



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
GIUGNO**





BANCA CENTRALE EUROPEA



BOLLETTINO MENSILE GIUGNO 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 7 giugno 2006.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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

INDICE

EDITORIALE	5	STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	SI
ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI		ALLEGATI	
Il contesto esterno all'area dell'euro	9	Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Gli andamenti monetari e finanziari	18	Il sistema target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	III
Prezzi e costi	56	Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2005	VII
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	64	Glossario	XIII
La finanza pubblica	73		
Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema	79		
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	83		
Riquadri:			
1 Il possibile impatto delle ponderazioni nella misurazione della crescita mondiale	13		
2 Previsioni di inflazione desunte dagli indicatori monetari	23		
3 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria dall'8 febbraio al 9 maggio 2006	31		
4 Evoluzione della composizione degli indici dei mercati azionari degli Stati Uniti e dell'area dell'euro	39		
5 Andamento della redditività e della leva finanziaria delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro	43		
6 Caratteristiche ed evoluzione delle cancellazioni/svalutazioni di prestiti alle famiglie nell'area dell'euro	53		
7 Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro	61		
8 L'affidabilità delle stime della crescita del PIL dell'area dell'euro e delle sue componenti	65		
9 La sostenibilità delle finanze pubbliche nei programmi di stabilità: valutazioni contenute nei pareri del Consiglio Ecofin	77		
10 Ipotesi tecniche	79		
11 Previsioni formulate da altre organizzazioni	82		

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 l'8 giugno il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare di 25 punti base, al 2,75 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 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente. Tale decisione riflette i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio termine individuati sulla scorta dell'analisi economica e monetaria del Consiglio direttivo. L'ulteriore riassorbimento dell'orientamento accomodante di politica monetaria contribuirà ad assicurare che le aspettative di inflazione di lungo periodo nell'area dell'euro rimangano saldamente ancorate a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Ciò costituisce un presupposto affinché la politica monetaria fornisca un apporto duraturo alla crescita economica e alla creazione di posti di lavoro nell'area dell'euro. Nel complesso, dopo l'aumento di questo mese, i tassi di riferimento della BCE restano su livelli storicamente bassi, le condizioni di liquidità sono abbondanti e la politica monetaria seguita a essere accomodante. Date le prospettive per l'andamento dei prezzi e la vigorosa espansione della moneta e del credito nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo continuerà a seguire attentamente tutti gli sviluppi al fine di assicurare la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine.

Per quanto riguarda l'analisi economica, tutti i principali indicatori dell'attività economica resisi di recente disponibili sono positivi. La stima preliminare dell'Eurostat indica per il primo trimestre del 2006 un tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro dello 0,6 per cento sul periodo precedente, a fronte dello 0,3 del quarto trimestre del 2005, con un significativo contributo della domanda interna. L'attesa accelerazione del PIL nei primi mesi di quest'anno si è quindi concretizzata, confermando la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui la crescita economica si sta diffondendo e rafforzando. Tale valutazione trova ulteriore riscontro nelle informazioni sull'attività economica nel secondo trimestre – fra cui i risultati di varie indagini sul

clima di fiducia e le stime basate su indicatori – che permangono incoraggianti.

In prospettiva, sussistono i presupposti affinché la crescita nell'area dell'euro resti su livelli prossimi al suo potenziale, nonostante l'impatto del rialzo dei corsi petroliferi. L'espansione nelle economie dei principali partner commerciali dell'area rimane vigorosa, sostenendo le esportazioni dell'area. La crescita degli investimenti dovrebbe continuare a beneficiare di condizioni di finanziamento favorevoli, della ristrutturazione dei bilanci societari e dell'incremento dei profitti e dell'efficienza delle imprese. L'espansione dei consumi dovrebbe seguire a rafforzarsi gradualmente, in linea con l'andamento del reddito disponibile reale, allorché la situazione nel mercato del lavoro migliorerà progressivamente.

