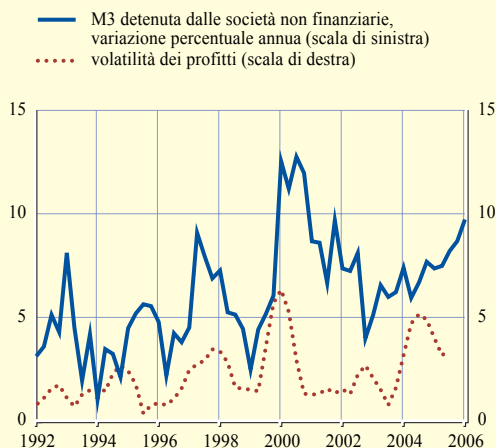


Fonti: stime della BCE ed Eurostat.

Nota: le disponibilità di M3 detenute dalle società non finanziarie sono state deflazionate utilizzando il deflatore implicito del valore aggiunto lordo dei settori dell'industria e dei servizi.

**Figura 7 M3 detenuta dalle società non finanziarie e volatilità dei profitti**

(variazioni percentuali annue)



Fonti: stime della BCE e Thomson Financial Datastream.

Nota: la misura della volatilità è costruita come la deviazione standard centrata su 13 mesi di un indice dei profitti delle imprese.

delle disponibilità monetarie delle imprese nel periodo considerato, senza tuttavia delucidarne gli andamenti più recenti<sup>9)</sup>.

La domanda di depositi dovrebbe essere alimentata dall'attività di ristrutturazione del debito e di fusione e acquisizione. Queste operazioni possono essere finanziate attingendo a fonti sia interne, ad esempio trattenendo parte dei profitti, sia esterne, ricorrendo a prestiti o aumenti di capitale. Tutte queste forme di finanziamento si associano in un modo o nell'altro, quantomeno temporaneamente, a un incremento dei depositi a breve termine delle società non finanziarie. La figura 8 mostra le fusioni e acquisizioni regolate per contanti, evidenziando come in effetti i periodi di forte attività di agglomerazione societaria si siano accompagnati a un'espansione robusta dei saldi monetari delle società non finanziarie.

Le disponibilità monetarie consentono inoltre alla direzione di un'impresa di godere di maggiore discrezionalità nella formulazione delle decisioni e della strategia aziendali. Se dal punto di vista degli azionisti tali disponibilità possono essere meramente considerate alla stregua di "debito negativo", per la direzione aziendale

esse rappresentano ben altro, permettendole in particolare di destinare risorse a progetti che i mercati finanziari potrebbero essere restii a finanziare immediatamente.

Nel complesso, il livello di disponibilità monetarie delle società non finanziarie sembra essere determinato nell'ambito di una serie più ampia di decisioni finanziarie e di bilancio sulla base di considerazioni relative a eventuali squilibri fra flussi di cassa in entrata e in uscita o ai costi del finanziamento esterno. L'andamento ciclico positivo e coincidente della moneta e del valore aggiunto lordo in termini reali fa ritenere che la crescita dei saldi monetari delle società non finanziarie fornisca, *inter alia*, informazioni sullo stato dell'attività economica nell'area dell'euro.

#### INTERMEDIARI FINANZIARI NON MONETARI

La deregolamentazione e la liberalizzazione finanziarie e il connesso sviluppo di mercati mobiliari più diffusi e liquidi sembra aver accresciuto dal 1992 la rilevanza del settore degli intermediari finanziari non monetari per gli andamenti della moneta. Questo settore comprende soggetti molto diversi, come fondi di investimento, società di *leasing* e di *factoring*, intermediari in titoli e derivati, società di assicurazione e fondi pensione. Tale eterogeneità ha implicazioni per quanto riguarda il rapporto intercorrente fra questo settore e le IFM. Ad esempio, mentre è più probabile che le società di *leasing* si configurino come debitori netti nei confronti del settore delle IFM, i fondi di investimento risultano invece generalmente depositanti netti.

L'attività degli intermediari finanziari non monetari consiste nel fornire servizi alle famiglie e alle società non finanziarie e/o nell'effettuare negoziazioni per loro conto sui mercati finanziari<sup>10)</sup>. La domanda transattiva di moneta di questi intermediari non dovrebbe pertanto essere forte-

**Figura 8 M3 detenuta dalle società non finanziarie e attività di fusione e acquisizione**

(flussi annui; miliardi di euro)



Fonti: stime della BCE, Thomson Financial Deals e Bureau van Dijk (Zephyr Database).  
Nota: la figura si riferisce agli accordi completati.

9) O. Bover, N. Watson (2000), *Are there economies of scale in the demand for money by firms? Some panel data estimates*, Documento de Trabajo, n. 0008, Banco de España.

10) A. Chrystal, P. Mizen (2005), *Other financial corporations: Cinderella or ugly sister of empirical monetary economics*, International Journal of Finance and Economics, vol. 10, pagg. 63-80.

mente collegata all'andamento dell'attività economica reale, bensì derivare in modo più diretto dall'esigenza di regolare transazioni finanziarie. Tuttavia, la crescita delle disponibilità di moneta degli intermediari finanziari non monetari potrebbe comunque essere connessa con l'inflazione e con l'attività economica nella misura in cui tali intermediari, per via dei nessi finanziari che intrattengono con gli altri settori, consentono alle imprese o alle famiglie di modificare il proprio profilo di spesa o di risparmio. Pertanto, la rapida crescita dei saldi monetari degli intermediari finanziari non monetari potrebbe rispecchiare sviluppi nei mercati delle attività, e quindi nella ricchezza del settore privato, che a sua volta potrebbe indurre col tempo un aumento dell'inflazione per il tramite di effetti di domanda.

La quantità di moneta detenuta dagli intermediari finanziari monetari appare riflettere in misura maggiore la domanda speculativa di attività determinata dai tassi di rendimento relativi di strumenti del mercato monetario, azioni e obbligazioni, nonché di attività reali quali beni capitali, materie prime e terreni. Le considerazioni di portafoglio dovrebbero perciò indurre afflussi o deflussi di moneta in risposta a variazioni del contesto internazionale e dei tassi di cambio. La figura 9 mostra un andamento ciclico

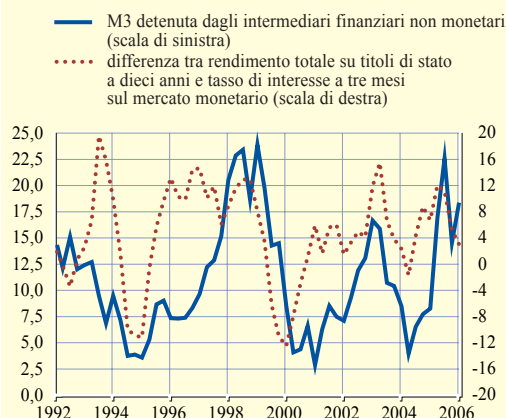
assai simile fra i rendimenti dell'investimento in obbligazioni a più lungo termine (al netto dei costi a breve necessari al finanziamento delle posizioni), presi quali *proxy* dell'attrattiva dell'investimento finanziario a più lungo termine nell'area dell'euro, e i rendimenti delle attività monetarie degli intermediari finanziari non monetari. Sembrerebbe che il vigore recentemente mostrato dalla domanda di moneta di tali intermediari scaturisca in parte dall'evoluzione dei tassi di interesse.

Gli intermediari finanziari non monetari potrebbero accrescere il livello delle loro disponibilità di moneta attraverso l'innovazione finanziaria e le loro sofisticate capacità di gestione del rischio, non replicabili da parte delle famiglie che perseguono politiche di investimento analoghe. Ad esempio, i fondi obbligazionari potrebbero detenere sotto forma di depositi quote maggiori del proprio attivo rispetto alle famiglie che desiderano investire direttamente in obbligazioni, e ciò poiché gli intermediari finanziari non monetari possono ricorrere a derivati finanziari come contratti di *swap* e *futures* per assumere delle posizioni sul mercato e conservare allo stesso tempo le attività sotto forma di depositi.

Nel complesso, gli intermediari finanziari non monetari detengono moneta principalmente per ragioni di portafoglio e le loro attività danno luogo a una domanda finale diretta di beni e servizi relativamente esigua, quantomeno al confronto con l'attività delle famiglie e delle società non finanziarie.

**Figura 9 M3 detenuta dagli intermediari finanziari non monetari e rendimento dell'investimento in obbligazioni a più lungo termine**

(variazioni percentuali annue)



Fonte: stime della BCE.

## 5 CONCLUSIONI

Comprendere il ruolo svolto dalle disponibilità monetarie settoriali nell'andamento degli aggregati monetari costituisce un aspetto importante dell'analisi monetaria. Nello studio del comportamento della domanda di moneta l'adozione di una prospettiva settoriale conferisce una nuova dimensione all'analisi delle componenti e delle contropartite di M3, fornendo così informazioni aggiuntive sulle forze che influiscono su tale domanda.

Questo articolo impiega i nuovi dati divenuti disponibili sui depositi dei vari settori per costruire stime degli aggregati settoriali di M3 per il periodo a partire dai primi anni novanta e passa in rassegna gli andamenti di tali aggregati alla luce delle possibili determinanti macroeconomiche.

L'analisi condotta mostra che nel periodo a partire dal 1992 gli andamenti monetari aggregati sono riconducibili soprattutto al comportamento delle famiglie dell'area dell'euro. Il vigore e la dinamica del loro contributo sono stati considerevolmente influenzati da fattori relativi alla domanda di moneta a fini transattivi e speculativi. Tuttavia, anche le società non finanziarie e gli intermediari finanziari non monetari hanno avuto a tratti un impatto pronunciato sugli andamenti monetari. La domanda di moneta delle società non finanziarie andrebbe considerata come strettamente collegata alle motivazioni transattive, riflettendo la natura fortemente ciclica e coincidente delle disponibilità monetarie del settore, mentre quella degli intermediari finanziari non monetari sembra essere motivata soprattutto da considerazioni di portafoglio.

Nell'insieme, l'articolo mostra che gli andamenti settoriali della crescita di moneta possono essere ricondotti al quadro standard di analisi della domanda di moneta, ma suggerisce anche che l'importanza relativa delle varie determinanti della crescita di M3 varia da settore a settore. Al fine di esaminare questi riscontri in maggio-

re dettaglio e quantificare l'importanza relativa delle varie determinanti, occorrerà tuttavia studiare i dati con l'ausilio di modelli econometrici formali.

Due altri ambiti meritano di essere ulteriormente esplorati. Anzitutto, sarebbe utile esaminare le implicazioni delle differenze negli andamenti settoriali per la stabilità delle relazioni della domanda di moneta aggregata. A titolo di esempio, le variazioni riscontrate a livello aggregato nella relazione fra moneta e reddito potrebbero di fatto essere sintomatiche di una "distorsione da aggregazione" risultante dalla composizione dei settori e non dall'effettivo andamento della domanda di moneta.

Oltre a ciò, potrebbe essere importante verificare se il forte legame empirico fra gli andamenti di più lungo periodo della moneta e dei prezzi riscontrabile a livello aggregato per M3 continui a essere osservabile anche al livello delle disponibilità monetarie settoriali. A priori si potrebbe ad esempio presumere che, dato il collegamento più stretto fra le disponibilità monetarie delle famiglie e le decisioni di spesa per consumi, la relazione fra tali disponibilità e l'inflazione dei prezzi al consumo potrebbe essere più forte di quella rilevabile per altri settori. Tuttavia potrebbe altresì accadere che nell'aggregare i vari settori gli elementi idiosincratici si annullino, facendo emergere il contenuto informativo della moneta per l'inflazione. Questi aspetti formano l'oggetto di ricerche attualmente in corso.

# L'EVOLUZIONE DEI SISTEMI DI PAGAMENTO DI IMPORTO RILEVANTE NELL'AREA DELL'EURO

*I sistemi di pagamento di importo rilevante, o all'ingrosso, sono circuiti che trattano generalmente operazioni di ammontare molto elevato. Queste ultime sono in prevalenza pagamenti effettuati fra banche o fra operatori dei mercati finanziari, e richiedono un regolamento urgente e tempestivo. I sistemi di pagamento, in particolare quelli all'ingrosso, possono essere descritti come la "rete di trasporto"<sup>1)</sup> di un sistema monetario; questa analogia riflette la loro importanza vitale per l'ordinato funzionamento dei mercati finanziari e, più in generale, per la stabilità monetaria. Il presente articolo esamina le dinamiche evolutive dei sistemi di pagamento di importo rilevante, con particolare riferimento a quelli operanti nell'area dell'euro. La sezione 1 espone brevemente l'evoluzione complessiva dei sistemi di pagamento all'ingrosso negli ultimi decenni; la sezione 2 si incentra sull'area dell'euro, esaminando i mutamenti innescati dall'introduzione della moneta unica, mentre la sezione 3 delinea le principali tendenze previste nel prossimo futuro.*

## I EVOLUZIONE GENERALE DEI SISTEMI DI PAGAMENTO DI IMPORTO RILEVANTE

Negli anni settanta il trattamento dei pagamenti avveniva tipicamente su supporto cartaceo, il che implicava una serie di interventi manuali e tempi di esecuzione lunghi. In diversi paesi coesistevano sistemi separati per il trattamento di strumenti di pagamento diversi, come gli assegni e i bonifici. Nella maggior parte dei sistemi le obbligazioni fra le controparti venivano regolate su base netta; inoltre il regolamento dei saldi finali spesso avveniva solo il giorno seguente.

Grazie allo sviluppo della tecnologia è stato possibile passare, a costi ragionevoli, dal supporto cartaceo a strumenti elettronici di trasmissione, esecuzione e regolamento dei pagamenti; il regolamento su base netta, tuttavia, ha continuato a prevalere per diversi anni. Il crescente livello di automazione delle procedure di trattamento dei pagamenti ha permesso di ridurre le commissioni richieste per l'esecuzione degli ordini e, nel contempo, di far fronte alla significativa crescita dei flussi di transazioni nei mercati finanziari.

Dalla fine degli anni ottanta, le banche centrali hanno progressivamente attribuito importanza crescente alle problematiche dei sistemi di pagamento. Questa attenzione nasceva da una maggiore consapevolezza del fatto che, per gli operatori finanziari, un'obbligazione trattata dal sistema dei pagamenti era regolata in via definitiva, ossia senza rischi residui, non appena

ricevevano notifica del flusso in entrata. Tuttavia, in un sistema basato sul regolamento netto il rischio di credito si estingue unicamente dopo che tutte le posizioni nette nel sistema sono state regolate. Dato che talvolta ciò avveniva solo il giorno successivo, l'incapacità di un partecipante di onorare le proprie obbligazioni alla scadenza prevista poteva innescare una serie di inadempimenti relative a pagamenti già considerati definitivi dalle controparti. Ciò poteva generare un "effetto domino", in quanto altri partecipanti si sarebbero potuti trovare a loro volta nell'impossibilità di adempiere alle proprie obbligazioni (rischio sistemico).

In risposta a tale problematica, nel 1990 le banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci hanno redatto il Rapporto Lamfalussy<sup>2)</sup>, contenente norme prudenziali tese a ridurre i rischi negli schemi di compensazione interbancari. *De facto* il rapporto ha introdotto costi aggiuntivi per scongiurare l'emergere di un rischio sistemico in caso di inadempienza di uno o più partecipanti di elevata dimensione. Taluni sistemi di regolamento netto si sono adeguati agli standard definiti dal rapporto Lamfalussy, ma la maggior parte dei paesi ha scelto di introdurre sistemi di regolamento lordo in tempo reale (*real-time gross settlement*, RTGS). Oltre a questa modalità di regolamento dei pagamenti, le considerazioni re-

- 1) Questa analogia è di Tommaso Padoa-Schioppa, ex-membro del Comitato esecutivo della BCE.
- 2) *Rapporto del Comitato sugli schemi di compensazione interbancari delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci*, BRI, novembre 1990.

**Tavola 1 Operatività dei sistemi di pagamento che trattano l'euro**

(medie giornaliere nel 2005)

Sistemi	Numero dei pagamenti (migliaia)	Valore dei pagamenti (miliardi di euro)	Valore medio (migliaia di euro)
Tutti i sistemi all'ingrosso in euro	566	2.479	4.380,97
Tutti i sistemi al dettaglio in euro	92.504	61	0,66

Fonti: BCE e BCN.

lative al rischio sistemico hanno portato all'adozione di sistemi di "consegna contro pagamento" (*delivery versus payment* – DVP) per la liquidazione dei titoli e di sistemi di "pagamento contro pagamento" (*payment versus payment* – PVP) per le operazioni in cambi. I meccanismi DVP e PVP assicurano rispettivamente che il trasferimento definitivo di un'attività finanziaria o di una valuta sia eseguito soltanto a condizione che abbia luogo il contestuale trasferimento definitivo dell'attività o della valuta di contropartita.

Nei sistemi RTGS il regolamento avviene per singola transazione (vale a dire senza compensazione) e in tempo reale (in modo continuativo); pertanto, i pagamenti diventano irrevocabili e definitivi con la registrazione nei conti che le banche detengono presso la banca centrale. La modalità RTGS, che contrariamente al regolamento netto richiede un minore grado di concentrazione, non era un'idea totalmente inedita. In particolare, nei paesi a struttura federale, come la Germania e gli Stati Uniti, i sistemi di pagamento coniugavano già caratteristiche del regolamento netto e di quello lordo. Inoltre, grazie ai notevoli progressi in campo tecnologico, il regolamento lordo in tempo reale era divenuto una soluzione dal costo accessibile per una gamma più ampia di pagamenti.

Al tempo stesso, mentre negli anni settanta e agli inizi degli ottanta la maggior parte dei sistemi non distingueva i pagamenti in funzione dell'importo, questa prassi si è successivamente diffusa. In parte, ciò è imputabile ai costi più elevati associati dall'esecuzione dei pagamenti urgenti di importo rilevante, i quali sono trattati con maggiore rapidità e con misure di sicurezza aggiuntive rispetto alle operazioni che non presentano un elevato grado di criticità temporale. Di conseguenza, i sistemi di pagamento attuali

si ripartiscono generalmente in base alla tipologia di operazione trattata: mentre alcuni circuiti eseguono principalmente pagamenti di importo rilevante (all'ingrosso), per i quali il fattore temporale è spesso critico, altri trattano soprattutto pagamenti al dettaglio, ossia operazioni non urgenti e di importo medio ridotto (cfr. tavola 1). I pagamenti possono essere regolati sia in moneta di banca centrale, sia in moneta di banca commerciale – rispettivamente passività di una banca centrale o di una banca commerciale – detenute sotto forma di un deposito utilizzabile a fini di regolamento. Le passività della banca centrale rappresentano l'attività più sicura per regolare i pagamenti e sono quindi da preferire, soprattutto per le operazioni di importo rilevante.

Attualmente, nei sistemi di pagamento all'ingrosso il regolamento avviene prevalentemente attraverso modalità RTGS, mentre nei circuiti al dettaglio si ricorre spesso a forme di regolamento netto. Con il progredire della tecnologia le differenze fra le due modalità di regolamento si stanno attenuando, spingendo alcuni circuiti a trasformarsi in sistemi cosiddetti "ibridi", i quali coniugano i risparmi di liquidità propri del regolamento netto con la sicurezza e l'efficienza del regolamento in tempo reale.

## 2 EVOLUZIONE DEI SISTEMI DI PAGAMENTO DI IMPORTO RILEVANTE NELL'AREA DELL'EURO

Negli anni novanta lo sviluppo dei sistemi di pagamento all'ingrosso nell'UE si è ispirato a due obiettivi:

- fornire una risposta al rapporto Lamfalussy;
- preparare l'avvio dell'UEM.

Le banche centrali dei paesi dell'UE si sono concentrate nella realizzazione di un sistema RTGS per l'intera area dell'euro, al fine di conseguire la necessaria integrazione del mercato monetario dell'area come prerequisito per la conduzione della politica monetaria unica. Nel dicembre del 1993 fu deciso di realizzare tale sistema collegando fra loro i circuiti RTGS nazionali operanti in ciascuno Stato membro dell'UE.

## 2.1 I SISTEMI DI PAGAMENTO DI IMPORTO RILEVANTE AL MOMENTO DELL'INTRODUZIONE DELL'EURO

Prima dell'introduzione dell'euro, gli unici sistemi di pagamento all'ingrosso esistenti erano quelli interni, operanti nelle precedenti valute nazionali (cfr. tavola 1). I pagamenti transfrontalieri all'interno dell'UE venivano effettuati prevalentemente attraverso il *correspondent banking*.

Con l'introduzione dell'euro, nel gennaio 1999, è mutato il quadro di riferimento per l'offerta di servizi di pagamento nell'area. L'esistenza di una moneta comune implicava che, in linea di

principio, i pagamenti transfrontalieri fra i paesi dell'area non differissero da quelli effettuati all'interno di ciascuno di essi. La conduzione di una politica monetaria unica richiedeva la realizzazione di un mercato monetario esteso a tutti i paesi dell'area dell'euro, obiettivo che è stato ampiamente facilitato dalla creazione di un sistema all'ingrosso di area per l'esecuzione nell'area dei pagamenti in euro di importo rilevante, denominato *Trans-European Automated Real Time Gross settlement Express Transfer System* (Target: Sistema Transeuropeo Automatizzato di Trasferimento Fondi con Regolamento Lordo in Tempo Reale).

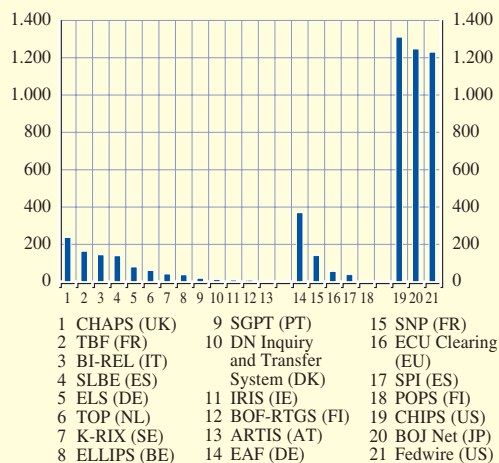
Al momento dell'introduzione dell'euro i sistemi di pagamento all'ingrosso operanti nell'area erano in tutto sei: Target, Euro 1, EAF, PNS, SPI e POPS (cfr. figura 2).

### TARGET

Target è il sistema RTGS per l'euro. Esso elimina, il rischio di credito insito nel regolamento netto, regolando i bonifici con definitività immediata, e riducendo quindi il rischio sistemico; per contro Target richiede adeguati livelli di liquidità.

Figura 1 Situazione dei sistemi di pagamento all'ingrosso nel 1998

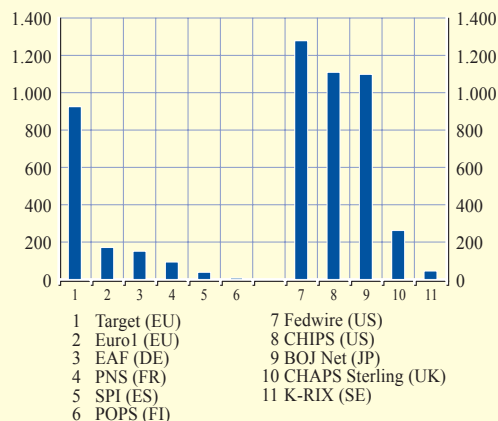
(miliardi di euro; medie giornaliere)



Fonti: *Blue books* della BCE e *Red books* della BRI.  
Nota: i sistemi Euro-Hermes (Grecia) e LIPS-Gross (Lussemburgo) hanno cominciato a operare il 4 gennaio 1999.

Figura 2 Situazione dei sistemi di pagamento all'ingrosso nel 1999

(miliardi di euro; medie giornaliere)



Fonti: *Blue books* della BCE e *Red books* della BRI.



Oltre a svolgere, come si è detto, la funzione preminente di agevolare la conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema, Target è stato realizzato con il duplice obiettivo di mettere a disposizione un meccanismo sicuro e affidabile per il regolamento su base RTGS dei pagamenti interni all'area, accrescendo la loro efficienza. Per conseguire questi obiettivi, Target offre la possibilità di trasferire moneta di banca centrale fra Stati membri con la stessa facilità con cui ciò avviene a livello nazionale, permettendo peraltro di riutilizzare i fondi più volte nel corso della giornata operativa.

Target è un sistema decentrato, realizzato integrando in un'unica infrastruttura la procedura per i pagamenti della BCE (*ECB payment mechanism*, EPM) e i sistemi RTGS nazionali dei 15 Stati membri che allora erano parte dell'UE, per consentire l'esecuzione dei pagamenti fra Stati membri all'interno dell'area dell'euro. Una caratteristica distintiva di Target è quella di offrire servizi di pagamento in euro in un'area più estesa di quella formata dai paesi che hanno adottato la moneta unica. Le BCN di alcuni paesi non appartenenti all'area si sono collegate al sistema sottoscrivendo il Target Agreement, uno strumento giuridico mediante il quale hanno aderito alle sue regole e procedure. A queste BCN, che detengono un deposito in euro presso l'Eurosistema, è consentito offrire alle rispettive istituzioni creditizie importi limitati di liquidità infragiornaliera in euro. Sono state inoltre previste apposite misure volte ad assicurare che le istituzioni creditizie non appartenenti all'area siano sempre in grado di rimborsare il credito infragiornaliero nei tempi previsti, onde evitare che esse debbano ricorrere al credito *overnight* in euro della banca centrale.

Sin dal suo avvio nel 1999, Target ha rappresentato il sistema di pagamento all'ingrosso in euro di maggiori dimensioni. Nel 1999 ha assorbito una quota del mercato dei pagamenti di elevato ammontare dell'area pari al 70 per cento in termini di valore e al 52 per cento per numero di operazioni. Nello stesso anno, il sistema ha trattato in media circa 239.500 pagamenti al giorno, per un controvalore complessivo di 925 miliardi di euro.

## EURO 1

Euro 1 è un sistema di regolamento netto in euro di proprietà di un insieme di banche private ed è gestito dalla Clearing Company dell'EBA. Secondo per dimensioni fra i sistemi di pagamento all'ingrosso in euro, è succeduto al sistema di compensazione dell'ECU, realizzato nel 1985 per il regolamento delle operazioni in ECU fra le banche private aderenti. Il meccanismo di regolamento del sistema risultava tuttavia assai complesso, dato che l'ECU non era una valuta a tutti gli effetti, emessa da una banca centrale. Con l'introduzione dell'euro, il sistema è stato trasformato per operare sulla base di una "struttura a obbligazione unica" (*single obligation structure – SOS*)<sup>3)</sup>. A fine giornata, le posizioni finali dei partecipanti sono regolate in Target. Nel 1999 Euro 1, che contava 65 membri, ha trattato una media giornaliera di 48.000 pagamenti, per un controvalore complessivo di 172 miliardi di euro. Il sistema è utilizzato come canale alternativo per i pagamenti interbancari che non devono essere obbligatoriamente regolati tramite Target.

## EAF, PNS, SPI E POPS

Al momento dell'introduzione dell'euro nel 1999, gli altri quattro sistemi di pagamento all'ingrosso che operavano nell'area erano: EAF in Germania, PNS in Francia, SPI in Spagna e POPS in Finlandia. Questi rappresentavano diverse tipologie di circuiti: SPI e POPS erano sistemi di regolamento netto, su base multilaterale il primo e bilaterale il secondo, mentre EAF e PNS costituivano sistemi ibridi, che combinavano caratteristiche del regolamento netto e di quello lordo. Il sistema di dimensioni maggiori era all'epoca EAF, che nel 1999 ha trattato giornalmente circa 50.000 operazioni per un controvalore medio giornaliero di 150

3) La "struttura a obbligazione unica" è una previsione giuridica in virtù della quale in ogni data di regolamento ciascun partecipante ha l'obbligo di eseguire, o il diritto di ricevere, un unico pagamento nei confronti del complesso degli altri partecipanti. Ogni volta che un'operazione è eseguita dal sistema viene ricalcolato l'ammontare del pagamento unico a favore o a carico di ciascun partecipante. Tale modalità di funzionamento fa venir meno il ricorso a eventuali procedure di ricalcolo delle posizioni individuali.

miliardi di euro. Era seguito da PNS, che nello stesso anno ha trattato mediamente 20.000 pagamenti al giorno, per un controvalore di 90 miliardi di euro. I *turnover* giornalieri di SPI e di POPS si sono collocati rispettivamente a 4 e 1 miliardo di euro. Questi sistemi si rivolgevano prevalentemente alle rispettive comunità bancarie nazionali.

## 2.2 EVOLUZIONE DEI SISTEMI DI PAGAMENTO DI IMPORTO RILEVANTE DOPO L'INTRODUZIONE DELL'EURO

### 2.2.1 PRINCIPALI SVILUPPI

Successivamente all'introduzione dell'euro il contesto interno all'area è stato interessato da una serie di profondi cambiamenti. Si è assistito, da un lato, alla creazione di nuovi sistemi per l'esecuzione delle transazioni in euro, in particolare il sistema CLS per il regolamento delle operazioni in cambi, e dall'altro alla chiusura di alcuni sistemi minori. Gli sviluppi salienti sono descritti nella sezione seguente.

#### Introduzione del sistema *Continuous Linked Settlement*

L'introduzione del sistema *Continuous Linked Settlement* (CLS) ha rappresentato una svolta fondamentale nel panorama dei sistemi di pagamento, non solo nell'area dell'euro, ma anche a livello internazionale.

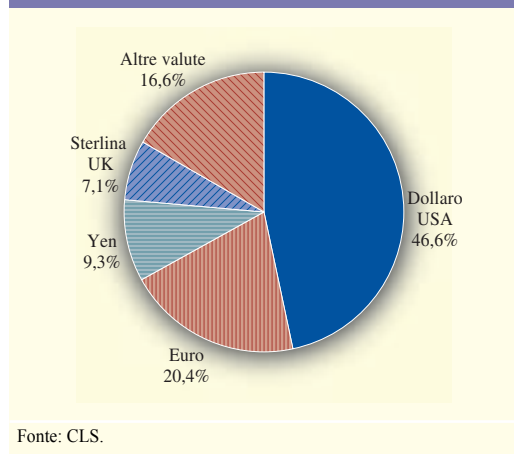
Il sistema CLS è nato come risposta del settore privato a un'accresciuta consapevolezza dei vari fattori di rischio da parte delle autorità pubbliche. Dopo aver analizzato i rischi connessi con il regolamento delle operazioni in cambi, le banche centrali (del G-10) hanno evidenziato fra i principali elementi di preoccupazione i rischi generati dalla differenza di fuso orario nel regolamento delle due componenti valutarie di tali contratti, i quali talvolta coprono più fasce temporali con limitati orari di operatività comuni. Le banche centrali hanno pertanto incoraggiato il settore privato a realizzare una soluzione idonea a fronteggiare i rischi di credito e di liquidità insiti nel regolamento delle transazioni in cambi.

CLS consente di regolare simultaneamente su base lorda (ossia con modalità PVP) entrambe le valute di un'operazione in cambi. Le posizioni sono finanziate in moneta di banca centrale tramite i sistemi RTGS delle valute trattate. Il sistema pertanto riduce drasticamente il rischio di regolamento delle operazioni in cambi. CLS ha preso avvio il 9 settembre 2002 trattando sette valute. L'euro è stato sin dall'inizio la seconda valuta in ordine di importanza: nel 2005 il 20 per cento delle transazioni erano denominate nella moneta unica, per un controvalore medio giornaliero di 343 miliardi di euro (cfr. figura 3).

Per rispondere alle esigenze degli utenti, a fine 2004 CLS ha elevato a 15 il numero delle valute trattate. Esse coprono attualmente quasi il 95 per cento del *turnover* in cambi stimato a livello mondiale. L'eventuale inclusione di altre valute è ancora in fase di studio; tale possibilità va analizzata attentamente, tenendo conto dei volumi aggiuntivi di traffico che il sistema dovrebbe assorbire e considerando sia i costi connessi con l'inclusione di un'ulteriore valuta, sia i benefici in termini di riduzione del rischio di regolamento valutario.

In qualità di circuito specializzato nella gestione delle operazioni in cambi, CLS "attrae" tale tipologia di pagamenti da altri sistemi. Diversamente dalle simulazioni svolte prima del suo

Figura 3 Composizione delle valute trattate in CLS nel 2005



avvio, tuttavia, con riferimento ai sistemi di pagamento di importo rilevante in euro l'entità della 'disintermediazione' è stata notevolmente inferiore alle attese. In generale, ciò viene attribuito all'espansione dell'attività nei mercati valutari, che ha determinato un aumento complessivo dei pagamenti da regolare, nonché al trattamento di una parte del traffico precedentemente gestito mediante i conti correnti di corrispondenza.

#### **Dismissione dei sistemi EAF e SPI**

Due dei sei sistemi operativi al momento dell'introduzione dell'euro, EAF e SPI, hanno cessato di operare. Questi sviluppi sono indicativi della tendenza alla concentrazione in atto nel segmento dei pagamenti all'ingrosso, riconducibile sia all'innovazione tecnologica, sia all'adeguamento alle esigenze degli utenti. Il primo fattore ha permesso di introdurre nei sistemi RTGS specifiche funzionalità che riducono il fabbisogno di liquidità degli operatori, rendendo così i sistemi RTGS più simili a quelli basati sul regolamento netto. È l'approccio utilizzato per la componente tedesca di Target, il sistema RTGS<sup>plus</sup>, che è stato dotato di funzionalità che consentono risparmi di liquidità in parte già presenti in EAF. La riduzione del numero di circuiti di pagamento all'ingrosso dell'area dell'euro ha portato a una maggiore concentrazione dei flussi nei rimanenti sistemi. La maggior parte dell'operatività precedentemente gestita da EAF e da SPI è confluita in modo naturale verso le componenti tedesca (RTGS<sup>plus</sup>) e spagnola (SLBE) di Target, dato che gli aderenti di EAF e SPI già partecipavano a queste ultime e che i pagamenti trattati erano di valore medio-alto.

#### **Avvio di euroSIC ed EuroCHATS**

Al di fuori dell'area sono stati avviati due sistemi che trattano pagamenti in euro: euroSIC in Svizzera ed EuroCHATS a Hong Kong. Caratteristica comune ai due sistemi è quella di effettuare il regolamento in moneta di banca commerciale, anziché in base monetaria. Ciò è conforme agli standard di sorveglianza vigenti, dato che entrambi i circuiti gestiscono volumi e valori relativamente modesti.

EuroSIC, entrato in funzione nel 1999, regola le operazioni su conti detenuti presso la Swiss Euro Clearing Bank (SECB), con sede legale in Germania. Per i pagamenti in euro offre un collegamento diretto a Target tramite la componente RTGS tedesca. Attualmente vi partecipano 1.626 istituti, situati sia in Svizzera, sia all'estero. Nel 2005 ha trattato, in media, circa 11.000 pagamenti al giorno, per un controvalore medio complessivo di 2,9 miliardi di euro.

Il circuito EuroCHATS di Hong Kong, avviato nel 2003 come sistema RTGS, effettua il regolamento tramite la Standard Chartered Bank di Londra. Esso opera in parallelo con un sistema di compensazione in dollari statunitensi. I due circuiti sono interconnessi con il sistema di compensazione in dollari di Hong Kong, il che consente il regolamento su base PVP delle operazioni in cambi fra le tre valute. I due circuiti sono inoltre collegati con il sistema di liquidazione dei titoli, permettendo il regolamento su base DVP di strumenti di debito denominati in euro e in dollari statunitensi. Nel 2005 EuroCHATS comprendeva 24 partecipanti diretti e 22 indiretti, registrando una media giornaliera di 40 transazioni per un controvalore complessivo di 1,3 miliardi di euro.

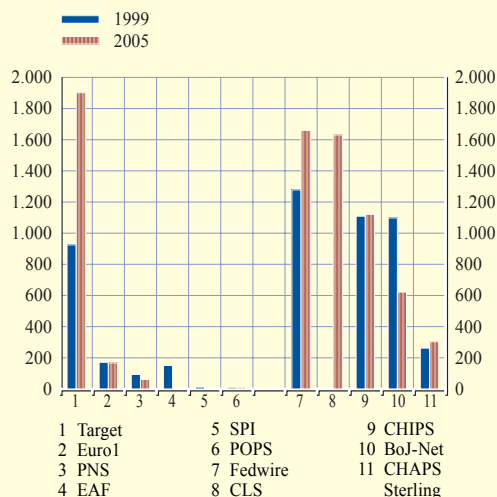
L'esistenza dei due sistemi evidenzia come le infrastrutture di mercato operanti al di fuori dell'area dell'euro individuino opportunità commerciali nel trattamento dei pagamenti in euro. È interessante notare che il numero di pagamenti gestiti da euroSIC è maggiore di quello regolato da 10 delle 17 componenti nazionali di Target; tuttavia, in termini di valore, i pagamenti gestiti da euroSIC e da EuroCHATS rappresentano in ciascuno dei due sistemi meno dell'1 per cento del valore trattato in Target.

#### **2.2.2 ANALISI DEL MERCATO DEI PAGAMENTI DI IMPORTO RILEVANTE DELL'AREA DELL'EURO**

Dal 1999 le operazioni trattate nei sistemi di pagamento all'ingrosso dell'area dell'euro sono aumentate in numero e in valore. Ciò vale sia per CLS, che dall'avvio ha segnato un forte incremento dell'attività, sia per Target, che ha

**Figura 4 Andamento del valore medio giornaliero delle operazioni**

(miliardi di euro)



Fonti: Blue books della BCE, Red books della BRI e Payment System Oversight Report della Bank of England per il 2005.

superato il sistema RTGS statunitense Fedwire per valori trattati (cfr. figura 4).

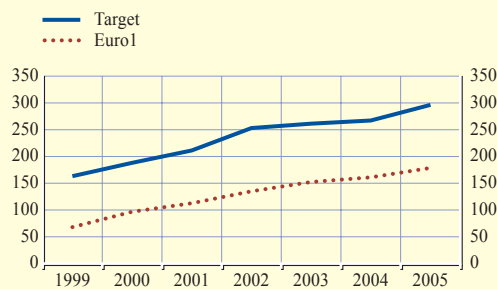
Nell'area dell'euro il sistema Target e il sistema di compensazione del settore privato Euro 1 detengono le quote di mercato maggiori. Un contesto analogo, nel quale coesistono un sistema RTGS pubblico e un sistema non-RTGS privato, caratterizza gli Stati Uniti.

Poiché in Target il regolamento è effettuato in tempo reale e in moneta di banca centrale, il sistema tratta prevalentemente pagamenti di importo elevato. Alcune tipologie di operazioni devono essere obbligatoriamente eseguite tramite Target: quelle direttamente connesse con le operazioni di banca centrale dell'Eurosistema, i saldi rivenienti dai sistemi di compensazione che trattano pagamenti all'ingrosso in euro e le operazioni di finanziamento in euro di CLS. Di norma, tali pagamenti rappresentano una quota molto modesta del traffico gestito dal sistema. In pratica, confluisce in Target un'ampia parte dei pagamenti interbancari e per conto della clientela, caratterizzati in genere da un valore e/o da un grado di urgenza relativamente elevati. A titolo di esempio, sul totale dei pagamenti gestiti dall'insieme dei sistemi all'ingrosso dell'area, nel 2005 la quota ascrivibile a Target è stata pari all'89 per cento in termini di valore e al 59 per cento in termini di volume.