Questo scenario si riflette anche nelle proiezioni macroeconomiche di giugno elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, le quali forniscono un ulteriore contributo all'analisi delle prospettive per l'attività economica effettuata dal Consiglio direttivo. Per quanto riguarda il PIL, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso tra l'1,8 e il 2,4 per cento nel 2006 e tra l'1,3 e il 2,3 per cento l'anno seguente. Le proiezioni per l'espansione economica nel 2006 restano sostanzialmente invariate rispetto a quelle di marzo scorso formulate dagli esperti della BCE, mentre le proiezioni per il 2007 riportano valori leggermente inferiori, principalmente di riflesso ai recenti rincari del greggio. La maggior parte delle ultime previsioni diffuse da organizzazioni internazionali e del settore privato traccia un quadro pressoché simile. Il Consiglio direttivo ritiene che i rischi per queste proiezioni di crescita economica siano essenzialmente bilanciati nel breve periodo, mentre i rischi al ribasso a lungo termine sono in gran parte connessi a potenziali ulteriori aumenti delle quotazioni petrolifere, agli squilibri mondiali e al protezionismo.

Passando ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per maggio un tasso di inflazione misurato sullo IAPC del 2,5 per cento, a fronte del 2,4

di aprile e del 2,2 di marzo. Sebbene non siano ancora disponibili dati disaggregati, l'aumento è probabilmente attribuibile agli andamenti dei prezzi dell'energia. Nei prossimi mesi e nel 2007 il tasso di inflazione dovrebbe mantenersi al di sopra del 2 per cento; l'esatto livello dipenderà dall'evoluzione dei prezzi dei beni energetici. Se da un lato la moderata dinamica del costo del lavoro nell'area dell'euro dovrebbe proseguire nel 2007, anche di riflesso alle perduranti pressioni concorrenziali a livello mondiale, in particolare nel settore manifatturiero, dall'altro ci si attende che gli effetti indiretti degli scorsi rincari del petrolio e le annunciate variazioni delle imposte indirette esercitino un significativo impatto al rialzo sull'inflazione. In tale contesto, riveste importanza cruciale che le parti sociali seguitino a mostrare senso di responsabilità.

Le proiezioni di giugno degli esperti dell'Eurosistema forniscono un ulteriore apporto alla valutazione del Consiglio direttivo sulle prospettive per l'andamento dei prezzi. Il tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC sarebbe compreso fra il 2,1 e il 2,5 per cento nel 2006 e fra l'1,6 e il 2,8 per cento nel 2007. Rispetto alle proiezioni dello scorso marzo degli esperti della BCE, questi intervalli di valori implicano una lieve correzione al rialzo del profilo dell'inflazione nel 2006, rispecchiando in gran parte l'ipotesi di prezzi del petrolio più elevati.

Il Consiglio direttivo ritiene che le prospettive per l'andamento dei prezzi restino soggette a rischi al rialzo, derivanti da ulteriori rincari del petrolio e una trasmissione dei passati aumenti ai prezzi al consumo maggiore del previsto, nuovi incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette nonché, in misura più sostanziale, una dinamica salariale più vigorosa delle attese a causa di effetti di secondo impatto degli scorsi rincari del greggio.

Passando all'analisi monetaria, il Consiglio direttivo ha di nuovo discusso approfonditamente gli andamenti di fondo della moneta e del credito. In un contesto caratterizzato da abbondante liquidità e da una crescita della moneta e del credito molto vigorosa, il tasso di incremento

sui dodici mesi dei prestiti al settore privato è ulteriormente aumentato negli ultimi mesi fino a raggiungere valori a due cifre. L'espansione del credito ha inoltre riguardato tutti i settori. I prestiti alle famiglie, specialmente per l'acquisto di abitazioni, e alle società non finanziarie sono cresciuti a un ritmo assai sostenuto. Nel contempo, l'espansione monetaria si è ulteriormente rafforzata negli ultimi mesi, con un tasso di incremento sui dodici mesi di M3 pari all'8,8 per cento in aprile.