Fra il 1999 e il 2005 il numero e il valore dei pagamenti regolati in Target hanno registrato un incremento annuo rispettivamente del 10,5 e del 12,8 per cento rispettivamente. Nello stesso periodo Euro 1, il secondo maggiore sistema di pagamento all'ingrosso dell'area, ha evidenziato un aumento annuo pari al 17,4 per cento del numero di operazioni (cfr. figure 5 e 6), mentre in termini di valore i flussi sono rimasti sostanzialmente invariati, determinando una diminuzione del valore medio delle singole transazioni.

**Figura 5 Numero dei pagamenti**

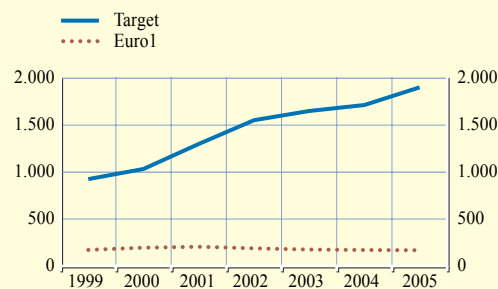
(numeri medi giornalieri in migliaia; dati annuali)



Fonti: BCE ed EBA.

**Figura 6 Valore dei pagamenti**

(valori medi giornalieri in miliardi di euro; dati annuali)



Fonti: BCE ed EBA.

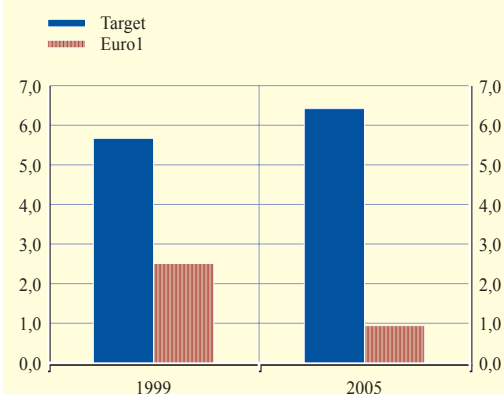
Questo andamento è indicativo di una progressiva specializzazione di Euro 1 nel trattamento di pagamenti di importo minore, di natura tipicamente commerciale. Nel 2005 Euro 1, che includeva 70 partecipanti, ha trattato in media 171.000 operazioni al giorno, per un controvalore complessivo di 171 miliardi di euro.

Il diverso profilo evolutivo di Target e di Euro 1 è confermato dal confronto tra il valore medio dei pagamenti trattati dai due sistemi. Nel 2005, l'importo medio di una transazione Target era di 6,4 milioni di euro, sette volte maggiore a quello di un pagamento Euro 1 (0,9 milioni di euro). Rispetto al 1999, il valore medio di un'operazione eseguita in Target è aumentato del 13 per cento, mentre quello di un pagamento Euro 1 si è ridotto del 63 per cento (cfr. figura 7). In effetti Euro 1 tratta sempre più pagamenti per conto della clientela di importo medio-basso (come appunto i pagamenti al dettaglio). Questo segmento, dopo aver mostrato una rapida espansione nei primi quattro anni di operatività del sistema, si è successivamente stabilizzato e rappresenta oggi oltre la metà delle transazioni eseguite e un settimo dei valori trattati in Euro 1.

Non tutte le componenti nazionali di Target utilizzano il sistema nella medesima misura, come mostrano le figure 8 e 9. Mentre in alcuni paesi si

**Figura 7 Valore medio dei pagamenti**

(milioni di euro)



Fonti: BCE ed EBA.

**Tavola 2 Distribuzione dei pagamenti in Target nel 2005**

(valori percentuali)

	Valore	Numero
ELLIPS (BE)	3,5	2,3
KRONOS (DK)	0,8	0,1
RTGSplus (DE)	28,3	47,0
HERMES (GR)	1,1	1,8
SLBE (ES)	15,3	8,9
TBF (FR)	24,9	5,7
IRIS (IE)	1,1	1,4
BI-REL (IT) <sup>1)</sup>	6,7	13,6
LIPS-Gross (LU)	1,4	0,7
TOP (NL)	5,0	5,9
ARTIS (AT)	1,4	3,8
SPGT (PT)	0,7	1,4
BOF-RTGS (FI)	0,7	0,4
Euro RIX (SE)	0,4	0,1
CHAPS Euro (UK)	7,7	6,7
EPM (ECB)	0,8	0,1
	100,0	100,0

<sup>1)</sup> I dati relativi a BI-REL (IT) comprendono l'operatività del sistema SORBNET EURO (PL).

fa ampio ricorso a Target per i pagamenti interbancari di importo rilevante (come in Francia e in Spagna, dove esiste un secondo sistema di pagamento all'ingrosso), in altri paesi (come Germania e Italia) confluiscono nelle componenti nazionali di Target anche quote piuttosto significative di pagamenti disposti dalla clientela. Questa differenza è messa in luce dal confronto per paese dei dati relativi al valore e al numero dei pagamenti trattati. Nel 2005 il valore medio di un pagamento Target era di 28,2 milioni di euro in Francia e di 11,1 milioni in Spagna, mentre in Germania e in Italia è stato pari rispettivamente a 3,9 e 3,2 milioni di euro.

### 3 SVILUPPI FUTURI DEI SISTEMI DI PAGAMENTO DI IMPORTO RILEVANTE NELL'AREA DELL'EURO

L'avvio di Target2, previsto il 17 novembre del 2007, segnerà una svolta importante nella gestione dei pagamenti di importo rilevante nell'area dell'euro. Il nuovo sistema si baserà su una piattaforma unica condivisa (*Single Shared Platform, SSP*), che è stata sviluppata e sarà gestita da tre banche centrali per conto dell'Eu-

rosistema: Banca d'Italia, Banque de France e Deutsche Bundesbank. Con Target2 l'Eurosistema darà un ulteriore contributo al processo di integrazione finanziaria europea, mantenendo su base decentrata le relazioni fra le BCN e gli utenti. Il progetto Target2 è orientato da quattro linee guida: armonizzazione, integrazione tecnica, affidabilità tecnico-operativa ed efficienza in termini di costi.

### ARMONIZZAZIONE

Target2 sarà un sistema accentrato sotto il profilo tecnico e funzionale, risultato di un'azione di ulteriore armonizzazione delle prassi operative per l'esecuzione dei pagamenti di importo rilevante nell'area dell'euro. Sotto il profilo tecnico, il sistema sarà caratterizzato da un'unica interfaccia utente e dall'uso di una messaggistica standard per i pagamenti; il gestore della rete sarà la società SWIFT. Sotto il profilo funzionale, Target2 offrirà un'ampia gamma di funzionalità uguali per tutti i partecipanti, fra le quali: meccanismi di ottimizzazione della liquidità (es. esecuzione in via prioritaria dei pagamenti urgenti, costituzione di riserve per questi ultimi e inserimento da parte dei partecipanti di limiti bilaterali e multilaterali alla propria esposizione), un sistema per la gestione accentrata della liquidità infragiornaliera disponibile sui conti di uno stesso gruppo bancario (*liquidity pooling*), informazioni consolidate in tempo reale sui saldi dei conti e sui pagamenti in coda, nonché procedure armonizzate per il regolamento dei sistemi ancillari. Target2 sarà reso uniforme anche sotto il profilo tariffario. L'attuale differenziazione fra le tariffe sui pagamenti nazionali e transfrontalieri cesserà di esistere, mentre a tutti i partecipanti del sistema, indipendentemente dalla loro ubicazione, si applicherà il principio in base al quale a uno stesso servizio deve corrispondere uno stesso prezzo. Considerato che, di massima, lo schema tariffario dovrà risultare vantaggioso sia per gli operatori cui fa capo una quota molto ampia dei pagamenti regolati attualmente in Target1, sia per i partecipanti di dimensioni minori, le tariffe applicate in Target2 saranno nel complesso inferiori a quelle del sistema attuale, il che dovrebbe contribuire ad accrescere l'efficienza delle pro-

cedure di esecuzione dei pagamenti delle banche commerciali.

### INTEGRAZIONE TECNICA

L'aspetto più evidente è l'integrazione tecnica di Target2, che ha implicato il passaggio dall'architettura di tipo "sistema di sistemi" propria a Target1 a una piattaforma unica, utilizzata congiuntamente da tutte le banche centrali partecipanti. L'integrazione tecnica del nuovo sistema, le funzionalità da esso offerte e l'armonizzazione delle interfacce e dei servizi consentiranno alle banche di riorganizzare la propria attività nell'area dei pagamenti di importo elevato e di integrare in modo più efficiente la gestione della propria liquidità in euro. Con l'introduzione di Target2 ci si attende un'ulteriore concentrazione nel comparto dei pagamenti all'ingrosso, con la probabile chiusura del sistema francese PNS in concomitanza o subito dopo la migrazione della comunità bancaria francese a Target2.

### AFFIDABILITÀ

L'utilizzo di una piattaforma unica condivisa impone l'adozione di requisiti stringenti in termini di affidabilità e di continuità operativa. Target2 opererà sulla base di una duplicazione dei processi in due regioni geograficamente distanti, in ciascuna delle quali saranno disponibili due siti elaborativi identici. Ciò significa che i servizi di pagamento e gestione dei conti saranno amministrati in uno dei siti di una delle due regioni: a fronte di una situazione di emergenza potranno essere attivati il sito secondario della stessa regione (in caso di disastro intraregionale), oppure la regione alternativa (in caso di disastro regionale), in modo da ripristinare in tempi molto rapidi la piena operatività del sistema.

### EFFICIENZA IN TERMINI DI COSTI

Target2 consentirà riduzioni di costo che andranno a beneficio sia degli utenti, sia delle banche centrali. Se da un lato l'armonizzazione delle funzionalità, dell'architettura tecnica e del livello di affidabilità determineranno un aumento dei costi rispetto alle singole, attuali componenti di Target, l'accentramento dell'infrastruttura tecnica permetterà di ridurre considerevolmente

i costi complessivi di Target2 rispetto al sistema attuale.

Inoltre, i servizi per il risparmio di liquidità disponibili a livello di sistema, quali la possibilità di costituire riserve e fissare limiti all'esposizione e le funzionalità di *liquidity pooling*, consentiranno alle banche di gestire la propria liquidità nell'area in modo più efficiente.

Target2 potrebbe inoltre accrescere la concorrenza fra le banche. L'applicazione del principio "stesso servizio, stesso prezzo" eliminerà infatti gli arbitraggi tra sistemi, oggi resi possibili dalla pluralità delle politiche tariffarie.

La decisione di sviluppare il nuovo sistema è stata presa anche alla luce del processo di allargamento dell'UE e dell'area dell'euro. Infatti, l'eventuale adesione dei nuovi Stati membri a Target1 avrebbe fatto aumentare il numero di sistemi RTGS nazionali interconnessi, e ciò sarebbe stato in contraddizione con le quattro linee guida menzionate precedentemente.

#### 4 CONCLUSIONI

L'introduzione dell'euro nel 1999 ha rappresentato una tappa fondamentale nell'evoluzione dei sistemi di pagamento di importo rilevante europei, dando luogo a una serie di mutamen-

ti. In primo luogo, ha portato alla realizzazione di Target quale sistema RTGS comune all'intera area dell'euro atto a facilitare la conduzione della politica monetaria unica. In secondo luogo ha innescato un processo di integrazione dei sistemi di pagamento all'ingrosso dell'area, che da sei nel 1999 sono scesi a quattro, dei quali Target e Euro 1 sono i maggiori per dimensioni. Questo assetto è peraltro analogo a quello degli Stati Uniti, dove il mercato dei pagamenti all'ingrosso è ripartito fra un sistema RTGS pubblico e un sistema non-RTGS privato. In terzo luogo, ha determinato una specializzazione dei sistemi. A tale riguardo, l'elemento più significativo è stata la realizzazione del sistema CLS, specializzato nel trattamento delle operazioni in cambi. Si è inoltre osservata la nascita di sistemi situati al di fuori dell'area dell'euro (circuiti *off-shore*), che regolano i pagamenti in euro in moneta di banca commerciale.

Il prossimo avvio di Target2 avrà implicazioni fondamentali per l'area dell'euro. Il nuovo sistema porterà a un'integrazione sia a livello di banche centrali, tramite la creazione di una piattaforma unica condivisa sia, molto probabilmente, per l'industria bancaria, per ciò che riguarda le procedure per la gestione dei pagamenti. Target2 opererà altresì come fattore di ulteriore concentrazione dei sistemi di pagamento all'ingrosso nell'area dell'euro.

# 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
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,7	2,18	3,44
2005 3° trim.	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
4° trim.	10,9	8,5	7,8	-	9,0	14,8	2,34	3,42
2006 1° trim.	10,3	8,6	7,9	-	10,1	16,3	2,61	3,56
2° trim.	9,9	9,2	8,7	-	11,3	.	2,90	4,05
2006 feb.	9,9	8,7	7,9	8,0	10,4	16,9	2,60	3,55
mar.	10,1	9,0	8,5	8,4	10,9	16,7	2,72	3,73
apr.	9,8	9,3	8,7	8,7	11,4	16,3	2,79	4,01
mag.	10,2	9,2	8,8	8,7	11,4	16,3	2,89	4,06
giu.	9,3	9,1	8,5	.	11,0	.	2,99	4,07
lug.	.	.	.	.	.	.	3,10	4,10

### 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
2004	2,1	2,3	2,4	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2005	2,2	4,1	2,4	1,3	1,2	81,3	0,7	8,6
2005 3° trim.	2,3	4,2	2,0	1,6	1,5	81,0	0,6	8,5
4° trim.	2,3	4,4	2,1	1,7	2,1	81,5	0,6	8,3
2006 1° trim.	2,3	5,2	2,2	2,0	3,4	82,3	0,9	8,1
2° trim.	2,5	5,8	.	.	.	83,0	.	7,9
2006 feb.	2,3	5,4	-	-	2,9	-	-	8,1
mar.	2,2	5,1	-	-	4,2	-	-	8,0
apr.	2,4	5,5	-	-	1,6	82,5	-	8,0
mag.	2,5	6,1	-	-	5,0	-	-	7,9
giu.	2,5	5,8	-	-	.	-	-	7,8
lug.	2,5	.	-	-	.	83,6	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: 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
2004	67,3	105,3	-41,2	60,3	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	-10,6	54,1	-156,3	155,4	320,3	103,0	105,2	1,2441
2005 3° trim.	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,1	1,2199
4° trim.	-8,1	4,9	-20,2	-49,1	320,3	100,9	103,2	1,1884
2006 1° trim.	-12,9	-4,6	-14,6	31,2	327,1	101,2	103,5	1,2023
2° trim.	.	.	.	.	323,8	103,5	105,7	1,2582
2006 feb.	0,1	0,4	-26,9	19,1	332,1	100,7	103,0	1,1938
mar.	-2,5	2,2	11,4	46,4	327,1	101,5	103,9	1,2020
apr.	-6,8	0,4	-1,9	-5,2	336,8	102,7	105,0	1,2271
mag.	-11,2	0,3	-1,1	48,6	333,2	103,8	106,0	1,2770
giu.	.	.	.	.	323,8	103,9	106,2	1,2650
lug.	.	.	.	.	.	104,3	106,5	1,2684

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

Nota: per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, cfr. le rispettive tavole successive della presente sezione.

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



## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

#### 1. Attività

	7 luglio 2006	14 luglio 2006	21 luglio 2006	28 luglio 2006
<b>Oro e crediti in oro</b>	175.250	175.176	175.151	175.135
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	143.143	142.622	143.773	142.730
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	25.101	24.630	24.836	24.716
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	13.308	13.509	12.907	13.186
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	446.000	441.500	455.265	458.045
Operazioni di rifinanziamento principali	326.000	321.500	335.001	338.001
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	120.000	120.000	120.000	120.002
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	0	0	262	41
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	2	1
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	5.912	5.863	6.394	6.085
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	91.531	89.584	88.668	87.113
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	40.048	40.049	40.049	40.050
<b>Altre attività</b>	171.104	174.905	178.111	181.225
<b>Attività totali</b>	<b>1.111.397</b>	<b>1.107.838</b>	<b>1.125.154</b>	<b>1.128.285</b>

#### 2. Passività

	7 luglio 2006	14 luglio 2006	21 luglio 2006	28 luglio 2006
<b>Banconote in circolazione</b>	585.302	586.628	586.208	588.442
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	168.629	168.307	168.335	162.259
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	168.548	168.248	168.273	162.247
Depositi overnight	74	55	59	12
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	7	4	3	0
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	92	90	90	90
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	77.497	72.911	87.531	94.787
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	14.474	14.781	15.343	15.420
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	120	119	118	118
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	9.210	8.450	10.287	9.615
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	5.692	5.692	5.692	5.692
<b>Altre passività</b>	65.615	65.970	66.659	66.970
<b>Rivalutazioni</b>	121.984	121.984	121.984	121.984
<b>Capitale e riserve</b>	62.782	62.906	62.907	62.908
<b>Passività totali</b>	<b>1.111.397</b>	<b>1.107.838</b>	<b>1.125.154</b>	<b>1.128.285</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	Livello	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
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	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	7
Operazioni di rifinanziamento principali							
2006 5 apr.	380.014	397	280.000	2,50	2,57	2,58	7
12	404.763	408	288.500	2,50	2,57	2,58	7
19	395.069	414	298.000	2,50	2,58	2,58	8
27	372.454	394	291.000	2,50	2,59	2,60	7
4 mag.	372.850	380	286.000	2,50	2,59	2,60	6
10	372.864	381	284.000	2,50	2,58	2,59	7
17	376.580	392	283.000	2,50	2,58	2,59	7
24	372.247	401	291.500	2,50	2,58	2,59	7
31	371.542	381	290.500	2,50	2,58	2,59	7
7 giu.	339.282	357	286.000	2,50	2,55	2,57	8
15	350.472	374	292.000	2,75	2,82	2,83	6
21	391.122	395	316.000	2,75	2,82	2,83	7
28	371.979	394	328.500	2,75	2,83	2,84	7
5 lug.	376.624	381	326.000	2,75	2,78	2,81	7
12	367.223	377	321.500	2,75	2,81	2,82	7
19	388.712	399	335.000	2,75	2,81	2,82	6
25	359.208	335	338.000	2,75	2,81	2,82	8
2 ago.	357.627	364	324.000	2,75	2,76	2,79	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2005 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
22 <sup>5)</sup>	89.877	165	12.500	-	2,45	2,46	98
23 <sup>5)</sup>	45.003	127	17.500	-	2,44	2,45	97
2006 26 gen.	69.438	168	40.000	-	2,47	2,48	91
23 feb.	63.980	164	40.000	-	2,57	2,57	98
30 mar.	56.708	170	40.000	-	2,73	2,75	91
27 apr.	63.596	188	40.000	-	2,76	2,78	91
1 giu.	59.771	161	40.000	-	2,87	2,88	91
29	57.185	167	40.000	-	3,00	3,01	91
27 lug.	54.824	158	40.000	-	3,08	3,09	91

#### 2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2005 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
5 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	21.240	18	7.500	2,00	-	-	-	1
2006 17 gen.	Operazione temporanea	24.900	28	7.000	-	2,25	2,27	2,28	1
7 feb.	Operazione temporanea	28.260	28	6.500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	2.600	3	2.600	2,25	-	-	-	1
11 apr.	Operazione temporanea	47.545	29	26.000	-	2,50	2,55	2,58	1
9 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	15.810	16	11.500	2,50	-	-	-	1
14 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	4.910	8	4.910	2,50	-	-	-	1
11 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	9.000	9	8.500	2,75	-	-	-	1

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di split tender, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante aste standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di split tender condotte prima di tale mese, cfr. tavola 2 della sezione 1.3.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 5) È stata condotta un'operazione straordinaria basata sulle procedure operative di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) giacché il giorno precedente un'offerta erronea aveva impedito alla BCE di eseguire la propria ORLT per l'intero ammontare.

**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
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3	
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6	
2006 gen.	14.165,7	7.451,5	517,8	1.766,1	1.215,4	3.215,0	
feb.	14.353,6	7.511,1	534,2	1.804,6	1.241,7	3.262,0	
mar.	14.500,2	7.604,7	550,2	1.825,1	1.241,5	3.278,8	
apr.	14.649,5	7.740,4	563,8	1.833,0	1.231,5	3.280,7	
mag.	14.769,0	7.765,7	583,5	1.843,6	1.264,4	3.311,7	

**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
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 1° trim.	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
2006 11 apr.	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9 mag.	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 giu.	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
11 lug.	165,6	166,3	0,8	0,0	2,81
8 ago.	166,5				

**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
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	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 1° trim.	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
2006 11 apr.	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2
9 mag.	337,0	291,3	120,0	0,2	0,0	0,2	0,4	569,1	51,1	-33,5	161,2	730,5
14 giu.	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
11 lug.	334,3	316,5	120,0	0,2	0,0	0,6	0,3	578,8	67,0	-42,1	166,3	745,7

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.



# 2

## MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

### 2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

#### 1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <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														
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	1.404,8	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,1
2006 gen.	1.445,6	664,4	20,7	0,6	643,1	187,5	167,6	2,2	17,6	-	14,9	349,5	14,8	214,6
feb.	1.445,2	657,6	20,7	0,6	636,3	187,1	167,2	2,2	17,8	-	15,1	353,6	14,7	217,2
mar.	1.431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
apr.	1.468,7	661,0	20,7	0,6	639,7	189,9	168,6	2,3	19,0	-	16,8	358,9	14,7	227,4
mag.	1.472,2	662,3	20,7	0,6	641,0	194,0	171,4	2,3	20,3	-	16,4	357,2	14,6	227,6
giu. <sup>(p)</sup>	1.532,0	730,9	20,3	0,6	709,9	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,8	14,6	233,5
IFM escluso l'Eurosistema														
2004	21.355,4	12.825,3	811,9	7.555,6	4.457,8	3.188,1	1.299,9	465,5	1.422,7	72,6	945,5	2.943,4	159,6	1.220,9
2005	23.652,7	13.682,7	826,9	8.287,4	4.568,4	3.493,1	1.429,4	549,6	1.514,1	83,1	1.006,3	3.679,0	165,7	1.542,6
2006 gen.	24.005,9	13.805,8	821,9	8.385,9	4.598,1	3.537,6	1.449,6	554,3	1.533,7	87,0	1.033,6	3.780,2	164,8	1.597,0
feb.	24.169,6	13.890,7	812,4	8.468,5	4.609,8	3.562,6	1.442,9	565,9	1.553,8	85,4	1.048,9	3.834,8	165,0	1.582,2
mar.	24.363,1	14.022,4	815,5	8.552,3	4.654,6	3.585,2	1.440,5	574,3	1.570,4	83,6	1.091,7	3.854,2	166,3	1.559,9
apr.	24.698,1	14.221,3	816,0	8.644,9	4.760,5	3.593,2	1.434,6	582,7	1.575,9	82,9	1.150,6	3.893,9	166,5	1.589,7
mag.	24.908,2	14.362,1	805,5	8.708,7	4.847,9	3.601,7	1.407,5	591,7	1.602,6	85,4	1.156,4	3.927,3	166,8	1.608,4
giu. <sup>(p)</sup>	24.744,5	14.339,9	808,2	8.787,4	4.744,3	3.588,7	1.407,4	597,2	1.584,1	87,1	1.104,7	3.884,8	167,6	1.571,8

#### 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											
2004	1.197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1.404,8	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	201,9	27,6	207,2
2006 gen.	1.445,6	564,4	438,8	57,9	17,6	363,3	-	0,1	208,2	30,7	203,4
feb.	1.445,2	568,6	429,2	56,5	19,7	353,0	-	0,1	210,8	29,7	206,8
mar.	1.431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
apr.	1.468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
mag.	1.472,2	588,6	427,8	34,8	19,4	373,6	-	0,1	217,4	31,2	207,1
giu. <sup>(p)</sup>	1.532,0	598,1	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,4	30,6	209,5
IFM escluso l'Eurosistema											
2004	21.355,4	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.203,1	2.815,0	1.675,6
2005	23.652,7	-	12.215,7	149,2	7.215,7	4.850,9	698,9	3.858,3	1.310,3	3.516,8	2.052,7
2006 gen.	24.005,9	-	12.231,3	133,7	7.222,4	4.875,1	695,4	3.888,8	1.342,4	3.614,7	2.233,3
feb.	24.169,6	-	12.277,4	143,1	7.244,0	4.890,3	695,6	3.952,7	1.356,8	3.695,3	2.191,8
mar.	24.363,1	-	12.423,4	148,1	7.326,1	4.949,3	686,7	3.991,5	1.368,1	3.732,3	2.161,0
apr.	24.698,1	-	12.616,4	136,8	7.431,9	5.047,7	696,0	4.007,4	1.368,1	3.789,0	2.221,2
mag.	24.908,2	-	12.709,8	132,4	7.456,7	5.120,7	706,3	4.060,7	1.373,4	3.813,7	2.244,2
giu. <sup>(p)</sup>	24.744,5	-	12.736,3	138,6	7.515,9	5.081,8	699,1	4.063,0	1.380,1	3.705,3	2.160,8

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											
2004	15.723,6	8.389,6	833,4	7.556,3	1.907,1	1.439,9	467,2	669,9	3.237,4	173,6	1.345,9
2005	17.896,8	9.135,6	847,5	8.288,1	2.146,6	1.595,0	551,6	708,2	4.016,0	180,4	1.709,9
2006 gen.	18.203,1	9.229,0	842,5	8.386,5	2.173,7	1.617,2	556,5	723,0	4.129,7	179,5	1.768,2
feb.	18.346,7	9.302,2	833,0	8.469,1	2.178,1	1.610,0	568,1	742,7	4.188,4	179,6	1.755,7
mar.	18.481,8	9.389,1	836,2	8.552,9	2.185,0	1.608,4	576,5	779,5	4.203,1	181,0	1.744,2
apr.	18.706,4	9.482,2	836,7	8.645,5	2.188,2	1.603,2	585,1	831,1	4.252,8	181,2	1.770,9
mag.	18.786,1	9.535,4	826,2	8.709,3	2.172,8	1.578,8	594,0	820,9	4.284,5	181,4	1.790,9
giu. <sup>(p)</sup>	18.747,0	9.616,6	828,5	8.788,1	2.177,3	1.577,7	599,6	781,6	4.228,6	182,2	1.760,7
Transazioni											
2004	1.269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1.610,8	711,2	12,8	698,4	150,4	72,8	77,6	47,9	457,7	1,4	242,1
2006 gen.	315,7	80,2	-4,9	85,1	33,7	27,0	6,7	11,8	127,1	-1,2	64,0
feb.	104,8	71,7	-9,6	81,3	4,4	-7,2	11,6	16,5	25,6	0,1	-13,5
mar.	179,4	88,5	3,3	85,2	19,0	8,7	10,2	36,7	50,7	0,9	-16,3
apr.	275,7	98,1	0,7	97,4	9,9	0,4	9,5	51,6	89,6	0,2	26,4
mag.	91,4	56,9	-10,5	67,4	-8,7	-18,0	9,2	-4,1	50,2	0,3	-3,2
giu. <sup>(p)</sup>	-35,6	82,4	2,3	80,1	8,7	2,1	6,6	-39,4	-55,8	0,8	-32,3

**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>b)</sup>	Obbligazioni <sup>b)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
Consistenze										
2004	15.723,6	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.051,6	2.842,2	1.842,9	33,6
2005	17.896,8	532,8	173,6	7.230,2	615,8	2.326,2	1.199,2	3.544,4	2.259,9	14,7
2006 gen.	18.203,1	520,9	191,6	7.240,1	608,4	2.337,6	1.225,2	3.645,4	2.436,7	-2,7
feb.	18.346,7	524,9	199,6	7.263,7	610,2	2.381,3	1.246,4	3.725,0	2.398,6	-2,9
mar.	18.481,8	532,3	193,1	7.341,1	603,1	2.403,2	1.254,6	3.762,7	2.367,7	24,0
apr.	18.706,4	540,3	182,6	7.449,3	613,1	2.412,6	1.250,2	3.817,4	2.430,6	10,2
mag.	18.786,1	543,4	167,2	7.476,1	620,9	2.437,9	1.238,9	3.844,9	2.451,3	5,3
giu. <sup>(p)</sup>	18.747,0	553,5	207,9	7.537,4	612,0	2.458,9	1.247,0	3.735,9	2.370,3	24,1
Transazioni										
2004	1.269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,8	232,2	37,8
2005	1.610,8	64,4	10,8	502,5	-3,0	217,1	86,9	443,8	338,1	-49,8
2006 gen.	315,7	-11,9	18,0	14,1	6,6	8,1	1,7	124,4	160,2	-5,5
feb.	104,8	4,0	8,0	19,6	3,2	34,0	18,3	44,7	-27,1	-0,1
mar.	179,4	7,4	-6,5	71,9	-0,8	32,0	7,8	72,2	-44,1	39,6
apr.	275,7	8,1	-10,5	113,4	10,1	18,8	-5,3	96,1	49,2	-4,1
mag.	91,4	3,1	-15,4	29,2	9,3	34,5	-2,5	33,1	-1,4	1,5
giu. <sup>(p)</sup>	-35,6	10,1	40,7	60,0	-9,1	11,2	14,4	-119,8	-59,5	16,4

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

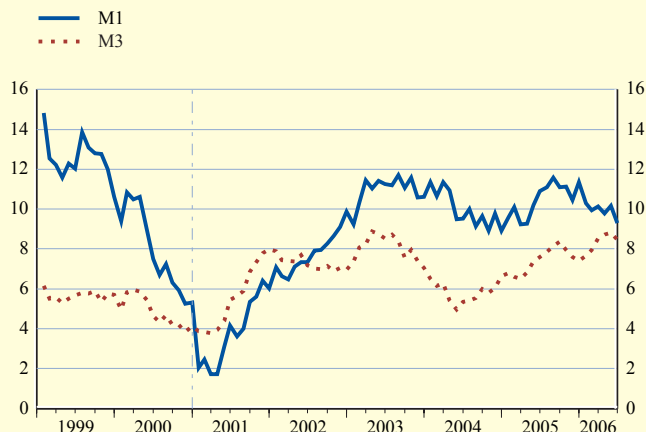
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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		Attività nette sull'estero <sup>2)</sup>
	M1	M2-M1							Prestiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2004	2.908,7	2.660,5	5.569,2	963,7	6.532,9	-	4.465,3	2.294,6	8.690,1	7.548,8	385,9
2005	3.423,4	2.651,6	6.075,0	996,1	7.071,1	-	5.004,8	2.468,0	9.546,0	8.281,4	464,0
2006 gen.	3.447,5	2.673,5	6.121,0	995,8	7.116,8	-	5.045,7	2.466,4	9.653,0	8.375,6	483,8
feb.	3.468,3	2.696,8	6.165,1	992,1	7.157,2	-	5.106,8	2.444,5	9.781,3	8.476,9	462,9
mar.	3.496,6	2.722,6	6.219,2	1.006,0	7.225,2	-	5.145,1	2.438,3	9.905,9	8.562,4	447,3
apr.	3.507,6	2.763,8	6.271,4	1.010,3	7.281,7	-	5.169,2	2.429,3	10.028,6	8.644,0	452,2
mag.	3.548,8	2.744,8	6.293,6	1.039,8	7.333,4	-	5.186,3	2.387,6	10.087,7	8.704,6	464,9
giu. <sup>(p)</sup>	3.565,3	2.779,5	6.344,8	1.030,8	7.375,6	-	5.223,1	2.394,9	10.135,3	8.758,6	489,3
Transazioni											
2004	238,6	110,7	349,3	57,3	406,6	-	341,7	54,5	576,4	506,1	166,0
2005	338,6	139,4	478,1	9,7	487,8	-	399,3	90,1	825,8	699,4	15,7
2006 gen.	25,6	23,9	49,5	7,6	57,1	-	20,2	3,3	92,5	80,8	9,8
feb.	19,3	21,6	40,9	-2,8	38,1	-	48,3	-22,0	123,8	100,0	-19,1
mar.	30,1	28,0	58,1	20,1	78,2	-	38,5	4,3	127,7	87,0	-14,1
apr.	12,8	43,6	56,4	4,1	60,5	-	34,0	-3,3	128,5	86,4	3,5
mag.	42,3	-17,3	25,0	33,2	58,2	-	32,3	-35,3	68,9	64,1	25,6
giu. <sup>(p)</sup>	16,1	34,2	50,2	-10,3	39,9	-	34,3	10,4	50,0	55,4	35,2
Variazioni percentuali											
2004 dic.	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	166,0
2005 dic.	11,4	5,4	8,5	1,0	7,4	7,6	8,8	3,9	9,5	9,2	15,7
2006 gen.	10,3	6,4	8,4	3,2	7,7	7,7	8,8	2,9	9,9	9,7	32,7
feb.	9,9	7,3	8,7	3,6	7,9	8,0	8,8	1,1	10,7	10,4	-1,5
mar.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,8	1,9	11,5	10,9	-1,6
apr.	9,8	9,0	9,3	5,1	8,7	8,7	8,8	1,2	11,8	11,4	-11,8
mag.	10,2	8,1	9,2	6,9	8,8	8,7	8,9	0,3	11,8	11,4	48,2
giu. <sup>(p)</sup>	9,3	8,8	9,1	4,9	8,5	.	8,0	0,1	11,5	11,0	10,5

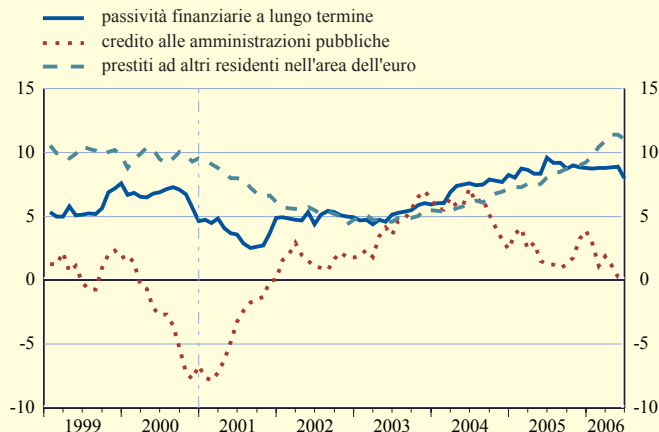
### F1 Aggregati monetari

(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

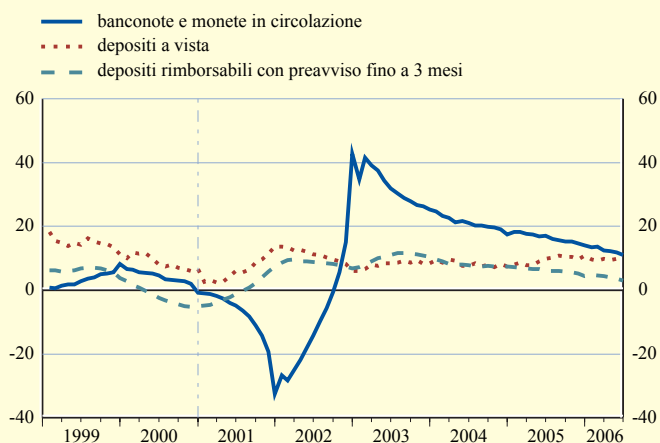
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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											
2004	456,4	2.452,3	1.024,5	1.636,0	241,4	620,0	102,3	1.964,8	90,2	1.359,5	1.050,8
2005	520,4	2.903,0	1.108,5	1.543,1	235,5	630,8	129,8	2.203,8	87,0	1.515,7	1.198,2
2006 gen.	528,3	2.919,2	1.119,3	1.554,2	240,2	611,6	144,0	2.207,7	88,0	1.524,5	1.225,4
feb.	535,2	2.933,1	1.138,0	1.558,8	227,6	611,2	153,4	2.234,3	87,9	1.537,7	1.246,9
mar.	535,5	2.961,1	1.158,9	1.563,7	238,6	603,5	163,9	2.239,7	88,4	1.563,7	1.253,3
apr.	540,6	2.967,1	1.199,8	1.564,0	239,4	605,6	165,3	2.248,2	89,2	1.576,5	1.255,2
mag.	544,5	3.004,3	1.175,2	1.569,6	252,2	612,6	174,9	2.258,7	90,7	1.591,1	1.245,7
giu. <sup>(p)</sup>	547,6	3.017,7	1.215,9	1.563,6	247,9	614,4	168,5	2.287,3	92,3	1.600,1	1.243,4
Transazioni											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	274,7	69,9	69,5	-7,0	-3,2	20,0	199,1	-4,3	117,8	86,7
2006 gen.	7,9	17,6	12,8	11,1	4,7	-5,1	7,9	6,8	1,0	9,4	2,9
feb.	6,9	12,4	17,0	4,6	-12,7	1,0	9,0	17,3	-0,1	12,5	18,7
mar.	0,4	29,7	23,0	5,0	11,1	-1,5	10,4	15,6	0,6	16,4	5,9
apr.	5,0	7,8	43,1	0,5	0,8	2,2	1,1	18,3	0,8	13,8	1,1
mag.	3,9	38,4	-23,0	5,7	12,1	8,5	12,6	16,6	1,5	14,9	-0,7
giu. <sup>(p)</sup>	3,1	13,0	40,2	-6,0	-4,4	1,7	-7,6	20,1	1,5	8,7	3,9
Variazioni percentuali											
2004 dic.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 dic.	14,0	10,9	6,6	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	8,6	8,0
2006 gen.	13,5	9,7	8,6	4,8	3,5	-1,4	30,7	9,5	-3,8	8,9	8,3
feb.	13,6	9,3	11,2	4,7	2,8	-0,5	27,4	8,9	-4,1	9,2	9,2
mar.	12,4	9,8	12,7	4,4	3,7	-0,5	44,3	8,7	-3,2	9,4	9,1
apr.	12,2	9,4	16,1	3,9	9,8	-1,1	27,6	8,7	-2,4	9,8	8,9
mag.	11,9	9,9	14,6	3,6	7,4	-0,8	46,5	8,6	-0,5	10,5	8,2
giu. <sup>(p)</sup>	11,0	9,0	17,3	3,0	2,9	0,0	33,2	8,0	1,7	9,0	7,3

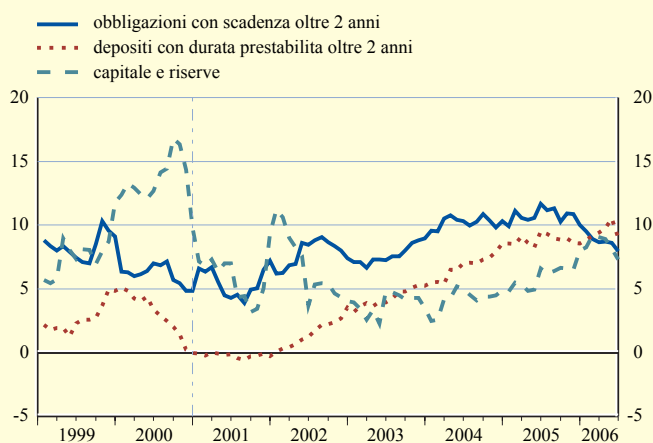
### F3 Componenti degli aggregati monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



### F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

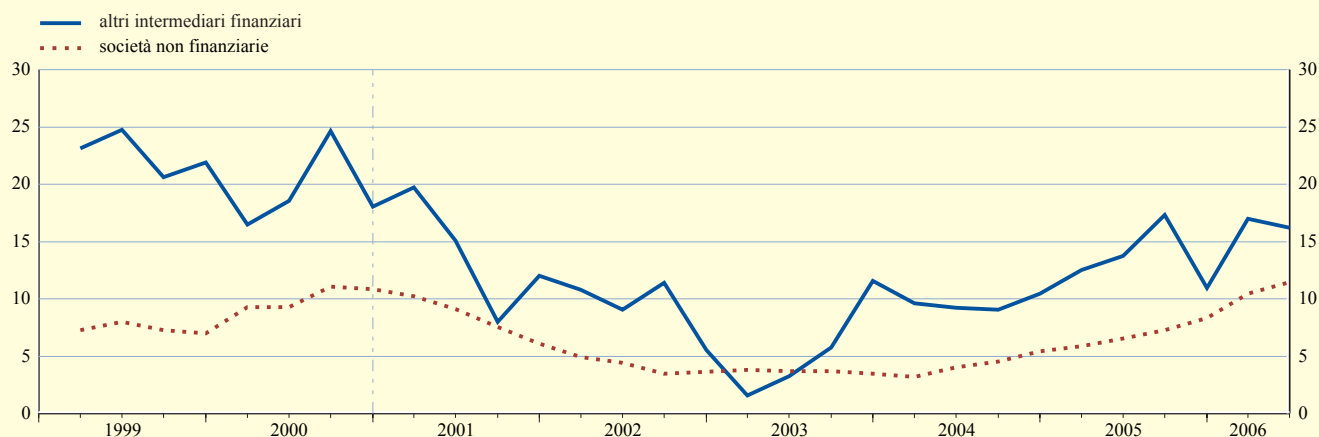
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie <sup>2)</sup>

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari <sup>3)</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								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3.152,2	973,8	547,3	1.631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,8	594,0	1.777,2
2006 gen.	76,5	52,9	641,1	392,2	3.444,5	1.045,7	601,9	1.796,9
feb.	75,5	51,7	665,7	414,7	3.484,1	1.055,9	614,2	1.814,0
mar.	81,9	57,1	661,9	412,0	3.525,9	1.060,9	626,7	1.838,2
apr.	88,1	63,0	677,2	428,5	3.568,6	1.080,6	634,3	1.853,7
mag.	86,9	61,7	682,5	433,9	3.596,2	1.078,1	644,4	1.873,7
giu. <sup>(p)</sup>	84,8	59,5	674,0	420,3	3.643,6	1.099,3	653,3	1.891,0
Transazioni								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	57,0	54,3	151,5
2006 gen.	11,9	11,3	25,3	25,1	26,7	8,5	7,9	10,3
feb.	-1,2	-1,4	23,2	21,7	39,1	10,2	12,1	16,8
mar.	6,5	5,8	-1,9	-1,6	43,8	8,2	15,8	19,8
apr.	6,2	5,9	17,0	17,7	45,4	20,5	8,6	16,2
mag.	-1,1	-1,2	5,7	5,4	30,2	-1,6	10,9	20,9
giu. <sup>(p)</sup>	-2,2	-2,2	-8,7	-13,8	48,1	21,2	9,3	17,6
Variazioni percentuali								
2004 dic.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 dic.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 gen.	36,2	36,5	15,7	14,7	8,6	6,0	9,6	9,8
feb.	27,1	26,2	18,9	18,8	9,7	7,2	12,6	10,3
mar.	40,3	44,2	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,7
apr.	47,6	54,6	20,7	24,0	11,0	8,8	15,2	10,8
mag.	39,8	44,2	19,8	23,1	11,3	8,6	16,2	11,3
giu. <sup>(p)</sup>	32,7	36,1	16,2	16,7	11,5	8,1	17,9	11,4

### 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) Prima di gennaio 2003 i dati venivano raccolti ogni anno a marzo, giugno, settembre e dicembre. I dati mensili precedenti a gennaio 2003 sono derivati da dati trimestrali.

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

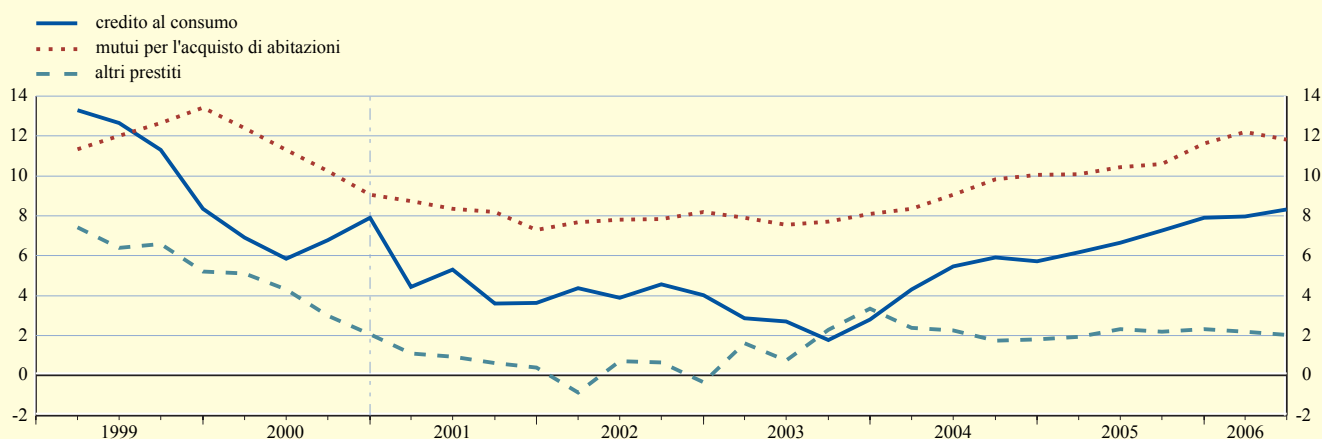
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

### 2. Prestiti alle famiglie <sup>2),3)</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													
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	4.193,3	554,1	129,2	200,7	224,2	2.917,6	15,2	67,5	2.834,9	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 gen.	4.223,8	554,6	128,7	200,2	225,6	2.949,9	15,0	67,2	2.867,6	719,3	146,4	97,3	475,6
feb.	4.243,2	555,9	127,7	201,2	227,0	2.969,8	15,0	67,5	2.887,4	717,5	145,8	97,9	473,7
mar.	4.282,6	557,1	126,2	200,9	230,0	3.006,3	15,1	67,9	2.923,3	719,1	146,5	98,1	474,5
apr.	4.311,0	561,5	127,0	202,5	232,0	3.029,5	15,0	67,7	2.946,8	720,0	146,1	97,7	476,3
mag.	4.343,1	568,9	129,1	204,8	235,0	3.053,2	15,1	68,5	2.969,7	720,9	144,6	97,6	478,7
giu. <sup>(p)</sup>	4.385,0	575,4	129,8	206,9	238,7	3.081,4	15,5	69,1	2.996,8	728,2	150,7	97,6	479,9
Transazioni													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,1	11,6	20,0	302,9	0,8	4,8	297,3	16,2	3,9	1,3	11,1
2006 gen.	21,2	1,2	-0,2	-0,4	1,8	19,8	-0,2	-0,3	20,3	0,2	-0,5	-0,6	1,3
feb.	20,3	1,6	-0,9	1,0	1,5	20,1	0,0	0,2	19,8	-1,4	-0,5	0,6	-1,5
mar.	36,9	2,4	-1,0	0,5	3,0	31,9	0,2	0,5	31,3	2,5	0,9	0,4	1,3
apr.	28,9	4,6	0,8	1,3	2,4	23,4	-0,2	0,0	23,6	1,0	-0,3	-0,5	1,8
mag.	32,5	7,5	2,1	2,3	3,0	23,6	0,0	0,4	23,1	1,5	-1,4	0,3	2,5
giu. <sup>(p)</sup>	42,9	6,8	0,8	2,2	3,8	28,4	0,4	0,6	27,3	7,8	6,1	0,1	1,5
Variazioni percentuali													
2004 dic.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 dic.	9,4	7,9	7,6	6,1	9,7	11,6	5,6	7,5	11,8	2,3	2,7	1,3	2,4
2006 gen.	9,5	8,2	7,1	6,4	10,4	11,7	7,0	7,4	11,8	2,2	2,3	1,4	2,4
feb.	9,5	8,5	7,2	6,8	10,7	11,8	8,1	7,6	11,9	1,8	1,9	2,1	1,8
mar.	9,8	8,0	6,0	5,8	11,1	12,2	7,3	6,0	12,4	2,2	1,7	2,1	2,4
apr.	9,8	8,0	6,9	5,6	10,8	12,2	6,0	7,1	12,3	2,2	2,7	1,4	2,3
mag.	9,8	8,4	7,4	5,7	11,5	12,1	6,5	7,5	12,2	2,0	1,7	1,0	2,3
giu. <sup>(p)</sup>	9,6	8,3	5,6	5,6	12,5	11,8	5,6	6,6	12,0	2,0	0,8	1,7	2,5

### F6 Prestiti alle famiglie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Prima di gennaio 2003 i dati venivano raccolti ogni anno a marzo, giugno, settembre e dicembre. I dati mensili precedenti a gennaio 2003 sono derivati da dati trimestrali.
- 3) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

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

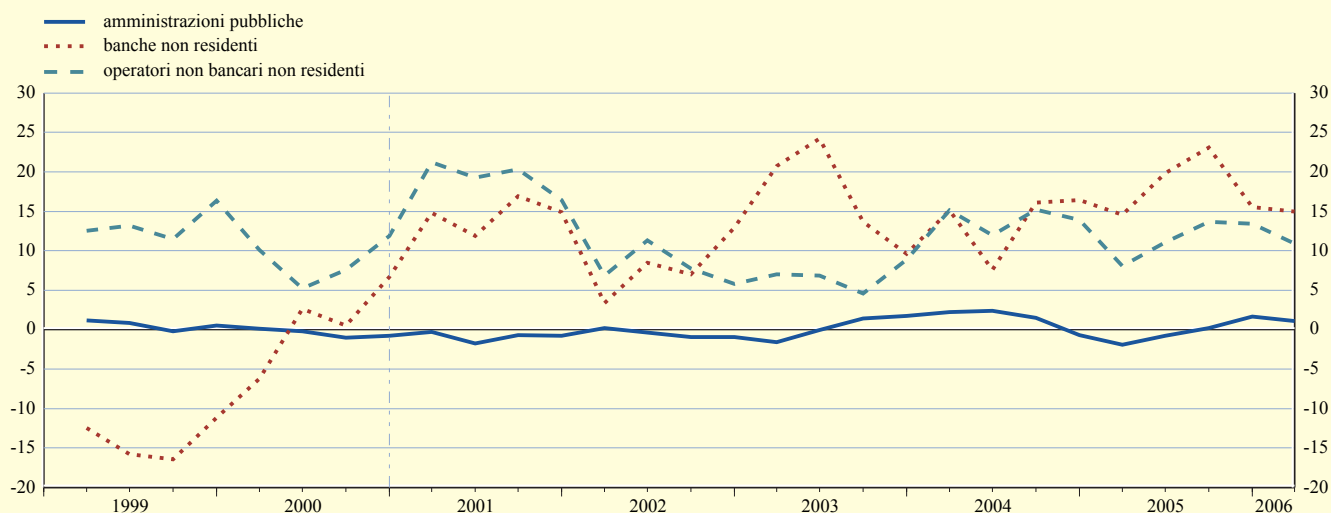
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

### 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	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005 1° trim.	806,0	128,7	248,1	406,6	22,5	2.136,5	1.463,8	672,7	62,0	610,7
2° trim.	809,2	124,3	247,9	408,4	28,6	2.292,5	1.582,4	710,1	62,1	648,0
3° trim.	811,7	119,6	247,4	412,0	32,7	2.376,2	1.633,8	742,5	64,1	678,4
4° trim.	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,3	1.723,6	761,6	66,0	695,6
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	815,5	118,9	240,9	427,6	28,6	2.594,9	1.828,5	766,5	62,0	704,5
Transazioni										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 1° trim.	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
2° trim.	2,6	-4,7	-0,4	1,7	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
3° trim.	2,7	-4,7	-0,5	3,7	4,1	86,0	52,8	33,4	2,0	31,4
4° trim.	15,0	5,4	-3,0	16,1	-3,4	-6,4	-21,5	15,1	2,0	13,1
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	-11,2	-5,9	-5,9	1,8	-0,7	131,3	117,0	14,3	-4,0	18,3
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	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 mar.	-1,9	-2,3	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
giu.	-0,8	-1,1	-2,5	4,2	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
set.	0,2	-2,9	-2,3	4,4	-15,6	20,0	23,0	13,6	5,3	14,5
dic.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 mar. <sup>(p)</sup>	1,1	-7,7	-3,9	5,7	27,0	13,7	14,9	10,9	0,2	12,0

### 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)

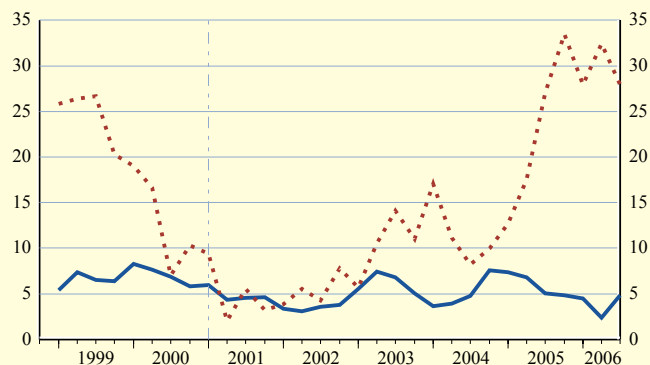
### 1. Depositi degli intermediari finanziari<sup>2)</sup>

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari <sup>3)</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
<b>Consistenze</b>														
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	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	884,2	233,9	185,6	333,0	10,5	0,1	121,1
2006 gen.	621,1	72,5	49,8	471,5	1,2	1,4	24,6	915,2	259,5	178,8	336,4	10,0	0,1	130,4
feb.	614,8	68,8	47,4	473,4	1,2	1,4	22,6	941,4	256,8	191,5	349,8	10,2	0,1	133,0
mar.	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	992,8	271,5	194,5	380,5	11,0	0,1	135,2
apr.	628,3	67,9	50,4	479,5	1,1	1,4	28,0	1.038,3	275,4	221,9	388,0	10,5	0,1	142,5
mag.	621,1	66,2	45,9	481,1	1,1	1,4	25,6	1.038,1	273,6	207,2	398,2	11,7	0,2	147,2
giu. <sup>(p)</sup>	625,3	68,3	47,9	484,6	1,0	1,4	22,1	1.051,2	279,6	213,2	406,6	10,8	0,2	140,7
<b>Transazioni</b>														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	182,9	40,1	37,9	103,0	1,5	0,0	0,4
2006 gen.	8,6	4,8	-2,0	1,8	0,0	0,0	4,0	32,7	26,1	-6,2	3,9	-0,5	0,0	9,4
feb.	-6,5	-3,8	-2,5	1,8	0,0	0,0	-2,0	24,4	-3,3	12,0	12,9	0,2	0,0	2,6
mar.	-1,6	-3,1	3,1	1,4	-0,1	0,0	-2,9	43,2	15,5	3,7	21,0	0,8	0,0	2,3
apr.	15,5	2,3	0,1	4,8	0,0	0,0	8,3	47,8	4,6	28,1	8,2	-0,5	0,0	7,3
mag.	-7,0	-1,6	-4,5	1,5	0,0	0,0	-2,5	-0,6	-1,4	-14,9	10,3	1,2	0,1	4,0
giu. <sup>(p)</sup>	4,1	2,1	2,0	3,5	0,0	0,0	-3,4	12,8	5,9	5,8	8,5	-0,8	0,0	-6,6
<b>Variazioni percentuali</b>														
2004 dic.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 dic.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	28,0	22,2	25,4	51,0	14,3	-	0,4
2006 gen.	3,8	6,0	-3,7	4,2	18,3	1,3	4,4	27,4	16,7	29,5	53,0	-4,5	-	3,9
feb.	3,6	11,6	-5,1	3,6	27,2	1,0	1,6	29,2	13,4	39,0	56,6	-1,7	-	3,8
mar.	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	32,4	20,7	41,4	55,0	6,1	-	4,7
apr.	4,0	1,8	-1,9	3,6	12,5	0,7	32,8	36,5	25,0	51,0	54,2	-10,8	-	11,6
mag.	3,0	0,3	-9,7	4,1	-9,7	1,1	17,4	32,1	20,3	40,5	55,4	4,3	-	4,5
giu. <sup>(p)</sup>	4,8	11,4	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,6	27,9	18,9	43,5	43,4	-1,8	-	-1,5

### F8 Depositi totali per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- ... altri intermediari finanziari (totale)



Fonte: BCE.

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

2) Prima di gennaio 2003 i dati venivano raccolti ogni anno a marzo, giugno, settembre e dicembre. I dati mensili precedenti a gennaio 2003 sono derivati da dati trimestrali.

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

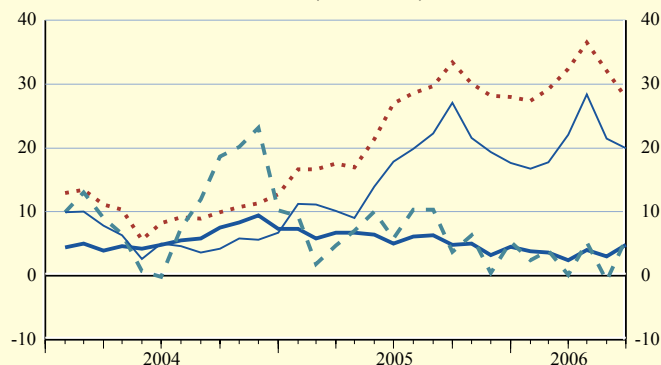
4) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.

5) Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

### F9 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- ... altri intermediari finanziari (totale)
- - - società di assicurazione e di fondi pensione (inclusi in M3)<sup>4)</sup>
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3)<sup>5)</sup>





## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM <sup>1)</sup>

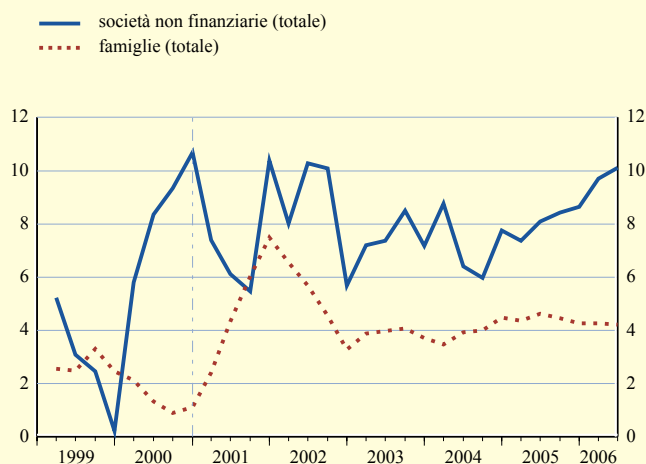
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 2. Depositi di società non finanziarie e famiglie <sup>2)</sup>

	Società non finanziarie							Famiglie <sup>3)</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														
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	1.211,8	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,3	1.354,6	84,5	52,8
2006 gen.	1.186,2	740,6	302,0	69,6	47,2	1,2	25,5	4.338,0	1.668,6	535,5	629,3	1.366,2	85,2	53,2
feb.	1.182,4	737,4	304,6	70,4	46,8	1,2	22,0	4.342,8	1.667,1	542,4	626,4	1.367,7	85,5	53,7
mar.	1.200,0	745,5	313,2	72,1	46,4	1,2	21,6	4.356,3	1.673,8	549,4	623,3	1.368,4	86,3	55,1
apr.	1.212,0	751,3	319,8	72,5	45,6	1,3	21,4	4.385,2	1.703,9	552,7	620,8	1.367,2	86,5	54,1
mag.	1.230,2	772,4	314,2	72,7	45,3	1,4	24,3	4.390,6	1.702,1	560,6	618,5	1.365,1	87,7	56,6
giu. <sup>4)</sup>	1.237,2	783,6	313,6	72,9	43,3	1,4	22,4	4.423,0	1.725,6	569,1	616,3	1.364,4	89,0	58,5
Transazioni														
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 gen.	-24,2	-28,0	-2,3	2,6	2,7	0,0	0,9	-4,2	-17,1	2,1	-2,0	11,7	0,7	0,4
feb.	-5,0	-3,9	2,1	0,7	-0,4	0,0	-3,5	4,0	-1,7	6,4	-2,9	1,4	0,3	0,5
mar.	19,1	8,8	9,3	1,8	-0,4	0,0	-0,5	14,3	7,0	7,5	-3,1	0,7	0,8	1,4
apr.	13,9	6,6	7,5	0,6	-0,8	0,1	-0,2	29,9	30,2	4,0	-2,5	-1,1	0,2	-1,0
mag.	20,2	21,6	-4,3	0,3	-0,3	0,0	2,9	6,0	-1,6	8,3	-2,2	-2,1	1,2	2,5
giu. <sup>4)</sup>	6,3	11,0	-0,8	0,0	-2,0	0,0	-1,9	32,2	23,5	8,4	-2,2	-0,6	1,3	1,9
Variazioni percentuali														
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 dic.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,2	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 gen.	10,5	11,9	9,1	3,4	18,8	-27,9	1,2	4,0	7,6	3,7	-1,0	3,4	-3,4	1,9
feb.	10,8	11,7	11,3	4,5	15,9	-27,7	4,2	3,9	7,2	4,6	-1,5	3,4	-3,7	4,0
mar.	9,7	9,8	11,6	6,8	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,7	-1,7	3,2	-2,7	7,6
apr.	10,4	10,2	12,4	12,3	10,4	-20,0	-9,9	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6
mag.	11,5	11,4	12,1	13,1	8,0	-20,7	10,9	4,2	6,9	9,0	-2,1	2,4	-0,1	8,7
giu. <sup>4)</sup>	10,1	8,9	15,6	8,0	4,1	-11,3	2,8	4,2	6,0	11,4	-2,4	2,2	2,0	14,9

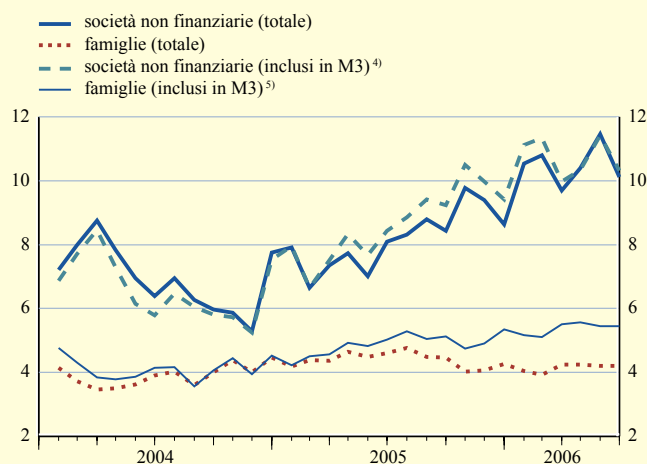
### F10 Depositi totali per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



### F11 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2) Prima di gennaio 2003 i dati venivano raccolti ogni anno a marzo, giugno, settembre e dicembre. I dati mensili precedenti a gennaio 2003 sono derivati da dati trimestrali.

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

4) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.

5) Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

**2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM <sup>1)</sup>**

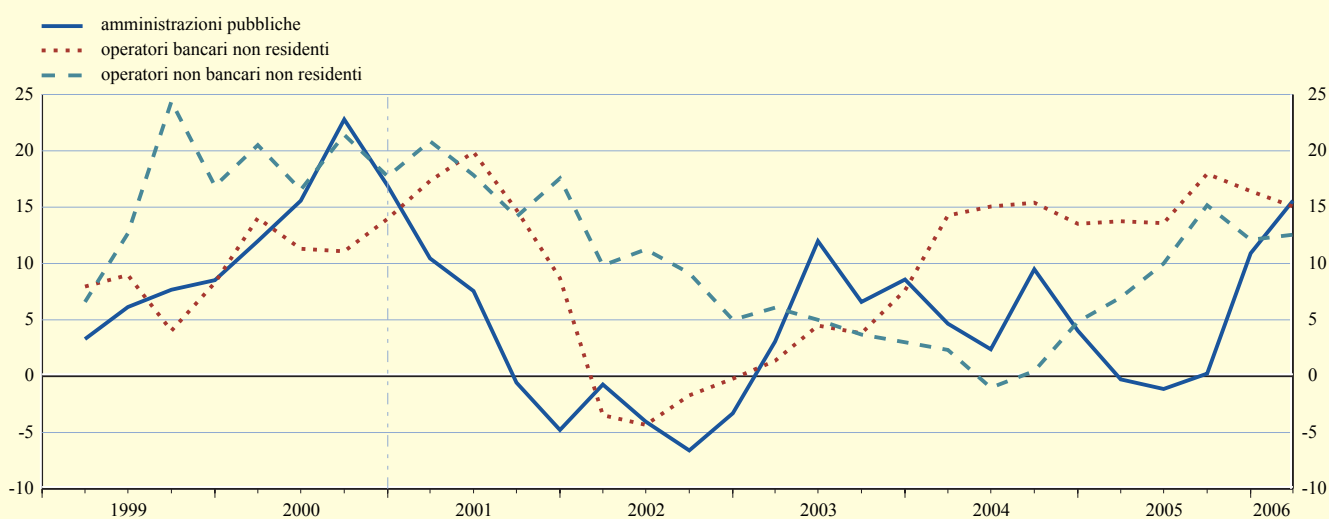
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

**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
<b>Consistenze</b>										
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	2.669,0	1.935,6	733,4	105,4	628,0
2° trim.	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2.784,4	2.034,1	750,3	118,6	631,7
3° trim.	287,5	135,1	36,0	71,3	45,2	2.907,1	2.108,2	798,9	125,2	673,7
4° trim.	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.049,1	2.250,4	798,6	125,8	672,8
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	312,1	148,1	38,1	77,2	48,7	3.240,4	2.398,1	842,3	128,6	713,7
<b>Transazioni</b>										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,1	22,3
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	188,1	147,1	41,0	2,0	39,1
2° trim.	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	41,7	42,7	-1,0	13,2	-14,2
3° trim.	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	123,2	74,9	48,3	6,7	41,7
4° trim.	25,6	14,1	2,4	9,7	-0,5	23,6	28,1	-4,5	0,6	-5,0
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	-1,0	-1,1	-0,2	-3,7	4,0	211,3	160,4	51,8	2,8	49,0
<b>Variazioni percentuali</b>										
2003 dic.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,2	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	10,0	15,8	8,9
set.	0,2	-7,9	14,1	7,9	5,9	17,2	18,0	15,1	18,7	14,5
dic.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,2	16,4	12,1	21,6	10,4
2006 mar. <sup>(p)</sup>	15,6	17,0	14,1	14,6	14,0	14,3	15,0	12,6	22,0	10,9

**F12 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.

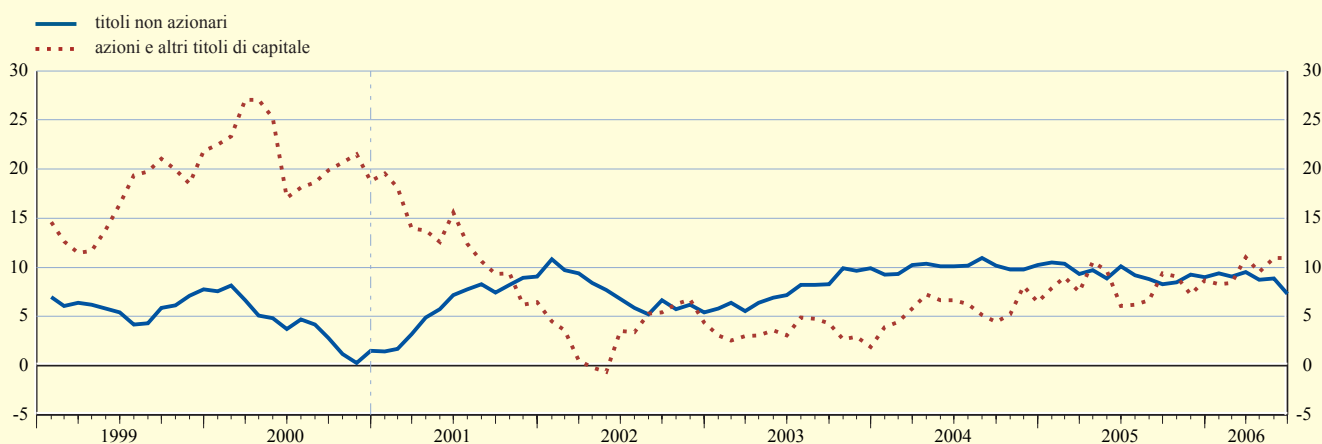
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1)</sup>

(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>												
2004	3.939,9	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1.161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4.436,2	1.450,3	63,8	1.412,5	17,0	525,5	24,1	943,1	1.255,8	308,5	697,8	249,4
2006 gen.	4.516,7	1.471,0	62,7	1.432,7	16,8	528,6	25,7	979,2	1.294,9	321,0	712,5	261,3
feb.	4.564,1	1.487,0	66,8	1.425,3	17,6	539,7	26,2	1.001,5	1.320,4	316,8	732,0	271,5
mar.	4.571,1	1.501,9	68,6	1.423,8	16,6	547,0	27,2	986,0	1.363,7	323,6	768,1	272,1
apr.	4.583,1	1.506,6	69,3	1.418,0	16,6	554,5	28,2	989,8	1.420,9	331,9	818,7	270,3
mag.	4.600,2	1.535,6	67,1	1.391,1	16,4	564,0	27,7	998,4	1.424,9	347,5	809,0	268,4
giu. <sup>(p)</sup>	4.588,0	1.518,5	65,6	1.390,2	17,2	572,2	25,1	999,3	1.367,6	335,0	769,7	263,0
<b>Transazioni</b>												
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	358,1	85,6	-1,5	48,9	-0,9	71,4	5,9	148,7	100,7	26,9	48,1	25,8
2006 gen.	104,5	27,9	-0,1	23,8	0,3	4,5	2,1	46,2	28,8	10,0	11,8	6,9
feb.	38,2	16,6	3,2	-7,2	0,4	11,5	0,1	13,7	20,3	-5,3	16,5	9,1
mar.	31,7	15,1	3,1	7,0	-0,5	8,6	1,6	-3,1	42,0	6,0	36,0	0,0
apr.	33,6	5,5	1,9	-1,6	0,3	7,9	1,6	18,0	57,0	8,2	50,6	-1,8
mag.	25,8	25,9	-1,6	-20,5	0,0	9,4	-0,2	12,8	13,1	16,8	-4,1	0,3
giu. <sup>(p)</sup>	-10,6	-17,3	-1,7	1,7	0,7	9,3	-2,7	-0,6	-56,6	-10,9	-39,4	-6,4
<b>Variazioni percentuali</b>												
2004 dic.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 dic.	9,0	6,3	-1,8	3,9	-4,5	15,9	33,6	19,2	8,7	9,5	7,2	11,9
2006 gen.	9,4	8,1	-7,9	3,0	-16,1	15,7	48,9	19,9	8,3	10,8	7,1	8,2
feb.	9,1	8,1	-2,6	0,3	-10,6	15,4	51,8	22,9	8,4	9,1	9,6	4,1
mar.	9,5	8,3	0,0	1,3	-0,4	16,9	59,7	21,2	11,0	10,0	14,1	3,7
apr.	8,7	7,0	6,2	0,5	-9,8	16,5	57,2	20,6	9,5	6,9	11,9	5,9
mag.	8,9	9,0	3,0	-0,5	-7,8	17,2	47,7	19,2	11,0	11,2	11,9	8,1
giu. <sup>(p)</sup>	7,3	5,8	0,7	-1,0	12,4	17,3	38,4	17,5	11,0	12,8	11,2	7,9

## F13 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
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	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 gen.	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	0,0	0,0	-0,8	-1,0	-0,3	-0,1	-0,6
feb.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
mar.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
apr.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
mag.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
giu. <sup>(p)</sup>	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,2	-0,3

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

	Società non finanziarie				Non residenti		
	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
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 gen.	-1,7	-0,8	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
feb.	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
mar.	-1,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
apr.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
mag.	-1,1	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0
giu. <sup>(p)</sup>	-1,2	-0,3	-0,4	-0,5	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
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	24,8	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	37,4	4,6	17,4	15,4
2006 gen.	-2,0	-0,9	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,4	9,8	2,2	2,9	4,7
feb.	2,4	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	2,4	5,2	1,1	3,0	1,1
mar.	-5,5	-0,3	-0,1	-3,7	-0,1	-0,4	-0,1	-0,9	2,1	0,6	0,9	0,5
apr.	-8,8	-0,6	-0,1	-4,2	-0,1	-0,4	-0,1	-3,3	0,1	0,1	0,0	0,0
mag.	-0,6	0,4	-0,1	2,2	0,0	0,3	-0,1	-3,3	-11,1	-1,2	-5,6	-4,2
giu. <sup>(p)</sup>	-4,0	0,2	0,0	-2,5	0,1	-1,1	0,0	-0,6	-0,6	-1,6	0,0	1,0

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	4.364,8	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.410,0	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.	4.820,8	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6.832,4	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
2° trim.	4.792,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7.061,4	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
3° trim.	4.783,0	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7.127,9	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
4° trim.	4.850,9	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.364,8	96,8	3,2	2,0	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	4.949,3	89,8	10,2	6,1	0,5	1,5	1,3	7.474,2	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
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.	1.935,6	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	750,3	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
3° trim.	2.108,2	46,8	53,2	34,3	2,5	3,0	9,7	798,9	51,9	48,1	31,1	1,8	2,0	9,9
4° trim.	2.250,4	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	798,6	51,9	48,1	32,0	1,7	2,2	9,2
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	2.398,1	47,5	52,5	34,5	2,8	2,6	9,7	842,3	52,2	47,8	32,6	1,3	2,1	9,0

### 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.	3.795,0	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
2° trim.	3.943,1	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	2,9
3° trim.	3.994,3	81,9	18,1	9,0	1,8	2,0	3,2
4° trim.	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	4.204,3	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2

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	-	-	-	-	-	8.474,8	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
2° trim.	4.528,9	-	-	-	-	-	8.732,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
3° trim.	4.546,7	-	-	-	-	-	8.884,4	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,4	
4° trim.	4.568,4	-	-	-	-	-	9.114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	4.654,6	-	-	-	-	-	9.367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
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.	1.633,8	49,3	50,7	29,5	4,3	2,0	10,1	742,5	40,1	59,9	42,4	1,6	3,9	8,4
4° trim.	1.723,6	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.828,5	50,1	49,9	30,4	3,5	2,3	9,5	766,5	39,5	60,5	43,9	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	1.273,7	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1.670,5	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1.422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,4	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	1.840,0	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	1.889,9	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
3° trim.	1.507,2	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1.865,7	98,1	1,9	1,0	0,3	0,1	0,4
4° trim.	1.514,1	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1,3	1.979,0	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.570,4	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,4	2.014,7	97,8	2,2	1,1	0,3	0,2	0,6
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.	359,5	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,6	438,4	43,8	56,2	32,7	7,2	0,8	9,1
2° trim.	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,4	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
3° trim.	407,2	49,5	50,5	29,1	0,8	0,6	17,0	489,2	40,2	59,8	36,0	6,1	0,9	11,1
4° trim.	401,9	48,7	51,3	29,8	0,8	0,6	16,5	541,2	36,1	63,9	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	433,1	51,0	49,0	27,8	0,8	0,5	16,5	567,3	38,1	61,9	35,3	7,0	0,8	13,3

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 4° trim.	3.830,1	260,8	1.622,8	78,5	1.544,2	1.246,3	346,2	158,5	195,5
2005 1° trim.	4.058,5	288,2	1.692,1	79,3	1.612,8	1.320,2	376,0	163,1	218,8
2° trim.	4.313,6	296,4	1.783,0	91,5	1.691,5	1.399,9	417,5	167,6	249,2
3° trim.	4.631,3	303,5	1.860,6	101,2	1.759,4	1.553,4	460,0	171,6	282,2
4° trim.	4.788,9	291,0	1.848,1	109,6	1.738,5	1.683,1	505,2	176,1	285,5
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	5.190,4	315,0	1.904,6	139,2	1.765,4	1.894,1	567,7	177,4	331,7

### 2. Passività

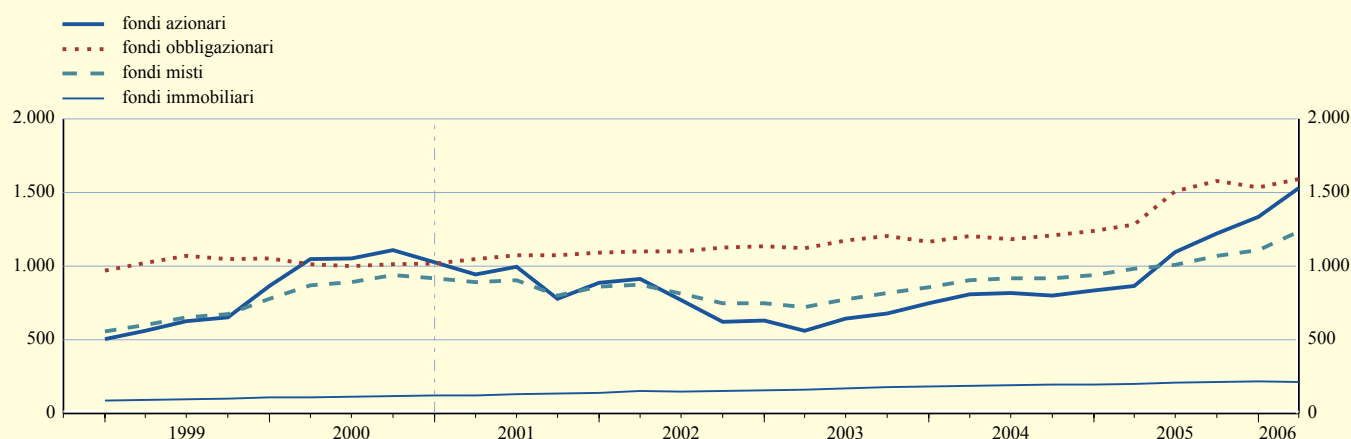
	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
2005 1° trim.	4.058,5	61,7	3.798,0	198,8
2° trim.	4.313,6	58,7	4.034,4	220,4
3° trim.	4.631,3	60,5	4.351,7	219,1
4° trim.	4.788,9	61,6	4.516,9	210,5
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	5.190,4	73,1	4.863,7	253,7

### 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 4° trim.	3.830,1	836,8	1.238,7	941,4	196,8	616,5	2.851,0	979,1
2005 1° trim.	4.058,5	864,6	1.285,8	984,4	201,1	722,6	3.041,4	1.017,0
2° trim.	4.313,6	1.097,2	1.510,2	1.011,1	207,1	488,0	3.245,7	1.067,9
3° trim.	4.631,3	1.224,8	1.581,9	1.071,1	213,2	540,3	3.507,6	1.123,8
4° trim.	4.788,9	1.335,8	1.538,0	1.109,2	215,8	590,1	3.658,8	1.130,1
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	5.190,4	1.530,2	1.592,5	1.237,5	213,4	616,8	3.995,4	1.195,0

## FI4 Attività totali dei fondi di investimento

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

1) Esclusi i fondi comuni monetari. 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 4° trim.	836,8	30,9	37,0	4,1	32,9	705,8	32,2	-	30,9
2005 1° trim.	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
2° trim.	1.097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
3° trim.	1.224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1.044,8	52,4	-	35,9
4° trim.	1.335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1.145,4	60,3	-	33,5
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.530,2	55,0	51,4	6,3	45,1	1.308,2	71,0	-	44,6
Fondi obbligazionari									
2004 4° trim.	1.238,7	84,1	1.020,9	43,6	977,3	39,9	29,4	-	64,3
2005 1° trim.	1.285,8	97,8	1.046,0	44,8	1.001,2	39,4	34,5	-	68,0
2° trim.	1.510,2	110,5	1.229,5	58,4	1.171,1	38,4	40,1	-	91,7
3° trim.	1.581,9	110,3	1.289,1	67,0	1.222,1	38,4	43,8	-	100,2
4° trim.	1.538,0	100,0	1.251,7	67,6	1.184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.592,5	108,9	1.286,2	82,6	1.203,6	41,1	49,3	-	107,0
Fondi misti									
2004 4° trim.	941,4	55,2	375,4	21,8	353,6	304,9	149,7	0,3	55,9
2005 1° trim.	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
2° trim.	1.011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
3° trim.	1.071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
4° trim.	1.109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.237,5	68,0	464,8	38,1	426,7	349,2	238,4	0,1	117,0
Fondi immobiliari									
2004 4° trim.	196,8	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,3	8,7
2005 1° trim.	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
2° trim.	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
3° trim.	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
4° trim.	215,8	14,2	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	213,4	14,4	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,6	10,1

**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 4° trim.	2.851,0	217,9	1.077,4	999,7	261,0	137,5	157,6
2005 1° trim.	3.041,4	241,7	1.134,4	1.058,3	285,7	141,1	180,2
2° trim.	3.245,7	247,7	1.207,1	1.125,1	313,7	144,8	207,3
3° trim.	3.507,6	251,6	1.261,0	1.257,9	353,3	146,5	237,4
4° trim.	3.658,8	242,4	1.277,5	1.371,0	381,0	150,1	236,8
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	3.995,4	262,6	1.334,8	1.549,5	427,5	150,3	270,7
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2004 4° trim.	979,1	42,9	545,4	246,7	85,3	21,0	37,9
2005 1° trim.	1.017,0	46,6	557,7	261,9	90,3	22,0	38,6
2° trim.	1.067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
3° trim.	1.123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
4° trim.	1.130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.195,0	52,4	569,8	344,6	140,2	27,1	61,0

Fonte: BCE.



## CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

## 3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Banconote, monete e depositi											Per memoria: depositi dei settori diversi dalle IFM 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- nistrations centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM			
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Consistenze												
2004 4° trim.	16.672,6	6.348,1	413,7	5.435,0	2.165,2	1.577,9	1.603,7	88,2	162,4	337,0	336,1	
2005 1° trim.	16.940,9	6.356,8	408,4	5.432,8	2.174,3	1.560,0	1.620,0	78,5	187,4	328,2	371,9	
2° trim.	17.390,6	6.527,5	430,7	5.549,2	2.448,4	1.552,8	1.471,1	76,8	211,5	336,1	369,0	
3° trim.	17.730,7	6.528,5	439,5	5.565,0	2.440,3	1.571,7	1.475,5	77,6	182,4	341,5	396,6	
4° trim.	18.165,9	6.732,2	467,6	5.732,3	2.559,1	1.604,0	1.489,0	80,3	173,6	358,8	369,2	
2006 1° trim.	18.647,7	6.751,4	458,8	5.734,2	2.517,7	1.629,3	1.506,3	80,9	193,1	365,3	377,7	
Transazioni												
2004 4° trim.	164,8	162,3	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	14,4	-16,3	
2005 1° trim.	146,2	13,6	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-2,1	26,7	
2° trim.	303,1	166,8	22,3	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	10,4	-9,5	
3° trim.	95,8	4,2	8,7	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	8,1	14,2	
4° trim.	298,7	209,5	28,1	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	19,6	-6,7	
2006 1° trim.	147,0	24,6	-8,8	4,6	-40,5	27,1	17,4	0,6	19,6	9,3	9,0	
Variazioni percentuali												
2004 4° trim.	4,8	6,1	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	11,6	3,8	
2005 1° trim.	4,7	5,9	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	9,5	5,1	
2° trim.	4,5	6,0	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	11,3	3,5	
3° trim.	4,4	5,6	14,6	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	9,6	4,3	
4° trim.	5,1	6,2	13,0	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	10,7	7,4	
2006 1° trim.	5,0	6,4	12,3	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	14,4	1,9	
Titoli non azionari												
Azioni <sup>1)</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 4° trim.	1.967,2	230,1	1.737,1	4.161,0	2.182,6	1.978,4	405,0	4.196,3	3.814,4	381,9		
2005 1° trim.	1.952,8	226,7	1.726,1	4.322,0	2.290,0	2.032,0	411,1	4.309,3	3.918,8	390,5		
2° trim.	1.994,7	234,3	1.760,4	4.452,0	2.363,3	2.088,6	408,3	4.416,3	4.022,8	393,6		
3° trim.	1.980,7	229,0	1.751,6	4.709,7	2.540,4	2.169,3	409,2	4.511,9	4.114,1	397,8		
4° trim.	1.971,2	212,7	1.758,5	4.840,0	2.662,7	2.177,3	399,2	4.622,4	4.222,2	400,3		
2006 1° trim.	2.032,7	250,1	1.782,7	5.123,8	2.908,4	2.215,4	381,0	4.739,8	4.333,1	406,7		
Transazioni												
2004 4° trim.	-0,3	3,6	-3,9	-60,2	-49,0	-11,2	-16,4	63,0	59,9	3,1		
2005 1° trim.	21,1	-3,0	24,1	36,4	1,8	34,6	6,3	75,1	66,5	8,6		
2° trim.	27,5	8,7	18,8	36,3	19,9	16,4	-1,1	72,5	69,3	3,2		
3° trim.	-7,8	0,7	-8,5	25,9	-7,7	33,6	3,0	73,5	69,4	4,1		
4° trim.	8,3	-17,1	25,4	5,5	6,9	-1,3	-8,7	75,3	72,9	2,4		
2006 1° trim.	64,5	36,9	27,7	-36,4	-50,3	13,9	4,8	94,2	87,3	6,9		
Variazioni percentuali												
2004 4° trim.	3,9	36,4	0,8	1,5	1,3	1,7	-1,6	6,7	6,8	5,8		
2005 1° trim.	4,0	17,8	2,6	1,5	1,1	1,9	-3,3	6,5	6,6	5,4		
2° trim.	3,2	8,6	2,6	0,7	-0,9	2,4	-3,4	6,7	6,9	5,0		
3° trim.	2,0	4,7	1,7	1,0	-1,7	3,7	-2,0	6,9	7,1	5,0		
4° trim.	2,5	-4,6	3,4	2,5	1,0	4,2	-0,1	7,1	7,3	4,8		
2006 1° trim.	4,7	12,9	3,7	0,7	-1,4	3,1	-0,5	7,3	7,6	4,3		

Fonte: BCE.

1) 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 dall'esterno dell'area dell'euro ai settori diversi dalle IFM
	Totale			Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>1)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Consistenze</b>													
2004 4° trim.	17.876,7	8.935,5	7.794,7	929,7	80,8	848,9	3.780,5	1.191,4	2.589,1	4.225,3	292,4	3.932,9	435,0
2005 1° trim.	18.241,5	9.023,3	7.877,9	924,3	77,4	846,9	3.811,0	1.190,4	2.620,6	4.287,9	292,1	3.995,8	451,3
2° trim.	18.792,7	9.240,4	8.110,3	925,7	82,2	843,5	3.907,2	1.239,2	2.668,0	4.407,4	302,7	4.104,7	518,3
3° trim.	19.255,7	9.365,9	8.240,1	929,9	87,5	842,4	3.938,2	1.221,8	2.716,4	4.497,7	300,2	4.197,5	527,8
4° trim.	19.520,9	9.590,3	8.450,6	936,8	79,8	857,1	4.039,9	1.262,2	2.777,8	4.613,5	306,6	4.306,9	586,0
2006 1° trim.	20.163,9	9.830,0	8.645,7	932,2	83,7	848,5	4.181,6	1.286,5	2.895,2	4.716,2	302,7	4.413,5	654,2
<b>Transazioni</b>													
2004 4° trim.	107,7	145,0	139,7	1,9	-9,2	11,1	55,6	23,1	32,4	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 1° trim.	237,8	102,2	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	43,4	5,8	37,6	65,0	0,7	64,3	7,6
2° trim.	337,4	200,7	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,8	39,3	45,5	115,1	10,4	104,6	60,9
3° trim.	212,6	130,5	133,4	4,4	5,3	-0,9	33,6	-16,6	50,2	92,4	-2,5	94,9	23,4
4° trim.	285,7	269,0	227,0	14,4	-7,5	21,9	132,0	46,1	85,9	122,7	6,6	116,0	53,9
2006 1° trim.	300,4	204,0	177,3	-5,4	3,9	-9,3	120,6	21,7	98,9	88,8	-2,2	91,1	50,6
<b>Variazioni percentuali</b>													
2004 4° trim.	4,3	5,0	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,3	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 1° trim.	4,5	5,6	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,8	3,1	5,5	8,2	3,9	8,5	1,7
2° trim.	4,8	6,1	6,6	-0,9	-10,1	0,1	5,1	4,8	5,3	8,6	4,9	8,9	16,7
3° trim.	5,1	6,6	7,1	0,1	-2,8	0,4	5,8	4,4	6,5	8,7	5,0	9,0	21,9
4° trim.	6,0	7,9	8,2	1,4	-0,9	1,7	7,8	6,3	8,5	9,4	5,2	9,7	33,5
2006 1° trim.	6,2	8,9	9,2	1,5	8,5	0,9	9,7	7,6	10,7	9,8	4,2	10,2	41,8

	Titoli non azionari emessi da:									Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammi- nistrations pubbliche	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie								
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine						
<b>Consistenze</b>												
2004 4° trim.	5.371,4	4.718,9	590,8	4.128,0	652,5	221,3	431,1	2.980,4	288,5	300,9		
2005 1° trim.	5.496,8	4.835,2	601,3	4.233,8	661,7	235,5	426,2	3.138,6	279,1	303,7		
2° trim.	5.708,2	5.031,5	622,8	4.408,7	676,7	240,7	436,0	3.243,6	293,6	307,0		
3° trim.	5.703,1	5.025,5	610,6	4.414,9	677,6	237,2	440,4	3.580,2	296,1	310,5		
4° trim.	5.629,7	4.960,4	586,5	4.373,9	669,3	235,6	433,7	3.675,5	311,7	313,7		
2006 1° trim.	5.614,3	4.941,1	595,9	4.345,1	673,3	246,9	426,4	4.082,8	319,6	317,1		
<b>Transazioni</b>												
2004 4° trim.	-50,9	-41,6	-25,1	-16,5	-9,3	-7,3	-1,9	2,7	7,0	4,0		
2005 1° trim.	137,4	123,6	9,1	114,5	13,8	15,4	-1,6	4,7	-9,3	2,8		
2° trim.	117,4	111,1	22,7	88,4	6,3	5,0	1,3	1,4	14,5	3,3		
3° trim.	-3,2	-3,1	-12,1	9,0	-0,1	-3,6	3,4	79,3	2,6	3,4		
4° trim.	-21,4	-18,5	-24,0	5,5	-2,9	-4,4	1,5	20,5	14,4	3,2		
2006 1° trim.	87,7	79,3	9,7	69,6	8,4	11,3	-2,9	-2,5	7,9	3,4		
<b>Variazioni percentuali</b>												
2004 4° trim.	4,9	5,2	6,2	5,1	2,3	8,4	-0,6	0,5	8,4	4,6		
2005 1° trim.	4,8	4,8	1,0	5,3	5,5	8,4	4,0	0,5	4,6	4,5		
2° trim.	4,8	5,0	1,2	5,6	3,0	4,3	2,3	0,5	7,1	4,5		
3° trim.	3,7	4,0	-0,9	4,8	1,6	4,2	0,3	3,2	5,3	4,5		
4° trim.	4,3	4,5	-0,7	5,3	2,6	5,6	1,1	3,6	7,7	4,2		
2006 1° trim.	3,3	3,5	-0,6	4,1	1,8	3,5	0,8	3,1	14,1	4,4		

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 4° trim.	4.239,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	357,0	62,6	294,4	1.731,1	84,0	1.647,1
2005 1° trim.	4.361,1	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	356,6	63,1	293,5	1.774,7	83,4	1.691,3
2° trim.	4.497,5	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	352,6	64,7	287,9	1.840,3	83,8	1.756,5
3° trim.	4.673,2	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	359,6	70,6	289,1	1.889,0	81,9	1.807,2
4° trim.	4.765,8	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	363,3	76,6	286,7	1.918,9	85,7	1.833,2
2006 1° trim.	4.935,2	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	377,1	81,0	296,0	1.941,2	89,5	1.851,7
	Transazioni											
2004 4° trim.	59,3	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,3	-0,6	-7,8	49,6	4,1	45,5
2005 1° trim.	89,0	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-2,3	0,9	-3,2	50,1	-0,5	50,6
2° trim.	60,7	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,2	1,6	-5,8	36,2	-0,6	36,8
3° trim.	85,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,4	1,3	1,1	38,8	-2,0	40,8
4° trim.	77,0	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,7	5,5	-3,8	46,3	3,0	43,4
2006 1° trim.	88,4	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	5,7	4,4	1,3	43,3	3,9	39,4
	Variazioni percentuali											
2004 4° trim.	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,7	2,4	-1,4	10,2	13,8	10,1
2005 1° trim.	5,9	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,4	-4,5	9,9	8,4	9,9
2° trim.	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-4,2	2,6	-5,7	10,2	4,9	10,5
3° trim.	7,1	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-3,4	5,1	-5,2	10,5	1,5	10,9
4° trim.	7,4	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,7	14,9	-4,0	9,9	-0,1	10,4
2006 1° trim.	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	1,6	20,4	-2,5	9,3	5,1	9,5

	Principali attività finanziarie					Principali passività							
	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		
	Totale	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 4° trim.	1.439,1	683,9	755,3	67,4	128,7	4.371,6	79,5	48,6	21,1	207,9	4.063,0	3.469,7	593,3
2005 1° trim.	1.500,6	713,1	787,5	67,1	132,3	4.511,7	90,1	58,2	21,4	220,3	4.179,9	3.574,6	605,4
2° trim.	1.574,3	745,1	829,3	87,1	134,4	4.635,8	92,8	63,8	21,5	223,3	4.298,1	3.688,8	609,3
3° trim.	1.684,7	815,7	869,1	88,0	136,9	4.724,8	92,4	65,2	22,1	251,2	4.359,1	3.778,8	580,3
4° trim.	1.732,0	837,5	894,5	81,0	139,0	4.874,8	65,0	64,6	22,1	285,9	4.501,8	3.881,4	620,3
2006 1° trim.	1.865,0	911,3	953,7	80,2	139,0	5.027,3	82,4	81,9	22,2	298,7	4.623,9	3.993,0	631,0
	Transazioni												
2004 4° trim.	7,0	-0,2	7,2	5,1	1,1	43,2	-11,0	-3,6	-0,1	0,1	54,2	50,5	3,7
2005 1° trim.	25,2	7,0	18,2	-0,3	3,5	84,0	9,7	8,6	0,6	0,0	73,6	61,6	12,0
2° trim.	28,7	4,5	24,2	6,7	2,0	74,9	2,8	5,5	0,0	0,5	71,6	67,4	4,2
3° trim.	34,6	17,1	17,6	1,0	2,5	75,5	-0,4	1,4	0,5	1,1	74,3	67,6	6,7
4° trim.	18,8	-4,7	23,5	-8,0	1,5	79,6	-0,5	-0,6	0,1	4,0	76,0	70,8	5,2
2006 1° trim.	35,0	2,4	32,6	-0,9	3,8	112,6	17,3	17,2	0,0	0,1	95,2	84,6	10,6
	Variazioni percentuali												
2004 4° trim.	2,8	0,8	4,7	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,7
2005 1° trim.	3,4	1,9	4,8	6,3	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,7	1,2	6,3	6,6	4,6
2° trim.	5,3	3,1	7,4	17,3	7,0	6,2	3,5	17,6	-6,0	1,4	6,6	7,0	4,3
3° trim.	6,8	4,3	9,1	20,2	7,1	6,5	1,2	22,8	5,0	0,9	6,9	7,3	4,5
4° trim.	7,5	3,5	11,0	-0,9	7,4	7,2	14,5	30,8	6,2	2,7	7,3	7,7	4,7
2006 1° trim.	7,8	2,7	12,4	-1,8	7,4	7,6	21,2	40,4	3,2	2,6	7,6	8,1	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
1999	508,0	1.353,7	-871,5	25,7	0,1	3.313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1.090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1.456,0	-927,2	36,3	0,3	3.282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1.506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1.483,0	-976,7	10,6	0,6	2.797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1.481,8	-1.013,9	-15,3	0,5	2.545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1.507,3	-1.043,4	-0,3	0,4	2.756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1.573,2	-1.086,0	22,6	-0,2	3.148,8	-1,6	1.007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	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
1999	488,6	1.347,3	-871,5	12,8	3.333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1.419,7	-927,2	12,8	3.342,1	507,7	474,0	903,2	1.200,7	256,6
2001	481,8	1.451,1	-976,7	7,4	2.833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1.521,3	-1.013,9	10,6	2.480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1.528,8	-1.043,4	14,9	2.720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1.608,4	-1.086,0	16,5	3.119,5	1.120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

**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
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1.235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

**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 lordo	Saggio di risparmio lordo <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4.230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4.436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4.667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4.824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4.958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5.128,9	14,7

Fonte: BCE.

- 1) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.
- 2) Esclusi i prodotti finanziari derivati.
- 3) Prodotti finanziari derivati e altri conti attivi e passivi.
- 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 diviso per il reddito disponibile lordo e l'incremento netto delle attività sulle riserve di fondi pensione.

# 4

## MERCATI FINANZIARI

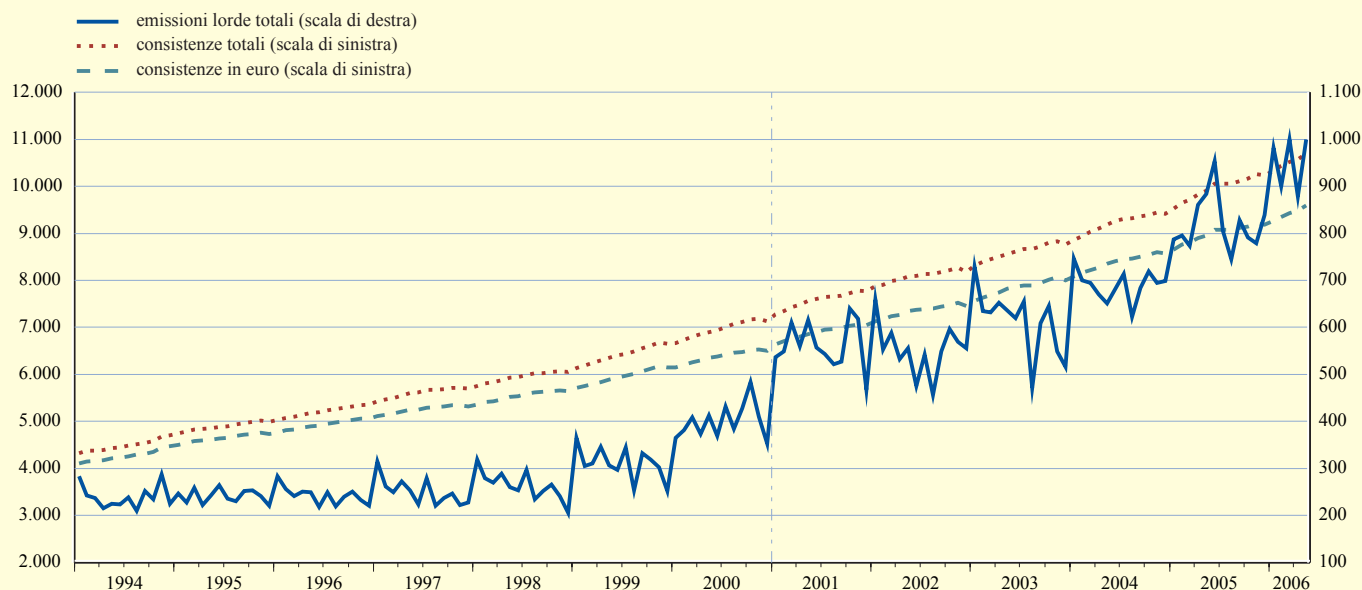
### 4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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>												
2005 mag.	10.447,6	899,0	65,8	8.952,9	844,0	60,9	9.909,2	883,8	65,5	7,4	35,8	7,9
giu.	10.641,2	1.027,0	193,7	9.077,8	903,0	125,5	10.049,9	952,6	135,1	8,1	138,3	9,2
lug.	10.618,4	818,5	-23,0	9.080,7	762,7	2,8	10.056,2	804,1	5,9	7,6	3,0	8,1
ago.	10.625,8	757,8	3,7	9.073,4	705,2	-11,1	10.058,0	744,4	-2,7	7,4	35,2	7,0
set.	10.724,8	893,7	100,5	9.109,6	786,8	37,5	10.112,2	828,1	46,3	7,4	45,6	7,2
ott.	10.739,3	797,5	14,8	9.145,7	744,1	36,3	10.166,2	790,7	53,1	7,5	51,7	6,4
nov.	10.817,5	801,5	79,8	9.206,4	734,4	62,3	10.255,4	779,4	76,7	7,6	77,5	7,2
dic.	10.831,5	870,6	12,8	9.183,5	794,4	-24,0	10.237,4	838,2	-25,0	7,6	76,9	5,9
2006 gen.	10.880,6	971,8	55,0	9.262,3	927,4	84,7	10.321,4	982,4	103,8	7,7	65,9	7,2
feb.	10.984,8	911,7	101,6	9.343,5	845,8	78,5	10.431,1	900,7	92,0	7,3	55,0	7,5
mar.	11.138,0	1.054,7	152,9	9.423,3	939,2	79,7	10.515,1	999,7	96,9	7,7	79,5	8,2
apr.	.	.	.	9.477,2	821,1	50,7	10.575,9	878,8	70,3	7,3	51,1	8,1
mag.	.	.	.	9.587,3	949,3	110,0	10.694,9	999,2	123,6	7,8	93,4	8,4
<b>A lungo termine</b>												
2005 mag.	9.495,8	182,9	70,3	8.096,3	153,3	60,9	8.926,5	168,8	67,2	8,0	40,3	8,7
giu.	9.679,6	306,4	183,8	8.243,0	238,9	147,1	9.092,8	261,4	157,1	8,9	144,7	10,6
lug.	9.679,0	160,1	-0,9	8.236,2	131,4	-7,0	9.089,2	146,1	-2,4	8,4	-2,7	8,8
ago.	9.677,7	86,9	-4,9	8.223,1	63,8	-16,8	9.086,8	77,3	-9,3	8,1	22,0	7,4
set.	9.745,6	188,6	68,7	8.266,1	143,8	43,7	9.146,8	163,3	55,1	8,0	48,0	7,4
ott.	9.777,1	166,5	32,5	8.283,7	137,4	18,4	9.181,2	159,3	31,6	8,0	41,8	6,7
nov.	9.859,5	168,3	83,3	8.348,7	131,9	65,8	9.270,8	152,6	80,5	8,2	83,2	7,7
dic.	9.903,0	178,2	41,6	8.375,4	147,1	25,0	9.303,1	165,8	27,2	8,3	75,5	6,0
2006 gen.	9.946,0	195,9	48,2	8.414,8	173,4	44,5	9.343,5	195,4	56,9	8,1	58,7	7,4
feb.	10.030,1	209,1	82,6	8.476,4	170,6	60,0	9.429,2	196,2	72,2	7,6	39,8	7,8
mar.	10.130,1	247,8	100,2	8.548,4	196,1	72,4	9.499,0	221,9	80,7	7,8	71,2	8,3
apr.	.	.	.	8.577,5	141,0	27,7	9.535,5	168,9	46,6	7,5	40,8	8,2
mag.	.	.	.	8.662,3	178,3	84,7	9.628,2	198,3	94,7	7,7	66,2	7,7

### F15 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>											
2004	9.415	3.713	737	591	4.124	250	8.278	5.480	223	1.028	1.464	83
2005	10.237	4.109	927	610	4.309	283	9.838	6.983	325	1.032	1.404	95
2005 2° trim.	10.050	3.993	831	615	4.345	266	2.697	1.883	109	281	400	23
3° trim.	10.112	4.046	843	613	4.340	271	2.377	1.732	49	251	323	21
4° trim.	10.237	4.109	927	610	4.309	283	2.408	1.747	116	250	270	26
2006 1° trim.	10.515	4.260	970	620	4.377	289	2.883	2.108	83	258	412	22
2006 feb.	10.431	4.211	953	618	4.360	289	901	665	36	80	111	9
mar.	10.515	4.260	970	620	4.377	289	1.000	738	33	84	139	6
apr.	10.576	4.294	987	625	4.381	289	879	639	32	82	122	5
mag.	10.695	4.352	1.002	638	4.409	293	999	752	28	93	118	8
	<b>A breve termine</b>											
2004	912	447	7	90	362	5	6.338	4.574	44	931	756	33
2005	934	482	7	90	350	5	7.769	6.046	45	942	702	33
2005 2° trim.	957	462	7	105	377	5	2.083	1.628	11	258	178	8
3° trim.	965	475	7	99	379	5	1.990	1.560	12	235	175	9
4° trim.	934	482	7	90	350	5	1.931	1.531	10	221	160	8
2006 1° trim.	1.016	539	7	98	368	5	2.269	1.817	13	242	190	8
2006 feb.	1.002	522	7	96	372	5	705	569	4	76	53	2
mar.	1.016	539	7	98	368	5	778	634	4	78	59	3
apr.	1.040	556	8	101	370	5	710	568	5	74	60	3
mag.	1.067	578	8	106	370	5	801	662	5	77	54	3
	<b>A lungo termine<sup>1)</sup></b>											
2004	8.503	3.266	729	501	3.762	245	1.939	905	179	97	708	49
2005	9.303	3.627	920	520	3.958	278	2.069	937	279	89	702	61
2005 2° trim.	9.093	3.531	823	510	3.968	261	615	256	98	24	222	15
3° trim.	9.147	3.571	835	514	3.961	265	387	172	38	17	148	12
4° trim.	9.303	3.627	920	520	3.958	278	478	216	105	29	109	18
2006 1° trim.	9.499	3.721	963	521	4.009	285	614	292	70	15	222	15
2006 feb.	9.429	3.689	946	522	3.988	284	196	95	32	4	58	6
mar.	9.499	3.721	963	521	4.009	285	222	104	28	6	81	3
apr.	9.535	3.737	979	524	4.011	284	169	71	27	8	61	2
mag.	9.628	3.774	994	532	4.039	288	198	90	24	15	64	5
	<b>Di cui a lungo termine con tasso fisso</b>											
2004	6.380	1.929	416	410	3.439	186	1.193	408	70	61	620	36
2005	6.711	2.016	459	409	3.610	217	1.227	413	91	54	620	48
2005 2° trim.	6.673	2.003	445	413	3.609	203	342	101	27	15	187	12
3° trim.	6.671	2.014	436	412	3.603	207	235	80	8	8	133	8
4° trim.	6.711	2.016	459	409	3.610	217	263	95	35	16	103	14
2006 1° trim.	6.813	2.061	475	404	3.648	225	402	157	31	8	195	12
2006 feb.	6.770	2.049	465	406	3.626	225	119	47	11	2	54	5
mar.	6.813	2.061	475	404	3.648	225	140	49	16	5	68	2
apr.	6.826	2.060	482	404	3.655	224	101	31	14	4	52	1
mag.	6.871	2.075	483	410	3.677	227	128	51	7	10	57	3
	<b>Di cui a lungo termine con tasso variabile</b>											
2004	1.870	1.148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2.258	1.343	457	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2005 2° trim.	2.117	1.292	375	83	310	57	238	128	71	7	29	3
3° trim.	2.165	1.310	396	86	315	58	124	76	30	6	8	5
4° trim.	2.258	1.343	457	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006 1° trim.	2.331	1.383	484	97	307	60	172	108	39	4	18	3
2006 feb.	2.313	1.369	477	97	310	60	66	41	21	1	2	1
mar.	2.331	1.383	484	97	307	60	67	43	12	1	10	1
apr.	2.355	1.393	492	100	310	60	52	28	13	4	6	1
mag.	2.394	1.408	507	104	313	61	60	32	17	5	4	2

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

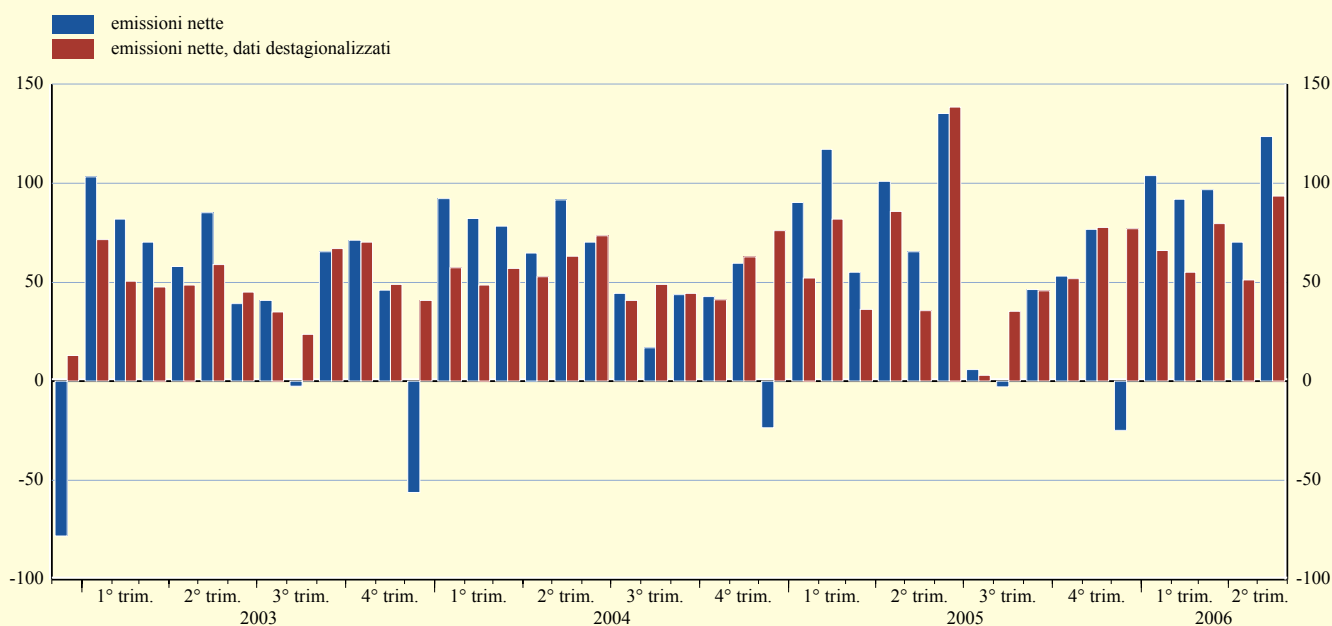
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

### 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											
2004	662,6	350,4	75,2	8,5	197,0	31,5	666,5	353,1	73,3	8,2	200,2	31,8
2005	718,1	315,6	177,5	21,9	170,7	32,2	720,0	318,0	174,0	22,0	173,5	32,5
2005 2° trim.	301,6	117,8	69,2	8,8	99,1	6,5	259,8	122,2	62,1	5,0	64,5	6,1
3° trim.	49,4	38,3	12,5	-0,8	-5,0	4,5	83,7	49,8	18,5	1,0	8,1	6,3
4° trim.	104,9	44,8	81,3	-0,2	-33,3	12,3	206,1	73,9	62,7	5,4	52,2	11,9
2006 1° trim.	292,7	158,8	45,0	10,9	71,1	6,9	200,4	112,9	66,6	7,5	7,6	5,8
2006 feb.	92,0	54,0	25,8	3,3	4,8	4,1	55,0	36,5	29,3	3,3	-17,8	3,6
mar.	96,9	54,8	18,6	2,6	20,5	0,3	79,5	38,9	23,8	2,0	14,4	0,4
apr.	70,3	38,9	18,5	6,4	7,0	-0,4	51,1	29,6	14,0	5,1	3,5	-1,1
mag.	123,6	59,0	16,5	14,0	29,9	4,3	93,4	57,1	17,1	9,9	4,6	4,7
	A lungo termine											
2004	615,2	297,8	73,8	12,1	201,7	29,8	618,3	298,8	72,0	12,0	205,5	30,1
2005	708,9	292,9	177,9	22,3	183,2	32,5	710,9	294,5	174,4	22,3	187,0	32,7
2005 2° trim.	294,4	112,6	69,5	8,7	97,0	6,6	250,9	110,7	62,1	3,6	68,3	6,3
3° trim.	43,5	28,1	12,8	5,8	-7,7	4,5	67,2	29,1	18,9	7,6	5,3	6,2
4° trim.	139,3	40,6	81,5	8,6	-4,1	12,7	200,5	69,4	63,0	7,5	47,9	12,6
2006 1° trim.	209,8	101,2	45,4	2,8	53,4	7,0	169,6	72,5	67,1	7,3	17,2	5,5
2006 feb.	72,2	36,7	25,5	3,0	2,9	4,0	39,8	17,9	29,2	5,1	-16,3	3,7
mar.	80,7	36,4	19,2	0,3	24,6	0,3	71,2	20,1	24,3	-0,2	27,0	-0,1
apr.	46,6	21,9	17,2	3,7	4,3	-0,6	40,8	20,7	12,9	4,3	4,1	-1,2
mag.	94,7	35,0	16,2	9,2	29,9	4,5	66,2	28,3	16,7	6,5	9,7	5,0

### Fl6 Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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

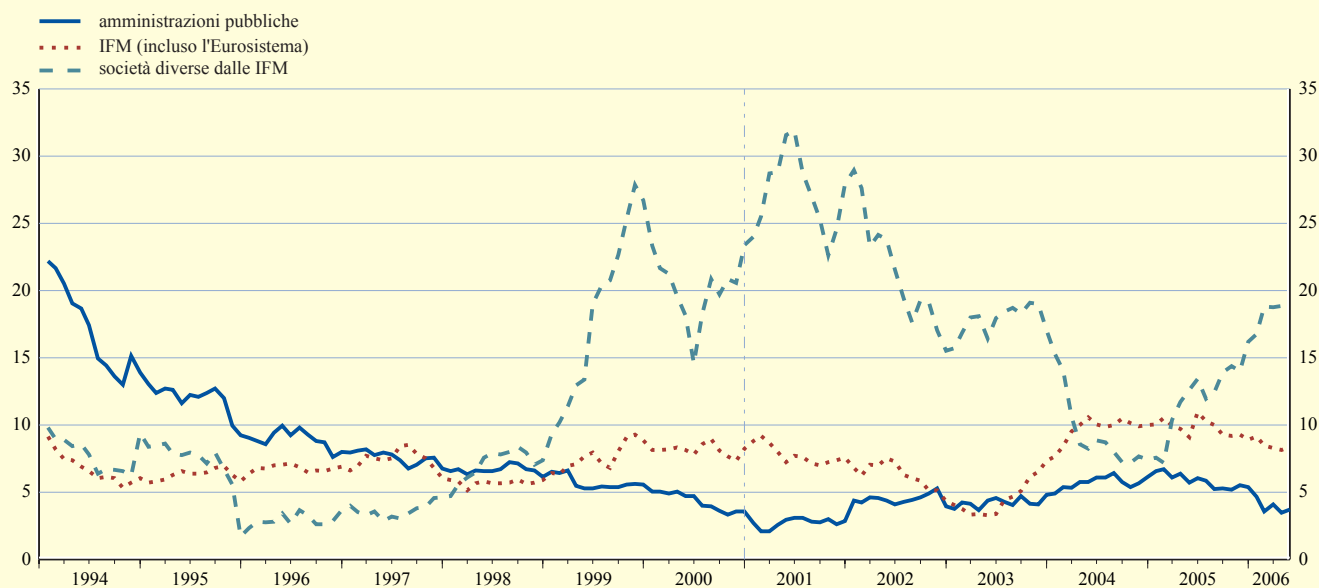


Fonte: BCE.