L'elevato tasso di crescita della moneta seguita a essere riconducibile principalmente all'espansione delle componenti più liquide. I recenti andamenti confermano quindi che l'effetto di stimolo esercitato dal basso livello dei tassi di interesse resta il fattore determinante all'origine dell'attuale forte tendenza della crescita monetaria, che indica rischi inflazionistici nel medio-lungo periodo. L'ulteriore accelerazione della moneta e del credito in un contesto di abbondante liquidità segnala l'intensificarsi dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi su orizzonti temporali più lunghi. Pertanto, è necessario seguire con molta attenzione gli andamenti monetari, in particolare alla luce della vivace dinamica dei mercati immobiliari.

In sintesi, il tasso annuo di inflazione dovrebbe rimanere elevato nel 2006 e 2007 secondo le proiezioni, e i rischi per questo scenario sono orientati al rialzo. Tenuto conto della vigorosa espansione della moneta e del credito e dell'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 contribuisce a mantenere le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo in linea con la stabilità dei prezzi, dando in tal modo un apporto duraturo a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro. Nel complesso, la politica monetaria resta accomodante e il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione tutti gli sviluppi al fine

di evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, le previsioni pubblicate di recente dalla Commissione tracciano un quadro sostanzialmente invariato per l'area dell'euro nel 2006 e 2007. I rapporti disavanzo/PIL dovrebbero mantenersi intorno al 2,4 per cento osservato lo scorso anno, mentre i rapporti debito/PIL, dopo una flessione soltanto marginale, continuerebbero a collocarsi su livelli superiori al 70 per cento. Tenuto conto delle prospettive per l'economia, questa evoluzione risulta deludente. La maggior parte dei paesi che presentano deficit eccessivi non ha corretto tempestivamente le rispettive posizioni di bilancio. Inoltre, in altri paesi vi è il rischio di ritardi nell'azione di riequilibrio. È d'importanza cruciale evitare di ricadere negli errori del passato, quando molti Stati non hanno messo in atto sufficienti interventi di risanamento in periodi favorevoli. Il Consiglio direttivo considera che in diversi paesi sia necessario avanzare con maggiore determinazione verso il conseguimento di finanze pubbliche solide, che debbano essere attuate prontamente misure concrete e credibili quale parte integrante di una strategia di medio periodo e che sia essenziale rafforzare la fiducia nel Patto di stabilità e crescita, nella sua nuova formulazione, assicurando la sostenibilità dei conti pubblici nell'area dell'euro.

Quanto alle riforme strutturali, il Consiglio direttivo esorta nuovamente ad attuare misure incisive che rendano i mercati del lavoro e dei beni e servizi aperti, competitivi ed efficienti, in modo da contribuire a un contesto favorevole agli investimenti e all'innovazione e da promuovere la flessibilità di salari e prezzi. Vi è un ampio e solido consenso riguardo al fatto che queste riforme siano propizie alla crescita e all'occupazione e rafforzino la tenuta dell'economia dell'area rispetto a shock esterni. Nel contempo, esse agevolerebbero ulteriormente gli aggiustamenti all'interno dell'area riducendo le rigidità che, in alcune economie, concorrono a una dinamica salariale responsabile di un aumento elevato e persistente del costo del lavoro per unità di prodotto, di maggiori pressioni inflazionistiche e di perdite di competitività. Esempi di tali rigidità sono rappresentati dalla contenuta crescita della produttività attribuibile alla scarsa concorrenza in alcuni settori e dall'indicizzazione, esplicita o *de facto*, dei salari nominali ai prezzi. Nel complesso, è essenziale realizzare un insieme completo di riforme volte a consolidare le basi per una crescita durevole del prodotto e dell'occupazione nell'area dell'euro, a sostenere la ripresa economica in atto e a migliorare ulteriormente il funzionamento dei meccanismi di aggiustamento nell'area, facilitando la conduzione della politica monetaria unica.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Nei primi mesi del 2006 l'economia mondiale ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti e l'inflazione ha generalmente seguito gli andamenti dei prezzi dei beni energetici. Le prospettive per il contesto esterno restano complessivamente positive, sostenute da condizioni di finanziamento relativamente favorevoli. Tuttavia, i rischi principali relativi a questo scenario rimangono connessi all'impatto dei corsi petroliferi sull'inflazione e sull'attività mondiale e agli squilibri a livello internazionale.

1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

I risultati delle indagini segnalano un rafforzamento piuttosto generalizzato della crescita mondiale dall'inizio dell'anno, che ha riguardato sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi. Il riquadro 1 discute quanto le misure della crescita del PIL mondiale in termini reali risentano della scelta dei sistemi di ponderazione per le diverse regioni del mondo. Il tasso di incremento della produzione industriale nei paesi dell'OCSE è aumentato in febbraio e marzo, dopo una moderazione temporanea in gennaio.

Per quanto concerne i prezzi, nei primi tre mesi dell'anno l'inflazione al consumo sui dodici mesi è lievemente calata in molte economie, riflettendo in larga misura la decelerazione dei corsi petroliferi durante lo stesso periodo. Anche l'inflazione al consumo al netto dei prodotti energetici e alimentari si è mantenuta su livelli relativamente modesti in numerose economie e in aprile è stata pari all'1,9 per cento nell'insieme dei paesi dell'OCSE (cfr. figura 1). Ciò nonostante, dopo i rincari da aprile del petrolio, l'inflazione complessiva è tornata a salire lievemente in molti paesi.

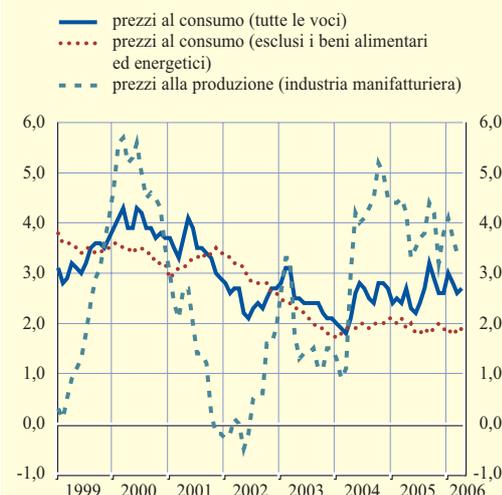
STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'attività economica ha segnato una robusta ripresa agli inizi del 2006 dopo il rallentamento del quarto trimestre dell'anno scorso provocato in parte dall'uragano Katrina. Secondo dati preliminari relativi al primo trimestre, il PIL in termini reali è aumentato del 5,3 per cento (sul periodo precedente, in ragione d'anno) di riflesso al vigore della domanda interna. In particolare, la spesa per consumi delle famiglie e quella per investimenti delle imprese hanno registrato una notevole espansione, mentre il tasso di risparmio personale è rimasto negativo a -1,3 per cento del reddito disponibile. Nel contempo le esportazioni nette hanno continuato a fornire un contributo negativo alla crescita del PIL. Anche le statistiche recenti sulla produzione industriale e il grado complessivo di utilizzo della capacità produttiva sono indicative di un'espansione sostenuta: in aprile il tasso di utilizzo della capacità produttiva è salito all'81,9 per cento, il livello più elevato dal 2000. Gli ordinativi di beni durevoli, gli indici del clima di fiducia delle imprese e le indagini regionali continuano a segnalare una crescita vigorosa sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi.

In prospettiva, il ritmo di espansione dell'attività statunitense dovrebbe moderarsi rispetto ai tassi

Figura 1 Andamenti dei prezzi nei paesi OCSE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: OCSE.

molto elevati del primo trimestre. In particolare, i consumi privati dovrebbero rallentare, dati i più elevati tassi di interesse e il potenziale raffreddamento del mercato immobiliare. L'impatto di questi fattori potrebbe tuttavia essere parzialmente compensato da ulteriori miglioramenti dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo e dei redditi da lavoro. La spesa per investimenti delle imprese private dovrebbe continuare ad aumentare a ritmi sostenuti alla luce del perdurare di condizioni di finanziamento favorevoli e dell'elevata redditività delle imprese.