**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											
2005 mag.	7,4	9,3	18,4	4,8	4,2	11,7	7,9	9,8	19,6	5,4	4,6	10,4
giu.	8,1	10,5	20,1	3,1	4,5	11,3	9,2	10,6	26,9	5,3	5,5	11,8
lug.	7,6	10,0	18,8	1,6	4,2	12,9	8,1	10,6	22,3	2,6	4,1	9,8
ago.	7,4	10,0	18,8	2,3	3,7	12,1	7,0	9,8	21,8	1,8	2,7	8,7
set.	7,4	9,4	21,3	2,9	3,7	11,8	7,2	9,1	22,2	2,0	3,4	9,7
ott.	7,5	9,4	21,5	4,1	3,6	12,2	6,4	8,5	23,5	2,2	2,0	8,8
nov.	7,6	9,4	21,1	3,1	4,0	12,3	7,2	8,9	22,5	1,0	3,5	14,2
dic.	7,6	8,4	23,8	3,7	4,1	12,9	5,9	6,3	20,6	2,1	2,8	14,2
2006 gen.	7,7	9,1	24,4	3,6	3,7	11,3	7,2	7,6	26,3	4,5	3,3	12,8
feb.	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	7,9	32,3	4,7	2,7	15,0
mar.	7,7	9,3	27,3	3,1	3,1	11,6	8,2	9,4	32,8	4,3	2,8	13,4
apr.	7,3	8,9	27,3	2,8	2,6	10,2	8,1	9,2	31,3	3,3	3,3	11,5
mag.	7,8	9,9	26,6	4,1	2,7	12,1	8,4	10,9	30,9	7,5	1,8	10,1
	A lungo termine											
2005 mag.	8,0	9,1	18,2	5,0	5,3	11,7	8,7	9,7	19,4	2,0	6,5	11,3
giu.	8,9	10,9	19,9	4,4	5,7	11,4	10,6	12,2	27,2	2,9	7,2	11,6
lug.	8,4	10,3	18,6	2,7	5,4	13,2	8,8	10,8	22,5	2,7	5,3	10,4
ago.	8,1	10,0	18,8	3,5	4,8	12,4	7,4	9,3	22,3	4,4	3,4	9,2
set.	8,0	9,3	21,3	3,7	4,8	12,2	7,4	8,4	22,5	4,5	3,8	10,1
ott.	8,0	9,2	21,6	4,3	4,7	12,5	6,7	8,4	24,1	5,6	2,1	8,9
nov.	8,2	9,3	21,2	3,7	5,0	13,0	7,7	8,8	23,0	5,5	3,6	14,6
dic.	8,3	8,9	24,1	4,5	4,9	13,2	6,0	5,6	20,9	6,1	2,7	15,1
2006 gen.	8,1	9,1	24,6	5,1	4,2	11,8	7,4	7,5	26,7	7,4	3,1	13,2
feb.	7,6	8,5	27,3	6,1	3,0	12,6	7,8	7,7	32,5	7,9	2,5	15,9
mar.	7,8	8,3	27,8	5,2	3,6	12,1	8,3	8,1	33,3	5,9	3,3	14,1
apr.	7,5	8,1	27,7	5,4	3,0	10,5	8,2	7,9	31,3	5,2	3,9	12,1
mag.	7,7	8,4	26,8	6,8	3,1	12,5	7,7	7,9	30,8	8,2	2,6	10,6

**F17 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.



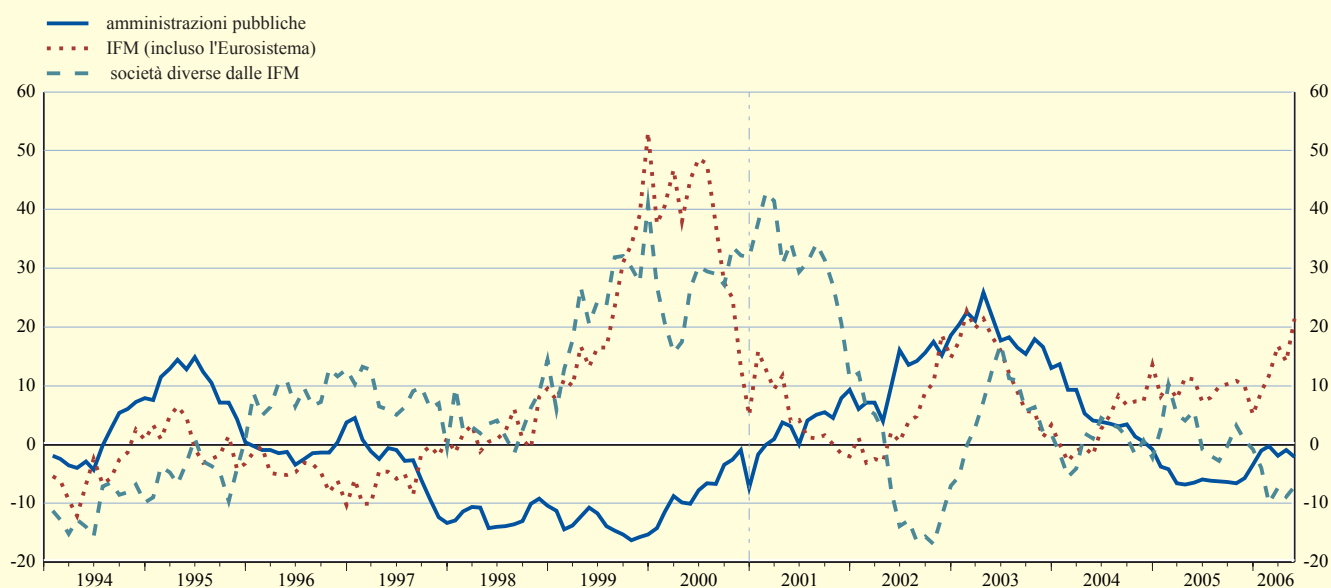
### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2004	5,1	3,1	6,5	3,4	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,8	0,3	26,5
2005	4,7	3,1	5,7	0,4	5,4	15,0	19,4	18,3	35,9	22,4	9,8	4,7
2005 2° trim.	4,7	2,5	6,0	1,4	5,8	14,8	19,4	18,9	35,1	26,4	8,5	3,2
3° trim.	4,5	3,0	6,4	0,7	5,0	15,6	20,7	19,7	38,8	17,5	11,5	1,7
4° trim.	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,5	11,7	1,9
2006 1° trim.	4,3	4,3	9,0	0,7	3,5	15,6	19,0	14,3	48,9	24,5	7,8	1,1
2005 dic.	4,7	3,7	8,1	0,4	4,6	16,8	19,1	14,8	45,6	23,4	9,6	1,3
2006 gen.	4,5	4,6	8,1	0,3	3,9	14,9	19,3	15,1	47,1	24,2	8,6	1,0
feb.	3,9	4,1	9,6	1,3	2,6	16,2	19,1	14,0	51,0	25,2	7,6	0,0
mar.	4,4	4,4	10,4	0,3	3,5	14,5	18,0	12,7	51,4	25,0	4,9	3,2
apr.	4,1	4,3	11,6	0,3	3,1	12,3	17,1	12,3	48,9	26,5	2,0	3,4
mag.	4,3	4,8	12,0	1,6	3,0	14,0	17,4	12,1	45,5	29,9	5,1	6,5
	Euro											
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,2	-0,1	5,3	15,3	18,8	17,2	35,2	22,4	10,2	5,3
2005 2° trim.	4,4	0,3	10,1	0,9	5,7	15,1	18,9	18,0	35,2	24,5	8,9	3,8
3° trim.	4,1	1,0	10,0	0,4	4,9	16,0	20,5	18,9	38,4	18,3	12,1	2,6
4° trim.	4,2	1,9	8,6	0,6	4,6	16,2	18,3	13,9	41,6	21,1	12,2	2,2
2006 1° trim.	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,2	12,9	46,2	26,5	8,2	1,0
2005 dic.	4,2	1,8	9,0	0,5	4,5	17,2	18,3	13,3	43,4	25,0	10,1	1,6
2006 gen.	3,9	2,7	8,6	0,0	3,9	15,4	18,6	13,7	44,7	26,1	9,0	1,1
feb.	3,3	2,3	9,7	1,3	2,6	16,7	18,3	12,6	47,9	27,3	8,0	-0,4
mar.	3,8	2,7	9,2	0,2	3,5	15,1	17,3	11,5	48,2	27,0	5,0	2,8
apr.	3,6	2,5	10,4	0,3	3,1	12,7	15,8	10,6	44,6	29,9	2,1	2,8
mag.	3,8	3,1	10,3	1,6	3,1	14,4	16,0	10,3	41,3	34,0	5,2	4,9

### F18 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)

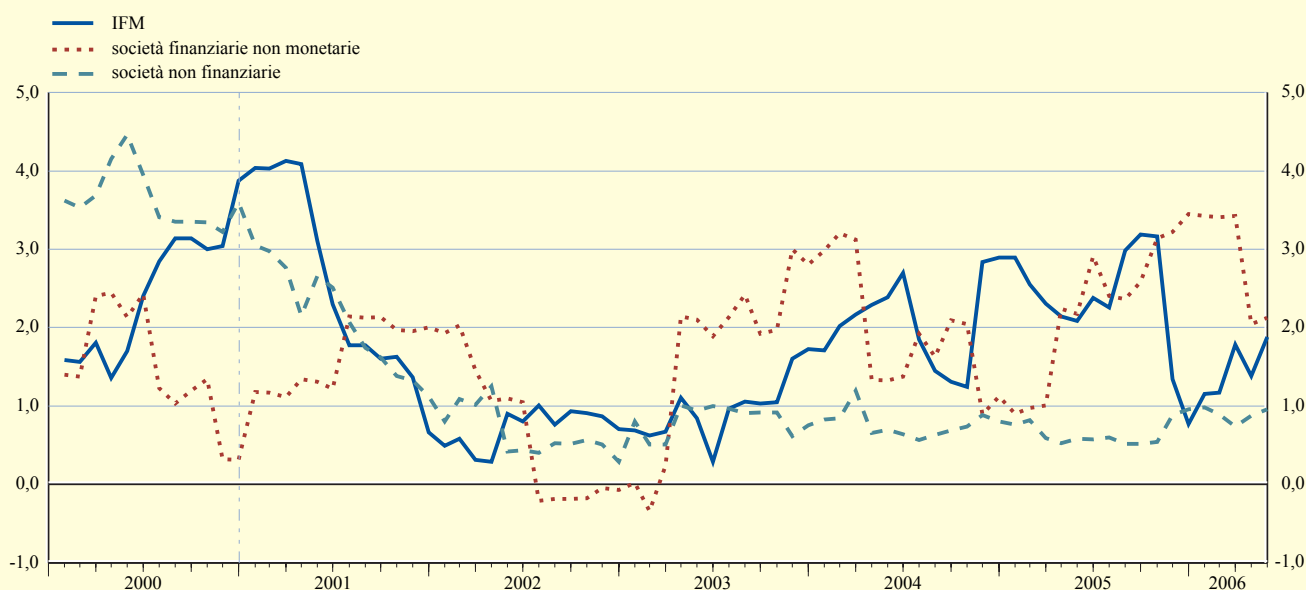
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2004 mag.	3.687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2.766,8	0,7
giu.	3.790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2.843,2	0,6
lug.	3.679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2.761,3	0,6
ago.	3.621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2.703,4	0,6
set.	3.707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2.764,1	0,7
ott.	3.787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2.815,0	0,7
nov.	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2.894,1	0,9
dic.	4.033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2.982,4	0,8
2005 gen.	4.138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3.061,3	0,8
feb.	4.254,5	102,6	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3.139,2	0,8
mar.	4.242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3.140,7	0,6
apr.	4.094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3.029,3	0,5
mag.	4.272,7	102,9	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3.170,5	0,6
giu.	4.381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	2,9	3.241,6	0,6
lug.	4.631,2	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,4	3.436,6	0,6
ago.	4.605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3.425,4	0,5
set.	4.827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3.579,3	0,5
ott.	4.659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,1	3.426,6	0,5
nov.	4.882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,2	3.559,2	0,9
dic.	5.056,3	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,4	3.679,1	1,0
2006 gen.	5.289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,4	3.868,5	1,0
feb.	5.429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,4	3.928,7	0,9
mar.	5.629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,4	4.088,4	0,7
apr.	5.653,2	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,0	4.131,5	0,9
mag.	5.367,6	104,2	1,2	899,7	1,9	533,5	2,1	3.934,4	1,0

#### F19 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>

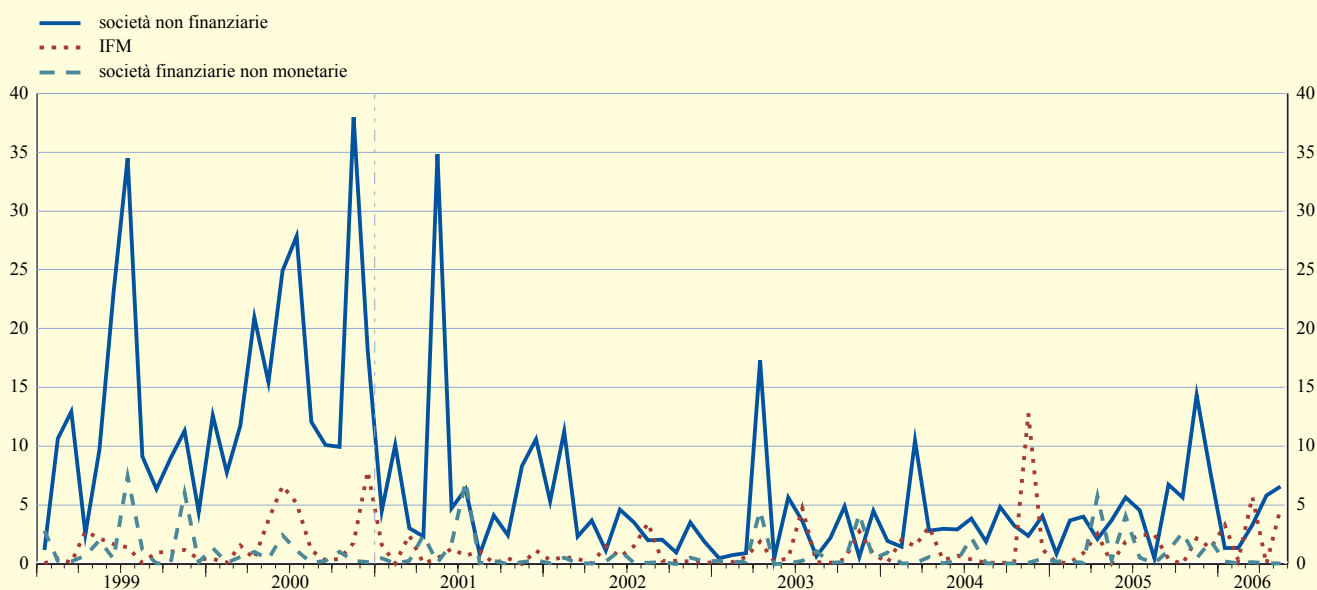
(miliardi di euro; valori di mercato)

#### 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
2004 mag.	3,3	3,7	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	3,0	3,6	-0,6
giu.	3,9	2,2	1,7	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,4
lug.	6,4	3,8	2,6	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,9	3,8	0,1
ago.	2,0	3,1	-1,1	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,0	0,9
set.	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
ott.	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
nov.	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
dic.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 gen.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
feb.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
apr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
mag.	4,0	3,2	0,7	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	-0,3	3,7	2,7	1,0
giu.	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
lug.	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
ago.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
set.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
ott.	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,6	0,0	2,6	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
dic.	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 gen.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
feb.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
mar.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
apr.	5,8	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
mag.	11,3	2,2	9,2	4,7	0,0	4,7	0,0	0,0	0,0	6,6	2,1	4,4

#### F20 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
2005 giu.	0,70	1,95	2,20	2,19	2,11	2,38	0,94	2,01	2,05	3,54	2,00
lug.	0,68	1,93	2,01	2,18	2,10	2,34	0,94	2,02	2,21	3,12	2,00
ago.	0,68	1,95	2,07	2,09	1,98	2,31	0,97	2,02	2,23	2,91	2,01
set.	0,69	1,97	2,05	2,04	1,98	2,29	0,97	2,04	2,23	2,97	2,03
ott.	0,69	1,99	2,28	2,16	1,97	2,27	0,97	2,04	2,58	3,54	2,01
nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
dic.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 gen.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
feb.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
mar.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
apr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,92	3,71	2,49
mag.	0,79	2,45	2,87	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,11	3,38	2,48

##### 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
2005 giu.	9,61	6,63	6,52	7,94	7,74	3,32	3,76	4,14	4,11	3,87	3,83	4,59	4,55
lug.	9,52	6,70	6,59	8,01	7,82	3,33	3,71	4,07	4,06	3,85	3,89	4,54	4,38
ago.	9,58	7,00	6,66	8,13	7,98	3,32	3,72	4,01	4,01	3,87	3,80	4,59	4,44
set.	9,61	7,03	6,43	7,94	7,83	3,31	3,69	3,99	3,97	3,82	3,85	4,51	4,29
ott.	9,65	6,82	6,43	8,01	7,74	3,33	3,68	3,99	3,96	3,81	3,88	4,50	4,33
nov.	9,70	6,75	6,40	7,85	7,61	3,38	3,71	3,98	3,98	3,84	4,00	4,28	4,37
dic.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40
2006 gen.	9,81	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
feb.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
mar.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
mag.	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76

##### 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
2005 giu.	5,10	3,87	4,43	4,19	2,95	3,44	3,85
lug.	5,09	3,86	4,39	4,15	2,96	3,57	3,74
ago.	5,10	3,91	4,45	4,16	3,00	3,53	3,80
set.	5,13	3,81	4,36	4,05	2,97	3,40	3,88
ott.	5,11	3,88	4,43	4,04	2,94	3,58	3,80
nov.	5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
dic.	5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 gen.	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
feb.	5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
mar.	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
apr.	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
mag.	5,35	4,38	4,83	4,27	3,57	4,13	4,32

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)

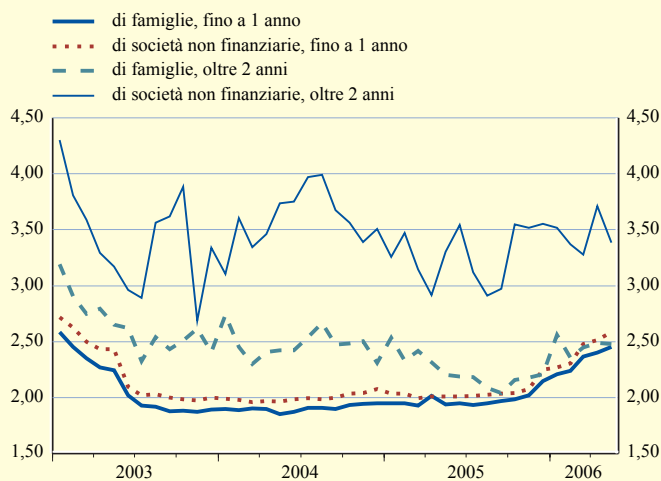
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>1)2)</sup>		A vista <sup>1)</sup>	Con durata prestabilita		
	1	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	6	fino a 2 anni	oltre 2 anni	
2005 giu.	0,70	1,92	3,22	2,11	2,38	0,94	2,10	3,55	2,00
lug.	0,68	1,91	3,18	2,10	2,34	0,94	2,11	3,57	1,98
ago.	0,68	1,92	3,18	1,98	2,31	0,97	2,10	3,46	2,00
set.	0,69	1,92	3,19	1,98	2,29	0,97	2,12	3,56	2,01
ott.	0,69	1,93	3,17	1,97	2,27	0,97	2,12	3,39	2,03
nov.	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
dic.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 gen.	0,73	2,05	3,10	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
feb.	0,74	2,09	3,12	1,97	2,34	1,08	2,38	3,37	2,27
mar.	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,35	2,38
apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,40	2,42
mag.	0,79	2,27	3,04	2,00	2,48	1,18	2,59	3,41	2,49

#### 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	7	8	9
2005 giu.	4,61	4,33	4,67	7,91	6,93	5,78	4,32	3,85	4,35	4,32	3,85	4,35
lug.	4,53	4,29	4,63	7,88	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29	4,30	3,82	4,29
ago.	4,52	4,24	4,59	7,92	6,86	5,60	4,25	3,80	4,28	4,25	3,80	4,28
set.	4,49	4,23	4,59	7,91	6,85	5,67	4,25	3,78	4,26	4,25	3,78	4,26
ott.	4,49	4,19	4,57	7,92	6,80	5,64	4,24	3,77	4,24	4,24	3,77	4,24
nov.	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25	4,29	3,79	4,25
dic.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24	4,35	3,84	4,24
2006 gen.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26	4,42	3,88	4,26
feb.	4,58	4,16	4,54	7,97	6,79	5,68	4,49	3,95	4,31	4,49	3,95	4,31
mar.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31	4,53	3,98	4,31
apr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34	4,59	4,05	4,34
mag.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36	4,64	4,10	4,36

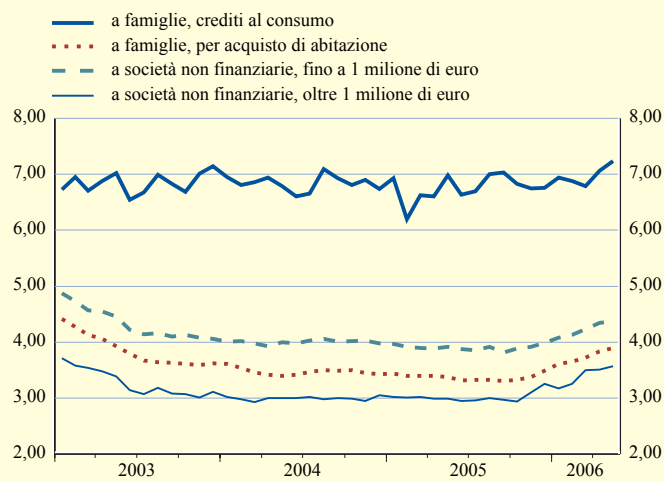
#### F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



#### F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno

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



Fonte: BCE.

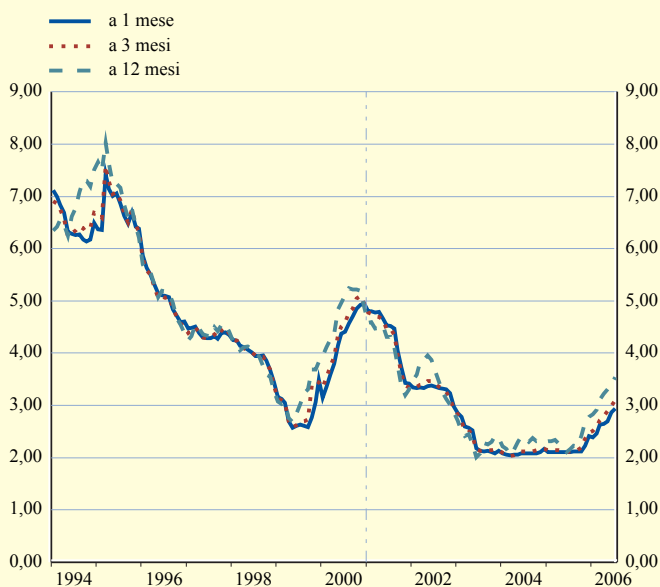
#### 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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
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
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2005 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
4° trim.	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 1° trim.	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
2° trim.	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
2005 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
dic.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 gen.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
feb.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
mar.	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
apr.	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
mag.	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
giu.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
lug.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40

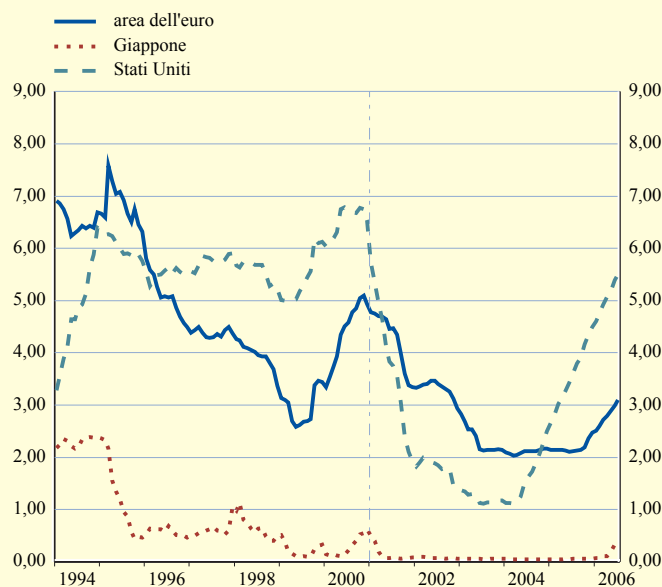
#### F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro

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



#### F24 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.

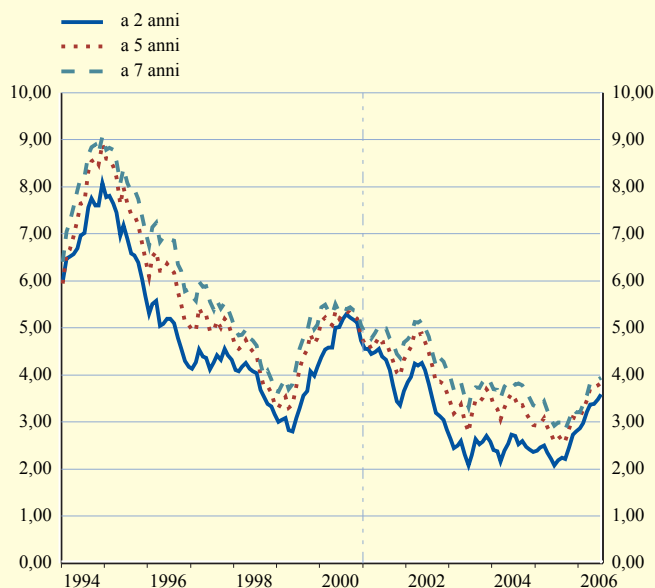
## 4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

(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
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
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2005 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
4° trim.	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 1° trim.	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
2° trim.	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
2005 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
dic.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 gen.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
feb.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
mar.	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
apr.	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
mag.	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
giu.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,07	5,10	1,87
lug.	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91

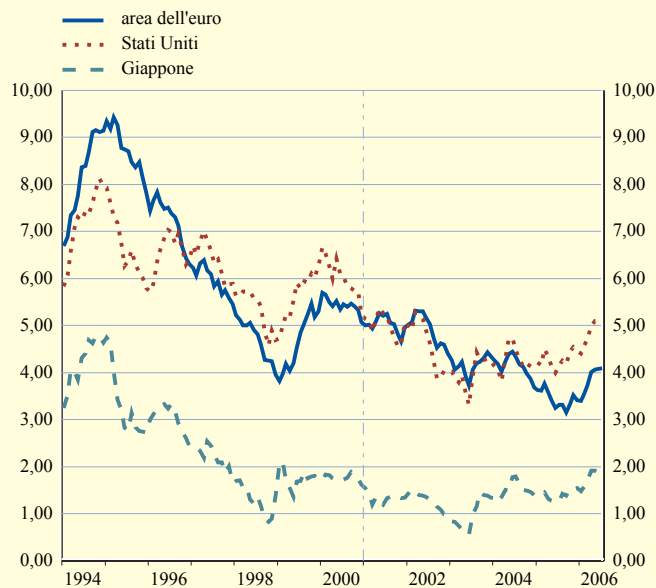
## F25 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

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



## F26 Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

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



Fonte: BCE.

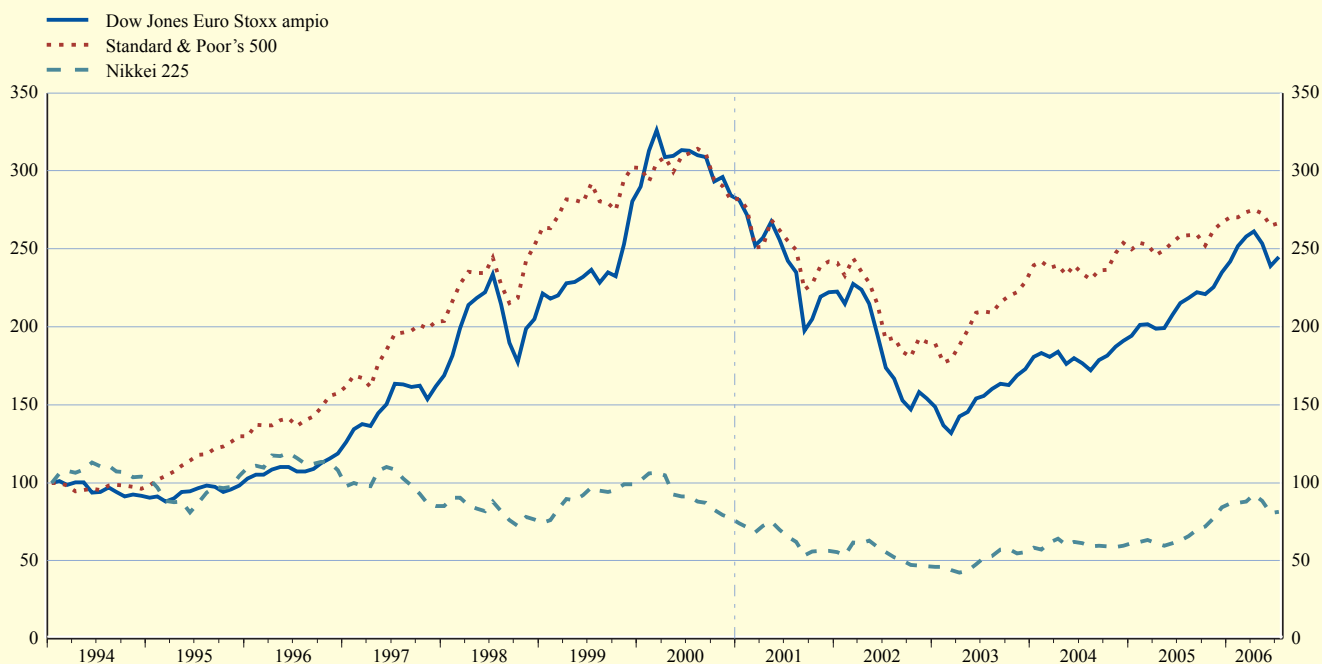
1) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo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

**4.8 Indici del mercato azionario**  
(livelli dell'indice; medie per 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	Petroliero 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	
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
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2005 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	12.310,9
4° trim.	315,2	3.433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1.231,6	14.487,0
2006 1° trim.	347,6	3.729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1.283,2	16.207,8
2° trim.	348,2	3.692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1.280,9	16.190,0
2005 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
dic.	325,7	3.550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1.262,4	15.664,0
2006 gen.	335,5	3.626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1.277,7	16.103,4
feb.	349,0	3.743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1.277,2	16.187,6
mar.	358,0	3.814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1.293,7	16.325,2
apr.	362,3	3.834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1.301,5	17.233,0
mag.	351,7	3.726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1.289,6	16.430,7
giu.	331,8	3.528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1.253,1	14.990,3
lug.	339,6	3.617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1.261,2	15.133,2

**F27 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 2005 = 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	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005 1° trim.	98,8	2,0	1,7	1,8	2,4	0,4	0,7	0,6	0,0	0,3	0,5
2° trim.	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,2	0,1	4,5	0,5
3° trim.	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	0,0	0,0	5,6	0,6
4° trim.	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 1° trim.	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,6	0,1	1,3	0,4
2006 feb.	100,9	2,3	1,3	2,6	2,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,4	0,2
mar.	101,5	2,2	1,4	2,4	1,9	0,1	0,3	-0,4	0,1	0,5	0,1
apr.	102,2	2,4	1,6	2,6	2,2	0,4	0,0	0,2	0,1	2,8	0,2
mag.	102,5	2,5	1,4	2,9	1,8	0,2	0,1	0,3	0,1	1,0	0,2
giu.	102,5	2,5	1,5	2,7	2,0	0,2	0,1	0,5	0,1	-0,1	0,2
lug. <sup>2)</sup>		2,5									

	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>	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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	2,4	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
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
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.	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
3° trim.	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
4° trim.	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 1° trim.	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
2006 gen.	1,9	1,9	2,0	3,1	0,2	13,6	2,5	2,0	2,3	-2,9	2,2	2,4
feb.	1,8	1,9	1,7	3,0	0,3	12,5	2,6	2,1	2,6	-3,4	2,3	2,2
mar.	1,6	2,3	0,6	2,7	0,5	10,5	2,6	2,1	2,3	-3,5	2,1	2,3
apr.	1,8	2,2	1,2	2,9	0,6	11,0	2,6	2,1	3,1	-3,7	2,7	2,1
mag.	2,0	2,2	1,5	3,4	0,6	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2
giu.	2,2	2,2	2,1	3,0	0,7	11,0	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,2	2,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Con riferimento al 2006.

2) Stime basate su dati nazionali provvisori che coprono il 95 per cento dell'area dell'euro nonché su anticipazioni relative 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
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	6,8	-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	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,7	28,5	9,4	44,6
2005 2° trim.	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,0	8,1 <sup>6)</sup>	22,4	2,2	42,2
3° trim.	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
4° trim.	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	3,0	7,3 <sup>6)</sup>	34,2	23,2	48,6
2006 1° trim.	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,0	.	-	36,4	23,6	52,3
2° trim.	115,7	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,7	17,4	.	-	30,0	26,2	56,2
2006 feb.	113,9	5,4	3,3	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,7	-	-	38,7	25,5	51,8
mar.	114,4	5,1	3,0	1,8	2,6	1,1	1,5	1,4	1,5	17,5	-	-	27,4	20,0	52,6
apr.	115,4	5,5	3,5	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,7	-	-	35,0	25,4	57,6
mag.	115,8	6,1	4,3	2,7	4,5	1,1	1,7	1,7	1,7	18,7	-	-	36,2	31,5	55,7
giu.	116,1	5,8	4,0	3,0	5,2	1,2	1,8	1,6	1,9	15,7	-	-	20,0	22,0	55,4
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	21,6	26,7	58,8

**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	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,5	3,5	3,3	4,4	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,8	3,1	2,9	3,9	3,0	4,0	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,8	2,7	3,1	2,2	2,1
2005	116,3	2,4	2,2	2,7	2,6	2,1	2,4	2,1
2005 1° trim.	115,4	3,1	2,7	3,6	3,1	3,5	3,0	2,2
2° trim.	116,0	2,6	2,2	3,3	2,5	2,5	2,5	2,1
3° trim.	116,5	2,0	2,1	1,2	2,4	1,3	1,8	2,1
4° trim.	117,2	2,1	2,0	2,7	2,3	1,0	2,1	2,0
2006 1° trim.	117,8	2,2	2,5	1,2	2,5	2,1	2,0	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					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>								
2002	104,3	2,3	2,0	1,0	3,4	1,5	3,1	3,0
2003	106,4	2,0	5,8	0,5	3,8	2,6	1,2	3,1
2004	107,4	0,9	-8,7	-1,3	1,9	0,6	2,6	2,3
2005	108,5	1,1	4,9	-0,3	2,9	0,2	1,8	1,9
2005 1° trim.	108,3	1,3	2,9	-0,4	4,3	0,8	1,5	1,6
2° trim.	108,5	1,1	6,6	0,2	3,4	0,6	2,1	1,4
3° trim.	108,2	0,8	4,8	0,1	1,7	-0,4	1,7	1,9
4° trim.	109,0	1,0	5,4	-1,2	2,3	-0,3	1,8	2,8
2006 1° trim.	109,3	0,9	0,9	-0,9	2,5	-0,4	2,5	2,4
Redditi per occupato								
2002	105,0	2,5	3,1	2,2	2,6	2,5	2,6	3,0
2003	107,5	2,4	3,0	2,6	3,0	2,4	2,0	2,5
2004	109,9	2,2	1,6	3,1	2,5	1,7	2,4	2,1
2005	111,9	1,8	2,0	1,9	1,4	1,8	2,0	1,8
2005 1° trim.	111,2	1,7	2,8	1,8	0,7	2,0	2,0	1,7
2° trim.	111,6	1,6	2,3	2,0	1,7	1,7	2,4	1,1
3° trim.	111,9	1,8	1,6	2,1	1,5	1,7	1,9	1,6
4° trim.	112,7	2,0	1,2	1,7	1,7	1,7	1,9	2,8
2006 1° trim.	113,3	2,0	-0,2	2,4	2,6	1,6	2,1	1,9
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>								
2002	100,7	0,3	1,0	1,2	-0,8	0,9	-0,4	0,0
2003	101,1	0,4	-2,6	2,1	-0,8	-0,2	0,8	-0,5
2004	102,4	1,3	11,2	4,5	0,6	1,1	-0,2	-0,2
2005	103,1	0,7	-2,8	2,2	-1,5	1,6	0,2	-0,1
2005 1° trim.	102,6	0,4	-0,1	2,1	-3,5	1,2	0,4	0,0
2° trim.	102,9	0,5	-4,0	1,8	-1,6	1,1	0,3	-0,3
3° trim.	103,4	0,9	-3,0	2,0	-0,2	2,1	0,2	-0,3
4° trim.	103,4	1,0	-4,0	2,9	-0,6	2,0	0,0	0,0
2006 1° trim.	103,7	1,0	-1,1	3,3	0,1	2,0	-0,4	-0,5

### 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
2002	105,0	2,6	2,0	1,9	3,2	1,4	-0,4	-2,0
2003	107,1	2,1	2,0	2,1	2,3	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,2	1,9	2,1	2,0	2,4	2,4	0,9	1,4
2005	111,2	1,9	2,3	2,1	2,3	2,4	2,5	3,8
2005 1° trim.	110,4	1,9	2,3	2,0	2,3	2,8	2,7	3,9
2° trim.	110,8	1,7	2,1	1,9	1,7	2,2	2,1	3,2
3° trim.	111,3	1,8	2,4	2,1	2,2	2,0	2,2	3,9
4° trim.	112,2	2,0	2,5	2,3	2,9	2,4	2,7	4,1
2006 1° trim.	112,4	1,8	2,7	2,3	2,1	2,8	3,0	5,5

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

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

2) Valore aggiunto (in volume) 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>									
2002	7.250,9	7.062,8	4.145,0	1.465,8	1.465,5	-13,5	188,1	2.624,5	2.436,3
2003	7.458,2	7.298,1	4.279,9	1.524,1	1.494,9	-0,8	160,1	2.624,3	2.464,2
2004	7.737,0	7.579,8	4.429,3	1.576,5	1.561,0	13,0	157,2	2.815,7	2.658,4
2005	7.991,7	7.878,9	4.584,4	1.631,2	1.637,3	26,0	112,8	3.009,9	2.897,1
2005 1° trim.	1.970,0	1.934,5	1.129,2	400,6	400,1	4,7	35,5	723,7	688,3
2° trim.	1.986,1	1.955,5	1.139,1	405,6	406,9	3,9	30,6	739,8	709,2
3° trim.	2.007,3	1.982,8	1.153,9	409,0	413,2	6,6	24,5	766,9	742,4
4° trim.	2.028,3	2.006,0	1.162,2	415,9	417,1	10,8	22,2	779,6	757,3
2006 1° trim.	2.044,4	2.026,7	1.174,8	417,3	424,9	9,7	17,7	814,1	796,4
<i>in percentuale del PIL</i>									
2005	100,0	98,6	57,4	20,4	20,5	0,3	1,4	-	-
<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>									
2005 1° trim.	0,4	0,0	0,0	-0,1	0,3	-	-	-0,2	-1,1
2° trim.	0,4	0,6	0,3	0,9	1,2	-	-	1,7	2,2
3° trim.	0,6	0,6	0,6	0,7	1,1	-	-	2,7	2,9
4° trim.	0,3	0,5	0,2	0,0	0,1	-	-	0,7	1,3
2006 1° trim.	0,6	0,3	0,6	0,4	0,9	-	-	3,8	2,9
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2002	0,9	0,4	0,9	2,3	-1,5	-	-	1,8	0,3
2003	0,8	1,4	1,2	1,6	0,8	-	-	1,3	3,0
2004	2,1	2,0	1,6	1,0	2,4	-	-	6,8	6,8
2005	1,3	1,5	1,4	1,2	2,3	-	-	4,1	4,8
2005 1° trim.	1,2	1,4	1,2	0,7	1,8	-	-	3,8	4,7
2° trim.	1,2	1,6	1,4	1,1	2,3	-	-	3,2	4,6
3° trim.	1,6	1,6	1,8	1,4	3,0	-	-	5,3	5,5
4° trim.	1,7	1,7	1,1	1,5	2,7	-	-	5,0	5,3
2006 1° trim.	2,0	2,0	1,7	2,0	3,4	-	-	9,2	9,6
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali</i>									
2005 1° trim.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	-	-
2° trim.	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-	-
3° trim.	0,6	0,6	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,0	-	-
4° trim.	0,3	0,5	0,1	0,0	0,0	0,4	-0,2	-	-
2006 1° trim.	0,6	0,3	0,3	0,1	0,2	-0,4	0,4	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,3	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,5	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,5	0,3	0,2	-	-
2005	1,3	1,5	0,8	0,2	0,5	0,0	-0,2	-	-
2005 1° trim.	1,2	1,4	0,7	0,2	0,4	0,1	-0,2	-	-
2° trim.	1,2	1,6	0,8	0,2	0,5	0,1	-0,4	-	-
3° trim.	1,6	1,5	1,0	0,3	0,6	-0,4	0,0	-	-
4° trim.	1,7	1,7	0,6	0,3	0,6	0,2	0,0	-	-
2006 1° trim.	2,0	2,0	1,0	0,4	0,7	-0,1	0,0	-	-

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>								
2002	6.517,0	152,2	1.377,2	373,0	1.391,9	1.749,6	1.473,1	733,9
2003	6.701,4	150,8	1.381,1	389,0	1.425,5	1.826,4	1.528,6	756,7
2004	6.944,7	151,9	1.432,9	414,4	1.474,0	1.894,3	1.577,2	792,3
2005	7.160,3	142,3	1.468,8	434,6	1.524,6	1.965,1	1.624,9	831,4
2005 1° trim.	1.767,7	35,7	363,2	105,5	376,1	485,2	401,9	202,3
2° trim.	1.781,9	35,2	366,7	107,5	379,8	488,5	404,2	204,2
3° trim.	1.796,8	35,5	367,6	109,7	384,1	493,9	406,1	210,5
4° trim.	1.813,9	35,9	371,3	111,9	384,7	497,4	412,7	214,3
2006 1° trim.	1.829,7	35,7	374,0	113,3	386,0	507,8	412,9	214,7
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>								
2005	100,0	2,0	20,5	6,1	21,3	27,4	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>								
2005 1° trim.	0,4	-3,8	0,1	-0,8	0,6	1,0	0,7	-0,3
2° trim.	0,4	-1,8	0,6	1,7	0,7	0,3	0,0	0,3
3° trim.	0,5	0,6	0,6	0,0	0,8	0,6	0,2	1,6
4° trim.	0,3	0,2	0,5	0,7	0,6	0,1	0,1	-0,1
2006 1° trim.	0,6	-0,4	1,0	-0,5	0,6	1,0	0,4	0,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2002	1,0	-0,4	-0,2	0,0	1,4	1,4	1,7	0,2
2003	0,7	-4,8	0,5	0,2	0,3	1,5	1,0	1,4
2004	2,2	10,1	2,6	2,2	2,0	2,0	1,6	0,8
2005	1,3	-4,1	1,0	0,8	2,2	1,9	0,8	1,0
2005 1° trim.	1,4	-1,0	0,8	-0,5	2,1	2,2	1,1	-0,8
2° trim.	1,1	-4,7	0,3	0,8	1,8	2,0	0,9	1,5
3° trim.	1,5	-4,5	1,0	1,4	2,6	2,0	1,0	2,1
4° trim.	1,7	-4,9	1,8	1,6	2,7	2,1	1,0	1,5
2006 1° trim.	1,9	-1,4	2,7	1,9	2,7	2,0	0,7	2,2
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali</i>								
2005 1° trim.	0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,1	-
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	0,2	0,2	0,1	-
4° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2006 1° trim.	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>								
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,4	-
2005	1,3	-0,1	0,2	0,0	0,5	0,5	0,2	-
2005 1° trim.	1,4	0,0	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-
2° trim.	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	0,2	-
3° trim.	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,5	0,2	-
4° trim.	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,6	0,6	0,2	-
2006 1° trim.	1,9	0,0	0,6	0,1	0,6	0,6	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
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,7
2004	2,2	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	0,3
2005	1,0	103,6	1,2	1,3	1,1	0,8	2,6	0,7	-0,7	0,9	1,2	-0,4
2005 2° trim.	1,1	103,2	0,7	0,8	0,5	-0,4	2,3	0,7	-1,5	1,1	1,0	0,1
3° trim.	1,2	104,1	1,5	1,5	1,4	0,9	2,9	1,7	0,1	1,9	0,4	1,0
4° trim.	1,8	104,8	2,1	2,3	2,3	2,3	2,9	1,4	2,2	1,3	1,8	0,6
2006 1° trim.	3,7	105,9	3,4	3,5	3,4	2,9	5,1	2,1	2,7	1,9	3,8	1,3
2005 dic.	2,8	105,4	2,9	2,5	2,8	2,5	3,9	1,9	3,8	1,6	3,8	4,2
2006 gen.	2,5	105,6	2,9	2,2	2,1	1,9	4,2	0,9	2,6	0,6	6,0	-0,9
feb.	2,8	105,6	2,9	3,1	2,8	1,8	5,6	2,4	2,2	2,5	2,3	2,8
mar.	5,6	106,4	4,2	5,1	5,0	4,8	5,6	2,8	3,4	2,7	3,1	4,3
apr.	.	105,7	1,6	0,7	0,6	2,4	2,1	0,1	-1,1	0,3	1,3	.
mag.	.	107,4	5,0	5,6	5,9	6,1	7,1	3,7	7,7	3,1	-0,4	.
			<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>									
2005 dic.	0,8	-	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,4	0,8	0,1	0,9	2,9	2,7
2006 gen.	0,0	-	0,2	0,2	0,1	0,3	1,1	-0,6	0,1	-0,7	-0,8	-3,1
feb.	-0,4	-	0,0	0,1	0,0	-0,6	0,5	0,6	-0,3	0,7	-0,5	1,0
mar.	1,2	-	0,8	0,7	1,1	1,4	0,7	0,2	0,5	0,1	0,5	-0,7
apr.	.	-	-0,7	-0,4	-1,1	-0,3	-1,0	-0,5	-1,1	-0,4	-2,6	.
mag.	.	-	1,6	1,9	2,3	2,0	2,6	1,6	4,3	1,2	-1,4	.