Le pressioni sui prezzi sono rimaste elevate. In aprile l'inflazione complessiva sui dodici mesi è salita al 3,6 per cento, dal 3,4 di marzo, mentre quella calcolata al netto dei beni alimentari ed energetici è stata pari al 2,3 per cento. I costi dei prodotti energetici hanno costituito il principale fattore alla base dell'aumento dell'inflazione complessiva in aprile, mentre alla crescita dell'indice degli alloggi è riconducibile circa la metà di quello dell'indice dei prezzi al netto dei beni alimentari ed energetici nel mese.

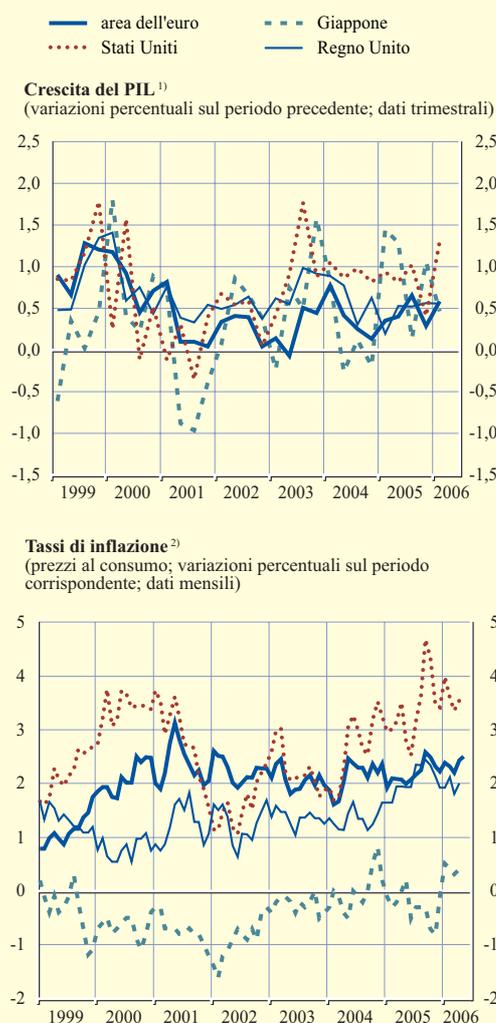
Per quanto concerne la politica monetaria, nella riunione del 10 maggio il Federal Open Market Committee ha deciso di innalzare il tasso obiettivo sui *federal funds* di 25 punti base per la sedicesima volta consecutiva, al 5,0 per cento, rilevando che "potrebbe essere necessario proseguire, in qualche misura, la fase di restrizione della politica monetaria", ma sottolineando che "l'entità e i tempi di qualunque eventuale restrizione dipenderanno in misura importante dall'evoluzione delle prospettive economiche implicite nelle informazioni che si renderanno disponibili".

GIAPPONE

In Giappone prosegue la ripresa economica. Stando alla datazione ufficiale del ciclo economico fornita dal Cabinet Office, l'attuale fase di recupero dura ormai da quattro anni e costituisce il secondo periodo di espansione in termini di durata dalla fine della seconda guerra mondiale. Benché inizialmente trainata dalle esportazioni, negli ultimi trimestri la ripresa si è ampliata ed è ora sorretta dalla robusta crescita della domanda privata interna.

Secondo stime preliminari, nel primo trimestre il PIL in termini reali è salito dello 0,5 per cento sul periodo precedente. Benché in calo rispetto al tasso di crescita registrato nel quarto trimestre del 2005 (1,1 per cento), il dato ha confermato che la vigorosa domanda interna è stata la principale determinante dell'attuale ripresa.

Figura 2 | I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



Fonti: dati nazionali, BRL, 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.

Guardando al futuro, le prospettive economiche sono favorevoli, sostenute dal progredire delle riforme strutturali sia nel mercato del lavoro sia nel settore bancario e in quello delle imprese non finanziarie. Stando all'edizione di aprile dell'*Outlook for Economic Activity and Prices*, per gli esercizi 2006 e 2007 i membri del Policy Board della Banca del Giappone si attendono un'espansione dell'economia corrispondente o superiore alla crescita potenziale, che la Banca ha recentemente rivisto al rialzo (dall'1 all'1,5-2 per cento su base annua).

Con riferimento ai prezzi, quelli al consumo hanno continuato a registrare aumenti moderati anche se il deflatore del PIL resta in calo. In aprile l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata pari allo 0,4 per cento, mentre l'indice al netto degli alimentari freschi ha evidenziato un incremento dello 0,5 per cento. Per contro, nel primo trimestre il deflatore del PIL è sceso dell'1,3 per cento sul periodo corrispondente.

Nella riunione del 18-19 maggio la Banca del Giappone ha deciso di mantenere pari a zero il proprio tasso ufficiale, rappresentato dal call rate sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'attività economica è cresciuta a ritmi prossimi a quelli tendenziali di lungo periodo durante gli ultimi trimestri. Secondo le stime più recenti, nel primo trimestre del 2006 il tasso di espansione del PIL in termini reali è stato pari allo 0,6 per cento sul periodo precedente, invariato rispetto al quarto trimestre del 2005. Conformemente alle attese, nei primi tre mesi dell'anno in corso i consumi delle famiglie si sono moderati e l'aumento sul trimestre precedente è stato pari allo 0,2 per cento. La variazione delle scorte ha apportato un consistente contributo positivo alla crescita del PIL, mentre gli investimenti hanno accelerato. Sia le esportazioni sia le importazioni hanno registrato tassi di incremento eccezionalmente elevati e pari rispettivamente al 4,7 e 5,5 per cento, implicando un contributo negativo dell'interscambio netto alla crescita del prodotto. Le tendenze sul mercato del lavoro sono rimaste sostanzialmente invariate. Il tasso di disoccupazione è lievemente aumentato (al 5,2 per cento nella media dei tre mesi fino a marzo) e la crescita media sui dodici mesi delle retribuzioni al netto delle gratifiche è stata pari al 3,8 per cento nella media dello stesso periodo. In prospettiva, l'espansione del PIL in termini reali dovrebbe rafforzarsi nella seconda metà dell'anno, trainata principalmente dai consumi privati e dalle esportazioni.

Negli ultimi mesi l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha oscillato attorno al 2,0 per cento e in aprile si è collocata su questo livello, con significative spinte al rialzo provenienti dai rincari in trasporti, gas, elettricità, prodotti alimentari e bevande analcoliche. In base all'indice Halifax, in aprile la crescita sui dodici mesi dei prezzi delle abitazioni si è ulteriormente intensificata, al 9,9 per cento; l'indice Nationwide ha invece segnalato un'espansione meno vigorosa.

Nella riunione del 7 e 8 giugno il Monetary Policy Committee della Bank of England ha deciso di mantenere il tasso per le operazioni pronti contro termine invariato al 4,5 per cento.

ALTRI PAESI EUROPEI

In gran parte degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro gli indicatori di breve periodo mostrano che la crescita del prodotto si è mantenuta vivace agli inizi del 2006 con la domanda interna quale determinante principale in molti paesi. L'inflazione media misurata sullo IAPC si è lievemente moderata nei primi mesi dell'anno, pur con notevoli differenze tra le varie economie. Alcuni paesi in rapida crescita hanno registrato tassi di inflazione relativamente elevati. In

molte economie gli scorsi rincari dei prodotti energetici non avrebbero ancora innescato importanti effetti di secondo impatto sui salari, benché non si possa escludere che questo avvenga in futuro.