**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 (dest.) <sup>3)</sup>	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	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	13	
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,5	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,5	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,6	2,1	1,2	935	1,4
2005 3° trim.	110,3	4,5	111,6	3,9	2,5	106,8	1,5	0,5	2,2	2,5	1,9	942	4,7
4° trim.	117,4	7,4	112,5	4,2	2,3	107,2	1,2	0,6	1,7	2,7	1,6	934	-1,2
2006 1° trim.	117,9	12,4	116,4	9,0	2,3	107,3	0,9	0,3	1,4	1,4	2,4	947	2,0
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	963	2,4
2006 gen.	115,6	9,3	114,8	8,0	2,9	107,7	1,4	0,7	1,8	4,2	2,1	946	2,1
feb.	119,8	14,1	114,8	7,2	2,8	107,5	1,3	1,2	1,5	2,3	2,5	942	2,6
mar.	118,3	13,7	119,6	11,4	1,3	106,9	0,1	-0,8	0,9	-2,3	2,6	953	1,5
apr.	117,4	3,9	111,3	-0,4	3,2	107,8	2,2	1,5	2,5	1,7	3,3	958	1,8
mag.	120,4	14,6	121,8	12,9	2,7	107,5	1,1	-0,7	2,7	3,8	4,5	972	8,9
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	959	-2,5
			<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>										
2006 gen.	-	-6,6	-	-0,2	0,6	-	0,5	0,8	0,2	0,7	0,1	-	2,3
feb.	-	3,6	-	0,0	0,0	-	-0,2	0,1	-0,3	-1,4	-0,1	-	-0,4
mar.	-	-1,2	-	4,1	-0,4	-	-0,6	-1,1	-0,1	-1,6	0,2	-	1,1
apr.	-	-0,8	-	-6,9	0,7	-	0,9	0,9	0,9	2,6	0,6	-	0,5
mag.	-	2,6	-	9,5	0,1	-	-0,3	-0,8	0,1	0,7	0,9	-	1,5
giu.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-1,4

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

(saldo 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
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-7	-17	11	6	81,3	-14	-4	-15	28	-8
2005 2° trim.	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
3° trim.	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
4° trim.	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-12	-4	-15	22	-9
2006 1° trim.	102,6	-2	-9	9	11	82,3	-11	-3	-11	20	-8
2° trim.	106,5	2	-1	6	13	83,0	-9	-3	-10	16	-8
2006 feb.	102,7	-2	-10	8	11	-	-10	-3	-11	19	-8
mar.	103,6	-1	-6	8	12	-	-11	-3	-12	21	-7
apr.	105,7	1	-1	7	13	82,5	-10	-3	-8	22	-8
mag.	106,7	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-7
giu.	107,1	3	2	5	12	-	-9	-4	-11	13	-9
lug.	107,8	4	3	5	13	83,6	-8	-3	-10	13	-6

	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
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2005 2° trim.	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
3° trim.	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
4° trim.	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2006 1° trim.	-4	-10	2	-4	-5	16	8	15	11	14	19
2° trim.	-2	-8	3	0	0	14	15	19	15	18	23
2006 feb.	-5	-12	2	-5	-5	16	7	14	8	13	21
mar.	-3	-10	4	-1	-1	14	11	15	11	13	21
apr.	-3	-9	3	-1	-1	16	15	18	14	17	23
mag.	-2	-8	3	-1	-2	15	13	20	16	20	23
giu.	-2	-7	3	2	3	12	17	19	14	19	23
lug.	1	-3	5	-1	1	15	13	19	15	17	25

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	4,4	17,7	7,7	24,9	15,0	30,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,878	0,7	0,8	0,0	-1,3	-1,4	0,7	0,6	1,9	1,9
2003	135,375	0,4	0,1	1,9	-2,3	-1,6	1,1	0,5	0,8	1,5
2004	136,125	0,6	0,5	0,8	-1,4	-1,7	1,5	0,7	1,7	1,3
2005	137,067	0,7	0,8	-0,1	-1,0	-1,2	2,3	0,7	1,8	1,1
2005 1° trim.	136,720	0,9	0,9	0,5	-1,0	-1,1	3,4	1,0	1,8	1,1
2° trim.	136,920	0,7	0,7	0,3	-0,7	-1,7	2,4	0,8	1,7	1,2
3° trim.	137,121	0,6	0,8	-0,6	-1,4	-1,0	1,5	0,4	1,8	1,2
4° trim.	137,507	0,6	0,9	-0,8	-0,8	-1,1	2,1	0,6	2,0	0,9
2006 1° trim.	137,953	0,9	1,1	-0,4	-0,3	-0,5	1,9	0,4	2,5	1,1
	<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2005 1° trim.	0,168	0,1	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	0,8	0,4	0,3	0,2
2° trim.	0,200	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
3° trim.	0,201	0,1	0,3	-0,6	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,6	0,2
4° trim.	0,387	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,2	1,0	0,2	0,9	0,2
2006 1° trim.	0,446	0,3	0,3	0,3	-0,3	0,0	0,4	0,3	0,6	0,4

**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		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,760	8,3	8,740	7,0	3,020	16,8	5,515	6,9	6,245	10,1
2003	12,548	8,7	9,420	7,5	3,128	17,6	5,975	7,4	6,573	10,5
2004	12,899	8,9	9,751	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,713	10,5
2005	12,543	8,6	9,485	7,3	3,058	17,7	6,085	7,4	6,458	10,0
2005 2° trim.	12,685	8,7	9,607	7,4	3,078	17,7	6,164	7,5	6,521	10,1
3° trim.	12,388	8,5	9,411	7,3	2,977	17,3	6,046	7,4	6,342	9,9
4° trim.	12,210	8,3	9,213	7,1	2,996	17,5	5,879	7,2	6,330	9,8
2006 1° trim.	11,917	8,1	8,933	6,9	2,984	17,4	5,730	7,0	6,187	9,6
2° trim.	11,535	7,9	8,684	6,7	2,851	16,7	5,623	6,9	5,912	9,2
2006 gen.	12,070	8,2	9,074	7,0	2,996	17,4	5,778	7,0	6,292	9,8
feb.	11,920	8,1	8,926	6,9	2,995	17,4	5,732	7,0	6,189	9,6
mar.	11,760	8,0	8,799	6,8	2,961	17,3	5,680	6,9	6,081	9,4
apr.	11,616	8,0	8,717	6,8	2,899	17,0	5,644	6,9	5,971	9,3
mag.	11,521	7,9	8,678	6,7	2,844	16,7	5,621	6,9	5,901	9,2
giu.	11,467	7,8	8,657	6,7	2,809	16,5	5,603	6,8	5,864	9,1

Fonte: Eurostat.

- 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 2005.
- 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

	Entrate correnti														Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>3)</sup>
	Totale	Imposte dirette					Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali			Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale				
		Famiglie	Imprese	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
1997	47,1	46,6	11,9	9,0	2,6	13,3	0,7	17,2	8,6	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7			
1998	46,6	46,3	12,2	9,5	2,3	13,9	0,6	16,2	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,6			
1999	47,1	46,8	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,1			
2000	46,7	46,4	12,7	9,8	2,7	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8			
2001	45,8	45,6	12,3	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8			
2002	45,2	44,9	11,9	9,4	2,2	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3			
2003	45,2	44,5	11,5	9,1	2,1	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3			
2004	44,7	44,3	11,4	8,8	2,3	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9			
2005	45,1	44,7	11,6	8,9	2,5	13,7	0,3	15,6	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2			

## 2. Area dell'euro: spese

	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	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE							
												1	2	3	4	5	6	
1997	49,7	46,1	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7				
1998	48,9	45,1	10,6	4,6	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,2				
1999	48,5	44,6	10,6	4,8	4,1	25,2	22,2	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4				
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,8	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8				
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9				
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3				
2003	48,2	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,6	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,9				
2004	47,5	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,4	1,8	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4				
2005	47,5	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,4	1,3	0,0	44,5				

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici <sup>4)</sup>						Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)		
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,9	1,9	2,3	8,2	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,6	4,8	1,9	2,3	8,0	11,7
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,1	11,8
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,0	11,8
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,1	0,4	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	7,9	11,9
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,0	12,2
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,3	0,1	0,3	20,3	10,4	5,0	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2005	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	0,2	0,6	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,2	8,0	12,4

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
2002	0,0	-3,7	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,9	2,0	-2,0	-0,5	-2,9	4,1
2003	0,1	-4,0	-5,8	0,0	-4,2	0,2	-3,4	0,2	-3,1	-1,5	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,9	-0,1	-3,7	1,5	-3,4	-1,1	-1,9	-1,1	-3,2	2,3
2005	0,1	-3,3	-4,5	1,1	-2,9	1,0	-4,1	-1,9	-0,3	-1,5	-6,0	2,6

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) 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				
		Banconote, 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	
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,4	58,7	32,5	10,0	16,1	16,4
1997	74,2	2,8	16,0	6,5	48,9	56,2	31,1	11,8	13,3	18,0
1998	72,8	2,7	15,0	5,6	49,4	53,0	29,3	12,8	10,9	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	4,3	50,7	48,4	27,4	9,8	11,3	23,7
2000	69,6	2,7	13,1	3,7	50,1	43,9	24,0	8,9	11,0	25,6
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,0	22,9	8,0	11,1	26,3
2002	68,1	2,7	11,7	4,6	49,2	40,0	21,6	7,6	10,8	28,2
2003	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9	39,1	21,6	8,3	9,2	30,3
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,6	37,9	20,7	8,2	8,9	31,9
2005	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7	36,9	20,3	8,2	8,4	33,8

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

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>5)</sup>	Altre valute
1996	75,1	63,0	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	7,1	19,1	26,3	29,8	72,5	2,6
1997	74,2	62,2	6,1	5,4	0,6	9,9	64,3	6,8	18,1	26,0	30,1	71,4	2,8
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,9	64,0	6,3	15,6	27,0	30,3	70,1	2,7
1999	72,1	60,6	6,0	5,1	0,4	7,7	64,4	5,6	13,4	28,3	30,5	70,1	2,0
2000	69,6	58,3	5,9	4,9	0,4	6,8	62,8	4,9	13,2	28,9	27,4	67,8	1,8
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	3,7	13,6	27,5	27,2	66,8	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	59,9	3,9	15,2	25,8	27,2	66,8	1,3
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,6	60,7	4,0	14,4	26,6	28,3	68,3	1,0
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,3	3,9	14,4	27,4	28,0	68,8	1,0
2005	70,7	58,1	6,8	5,3	0,5	8,7	62,0	3,8	14,4	28,0	28,3	69,6	1,1

### 3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	103,2	60,3	110,7	52,5	58,2	32,1	105,5	6,5	50,5	66,0	55,5	41,3
2003	98,5	63,8	107,8	48,9	62,4	31,1	104,2	6,3	51,9	64,4	57,0	44,3
2004	94,7	65,5	108,5	46,4	64,4	29,4	103,8	6,6	52,6	63,6	58,7	44,3
2005	93,3	67,7	107,5	43,2	66,8	27,6	106,4	6,2	52,9	62,9	63,9	41,1

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

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

## 6.3 Variazione del debito <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
1997	1,9	2,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,3	-0,2	2,1	2,2
1998	1,8	2,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,8	-0,4	1,5	2,5
1999	2,0	1,6	0,4	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-2,6	-0,9	-2,5	4,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	0,0	-0,1	-0,5	1,8
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,6	-0,5	-0,2	2,7
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,2	0,6	0,9	2,9
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	0,3	0,0	0,3	2,8
2005	3,1	3,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	0,2	0,2	0,2	2,9

### 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	Prestiti	Titoli <sup>11)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,6	0,1	-0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,4	0,7	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1

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 2001.
- 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
2000 1° trim.	43,6	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
2° trim.	47,8	47,3	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,4
3° trim.	44,2	43,8	11,9	12,6	15,7	2,0	0,8	0,5	0,2	40,4
4° trim.	50,0	49,5	14,0	14,2	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	45,0
2001 1° trim.	42,4	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
2° trim.	46,9	46,5	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
3° trim.	43,5	43,1	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
4° trim.	49,2	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 1° trim.	42,1	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,5	0,2	38,6
2° trim.	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,6	0,3	41,1
3° trim.	43,6	43,0	11,2	12,7	15,4	2,0	0,8	0,5	0,3	39,6
4° trim.	49,2	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,7	0,3	44,0
2003 1° trim.	42,1	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2° trim.	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	1,9	1,3	1,5	1,2	41,7
3° trim.	43,0	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,6	0,2	39,2
4° trim.	49,4	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,1	0,3	43,9
2004 1° trim.	41,5	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,0
2° trim.	45,1	44,3	12,1	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
3° trim.	42,7	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,6	0,3	38,9
4° trim.	49,5	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,1	0,4	44,1
2005 1° trim.	42,5	41,8	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,7	0,3	38,7
2° trim.	45,1	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	0,9	0,8	0,3	40,8
3° trim.	43,7	42,8	11,1	12,9	15,4	1,9	0,8	0,8	0,3	39,6
4° trim.	49,5	48,6	13,4	14,4	16,1	2,9	0,9	0,9	0,3	44,3
2006 1° trim.	42,9	42,3	10,4	13,2	15,4	1,6	0,9	0,6	0,3	39,2

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

	Totale	Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000 1° trim.	46,3	43,0	10,2	4,6	4,1	24,1	20,8	1,3	3,4	2,0	1,4	-2,7	1,4
2° trim.	46,3	42,9	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,4	3,4	2,3	1,1	1,5	5,4
3° trim.	43,2	42,8	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,4	2,5	1,1	1,0	5,0
4° trim.	49,9	46,0	11,1	5,3	3,8	25,9	22,1	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001 1° trim.	45,8	42,4	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
2° trim.	46,3	42,8	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,3	1,2	0,6	4,5
3° trim.	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,3	-2,7	1,2
4° trim.	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	5,0	3,2	1,8	-1,9	1,7
2002 1° trim.	46,3	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,2	-0,5
2° trim.	46,8	43,3	10,3	4,9	3,6	24,4	21,1	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,4
3° trim.	46,9	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,8	2,5	1,3	-3,3	0,2
4° trim.	50,9	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,6	1,6	4,5	2,8	1,7	-1,7	1,6
2003 1° trim.	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,6	1,9	1,7	-5,0	-1,5
2° trim.	47,5	43,9	10,4	4,7	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,3	1,3	-1,5	1,9
3° trim.	47,1	43,4	10,2	4,7	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,1	-0,8
4° trim.	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,8	1,5	4,9	3,2	1,7	-1,8	1,3
2004 1° trim.	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2° trim.	46,8	43,3	10,4	4,9	3,1	24,9	21,5	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
3° trim.	46,1	42,7	9,9	4,6	3,2	25,0	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,2
4° trim.	50,8	45,8	10,9	5,7	3,0	26,2	22,6	1,4	5,0	3,1	1,9	-1,3	1,7
2005 1° trim.	47,0	43,5	10,3	4,6	3,2	25,4	21,6	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,5	-1,3
2° trim.	46,6	43,1	10,3	4,9	3,1	24,8	21,6	1,1	3,5	2,3	1,2	-1,5	1,6
3° trim.	46,0	42,5	9,9	4,7	3,0	24,8	21,4	1,2	3,5	2,4	1,1	-2,4	0,7
4° trim.	51,0	45,9	11,1	5,7	2,9	26,3	22,6	1,3	5,0	3,1	1,8	-1,4	1,5
2006 1° trim.	45,8	42,6	10,1	4,4	3,0	25,0	21,4	1,1	3,3	1,9	1,4	-2,9	0,1

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 il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. 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	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2003 2° trim.	70,2	2,7	11,6	5,5	50,3
3° trim.	70,4	2,7	11,6	5,5	50,5
4° trim.	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 1° trim.	70,8	2,1	12,4	5,5	50,8
2° trim.	71,5	2,2	12,2	5,5	51,5
3° trim.	71,3	2,3	12,1	5,6	51,4
4° trim.	69,8	2,2	11,9	5,1	50,6
2005 1° trim.	71,2	2,2	11,9	5,3	51,8
2° trim.	72,0	2,4	11,7	5,3	52,7
3° trim.	71,6	2,4	11,8	5,3	52,2
4° trim.	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7
2006 1° trim.	71,3	2,5	11,7	5,1	51,9

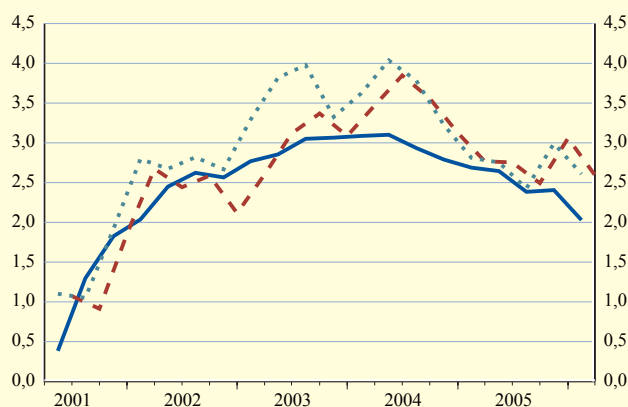
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) / avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito								Per memoria: fabbisogno
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni in volume	Altro		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli			Azioni e altri titoli di capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 2° trim.	4,5	-1,5	3,0	3,3	2,0	0,1	0,0	1,2	0,1	-0,4	4,4
3° trim.	2,7	-4,1	-1,4	-1,2	-1,3	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	2,8
4° trim.	-1,9	-1,8	-3,7	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,7	-1,4
2004 1° trim.	8,8	-5,0	3,8	2,1	1,4	0,0	0,2	0,5	-0,1	1,9	8,9
2° trim.	6,0	-1,6	4,4	4,0	3,4	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3	6,0
3° trim.	1,6	-3,4	-1,8	-1,0	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,2	-0,6	1,8
4° trim.	-3,4	-1,3	-4,7	-3,4	-2,6	0,1	-0,1	-0,7	-0,1	-1,3	-3,4
2005 1° trim.	7,3	-4,5	2,8	2,5	1,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	7,1
2° trim.	5,8	-1,5	4,3	3,7	2,7	0,3	0,3	0,4	0,2	0,5	5,6
3° trim.	0,6	-2,4	-1,8	-2,5	-2,5	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,7	0,5
4° trim.	-1,1	-1,4	-2,5	-0,8	-0,3	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-1,6	-1,0
2006 1° trim.	5,2	-2,9	2,3	1,6	1,1	0,1	0,7	-0,3	-0,2	0,9	5,4

### F28 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

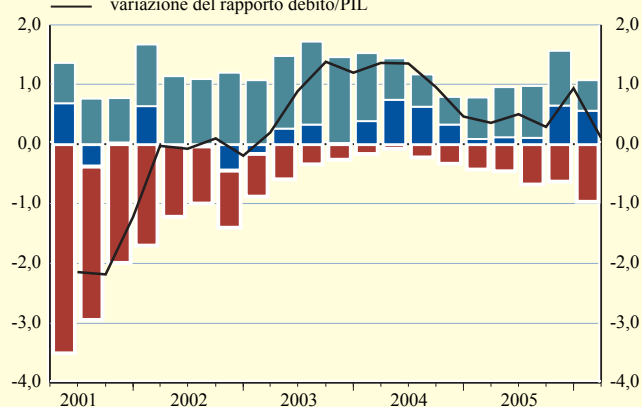
— disavanzo  
- - - variazione del debito  
... fabbisogno



### F29 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

■ raccordo disavanzo-debito  
■ disavanzo/avanzo primario  
■ differenziale crescita del PIL/onere medio del debito  
— variazione del rapporto debito/PIL



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
2003	32,4	106,1	19,5	-37,2	-56,0	12,9	45,4	-1,3	-12,3	74,9	-13,0	-79,1	28,2	-44,1
2004	49,9	105,3	29,0	-28,0	-56,4	17,5	67,3	-10,9	-41,2	60,3	-5,0	-37,5	12,5	-56,4
2005	-23,1	54,1	34,8	-43,8	-68,2	12,5	-10,6	79,1	-156,3	155,4	-15,2	76,5	18,8	-68,5
2005 1° trim.	2,2	15,1	4,0	-0,7	-16,2	1,0	3,2	18,8	-23,7	7,0	-7,3	38,1	4,8	-22,1
2° trim.	-11,2	18,1	10,3	-23,6	-16,0	4,0	-7,2	49,5	-14,7	107,8	1,3	-48,0	3,1	-42,3
3° trim.	-1,4	16,0	9,6	-7,1	-19,8	2,8	1,5	34,6	-97,6	89,8	-0,4	40,8	2,0	-36,0
4° trim.	-12,8	4,9	10,8	-12,3	-16,2	4,7	-8,1	-23,7	-20,2	-49,1	-8,8	45,6	8,8	31,9
2006 1° trim.	-15,2	-4,6	5,1	-0,7	-15,1	2,3	-12,9	84,6	-14,6	31,2	-8,5	69,9	6,6	-71,7
2005 mag.	-2,9	5,7	3,3	-6,3	-5,5	1,6	-1,3	41,5	6,7	19,0	0,8	12,5	2,6	-40,3
giu.	2,2	8,8	4,7	-5,0	-6,4	2,1	4,3	13,5	-7,7	96,7	1,0	-77,9	1,4	-17,7
lug.	3,0	9,5	4,5	-5,5	-5,5	0,8	3,8	1,0	-85,1	77,1	1,4	5,0	2,6	-4,8
ago.	-2,7	1,0	1,5	1,0	-6,2	0,8	-2,0	0,4	-12,0	-13,3	-0,7	26,5	-0,1	1,6
set.	-1,6	5,5	3,6	-2,6	-8,1	1,2	-0,4	33,2	-0,5	26,0	-1,2	9,3	-0,5	-32,8
ott.	-7,5	1,7	4,7	-8,5	-5,5	0,6	-6,9	-12,8	-7,9	-1,9	-4,3	1,0	0,2	19,7
nov.	-5,6	1,5	2,9	-4,9	-5,0	0,9	-4,6	2,2	-3,9	-43,7	-0,3	48,9	1,2	2,4
dic.	0,3	1,7	3,2	1,1	-5,7	3,2	3,4	-13,2	-8,5	-3,6	-4,2	-4,3	7,4	9,7
2006 gen.	-11,4	-7,2	1,1	-0,9	-4,3	0,8	-10,6	4,0	0,9	-34,2	-2,8	42,3	-2,1	6,6
feb.	-0,9	0,4	2,3	0,2	-3,8	1,0	0,1	14,0	-26,9	19,1	-3,3	23,0	2,1	-14,2
mar.	-3,0	2,2	1,7	0,1	-6,9	0,5	-2,5	66,5	11,4	46,4	-2,4	4,6	6,6	-64,1
apr.	-7,3	0,4	3,2	-5,1	-5,9	0,5	-6,8	4,9	-1,9	-5,2	-5,6	18,8	-1,2	1,9
mag.	-11,9	0,3	3,8	-10,7	-5,2	0,7	-11,2	36,5	-1,1	48,6	2,3	-11,7	-1,7	-25,2
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2006 mag.	-46,5	25,9	37,2	-41,0	-68,6	13,1	-33,4	150,2	-143,2	212,0	-20,0	85,5	15,9	-116,8

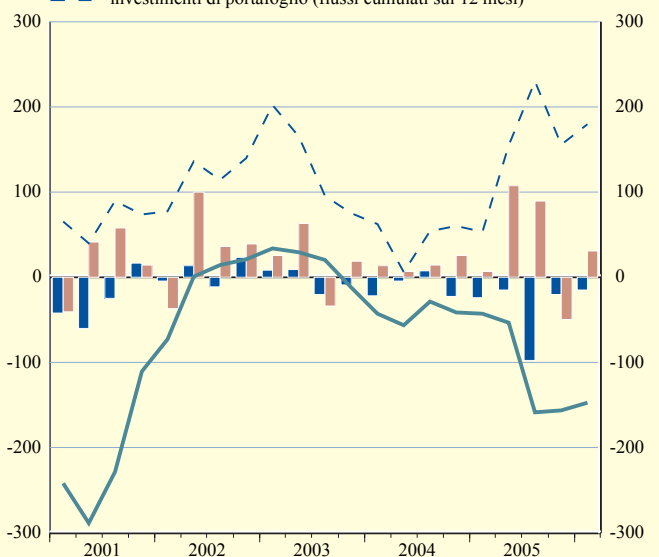
### F30 Saldi di conto corrente (miliardi di euro)

■ flussi trimestrali  
— flussi cumulati sui 12 mesi



### F31 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.

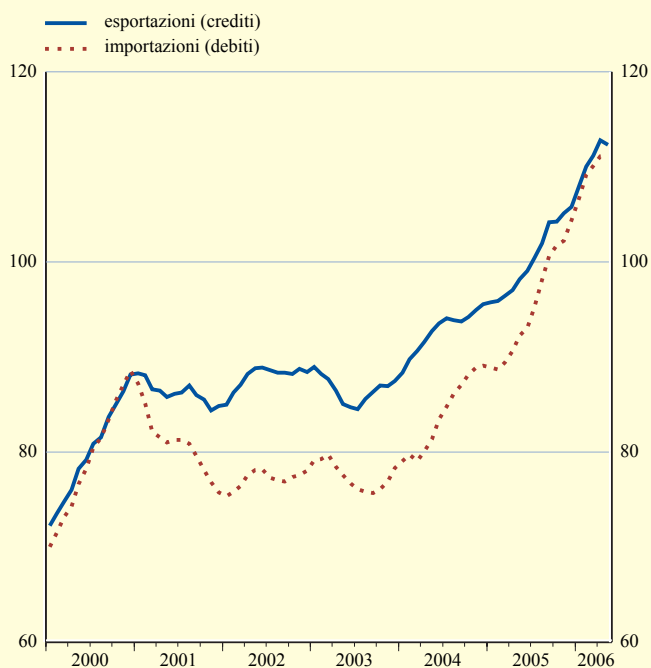
## 7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

### 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		
2003	1.693,2	1.660,8	32,4	1.036,0	929,9	331,8	312,3	243,3	280,5	82,1	138,1	23,7	10,8
2004	1.843,0	1.793,2	49,9	1.128,2	1.022,9	362,1	333,1	270,9	298,9	81,9	138,3	24,1	6,6
2005	2.022,6	2.045,7	-23,1	1.220,0	1.166,0	397,3	362,5	321,6	365,4	83,6	151,8	23,4	10,9
2005 1° trim.	460,8	458,6	2,2	278,5	263,4	85,3	81,2	68,0	68,8	29,0	45,2	4,9	3,8
2° trim.	503,4	514,5	-11,2	305,2	287,1	97,3	87,0	83,8	107,3	17,1	33,1	5,8	1,8
3° trim.	509,7	511,1	-1,4	309,0	293,0	108,9	99,3	76,5	83,6	15,3	35,1	4,6	1,8
4° trim.	548,7	561,5	-12,8	327,4	322,4	105,8	95,0	93,3	105,7	22,2	38,4	8,1	3,5
2006 1° trim.	536,9	552,1	-15,2	328,1	332,7	96,0	90,9	83,6	84,3	29,2	44,3	5,3	3,0
2006 mar.	193,9	196,8	-3,0	121,6	119,4	32,9	31,2	33,2	33,2	6,1	13,1	2,2	1,7
apr.	173,9	181,2	-7,3	107,4	107,0	32,3	29,1	29,3	34,4	4,9	10,8	1,1	0,6
mag.	197,0	208,9	-11,9	116,4	116,2	36,0	32,2	38,9	49,6	5,7	10,9	1,4	0,7
	Dati destagionalizzati												
2005 1° trim.	478,7	472,6	6,1	289,3	268,3	95,2	86,7	74,2	79,1	20,0	38,6	.	.
2° trim.	491,6	490,6	1,0	297,1	279,2	95,9	88,7	77,0	87,3	21,5	35,4	.	.
3° trim.	513,5	522,6	-9,1	312,5	301,8	100,7	92,8	80,2	91,0	20,0	37,0	.	.
4° trim.	531,8	553,4	-21,5	317,4	313,1	104,5	93,4	88,1	107,9	21,9	39,1	.	.
2006 1° trim.	554,3	564,9	-10,6	333,5	330,2	105,8	95,3	89,3	96,6	25,7	42,9	.	.
2005 set.	172,9	174,7	-1,8	106,5	100,5	33,6	30,9	26,7	30,6	6,1	12,8	.	.
ott.	171,3	178,4	-7,1	102,3	102,2	34,3	31,1	27,8	33,2	6,9	11,9	.	.
nov.	179,6	191,0	-11,4	106,5	103,9	35,8	31,6	30,2	42,5	7,1	13,0	.	.
dic.	181,0	184,0	-3,0	108,5	106,9	34,3	30,7	30,1	32,2	7,9	14,2	.	.
2006 gen.	177,2	178,2	-1,0	109,0	109,3	35,6	32,0	29,4	29,2	3,2	7,7	.	.
feb.	193,7	198,4	-4,7	112,5	111,2	36,2	32,3	28,1	31,9	16,9	23,0	.	.
mar.	183,5	188,4	-4,9	112,1	109,7	34,0	31,0	31,8	35,4	5,6	12,3	.	.
apr.	183,0	182,2	0,9	113,8	112,4	34,7	31,3	28,1	26,1	6,4	12,4	.	.
mag.	190,8	198,9	-8,2	111,0	111,5	35,3	33,0	37,5	42,2	7,0	12,2	.	.

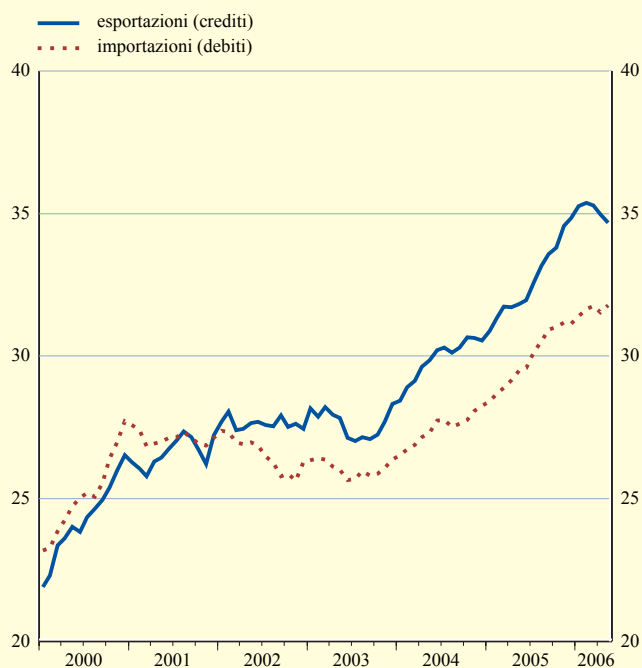
### F32 Conto dei beni

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



### F33 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	
2003	14,8	7,2	228,5	273,3	66,3	56,3	10,0	10,2	18,6	53,5	65,5	80,7	68,1	72,6
2004	15,3	7,7	255,6	291,1	87,0	72,0	12,1	11,8	23,8	56,9	67,5	79,0	65,2	71,5
2005	15,4	9,3	306,2	356,1	97,4	97,6	13,0	13,2	30,8	71,1	79,8	79,3	85,2	94,9
2005 1° trim.	3,7	1,6	64,3	67,1	18,7	14,8	2,9	2,8	6,1	11,3	17,5	17,3	19,1	20,9
2° trim.	3,8	2,3	80,0	105,0	27,4	26,1	3,3	3,5	9,9	30,2	19,5	22,0	19,9	23,1
3° trim.	3,8	2,8	72,6	80,7	19,9	22,3	2,9	2,9	7,6	15,8	21,5	17,0	20,7	22,7
4° trim.	4,0	2,5	89,3	103,2	31,3	34,4	3,9	3,9	7,3	13,8	21,3	23,0	25,4	28,1
2006 1° trim.	4,0	1,7	79,6	82,5	18,5	13,7	4,3	3,3	7,9	15,9	22,6	20,2	26,3	29,5

**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
2003	-147,2	-130,0	-1,9	-128,2	-17,1	0,0	-17,1	134,9	124,4	3,1	121,3	10,5	0,1	10,5
2004	-141,7	-152,0	-17,3	-134,7	10,3	0,1	10,2	100,5	86,5	1,2	85,3	14,0	0,6	13,4
2005	-232,7	-171,9	-9,2	-162,7	-60,7	0,4	-61,1	76,4	45,7	-0,1	45,8	30,7	1,1	29,7
2005 1° trim.	-41,2	-23,3	-2,3	-21,0	-17,9	0,1	-17,9	17,4	18,0	0,3	17,6	-0,5	0,3	-0,9
2° trim.	-28,4	-23,6	-1,9	-21,8	-4,7	0,0	-4,8	13,7	4,2	0,4	3,8	9,5	-0,1	9,6
3° trim.	-115,9	-92,0	-4,9	-87,1	-23,9	0,1	-24,0	18,3	5,5	0,9	4,7	12,8	0,4	12,3
4° trim.	-47,2	-33,0	-0,1	-32,9	-14,2	0,2	-14,4	27,0	18,0	-1,7	19,7	9,0	0,4	8,6
2006 1° trim.	-42,0	-34,6	-1,4	-33,2	-7,4	0,6	-8,0	27,4	23,3	0,6	22,7	4,1	-0,3	4,5
2005 mag.	6,8	-5,7	-0,5	-5,3	12,5	0,0	12,5	-0,1	-1,9	0,2	-2,1	1,9	0,0	1,8
giu.	-18,8	-19,0	0,4	-19,4	0,3	0,0	0,3	11,0	-0,4	0,4	-0,8	11,4	-0,3	11,8
lug.	-93,1	-85,9	-3,3	-82,6	-7,1	0,1	-7,2	8,0	10,4	0,2	10,1	-2,4	0,0	-2,4
ago.	-11,7	-4,7	-0,5	-4,1	-7,0	0,0	-7,0	-0,4	-0,8	0,2	-1,0	0,4	0,1	0,3
set.	-11,2	-1,4	-1,0	-0,3	-9,8	0,0	-9,9	10,7	-4,1	0,4	-4,5	14,7	0,3	14,4
ott.	-11,5	-0,7	0,3	-1,1	-10,8	0,0	-10,8	3,7	5,9	0,2	5,7	-2,2	0,3	-2,5
nov.	-8,6	-5,9	0,2	-6,1	-2,7	0,0	-2,7	4,8	3,6	-1,7	5,2	1,2	0,2	1,0
dic.	-27,0	-26,4	-0,7	-25,7	-0,7	0,2	-0,9	18,6	8,5	-0,2	8,7	10,0	0,0	10,1
2006 gen.	-4,1	5,9	-0,5	6,4	-10,0	0,1	-10,1	5,0	6,3	0,2	6,2	-1,4	0,3	-1,7
feb.	-36,0	-31,0	-1,3	-29,7	-5,0	0,3	-5,3	9,1	11,2	0,3	10,9	-2,1	0,2	-2,3
mar.	-2,0	-9,6	0,3	-9,9	7,6	0,3	7,4	13,4	5,8	0,1	5,6	7,6	-0,9	8,4
apr.	-12,8	-2,6	-1,6	-1,0	-10,2	-0,3	-9,9	10,8	3,9	0,2	3,8	6,9	0,1	6,8
mag.	-15,9	-14,2	-3,1	-11,1	-1,7	-0,7	-1,0	14,8	9,6	0,4	9,2	5,2	-1,3	6,5

Fonte: BCE.



## 7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

### 5. Investimenti di portafoglio per strumento e settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
	Attività				Passività	Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
	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		Passività	
			Amministrazioni pubbliche	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)			Amministrazioni pubbliche	Euro-sistema			IFM (escluso l'euro-sistema)	Amministrazioni pubbliche		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2003	-0,3	-13,9	-64,4	-2,6	110,3	-2,4	-45,0	-128,3	-0,2	198,9	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-81,0	-3,4	128,1	1,2	-81,8	-97,1	-2,1	254,9	-0,1	-43,2	-13,7	0,1	15,4
2005	-0,1	-15,6	-124,9	-3,9	279,5	-0,7	-124,6	-161,4	-0,5	255,8	0,1	-11,6	-3,8	0,1	62,9
2005 1° trim.	0,0	-27,5	-21,2	-1,1	41,2	-0,1	-35,7	-41,0	-0,4	46,7	0,3	5,8	-6,0	-3,6	44,5
2° trim.	0,0	21,7	-22,8	-0,8	25,0	-0,7	-39,5	-34,3	-0,1	158,1	-0,4	-9,1	-5,2	-2,4	14,9
3° trim.	-0,1	-4,9	-26,9	-1,1	150,7	-0,4	-21,3	-49,7	0,1	24,5	0,1	-7,1	1,6	0,2	23,4
4° trim.	0,0	-4,8	-53,9	-0,9	62,5	0,6	-28,1	-36,4	-0,1	26,4	0,1	-1,4	5,8	5,9	-19,8
2006 1° trim.	0,0	-17,8	-80,1	-0,6	121,3	-0,1	-52,4	-34,8	-0,2	85,6	0,7	2,0	-9,7	-3,8	16,6
2005 mag.	0,0	6,7	-15,6	-	22,4	-0,1	-16,1	-5,8	-	28,7	0,0	-2,1	-6,1	-	7,0
giu.	0,0	5,1	-1,8	-	49,9	0,2	-11,0	-17,1	-	71,4	0,0	3,5	-0,3	-	-3,1
lug.	-0,1	-3,5	-14,8	-	111,4	0,2	-4,1	-14,5	-	-2,4	-0,6	0,0	-1,6	-	7,0
ago.	0,0	2,0	-8,8	-	23,4	-0,5	-5,7	-13,8	-	-6,9	0,3	-11,5	-0,1	-	8,2
set.	0,0	-3,4	-3,4	-	15,9	-0,2	-11,5	-21,4	-	33,7	0,4	4,4	3,3	-	8,2
ott.	0,0	4,6	-10,8	-	-4,5	0,6	-17,4	-14,8	-	24,7	0,0	6,4	4,0	-	5,3
nov.	0,0	-6,7	-21,4	-	10,6	0,1	-3,6	-15,7	-	5,5	0,1	-5,1	0,0	-	-7,4
dic.	0,0	-2,7	-21,7	-	56,4	-0,2	-7,1	-5,9	-	-3,7	0,0	-2,7	1,8	-	-17,7
2006 gen.	0,0	-5,4	-38,6	-	35,0	0,2	-31,3	-1,9	-	1,3	0,4	2,7	-7,2	-	10,7
feb.	0,0	-3,7	-23,8	-	35,9	-0,2	-7,2	-17,2	-	23,1	0,3	1,5	-2,3	-	12,7
mar.	0,0	-8,7	-17,7	-	50,3	-0,1	-13,9	-15,7	-	61,3	0,0	-2,2	-0,2	-	-6,7
apr.	0,0	2,6	-6,0	-	-8,8	0,2	-4,8	-14,5	-	24,6	-0,8	-7,3	-0,8	-	10,4
mag.	0,0	3,4	9,5	-	-8,0	0,1	-10,0	-9,7	-	63,1	-1,3	-2,8	-1,6	-	5,9

### 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				
	1	2	3	4	5	6							7	8	9	10
2003	-253,1	174,1	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-99,3	-	32,7
2004	-312,5	275,0	-0,2	6,9	-2,3	-2,0	-3,6	-259,4	246,9	-20,1	-3,6	-239,3	250,5	-50,6	-10,5	24,7
2005	-564,8	641,3	-1,2	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,3	477,0	-99,6	50,6	-285,6	426,4	-183,4	-22,4	160,6
2005 1° trim.	-178,2	216,3	0,5	4,9	7,3	2,7	0,3	-126,7	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,5	-59,4	-29,4	15,3
2° trim.	-156,6	108,5	-1,3	0,3	-7,6	-8,6	-1,9	-97,1	45,0	-18,5	22,5	-78,6	22,5	-50,5	18,0	65,2
3° trim.	-108,4	149,2	0,4	4,3	7,7	4,7	1,2	-87,8	122,9	-21,9	14,6	-65,8	108,3	-28,9	-18,9	20,8
4° trim.	-121,5	167,2	-0,8	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-73,7	113,3	-37,7	3,2	-36,0	110,1	-44,7	7,9	59,3
2006 1° trim.	-222,2	292,0	-3,4	9,7	7,5	3,8	-3,6	-136,2	222,0	-13,3	12,5	-122,9	209,5	-90,1	-12,9	63,9
2005 mag.	-10,1	22,6	-0,8	-0,2	0,3	2,3	0,4	17,6	21,0	-3,4	11,0	21,0	10,0	-27,3	-1,4	1,4
giu.	-27,5	-50,5	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,7	-70,6	-6,1	11,4	-10,6	-82,1	-7,5	6,1	19,7
lug.	-43,6	48,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,6	0,9	-38,6	48,2	-6,3	5,5	-32,3	42,7	-4,5	-3,3	0,6
ago.	19,6	6,9	0,2	0,8	6,3	8,4	0,5	20,1	-2,0	-1,4	3,1	21,4	-5,1	-7,0	-6,5	7,6
set.	-84,4	93,7	-0,1	4,6	2,1	0,9	-0,2	-69,2	76,6	-14,3	6,0	-54,9	70,7	-17,3	-9,0	12,6
ott.	-53,9	54,9	0,0	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-46,4	50,7	-3,8	1,2	-42,7	49,5	-8,2	3,5	3,4
nov.	-149,6	198,5	-0,9	1,7	-1,2	1,3	0,2	-113,3	170,9	-0,9	-3,2	-112,4	174,1	-34,2	-6,0	25,7
dic.	82,0	-86,3	0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	86,0	-108,3	-33,1	5,2	119,1	-113,5	-2,3	10,3	30,2
2006 gen.	-103,6	145,9	0,1	8,1	3,8	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,7	118,8	-36,4	-16,3	22,5
feb.	-46,8	69,8	-4,4	0,2	1,3	1,0	-1,2	-4,0	36,3	-7,4	9,9	3,4	26,4	-39,7	-5,7	34,4
mar.	-71,8	76,3	1,0	1,3	2,4	0,5	0,0	-61,1	68,0	-12,5	3,7	-48,6	64,3	-14,0	9,2	7,0
apr.	-92,5	111,3	0,2	-2,3	-5,4	-5,1	4,3	-65,7	83,1	-6,2	10,2	-59,5	72,8	-21,5	2,0	26,2
mag.	-78,7	67,0	0,0	5,5	-4,8	-5,1	-4,8	-46,0	43,3	-9,1	4,2	-36,9	39,1	-27,9	-7,1	23,0

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			Passività			
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-0,3	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	6,9	0,1	0,0	-0,6	1,4	-2,0	-1,7	0,0	-3,5	0,0
2005	-1,0	-0,1	6,1	0,0	0,0	6,6	8,9	-2,3	-1,5	0,0	-2,2	-0,3
2005 1° trim.	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	7,8	5,0	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,3
2° trim.	-1,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
3° trim.	0,4	0,0	4,3	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
4° trim.	-0,8	0,0	-3,4	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0	-2,1	0,0
2006 1° trim.	-3,4	0,0	9,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,3	0,0	-3,2	-0,4

	IFM (Escluso l'eurosistema)				Altri settori							
	Attività		Passività		Crediti commerciali	Attività			Passività			
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-95,8	-9,6	-86,3	-2,3	4,2	28,4	0,2
2004	-256,3	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-39,5	-29,0	-10,5	-5,1	8,6	13,4	2,7
2005	-381,2	-4,0	475,0	2,0	-7,8	-163,3	-140,9	-22,4	-12,3	9,0	147,9	3,7
2005 1° trim.	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,7	-53,9	-24,5	-29,4	-2,7	3,0	7,0	5,2
2° trim.	-97,0	-0,1	43,8	1,2	-5,4	-43,1	-61,1	18,0	-2,1	1,1	62,8	1,3
3° trim.	-82,5	-5,2	120,2	2,7	2,0	-24,3	-5,4	-18,9	-6,6	0,5	22,1	-1,7
4° trim.	-77,0	3,3	118,0	-4,7	-1,7	-42,1	-49,9	7,9	-0,9	4,4	56,0	-1,1
2006 1° trim.	-132,3	-3,9	216,1	5,9	-3,4	-78,5	-65,7	-12,9	-8,1	4,9	53,8	5,2

**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	
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	0,4	18,3	-11,9	-0,1	0,0
2005	18,8	3,9	-0,2	8,6	6,5	0,1	7,8	0,0	-4,8	3,5	0,0	0,0
2005 1° trim.	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0
2° trim.	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,9	2,9	0,0	0,0
3° trim.	2,0	0,5	0,0	2,6	-1,1	1,6	0,9	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
4° trim.	8,8	1,2	-0,1	3,0	4,6	-2,3	6,9	0,0	-2,0	2,1	0,0	0,0
2006 1° trim.	6,6	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,7	4,6	0,0	0,0

Fonte: BCE.

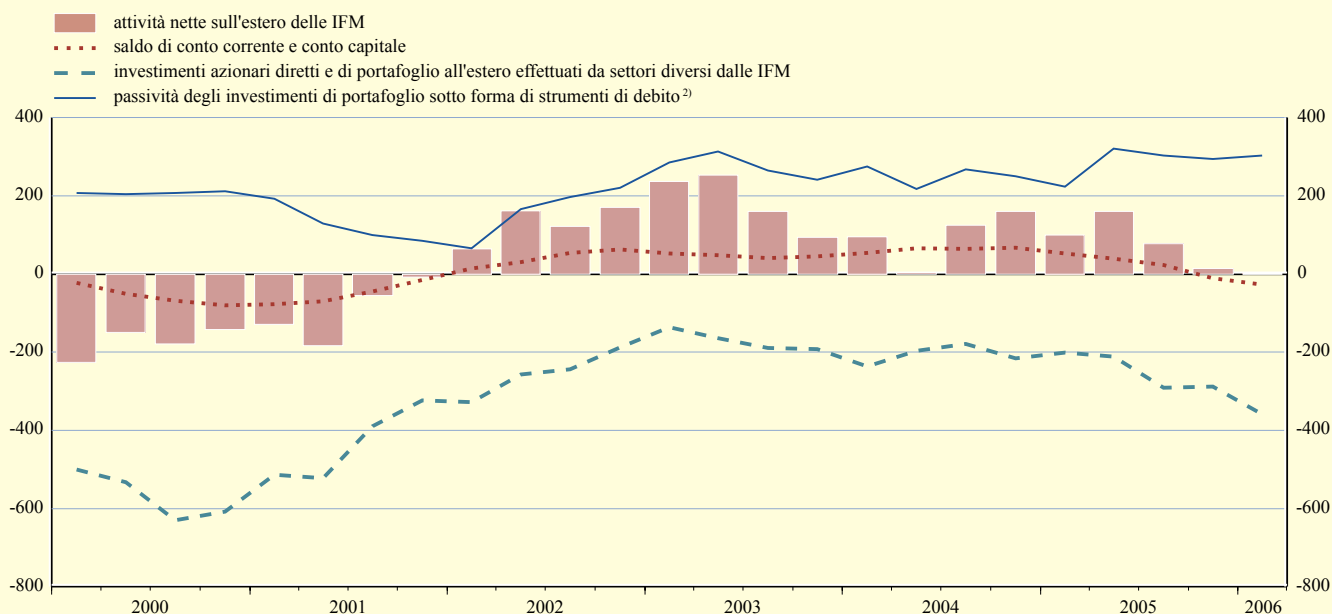
## 7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti

(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	
2003	45,4	-145,3	134,8	-169,0	114,5	241,3	-99,7	29,3	-13,0	-44,1	94,2	93,7
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,8
2005	-10,6	-223,8	75,3	-290,1	236,0	294,6	-178,4	158,2	-15,2	-68,5	-22,5	13,9
2005 1° trim.	3,2	-38,9	17,1	-68,3	34,0	72,0	-52,1	15,6	-7,3	-22,1	-46,7	-24,5
2° trim.	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	64,4
3° trim.	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,0	-19,2
4° trim.	-8,1	-47,2	26,6	-84,5	47,5	2,8	-47,0	57,3	-8,8	31,9	-29,7	-6,8
2006 1° trim.	-12,9	-41,2	27,7	-124,6	116,2	80,2	-82,6	60,3	-8,5	-71,7	-57,1	-37,9
2005 mag.	-1,3	7,2	-0,1	-27,5	10,7	33,7	-26,9	1,9	0,8	-40,3	-41,8	-39,0
giu.	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,9	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	100,7
lug.	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	0,0
ago.	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,9
set.	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-21,1
ott.	-6,9	-11,9	3,4	-21,5	-5,3	24,0	-7,5	5,3	-4,3	19,7	-5,0	-5,2
nov.	-4,6	-8,8	4,6	-37,2	10,6	-1,4	-35,4	25,9	-0,3	2,4	-44,4	-43,5
dic.	3,4	-26,5	18,6	-25,8	42,2	-19,8	-4,1	26,1	-4,2	9,7	19,7	41,9
2006 gen.	-10,6	-3,7	4,7	-47,7	31,5	4,4	-32,6	20,0	-2,8	6,6	-30,2	2,7
feb.	0,1	-35,0	8,9	-43,2	31,1	29,8	-38,4	33,3	-3,3	-14,2	-30,9	-19,1
mar.	-2,5	-2,6	14,2	-33,7	53,6	46,0	-11,6	7,0	-2,4	-64,1	4,0	-21,5
apr.	-6,8	-10,9	10,8	-21,3	-13,0	25,3	-27,0	30,5	-5,6	1,9	-16,0	-6,5
mag.	-11,2	-12,1	16,1	-1,8	-10,5	64,9	-32,7	18,2	2,3	-25,2	7,9	17,1
	<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>											
2006 mag.	-33,4	-241,8	110,4	-326,6	341,7	293,2	-220,5	207,8	-20,0	-116,8	-6,0	47,4

## F34 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 2° trim. 2005 al 1° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Crediti</b>												
<b>Conto corrente</b>	2.098,7	766,6	44,1	66,7	407,6	189,0	59,3	27,0	52,6	139,2	357,9	755,3
Beni	1.269,6	438,6	29,8	45,5	212,1	151,1	0,1	16,5	34,2	70,7	190,5	519,0
Servizi	408,0	144,9	8,0	10,9	100,6	20,4	4,9	5,6	11,5	39,7	77,0	129,3
Redditi	337,2	121,4	5,8	9,7	85,0	15,3	5,5	4,5	6,1	22,4	83,7	99,2
<i>di cui:</i> redditi da capitale	321,6	116,0	5,7	9,6	83,2	15,1	2,3	4,4	6,0	16,3	82,1	96,7
Trasferimenti correnti	83,8	61,8	0,4	0,6	9,9	2,1	48,8	0,4	0,8	6,3	6,7	7,8
<b>Conto capitale</b>	23,9	20,8	0,0	0,0	0,9	0,1	19,7	0,0	0,1	0,5	0,6	1,9
<b>Debiti</b>												
<b>Conto corrente</b>	2.139,2	682,0	36,6	63,9	333,4	155,7	92,3	20,5	80,9	132,3	332,7	890,8
Beni	1.235,2	352,4	26,2	42,5	160,0	123,7	0,0	9,8	52,0	62,8	120,9	637,4
Servizi	372,2	117,4	6,6	8,8	77,9	23,8	0,2	5,5	7,4	30,3	83,2	128,3
Redditi	380,9	114,1	3,4	11,8	86,8	6,7	5,3	3,8	21,2	33,8	120,1	87,9
<i>di cui:</i> redditi da capitale	371,5	108,9	3,4	11,7	85,6	2,9	5,3	3,7	21,1	33,2	119,1	85,5
Trasferimenti correnti	150,9	98,2	0,4	0,8	8,6	1,4	86,8	1,5	0,3	5,4	8,5	37,2
<b>Conto capitale</b>	10,1	1,3	0,0	0,1	0,9	0,2	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	6,9
<b>Saldo</b>												
<b>Conto corrente</b>	-40,6	84,6	7,4	2,8	74,2	33,3	-33,0	6,5	-28,3	6,9	25,2	-135,5
Beni	34,4	86,2	3,6	3,0	52,0	27,4	0,1	6,7	-17,8	8,0	69,6	-118,4
Servizi	35,9	27,5	1,4	2,1	22,7	-3,4	4,7	0,1	4,1	9,4	-6,2	1,0
Redditi	-43,7	7,3	2,4	-2,1	-1,8	8,6	0,2	0,7	-15,1	-11,4	-36,4	11,3
<i>di cui:</i> redditi da capitale	-49,9	7,1	2,4	-2,1	-2,4	12,2	-3,0	0,7	-15,1	-16,9	-37,0	11,2
Trasferimenti correnti	-67,1	-36,4	0,0	-0,2	1,2	0,7	-38,1	-1,0	0,5	1,0	-1,8	-29,4
<b>Conto capitale</b>	13,8	19,5	0,0	0,0	0,1	-0,1	19,5	-0,1	0,0	0,0	-0,7	-5,0

**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 2° trim. 2005 al 1° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Investimenti diretti</b>	-147,2	-99,0	-2,4	8,7	-93,8	-11,6	0,1	1,3	2,1	4,5	4,3	-18,0	-42,4
All'estero	-233,5	-152,2	-2,3	-0,3	-124,6	-24,9	0,0	-4,6	-0,7	-0,8	-13,0	-16,3	-46,0
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	-183,2	-140,0	-4,6	-6,6	-104,1	-24,8	0,0	-3,9	-0,6	-4,6	10,0	-6,8	-37,4
Debito	-50,3	-12,2	2,3	6,3	-20,6	-0,1	0,0	-0,7	0,0	3,8	-23,1	-9,5	-8,6
Nell'area dell'euro	86,4	53,1	-0,1	9,1	30,8	13,2	0,1	5,9	2,7	5,3	17,4	-1,7	3,6
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	51,0	39,2	-0,5	7,8	29,9	1,9	0,0	4,8	2,3	-0,4	-3,7	5,2	3,7
Debito	35,4	14,0	0,4	1,2	0,9	11,3	0,1	1,1	0,4	5,8	21,0	-6,9	0,0

Fonte: BCE.

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

### 3. Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio, attività distinte per strumento

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						
dal 2° trim. 2005 al 1° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	-509,5	-182,2	-7,8	-12,0	-136,3	-16,4	-9,7	-9,7	-28,8	-0,3	-98,6	-73,1	-116,9
Azioni e altre partecipazioni	-189,7	-35,3	0,3	-5,2	-29,8	-0,6	0,0	-4,3	-26,1	0,8	-43,7	-18,0	-63,2
Strumenti di debito	-319,8	-146,9	-8,1	-6,8	-106,6	-15,7	-9,7	-5,3	-2,7	-1,1	-54,9	-55,1	-53,7
Obbligazioni e notes	-297,2	-112,2	-6,5	-6,4	-69,9	-18,8	-10,5	-5,4	-13,0	-0,8	-65,4	-49,0	-51,4
Strumenti di mercato monetario	-22,6	-34,7	-1,6	-0,4	-36,7	3,1	0,8	0,1	10,3	-0,3	10,5	-6,2	-2,3

### 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 2° trim. 2005 al 1° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Altri investimenti</b>	108,3	3,9	-5,2	14,6	-11,2	-12,3	18,0	-6,8	24,7	-21,7	37,8	29,0	12,2	29,2
Attività	-608,7	-393,7	-11,2	7,5	-360,7	-27,7	-1,7	-8,2	3,3	-34,1	-24,5	-68,2	-2,3	-81,1
Amministrazioni pubbliche	5,3	-0,5	0,6	-0,2	-1,8	1,3	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,3	-1,4	6,3
IFM	-399,8	-221,8	-9,5	6,4	-191,0	-26,3	-1,4	-6,7	4,2	-27,4	-32,9	-51,1	-0,5	-63,5
Altri settori	-214,2	-171,4	-2,3	1,3	-167,9	-2,6	0,1	-1,4	-0,8	-6,7	7,8	-17,3	-0,4	-23,9
Passività	717,0	397,6	6,0	7,0	349,5	15,4	19,7	1,4	21,4	12,4	62,3	97,2	14,5	110,3
Amministrazioni pubbliche	-6,4	-2,3	0,0	0,0	-2,6	0,0	0,4	0,0	-0,1	-3,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4
IFM	514,1	220,7	5,4	6,0	188,4	13,4	7,6	1,9	20,7	7,4	38,0	95,2	14,8	115,4
Altri settori	209,3	179,2	0,7	1,1	163,7	2,0	11,8	-0,5	0,8	8,0	24,5	2,0	0,0	-4,7

### 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:</b>														
<b>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	837,0	325,9	4,1	9,2	96,9	1,3	0,6	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
<b>Altri investimenti</b>	-195,9	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,4
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	3.136,2	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	377,5
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	2.539,5	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	284,2
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	-9,7	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	-946,2	-12,2	33,1	-1.049,4	-14,8	-195,9	280,8
2005 4° trim.	-1.061,1	-13,3	259,1	-1.306,9	-16,8	-316,6	320,1
2006 1° trim.	-1.215,1	-14,6	282,4	-1.425,4	-3,9	-395,3	327,1
Attività							
2001	7.758,3	110,8	2.086,0	2.513,0	129,9	2.636,7	392,7
2002	7.429,3	102,5	2.008,7	2.292,7	136,0	2.625,9	366,1
2003	7.934,3	106,5	2.152,0	2.634,6	158,0	2.683,1	306,6
2004	8.632,6	111,4	2.265,1	2.984,0	162,3	2.940,3	280,8
2005 4° trim.	10.511,3	131,4	2.564,9	3.758,2	232,0	3.636,1	320,1
2006 1° trim.	11.044,9	133,1	2.608,6	3.978,7	280,4	3.850,1	327,1
Passività							
2001	8.147,3	116,4	1.663,1	3.347,8	127,4	3.009,0	-
2002	8.132,9	112,2	1.824,3	3.230,2	147,9	2.930,5	-
2003	8.743,6	117,3	2.108,9	3.548,6	166,3	2.919,8	-
2004	9.578,8	123,6	2.231,9	4.033,4	177,2	3.136,2	-
2005 4° trim.	11.572,4	144,7	2.305,8	5.065,1	248,8	3.952,7	-
2006 1° trim.	12.260,0	147,7	2.326,2	5.404,0	284,3	4.245,4	-

**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 4° trim.	2.038,6	156,7	1.881,9	526,2	4,8	521,4	1.683,4	49,9	1.633,5	622,4	4,7	617,7
2006 1° trim.	2.085,0	155,8	1.929,2	523,6	4,7	518,9	1.718,2	48,2	1.670,1	608,0	4,3	603,7

**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		Passività	Attività				Passività
			Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	Ammini- strazioni pubbliche			Altri settori	Eurosistema		IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			
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 4° trim.	2,9	105,4	23,3	1.521,3	2.438,0	6,7	698,4	9,9	1.076,8	2.319,2	0,8	251,7	0,3	60,7	307,9
2006 1° trim.	2,9	125,0	24,3	1.645,2	2.684,3	6,7	736,9	9,8	1.110,2	2.378,6	0,2	246,3	4,1	67,0	341,1

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	
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	54,7	4,7	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	73,0	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 4° trim.	5,4	0,2	80,1	0,2	1,3	56,1	46,0	10,0	41,8	0,0	41,1	3,6
2006 1° trim.	8,2	0,2	89,5	0,3	1,3	48,2	41,9	6,3	41,7	0,0	39,6	3,3

	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	1.686,3	60,8	2.251,1	48,5	174,5	492,6	204,4	288,1	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 4° trim.	2.447,4	56,2	3.039,5	54,0	176,9	723,1	363,9	359,2	127,8	124,6	544,9	64,7
2006 1° trim.	2.574,9	55,5	3.234,7	54,6	183,0	803,0	431,5	371,5	134,1	130,5	614,6	78,4

### 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 once				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	
<b>Eurosistema</b>																
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 3° trim.	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,1	10,8	27,3	106,3	0,5	66,8	39,0	-0,2	0,0	24,0	-19,5
4° trim.	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 1° trim.	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
2006 apr.	336,8	191,7	373,166	4,2	6,7	134,1	5,5	25,5	102,8	-	-	-	0,4	0,0	25,0	-17,0
mag.	333,2	188,3	370,982	4,2	6,2	134,5	4,9	25,0	104,0	-	-	-	0,6	0,0	25,9	-20,4
giu.	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	-	-	-	0,2	0,0	26,9	-19,0
<b>delle quali detenute dalla Banca centrale europea</b>																
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 3° trim.	41,1	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	0,0	8,9	13,1	0,0	0,0	2,3	-1,5
4° trim.	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 1° trim.	40,6	11,2	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
2006 apr.	41,7	11,9	23,145	0,2	0,0	29,7	2,2	5,8	21,7	-	-	-	-0,1	0,0	2,4	-0,5
mag.	41,2	10,8	21,312	0,2	0,0	30,2	1,2	6,2	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,0
giu.	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,5	0,0

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	Beni	Beni		Beni	Beni	Beni	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)													
2002	2,0	-3,0	1.083,4	512,4	227,8	309,5	949,1	984,4	559,5	163,1	234,4	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1.060,1	501,3	222,8	300,5	925,0	990,6	554,2	164,0	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1.147,4	547,4	247,0	313,4	997,4	1.075,2	604,6	183,5	256,1	770,0	129,5
2005	7,4	12,4	1.237,4	586,4	265,5	329,5	1.068,9	1.213,9	692,6	201,6	272,2	842,6	180,9
2004 4° trim.	8,9	12,7	291,7	139,3	62,6	78,0	253,2	278,9	158,7	47,3	65,0	199,0	36,7
2005 1° trim.	3,4	8,6	291,9	138,2	62,3	77,9	255,5	278,5	157,5	44,5	64,3	198,2	36,1
2° trim.	6,2	10,8	302,6	144,0	63,8	80,8	259,0	292,0	165,7	49,6	65,9	201,8	40,5
3° trim.	9,9	14,6	318,8	149,9	70,0	84,8	274,8	317,0	182,6	52,8	70,0	217,6	51,4
4° trim.	9,8	15,1	324,0	154,3	69,2	85,9	279,6	326,4	186,8	54,7	72,1	224,9	52,9
2006 1° trim.	16,1	23,0	332,2	157,9	70,2	88,1	284,9	336,0	196,4	51,0	73,3	223,6	55,6
2005 dic.	11,4	18,5	110,4	52,6	23,9	29,1	95,9	112,4	65,1	17,9	24,6	77,9	17,2
2006 gen.	14,5	23,5	110,2	52,0	23,8	29,1	95,0	111,0	64,4	17,1	24,5	74,4	18,2
feb.	15,1	22,9	110,1	52,5	23,2	29,3	95,0	112,7	65,5	17,1	24,3	75,2	17,6
mar.	18,2	22,4	111,9	53,5	23,2	29,7	94,9	112,2	66,5	16,8	24,5	74,0	19,8
apr.	5,0	8,6	111,9	52,8	23,6	28,8	96,1	112,6	64,9	16,8	24,1	76,0	17,5
mag.	14,8	20,7	113,2	53,5	23,9	30,1	95,8	114,2	67,5	17,3	25,0	75,8	18,7
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,9	89,6	104,1	96,3	101,5
2003	1,0	3,8	109,0	105,9	108,0	114,8	109,2	102,0	100,6	95,2	110,3	100,0	104,9
2004	9,1	6,7	118,3	115,4	121,2	119,8	118,3	108,0	104,3	107,8	118,5	107,5	105,7
2005	4,4	4,3	124,0	118,8	128,7	123,2	124,2	113,1	106,1	119,2	122,7	115,2	107,4
2004 4° trim.	7,8	6,3	119,8	116,2	123,0	119,3	119,7	109,4	104,9	111,9	120,3	110,4	106,2
2005 1° trim.	1,1	2,3	118,9	114,1	122,2	118,4	120,1	109,2	104,2	106,7	118,6	110,0	105,3
2° trim.	4,1	5,0	122,2	117,9	124,2	121,8	121,0	111,5	104,8	118,4	120,7	111,5	103,1
3° trim.	6,7	4,9	126,9	120,7	135,3	126,0	127,1	115,0	107,3	123,8	125,0	118,3	110,5
4° trim.	5,6	4,8	128,0	122,6	133,1	126,6	128,5	116,6	107,9	128,0	126,6	121,2	110,9
2006 1° trim.	11,0	8,7	129,2	123,9	133,5	128,3	129,7	116,4	109,4	116,5	127,4	118,1	108,6
2005 dic.	6,4	5,5	130,2	124,5	137,4	128,1	131,6	118,7	111,1	126,5	128,0	124,9	104,5
2006 gen.	9,1	7,7	128,7	122,4	135,5	127,1	129,9	115,8	108,4	117,0	127,5	117,9	109,3
feb.	10,3	8,2	128,6	123,6	132,7	128,3	130,0	116,8	109,0	117,7	126,3	119,2	100,2
mar.	13,2	10,1	130,4	125,7	132,3	129,4	129,3	116,6	110,7	114,8	128,4	117,2	116,4
apr.	0,9	-2,3	130,5	124,4	135,2	125,3	131,5	116,1	106,6	116,5	125,9	120,3	99,7
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
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	84,5
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	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,5	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,4
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2004 4° trim.	1,0	6,0	97,0	97,4	94,2	99,5	96,5	99,5	102,4	92,3	97,9	96,8	112,5
2005 1° trim.	2,3	6,2	97,9	98,4	94,4	100,1	97,1	99,5	102,4	91,2	98,0	96,7	111,8
2° trim.	2,0	5,5	98,7	99,2	95,1	100,9	97,7	102,2	107,0	91,5	98,9	97,2	128,3
3° trim.	3,0	9,2	100,1	100,9	95,7	102,4	98,7	107,5	115,2	93,3	101,3	98,7	151,4
4° trim.	4,0	9,8	100,9	102,2	96,2	103,3	99,3	109,3	117,2	93,5	103,0	99,6	155,6
2006 1° trim.	4,6	13,2	102,5	103,5	97,3	104,5	100,3	112,7	121,6	95,8	104,1	101,6	167,1
2005 dic.	4,8	12,3	101,4	102,9	96,5	103,9	99,8	110,9	119,1	92,9	104,3	100,5	161,2
2006 gen.	5,0	14,7	102,4	103,4	97,3	104,4	100,2	112,3	120,6	96,1	104,2	101,6	162,4
feb.	4,4	13,6	102,3	103,4	97,2	104,4	100,1	113,0	122,1	95,5	104,3	101,5	172,2
mar.	4,5	11,3	102,7	103,7	97,3	104,7	100,5	112,7	122,0	95,9	103,8	101,7	166,7
apr.	4,1	11,2	102,5	103,4	96,7	105,0	100,0	113,6	123,7	94,9	104,0	101,8	171,8
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
<i>Esportazioni (f.o.b.)</i>															
2002	1.083,4	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1.060,1	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	100,9
2004	1.147,4	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,3
2005	1.237,4	28,6	44,9	202,9	142,2	43,0	70,2	34,6	184,9	43,6	34,1	165,7	72,8	46,7	123,3
2004 4° trim.	291,7	6,7	10,7	51,3	32,8	9,2	17,1	7,7	43,7	10,0	8,2	37,9	15,9	10,5	30,2
2005 1° trim.	291,9	6,7	10,9	49,8	33,3	9,8	17,4	8,0	43,4	10,2	8,5	39,0	17,1	11,0	26,9
2° trim.	302,6	7,0	11,2	49,9	33,8	10,6	16,9	8,2	45,5	10,1	8,4	40,5	17,2	11,2	32,1
3° trim.	318,8	7,3	11,4	51,5	36,1	11,3	17,9	9,0	47,2	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,7
4° trim.	324,0	7,6	11,4	51,7	39,1	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,3	19,2	12,3	32,6
2006 1° trim.	332,2	7,5	11,6	52,6	40,9	12,1	17,8	9,8	50,4	12,5	8,8	43,7	19,0	13,3	32,3
2005 dic.	110,4	2,5	3,9	17,4	13,6	3,7	6,2	3,4	16,7	4,2	3,0	14,4	6,7	4,0	10,7
2006 gen.	110,2	2,5	3,8	17,7	13,5	4,0	6,1	3,2	16,9	4,0	3,0	14,4	6,2	4,6	10,3
feb.	110,1	2,5	3,8	17,3	13,8	4,0	5,9	3,3	16,7	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	9,9
mar.	111,9	2,5	3,9	17,6	13,6	4,1	5,9	3,3	16,8	4,2	2,8	14,5	6,2	4,3	12,2
apr.	111,9	2,4	3,9	17,6	14,5	4,0	6,0	3,2	16,5	4,2	2,7	15,1	6,3	4,4	10,9
mag.	113,2	.	.	.	.	4,3	6,1	3,3	16,6	4,2	2,8	14,4	6,2	4,1	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	10,0
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>															
2002	984,4	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	80,8
2003	990,6	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,2	140,6	68,9	39,8	85,6
2004	1.075,2	25,3	39,6	144,0	107,1	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	162,9	72,8	45,1	86,0
2005	1.213,9	25,4	41,9	150,9	116,7	73,1	58,1	24,8	120,6	117,7	52,8	187,9	95,0	52,8	96,0
2004 4° trim.	278,9	6,5	10,2	36,7	27,3	15,9	13,8	6,1	28,8	25,2	13,4	42,8	19,8	11,6	20,7
2005 1° trim.	278,5	6,1	10,0	36,1	27,1	16,6	13,5	6,3	28,8	26,3	12,9	41,3	20,2	12,1	21,2
2° trim.	292,0	6,4	10,3	36,7	28,7	17,5	14,4	5,8	30,1	27,9	12,6	46,5	21,9	12,1	21,1
3° trim.	317,0	6,3	10,6	38,9	29,9	18,9	15,0	6,1	30,8	31,1	13,6	49,2	26,8	13,9	25,9
4° trim.	326,4	6,5	11,0	39,3	30,9	20,1	15,1	6,6	30,9	32,5	13,8	50,9	26,2	14,8	27,8
2006 1° trim.	336,0	6,7	11,3	40,7	32,3	23,7	15,0	6,8	31,7	33,4	13,8	52,8	26,7	15,5	25,5
2005 dic.	112,4	2,2	3,7	13,3	10,6	7,0	5,1	2,4	10,5	11,5	4,8	17,3	8,8	5,1	10,1
2006 gen.	111,0	2,3	3,8	13,3	10,5	7,7	5,1	2,2	10,6	11,2	4,6	18,3	8,6	5,1	7,8
feb.	112,7	2,1	3,8	13,5	11,1	7,7	5,0	2,3	10,6	11,1	4,7	17,4	9,2	5,2	9,0
mar.	112,2	2,3	3,8	13,9	10,6	8,3	5,0	2,4	10,4	11,1	4,4	17,2	9,0	5,2	8,7
apr.	112,6	2,2	3,8	14,4	11,2	7,8	5,0	2,6	10,4	11,1	4,3	17,2	8,6	5,1	9,0
mag.	114,2	.	.	.	.	8,5	5,1	2,5	10,3	11,3	4,5	17,8	9,0	5,2	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,5	9,6	6,0	4,8	2,1	10,0	9,7	4,4	15,5	7,8	4,3	7,9
<i>Saldo</i>															
2002	99,0	2,3	1,5	56,0	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,6	-2,4	-8,3	4,0	19,5
2003	69,4	1,1	1,7	56,0	15,6	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,2	-9,4	-1,8	15,3
2004	72,2	0,5	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	9,0	59,9	-51,8	-20,8	-13,0	-9,0	-4,8	27,4
2005	23,5	3,2	2,9	52,0	25,5	-30,1	12,1	9,8	64,3	-74,1	-18,8	-22,2	-22,3	-6,1	27,3
2004 4° trim.	12,8	0,2	0,5	14,6	5,5	-6,7	3,3	1,5	14,9	-15,2	-5,2	-4,9	-3,9	-1,2	9,5
2005 1° trim.	13,5	0,6	0,9	13,7	6,1	-6,8	3,9	1,7	14,6	-16,0	-4,5	-2,4	-3,1	-1,1	5,7
2° trim.	10,7	0,6	0,9	13,2	5,1	-6,9	2,5	2,4	15,4	-17,8	-4,1	-6,0	-4,7	-0,9	11,0
3° trim.	1,7	1,0	0,8	12,6	6,2	-7,6	2,9	2,9	16,3	-19,7	-5,0	-5,3	-7,5	-1,6	5,8
4° trim.	-2,4	1,0	0,4	12,4	8,2	-8,8	2,9	2,8	18,0	-20,6	-5,1	-8,5	-7,0	-2,6	4,8
2006 1° trim.	-3,8	0,8	0,2	11,9	8,6	-11,7	2,8	3,0	18,7	-20,9	-5,0	-9,1	-7,7	-2,2	6,8
2005 dic.	-1,9	0,3	0,2	4,2	3,1	-3,3	1,1	1,1	6,2	-7,3	-1,8	-2,9	-2,1	-1,1	0,6
2006 gen.	-0,8	0,2	0,0	4,4	3,0	-3,7	1,0	1,0	6,3	-7,1	-1,6	-3,8	-2,3	-0,5	2,5
feb.	-2,6	0,4	0,1	3,8	2,7	-3,7	0,9	1,0	6,0	-6,9	-1,7	-2,6	-2,7	-0,8	0,9
mar.	-0,3	0,2	0,1	3,8	2,9	-4,2	0,9	0,9	6,4	-6,9	-1,6	-2,7	-2,7	-0,9	3,5
apr.	-0,7	0,2	0,1	3,2	3,3	-3,8	1,0	0,7	6,1	-6,9	-1,6	-2,1	-2,3	-0,6	1,9
mag.	-0,9	.	.	.	.	-4,2	1,0	0,8	6,3	-7,2	-1,7	-3,4	-2,7	-1,0	.

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

## TASSI DI CAMBIO

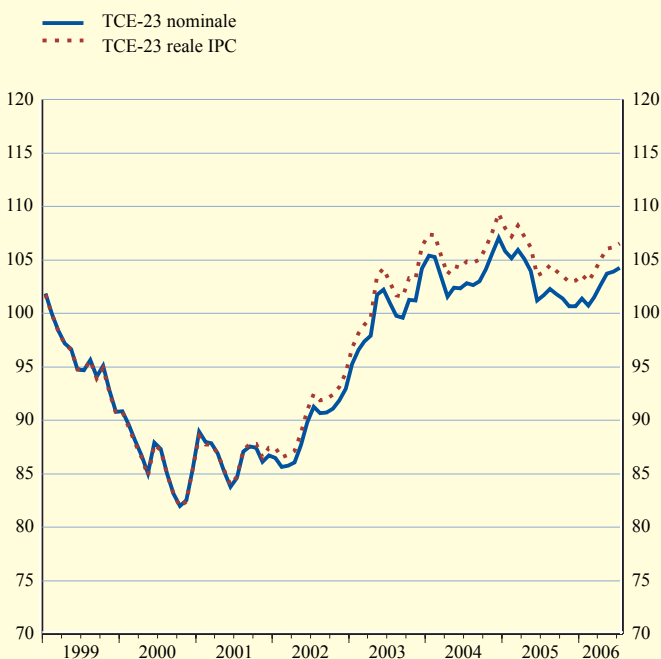
8.1 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

(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
2003	99,9	101,7	102,2	101,2	96,0	99,3	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	104,9	100,6	103,4	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	104,2	98,5	101,4	109,5	103,5
2005 2° trim.	103,4	105,7	104,2	104,6	99,0	102,1	110,1	104,1
3° trim.	101,9	104,1	102,4	103,0	97,2	100,1	108,3	102,3
4° trim.	100,9	103,2	101,1	102,4	96,2	99,3	107,2	101,2
2006 1° trim.	101,2	103,5	102,1	102,5	96,5	99,5	107,2	101,0
2° trim.	103,5	105,7	104,4	.	.	.	109,9	103,5
2005 lug.	101,7	103,9	102,3	-	-	-	108,0	102,0
ago.	102,3	104,5	102,9	-	-	-	108,7	102,7
set.	101,8	103,9	101,9	-	-	-	108,2	102,3
ott.	101,4	103,5	101,5	-	-	-	107,8	101,6
nov.	100,7	103,0	100,9	-	-	-	106,9	100,9
dic.	100,7	103,1	101,0	-	-	-	106,9	101,0
2006 gen.	101,4	103,6	101,9	-	-	-	107,5	101,3
feb.	100,7	103,0	101,7	-	-	-	106,6	100,5
mar.	101,5	103,9	102,6	-	-	-	107,4	101,3
apr.	102,7	105,0	103,7	-	-	-	108,6	102,3
mag.	103,8	106,0	104,7	-	-	-	110,3	103,8
giu.	103,9	106,2	104,7	-	-	-	110,9	104,2
lug.	104,3	106,5	105,0	-	-	-	111,0	104,4
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2006 lug.	0,3	0,4	0,2	-	-	-	0,1	0,1
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2006 lug.	2,5	2,6	2,6	-	-	-	2,8	2,3

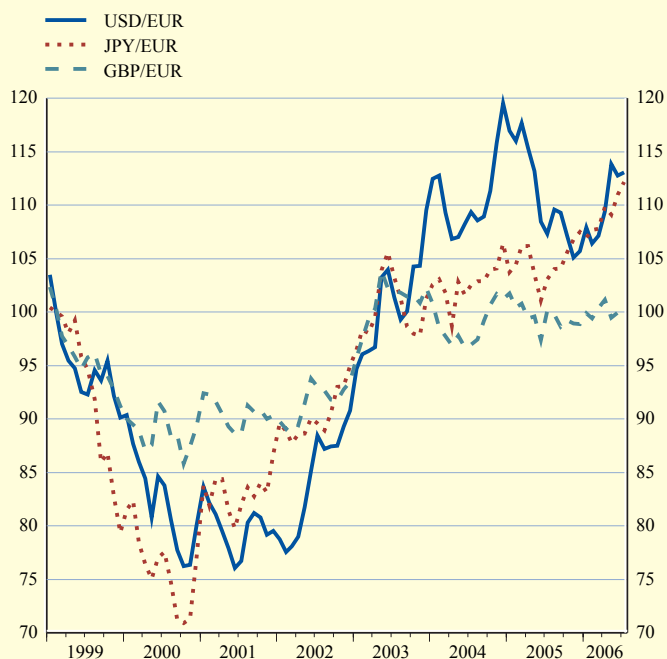
## F35 Tassi di cambio effettivi

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



## F36 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

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

## 8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 4° trim.	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1.231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 1° trim.	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1.173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2° trim.	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1.194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
2006 gen.	7,4613	9,3111	0,68598	1,2103	139,82	1,5494	1.190,02	9,3851	1,9761	1,4025	8,0366	1,6152
feb.	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1.157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
mar.	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1.171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
apr.	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1.168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
mag.	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1.202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
giu.	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1.207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
lug.	7,4602	9,2170	0,68782	1,2684	146,70	1,5687	1.205,89	9,8600	2,0083	1,4303	7,9386	1,6869
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2006 lug.	0,0	-0,2	0,2	0,3	1,1	0,5	-0,1	0,4	-0,2	1,5	1,1	-1,4
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2006 lug.	0,0	-2,2	0,0	5,4	8,9	0,7	-3,4	5,4	-0,9	-2,9	0,2	5,4
	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
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	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2005 4° trim.	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2006 1° trim.	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
2° trim.	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	239,63	37,690	1,9558	3,5172
2006 gen.	28,722	15,6466	0,57376	0,6960	3,4528	250,71	0,4293	3,8201	239,49	37,492	1,9558	3,6449
feb.	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
mar.	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
apr.	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
mag.	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
giu.	28,386	15,6466	0,57504	0,6960	3,4528	272,39	0,4293	4,0261	239,65	38,062	1,9558	3,5501
lug.	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	239,65	38,377	1,9558	3,5715
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2006 lug.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	0,0	-0,7	0,0	0,8	0,0	0,6
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2006 lug.	-5,7	0,0	0,2	0,0	0,0	12,6	0,0	-2,5	0,1	-1,3	0,0	-
	Yuan renminbi cinese <sup>2)</sup>	Kuna croata <sup>3)</sup>	Corona islandese	Rupia indonesiana <sup>3)</sup>	Ringgit malese <sup>3)</sup>	Dollaro neozelandese	Peso filippino <sup>3)</sup>	Rublo russo <sup>3)</sup>	Rand sud africano	Bath thailandese <sup>3)</sup>	Nuova lira turca <sup>3)</sup>	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
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	10,1955	7,4008	78,23	12.072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2005 4° trim.	9,6057	7,3831	73,86	11.875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2006 1° trim.	9,6793	7,3426	78,43	11.178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
2° trim.	10,0815	7,2786	92,72	11.479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
2006 gen.	9,7630	7,3772	74,58	11.472,89	4,5425	1,7616	63,590	34,3284	7,3811	47,965	1,6158	
feb.	9,6117	7,3191	76,57	11.048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
mar.	9,6581	7,3300	83,74	11.009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071	
apr.	9,8361	7,3111	91,94	10.956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381	
mag.	10,2353	7,2731	91,69	11.536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400	
giu.	10,1285	7,2575	94,38	11.850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258	
lug.	10,1347	7,2509	94,33	11.582,39	4,6527	2,0551	66,291	34,1393	8,9892	48,197	1,9712	
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2006 lug.	0,1	-0,1	0,0	-2,3	0,4	0,4	-1,4	-0,1	1,7	-0,7	-2,7	
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2006 lug.	2,4	-0,8	20,3	-1,9	2,1	15,9	-1,6	-1,2	11,3	-4,0	22,2	

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													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 4° trim.	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2006 1° trim.	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
2° trim.	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	3,1	4,6	1,9	2,2
2006 feb.	2,4	2,1	4,5	2,3	7,0	3,4	2,3	2,3	0,9	2,3	4,3	1,1	2,0
mar.	2,4	1,8	4,0	2,6	6,6	3,1	2,4	2,9	0,9	2,0	4,3	1,5	1,8
apr.	2,3	1,8	4,3	2,5	6,1	3,4	2,4	3,5	1,2	2,8	4,4	1,8	2,0
mag.	2,8	2,1	4,6	2,5	7,1	3,6	2,9	3,5	1,5	3,4	4,8	1,9	2,2
giu.	2,3	2,1	4,4	2,6	6,3	3,7	2,9	3,3	1,5	3,0	4,5	1,9	2,5
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL <sup>1)</sup>													
2003	-6,6	1,0	2,4	-6,3	-1,2	-1,2	-6,4	-10,2	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	1,5	-4,1	-0,9	-1,5	-5,4	-5,1	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,3
2005	-2,6	4,9	1,6	-2,4	0,2	-0,5	-6,1	-3,3	-2,5	-1,8	-2,9	2,9	-3,6
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL <sup>1)</sup>													
2003	30,0	44,4	6,0	69,7	14,4	21,2	56,7	71,3	43,9	29,1	42,7	51,8	39,0
2004	30,6	42,6	5,4	71,7	14,6	19,5	57,1	76,2	41,9	29,5	41,6	50,5	40,8
2005	30,5	35,8	4,8	70,3	11,9	18,7	58,4	74,7	42,5	29,1	34,5	50,3	42,8
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo													
2006 gen.	3,39	3,31	-	3,96	3,60	3,62	6,66	4,39	4,95	3,73	3,59	3,33	3,97
feb.	3,41	3,48	-	3,96	3,60	3,53	6,71	4,38	4,79	3,72	3,75	3,42	4,05
mar.	3,58	3,70	-	3,97	3,60	3,75	7,00	4,35	4,79	3,80	4,01	3,55	4,19
apr.	3,85	3,98	-	4,07	3,60	3,92	7,00	4,19	5,03	3,73	4,27	3,84	4,37
mag.	3,93	4,02	-	4,07	3,60	4,13	6,85	4,24	5,27	3,73	4,50	3,89	4,49
giu.	4,05	4,03	-	4,03	4,14	4,34	7,26	4,27	5,55	3,87	4,66	3,93	4,50
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo													
2006 gen.	2,14	2,52	2,61	3,42	4,03	2,56	6,02	3,20	4,49	4,00	3,17	2,03	4,60
feb.	2,00	2,66	2,62	3,24	4,03	2,61	-	3,18	4,26	3,84	3,34	2,11	4,58
mar.	2,08	2,85	2,87	3,19	3,97	2,75	-	3,20	4,12	3,53	3,75	2,23	4,59
apr.	2,11	2,92	2,91	3,22	3,91	2,84	6,26	3,24	4,14	3,50	3,86	2,27	4,63
mag.	2,12	2,98	2,92	3,22	4,48	2,90	-	3,24	4,15	3,50	3,96	2,31	4,70
giu.	2,16	3,08	3,06	3,19	4,16	3,00	-	3,45	4,17	3,38	4,20	2,47	4,73
PIL a prezzi costanti													
2004	4,2	1,9	7,8	3,9	8,6	7,0	5,2	-0,5	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,1	3,2	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,4	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 4° trim.	6,9	3,3	11,5	3,6	10,6	8,2	4,2	2,0	4,7	5,0	7,4	3,1	1,8
2006 1° trim.	7,4	2,6	11,1	3,1	13,1	8,2	4,3	-1,3	4,6	4,7	6,3	3,9	2,3
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,6
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2004	-6,6	2,4	-12,2	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-6,0	-3,9	-2,5	-3,3	6,9	-1,5
2005	-1,9	3,0	-9,9	-5,3	-11,3	-5,6	-6,6	-7,8	-1,1	-1,5	-8,6	6,2	-2,0
2005 3° trim.	-4,1	4,6	-8,9	4,9	-11,1	-6,4	-7,7	6,6	-1,3	0,6	-4,7	6,8	-3,4
4° trim.	-2,4	1,9	-8,5	-19,7	-13,8	-5,2	-5,4	-20,8	-1,2	-4,9	-14,9	5,5	-1,9
2006 1° trim.	0,4	-1,1	-13,4	-13,0	-12,8	-9,3	-6,1	-12,6	.	-2,2	-7,6	8,2	-2,6
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2004	1,8	0,3	2,9	0,8	6,6	0,7	5,2	1,8	-1,5	3,8	3,2	-0,6	2,1
2005	-0,6	1,1	3,8	1,5	6,0	3,8	.	-0,1	-0,4	.	1,1	1,4	.
2005 3° trim.	0,6	-0,7	4,1	-	-	2,9	-	-	-	-	1,1	0,6	.
4° trim.	-1,3	1,4	5,6	-	-	6,8	-	-	-	-	1,2	2,6	.
2006 1° trim.	-0,6	2,2	5,1	-	-	7,0	-	-	-	-	3,7	-1,3	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)													
2004	8,3	5,5	9,7	4,6	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,7
2005 4° trim.	7,8	4,1	7,3	5,3	8,0	7,0	7,5	7,5	17,1	6,8	15,7	7,7	5,0
2006 1° trim.	7,7	4,2	5,6	5,4	8,0	6,5	7,5	8,1	16,9	6,4	15,1	7,8	5,1
2° trim.	7,4	3,9	5,1	5,5	7,7	5,6	7,3	8,4	16,3	6,5	15,2	.	.
2006 feb.	7,8	4,3	5,6	5,4	7,9	6,4	7,6	8,1	16,8	6,4	15,1	7,7	5,1
mar.	7,7	4,2	5,4	5,4	7,8	6,3	7,4	8,3	16,7	6,4	15,1	7,8	5,2
apr.	7,5	4,0	5,2	5,4	7,8	5,9	7,4	8,4	16,5	6,5	15,3	.	5,3
mag.	7,4	3,9	5,0	5,6	7,7	5,6	7,3	8,3	16,3	6,5	15,3	.	.
giu.	7,3	3,9	4,9	5,6	7,6	5,4	7,3	8,5	16,0	6,5	15,1	.	.

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

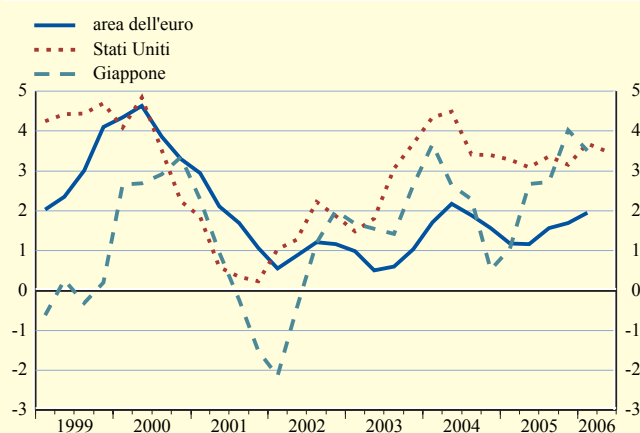
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 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											
2002	1,6	0,6	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,5	2,5	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	3,9	5,0	5,5	5,0	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	1,7	3,2	3,9	5,1	6,1	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 2° trim.	2,9	3,0	3,1	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
3° trim.	3,8	2,2	3,4	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
4° trim.	3,7	-0,8	3,1	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,7	49,0
2006 1° trim.	3,6	-1,8	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,9	49,6
2° trim.	4,0	.	3,5	5,8	4,6	9,1	5,21	5,07	1,2582	.	.
2006 mar.	3,4	-	-	5,1	4,7	8,4	4,92	4,72	1,2020	-	-
apr.	3,5	-	-	5,9	4,7	8,6	5,07	4,99	1,2271	-	-
mag.	4,2	-	-	5,6	4,6	9,2	5,18	5,10	1,2770	-	-
giu.	4,3	-	-	5,9	4,6	9,4	5,38	5,10	1,2650	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	5,50	5,10	1,2684	-	-
Giappone											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,6	1,1	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 2° trim.	-0,1	0,9	2,7	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
3° trim.	-0,3	0,3	2,7	-0,2	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
4° trim.	-0,5	-2,1	4,0	3,0	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 1° trim.	0,4	-1,6	3,5	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2° trim.	0,7	.	.	4,1	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
2006 mar.	0,3	-1,5	-	3,1	4,1	1,4	0,10	1,70	140,96	-	-
apr.	0,4	-1,4	-	3,6	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	-	-
mag.	0,6	.	-	4,0	4,0	1,3	0,19	1,91	142,70	-	-
giu.	1,0	.	-	4,8	4,2	1,2	0,32	1,87	145,11	-	-
lug.	.	.	-	.	.	.	0,40	1,91	146,70	-	-

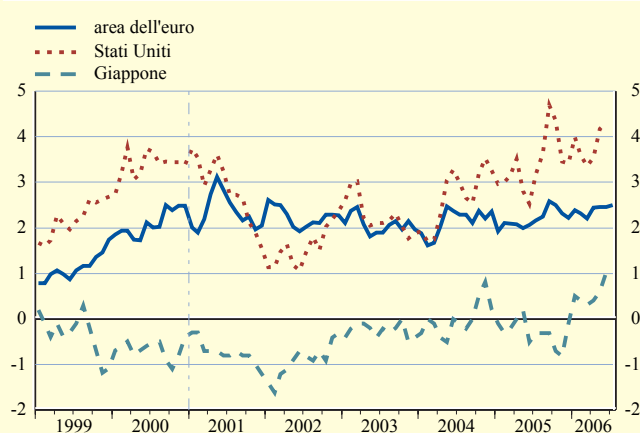
### F37 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### F38 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.

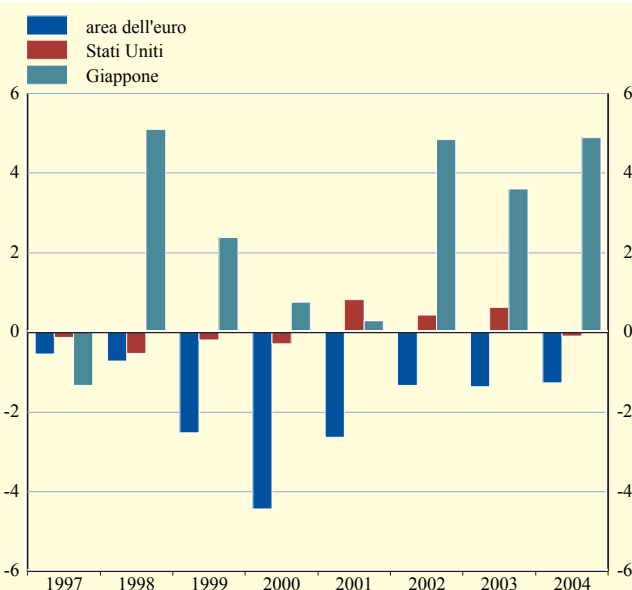
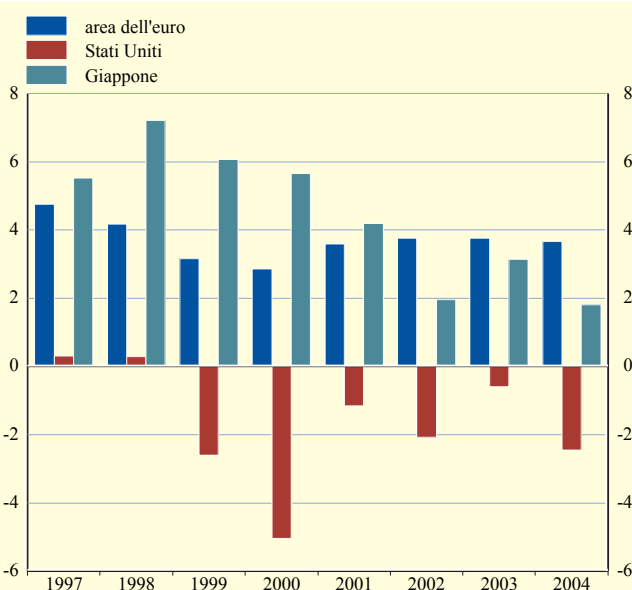
4) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.

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													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,1	13,0	4,5	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,1	0,3	13,3	8,4	11,3	9,0
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,2	8,0	4,2	0,3	13,5	7,1	11,0	9,6
2005	13,4	20,1	-6,3	7,4	7,3	2,3	8,2	2,2	-0,6	13,7	4,6	9,5	9,5
2004 2° trim.	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,0	8,1	2,7	-0,5	13,6	6,5	10,7	9,2
3° trim.	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	4,1	8,4	4,0	-0,1	13,6	6,8	10,9	8,9
4° trim.	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,1	7,3	5,1	0,8	13,6	8,2	11,4	10,7
2005 1° trim.	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	2,5	7,7	3,1	0,3	13,7	4,8	10,0	8,4
2° trim.	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,3	8,1	2,1	-0,1	13,9	4,6	9,4	10,1
3° trim.	13,6	19,9	-5,9	7,2	7,4	2,4	8,6	1,7	-1,7	13,8	5,1	9,9	10,4
4° trim.	13,2	20,5	-6,9	7,7	7,4	2,1	8,3	2,0	-1,0	13,5	4,0	8,8	9,0
2006 1° trim.	13,8	20,7	-6,7	7,8	7,5	2,1	8,5	2,1	-0,6	13,7	6,6	8,4	10,8
Giappone													
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,2	7,7	-2,1
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,3	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,6	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	1,5	1,2	.	2,9	.	0,7
2004 2° trim.	21,4	20,2	3,6	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	7,9	.	-6,2
3° trim.	23,9	22,9	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
4° trim.	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005 1° trim.	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
2° trim.	.	23,7	.	.	.	-15,3	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
3° trim.	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
4° trim.	.	23,9	.	.	.	15,9	.	16,2	3,1	.	15,8	.	3,5
2006 1° trim.	.	23,7	.	.	.	9,2	.	-2,4	-2,2	.	-7,2	.	5,5

**F39 Saldo finanziario delle società non finanziarie**  
(in percentuale del PIL)

**F40 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	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S15
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro	S16
F8	Depositi totali per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	S17
F9	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	S17
F10	Depositi totali per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	S18
F11	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	S18
F12	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F13	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F14	Attività totali dei fondi di investimento	S24
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S30
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	S32
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S33
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S34
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S35
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S36
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S38
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S38
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S39
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S39
F25	Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro	S40
F26	Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni	S40
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S41
F28	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S54
F29	Debito (definizione di Maastricht)	S54
F30	Saldi di conto corrente	S55
F31	Investimenti diretti e di portafoglio	S55
F32	Conto dei beni	S56
F33	Conto dei servizi	S56
F34	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM	S60
F35	Tassi di cambio effettivi	S67
F36	Tassi di cambio bilaterali	S67
F37	PIL a prezzi costanti	S70
F38	Indici dei prezzi al consumo	S70
F39	Saldo finanziario delle società non finanziarie	S71
F40	Saldo finanziario delle famiglie	S71

## NOTE TECNICHE

### RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

### RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

#### CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

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

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

La base dell'indice (delle serie non destagionalizzate) è attualmente uguale a 100 nel dicembre 2001. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int](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:

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

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

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



I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della formula (g). Ad esempio il tasso di crescita sul mese precedente  $a_t^M$  può essere calcolato come:

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

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

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

Il tasso di crescita sui quattro trimestri che terminano nel mese  $t$ , cioè  $a_p$ , 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:

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

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

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*). I servizi disponibili all'interno della sezione "Statistics on-line" comprendono una interfaccia per il browser con strumenti di ricerca, l'abbonamento a diverse banche dati nonché la possibilità di scaricare file compressi in formato CSV (comma separated value). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica *statistics@ecb.int*.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 2 agosto 2006.

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.

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 ch  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 destagionalizzate, 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 destagionalizzato delle consistenze nozionali che   stato depurato dagli effetti della stagionalit . 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   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 passivit  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   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 stagionalit , 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 passivit . 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 societ  non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.2 (Principali passivit , 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 cos  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 societ  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-fabrika* 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.

## 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

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.

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* (novembre 2005) 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* (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task force*, è disponibile sul sito Internet della BCE.

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.

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 questo Bollettino, e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini,

Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

#### **EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO**

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



## ALLEGATI

# CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA <sup>1)</sup>

### 8 GENNAIO 2004

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 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 minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,0, al 3,0 e all'1,0 per cento, rispettivamente.

### 10 MARZO 2004

In accordo con la decisione del Consiglio direttivo del 23 gennaio 2003, la durata delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è ridotta da due a una settimana e il periodo di mantenimento del sistema di riserva obbligatoria dell'Eurosistema è ridefinito in modo da far coincidere l'inizio di ciascun periodo con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione

mensile dell'orientamento di politica monetaria, anziché con il 24° giorno del mese.

**1 APRILE, 6 MAGGIO, 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 minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,0, al 3,0 e all'1,0 per cento, rispettivamente.

### 14 GENNAIO 2005

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

**3 FEBBRAIO, 3 MARZO, 7 APRILE, 4 MAGGIO,  
2 GIUGNO, 7 LUGLIO, 4 AGOSTO,  
1° SETTEMBRE, 6 OTTOBRE  
E 3 NOVEMBRE 2005**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di ri-

1) Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2003, cfr. le pagine 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE, le pagine 220-223 del Rapporto Annuale 2000 della BCE, le pagine 231-232 del Rapporto Annuale 2001 della BCE, la pagina 246 del Rapporto Annuale 2002 della BCE e le pagine 229-230 del Rapporto Annuale 2003 della BCE.



finanziamento principali e i tassi di interesse 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 2005.

#### **16 DICEMBRE 2005**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare, da 30 a 40 miliardi di euro, l'importo da aggiudicare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2006. Tale incremento tiene conto di due fattori: in primo luogo, ci si attende che le esigenze di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro aumenteranno ulteriormente nel 2006; in secondo luogo, l'Eurosistema ha deciso di aumentare lievemente la quota di fabbisogno di fondi soddisfatta tramite operazioni di rifinanziamento a più lungo termine. 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 2007.

#### **12 GENNAIO E 2 FEBBRAIO 2006**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno

invariati al 2,25, al 3,25 e all'1,25 per cento, rispettivamente.

#### **2 MARZO 2006**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 marzo 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 3,50 e all'1,50 per cento, a decorrere dall'8 marzo 2006.

#### **6 APRILE E 4 MAGGIO 2006**

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

#### **8 GIUGNO 2006**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 2,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 marzo 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 3,75 e all'1,75 per cento, a decorrere dal 15 giugno 2006.

#### **6 LUGLIO 2006**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi

presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

### **3 AGOSTO 2006**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di

rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 agosto 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,0 e al 2,0 per cento, a decorrere dal 9 agosto 2006.





## DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 2005

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2005. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra maggio 2006 e luglio 2006. Salvo diversa indicazione, è possibile ricevere gratuitamente copia delle pubblicazioni, su richiesta o in abbonamento e fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo di posta elettronica [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int).

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 2004*, aprile 2005.

*Rapporto annuale 2005*, aprile 2006.

### ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

*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.

*La prevedibilità della politica monetaria della BCE*, gennaio 2006.

*Hedge fund: sviluppi e implicazioni sul piano delle scelte di policy*, gennaio 2006.

*Valutazione dell'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro*, febbraio 2006.

*Politiche di bilancio e mercati finanziari*, febbraio 2006.

*L'importanza delle riforme della spesa pubblica per la crescita economica e la stabilità*, aprile 2006.

*La gestione di portafoglio presso la BCE*, aprile 2006.

*Regimi monetari e di cambio tra l'area dell'euro e alcuni paesi terzi e territori*, aprile 2006.  
*Il contributo della BCE e dell'Eurosistema all'integrazione finanziaria europea*, maggio 2006.  
*La lista unica nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema*, maggio 2006.  
*L'emissione azionaria nell'area dell'euro*, maggio 2006.  
*Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro*, luglio 2006.  
*Competitività ed esportazioni dell'area dell'euro*, luglio 2006.  
*La domanda settoriale di moneta: determinanti e andamenti recenti*, agosto 2006.  
*L'evoluzione dei sistemi di pagamento di importo rilevante nell'area dell'euro*, agosto 2006.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

- 1 *The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments*, di K. M. Löber, febbraio 2006.
- 2 *The application of multilingualism in the European Union context*, di P. Athanasiou, marzo 2006.

#### **OCCASIONAL PAPERS SERIES**

- 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. Mörntinen, 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.
- 40 *What does European institutional integration tell us about trade integration?*, di F.P. Mongelli, E. Dorrucchi e I. Agur, dicembre 2005.
- 41 *Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences*, di N. Leiner-Killinger, C. Madaschi e M. Ward-Warmedinger, dicembre 2005.
- 42 *The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union*, di F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher e K.G. Spitzer, dicembre 2005.
- 43 *The accumulation of foreign reserves*, a cura di una *task force* del Comitato per le Relazioni internazionali, febbraio 2006.
- 44 *Competition, productivity and prices in the euro area services sector*, a cura di una *task force* del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, aprile 2006.
- 45 *Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts*, di N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi e N. Vidalis, maggio 2006.
- 46 *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence*, di F. Altissimo, M. Ehrmann e F. Smets, giugno 2006.
- 47 *The reform and implementation of the Stability and Growth Pact*, di R. Morris, H. Ongena e L. Schuknecht, giugno 2006.
- 48 *Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries*, a cura della *Task Force* sull'allargamento del Comitato per le Relazioni Internazionali, luglio 2006.
- 49 *Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem*, di U. Bindseid e F. Papadia, agosto 2006.

#### WORKING PAPERS SERIES

- 617 *New survey evidence on the pricing behaviour of Luxembourg firms*, di P. Lünemann e T. Y. Mathä, maggio 2006.
- 618 *The patterns and determinants of price setting in the Belgian industry*, di D. Cornille e M. Dossche, maggio 2006.
- 619 *Cyclical inflation divergence and different labor market institutions in the EMU*, di A. Campolmi e E. Faia, maggio 2006.
- 620 *Does fiscal policy matter for the trade account? A panel cointegration study*, di K. Funke e C. Nickel, maggio 2006.
- 621 *Assessing predetermined expectations in the standard sticky-price model: a Bayesian approach*, di P. Welz, maggio 2006.
- 622 *Short-term forecasts of euro area real GDP growth: an assessment of real-time performance based on vintage data*, di M. Diron, maggio 2006.
- 623 *Human capital, the structure of production, and growth*, di A. Ciccone e E. Papaioannou, maggio 2006.

- 624 *Foreign reserves management subject to a policy objective*, di J. Coche, M. Koivu, K. Nyholm e V. Poikonen, maggio 2006.
- 625 *Sectoral explanations of employment in Europe: the role of services*, di A. D'Agostino, R. Serafini e M. Ward-Warmedinger, maggio 2006.
- 626 *Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union*, di R. A. De Santis e B. Gérard, maggio 2006.
- 627 *Euro area banking sector integration: using hierarchical cluster analysis techniques*, di C. Kok Sørensen e J. M. Puigvert Gutiérrez, maggio 2006.
- 628 *Long-run money demand in the new EU Member States with exchange rate effects*, di C. Dreger, H.-E. Reimers e B. Roffia, maggio 2006.
- 629 *A market microstructure analysis of foreign exchange intervention*, di P. Vitale, maggio 2006.
- 630 *Implications of monetary union for catching-up member states*, di M. Sánchez, maggio 2006.
- 631 *Which news moves the euro area bond market?*, di M. Andersson, L. J. Hansen e S. Sebestyén, maggio 2006.
- 632 *Does information help recovering structural shocks from past observations?*, di D. Giannone e L. Reichlin, maggio 2006.
- 633 *Nowcasting GDP and inflation: the real-time informational content of macroeconomic data releases*, di D. Giannone, L. Reichlin e D. H. Small, maggio 2006.
- 634 *Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach*, di S. Hauptmeier, M. Heipertz e L. Schuknecht, maggio 2006.
- 635 *Identifying the role of labour markets for monetary policy in an estimated DSGE model*, di K. Christoffel, K. Kuester e T. Linzert, giugno 2006.
- 636 *Exchange rate stabilisation in developed and underdeveloped capital markets*, di V. Chmelarova e G. Schnabl, giugno 2006.
- 637 *Transparency, expectations and forecasts*, di A. Bauer, R. Eisenbeis, D. Waggoner e T. Zha, giugno 2006.
- 638 *Detecting and predicting forecast breakdowns*, di R. Giacomini e B. Rossi, giugno 2006.
- 639 *Optimal monetary policy with uncertainty about financial frictions*, di R. Moessner, giugno 2006.
- 640 *Employment stickiness in small manufacturing firms*, di P. Vermeulen, giugno 2006.
- 641 *A factor risk model with reference returns for the US dollar and Japanese yen bond markets*, di C. Bernadell, J. Coche e K. Nyholm, giugno 2006.
- 642 *Financing constraints and firms' cash policy in the euro area*, di R. Pál, giugno 2006.
- 643 *Inflation forecast-based rules and indeterminacy: a puzzle and a resolution*, di P. Levine, P. McAdam e J. Pearlman, giugno 2006.
- 644 *Adaptive learning, persistence and optimal monetary policy*, di V. Gaspar, F. Smets e D. Vestin, giugno 2006.
- 645 *Are internet prices sticky?*, di P. Lünnemann e L. Wintr, giugno 2006.
- 646 *The Dutch block of the ESCB multi-country model*, di E. Angelini, F. Boissay e M. Ciccarelli, giugno 2006.
- 647 *The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach*, di F. de Castro Fernández e P. Hernández de Cos, giugno 2006.
- 648 *Firm-specific production factors in a DSGE model with Taylor price-setting*, di G. de Walque, F. Smets e R. Wouters, giugno 2006.
- 649 *Monetary and fiscal policy interactions in a New Keynesian model with capital accumulation and non-Ricardian consumers*, di C. Leith e L. von Thadden, giugno 2006.
- 650 *A structural break in the effects of Japanese foreign exchange intervention on yen/dollar exchange rate volatility*, di E. Hillebrand e G. Schnabl, giugno 2006.
- 651 *On the determinants of external imbalances and net international portfolio flows: a global perspective*, di R. A. De Santis e M. Lührmann, luglio 2006.

- 652 *Consumer price adjustment under the microscope: Germany in a period of low inflation*, di J. Hoffmann e J.-R. Kurz-Kim, luglio 2006.
- 653 *Acquisition versus greenfield: the impact of the mode of foreign bank entry on information and bank lending rates*, di S. Claeyns e C. Hainz, luglio 2006.
- 654 *The German block of the ESCB multi-country model*, di I. Vetlov e T. Warmedinger, luglio 2006.
- 655 *Fiscal and monetary policy in the enlarged European Union*, di I. Vetlov e T. Warmedinger, luglio 2006.
- 656 *Public debt and long-term interest rates: the case of Germany, Italy and the United States*, di P. Paesani, R. Strauch e M. Kremer, luglio 2006.
- 657 *The impact of ECB monetary policy decisions and communication on the yield curve*, di C. Brand, D. Buncic e J. Turunen, luglio 2006.
- 658 *The response of firms' investment and financing to adverse cash flow shocks: the role of bank relationships*, di C. Fuss e P. Vermeulen, luglio 2006.
- 659 *Monetary policy rules in the pre-EMU era: is there a common rule?*, di M. Eleftheriou, D. Gerdesmeier e B. Roffia, luglio 2006.
- 660 *The Italian block of the ESCB multi-country model*, di E. Angelini, A. D'Agostino e P. McAdam, luglio 2006.
- 661 *Fiscal policy in a monetary economy with capital and finite lifetime*, di B. Annicchiarico, N. Giammarioli e A. Piergallini, luglio 2006.
- 662 *Cross-border bank contagion in Europe*, di R. Gropp, M. Lo Duca e J. Vesala, luglio 2006.
- 663 *Monetary Conservatism and Fiscal Policy*, di K. Adam e R. M. Billi, luglio 2006.
- 664 *Fiscal convergence before entering EMU*, di L. Onorante, luglio 2006.

#### ALTRE PUBBLICAZIONI

*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 (disponibile solo online).

*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 (disponibile solo online).

*Payment and securities settlement systems in the accession countries – 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 (disponibile solo online).

*Euro money market study*, maggio 2005.

*Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties*, maggio 2005 (disponibile online; copie cartacee solo in inglese).

*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 (disponibile solo online).

*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 (disponibile solo online).

*Information guide for credit institution using TARGET*, giugno 2005 (disponibile solo online).

*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 (disponibile solo online).

*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 (disponibile solo online).

*Central banks' provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement*, agosto 2005 (disponibile solo online).

*ECB statistics: a brief overview*, agosto 2005.

*Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles*, 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 (disponibile solo online).

*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 (disponibile solo online).

*The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation*, dicembre 2005 (disponibile solo online).

*Financial stability review*, dicembre 2005.

*Review of the international role of the euro*, dicembre 2005.

*The Eurosystem, the Union and beyond*, dicembre 2005.

*Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables*, gennaio 2006 (disponibile solo online).

*Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling*, gennaio 2006 (disponibile solo online).

*Euro Money Market Survey 2005*, gennaio 2006.

*Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report*, febbraio 2006.

*Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)*, febbraio 2006 (disponibile online; copie cartacee solo in inglese).

*Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet*, febbraio 2006 (disponibile online).

*Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment*, febbraio 2006 (disponibile solo online).

*National implementation of Regulation ECB/2001/13*, febbraio 2006 (disponibile solo online).

*Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)*, marzo 2006.

*ECB statistics: an overview*, aprile 2006.

*TARGET Annual Report 2005*, maggio 2006.

*Financial Stability Review*, maggio 2006.

*Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)*, giugno 2006 (disponibile solo online).

*Communication on TARGET2*, luglio 2006 (disponibile solo online).

#### **OPUSCOLI INFORMATIVI**

*The current TARGET system*, agosto 2005.

*TARGET2 – innovation and transformation*, agosto 2005.

*The euro area at a glance*, agosto 2005.

*ECB statistics: a brief overview*, agosto 2005.

*The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks*, maggio 2006.



## 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.

**Area dell'euro [*euro area*]:** l'area costituita dagli Stati membri che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato.

**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 la produttività del lavoro (definito come PIL 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*]:** rappresentazione grafica della relazione esistente fra il tasso di interesse o il rendimento e la scadenza a una certa data di titoli di debito con stesso rischio di credito ma con scadenze differenti. L'inclinazione della curva può essere misurata come la 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 lordo (depositi, prestiti e titoli di debito esclusi i prodotti finanziari derivati) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

**Deflazione [*deflation*]:** calo del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

**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.

**Eurosistema [*Eurosystem*]**: il sistema di banche centrali costituito dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'UE che hanno già introdotto l'euro.

**Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*borrowing requirement (general government)*]**: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

**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 (BLS)*]**: 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 in attesa, 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 (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposti dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

**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.

**Inflazione [*inflation*]:** aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

**Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]:** transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti ("attività) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *notes*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

**Investimenti diretti [*direct investment*]:** investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione non inferiore al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

**M1:** aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

**M2:** aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza) detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

**M3:** aggregato monetario ampio che ci compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

**Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]:** accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

**Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [*longer-term refinancing operation*]:** regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sono effettuate tramite un'asta standard mensile, solitamente con scadenza a tre mesi.

**Operazioni di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]:** tipo di operazione attivabile su iniziativa delle controparti messo a disposizione dall'Eurosistema, attraverso cui le controparti possono ottenere dalle banche centrali nazionali, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight* a fronte di attività idonee.

**Operazione di rifinanziamento principale [*main refinancing operation*]:** regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principale sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

**Parità centrale (o tasso centrale) [*central parity (or central rate)*]:** 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.

**Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]:** la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.



**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.

**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.

**Riserve ufficiali [*international reserves*]:** attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

**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'an-

damento 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*]:** la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.