In Danimarca e in Svezia gli indicatori di breve periodo restano favorevoli e segnalano il persistente dinamismo dell'attività economica. In Svezia il tasso di crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è salito all'1,1 per cento nel primo trimestre. In entrambe le economie la ripresa dell'attività sembra sia stata alimentata dalla domanda interna oltre che esterna. In aprile l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari all'1,8 per cento in entrambi i paesi, ma mentre in Danimarca aveva oscillato attorno a tale livello fin dall'ultimo scorcio del 2005, in Svezia è risalita gradualmente durante i primi mesi del 2006. In prospettiva, la crescita dovrebbe mantenersi robusta in entrambe le economie.

In Polonia, nella Repubblica Ceca e in Ungheria il prodotto ha continuato a crescere a ritmi vigorosi nel primo trimestre. In Ungheria il tasso di espansione sul periodo precedente del PIL in termini reali è rimasto invariato, all'1,0 per cento, mentre in Polonia è sceso lievemente, all'1,2 per cento. In tutti e tre i paesi l'espansione della produzione industriale è stata ancora sorretta dal vigore delle esportazioni. La dinamica vivace delle vendite al dettaglio sta a indicare che i consumi privati si sono mantenuti robusti. L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è rimasta sostanzialmente stabile in questi paesi durante i primi quattro mesi dell'anno, anche se più moderata in Polonia rispetto alle altre due economie. L'andamento dell'inflazione in Polonia sarebbe connesso all'apprezzamento dello zloty nel 2005, alle scorse decisioni di politica monetaria e al calo dei prezzi dei prodotti alimentari e del carburante (questi ultimi derivanti dalla riduzione delle accise sulla benzina e dai minori margini nel settore della distribuzione). In prospettiva, la crescita di queste economie dovrebbe restare vigorosa, trainata principalmente dalla domanda interna.

Negli altri Stati membri dell'UE l'attività economica rimane robusta. Questo vale in particolare per gli Stati baltici, dove anche l'inflazione è relativamente elevata. Nel complesso, le prospettive per l'economia restano favorevoli, nonostante i rischi connessi all'impatto dei corsi petroliferi.

Per quanto concerne i paesi europei non appartenenti all'UE, in Svizzera il PIL in termini reali è aumentato dello 0,9 per cento nel primo trimestre rispetto al periodo precedente, in particolare a causa di un netto aumento delle esportazioni. Grazie agli ulteriori miglioramenti dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese, anche il contributo della domanda interna alla crescita è aumentato in misura significativa. I risultati delle indagini più recenti confermano l'ulteriore rafforzamento dell'attività. In maggio l'inflazione sui dodici mesi è salita all'1,4 per cento, dall'1,1 di aprile.

L'economia della Russia continua a espandersi a ritmi sostenuti. In aprile la crescita sui dodici mesi della produzione industriale è ulteriormente salita al 4,8 per cento e l'inflazione sui dodici mesi è stata pari al 9,8 per cento. La banca centrale russa ha continuato a intervenire sui mercati valutari per attenuare le pressioni verso un apprezzamento del rublo, determinando un ulteriore accumulo di riserve ufficiali fino a 243 miliardi di dollari USA a fine maggio. L'offerta di moneta interna ha continuato ad aumentare rapidamente e in marzo la crescita sui dodici mesi di M2 è stata pari al 38 per cento.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia gli indicatori congiunturali continuano a segnalare una rapida espansione dell'attività economica. In gran parte delle principali economie della regione le esportazioni nette e la domanda interna hanno confermato un ritmo di crescita piuttosto sostenuto. Allo stesso tempo vari paesi hanno evidenziato una modesta ripresa dell'inflazione al consumo anche se nell'insieme della regione le spinte inflazionistiche sono rimaste generalmente moderate.

In Cina l'economia continua a espandersi vigorosamente. La crescita delle vendite al dettaglio si è ulteriormente intensificata, mentre gli investimenti fissi e la produzione industriale sono rimasti robusti. L'effetto congiunto di un'elevata crescita delle esportazioni e del rallentamento delle importazioni negli ultimi mesi ha determinato un netto aumento dell'avanzo commerciale, che nei primi quattro mesi del 2006 è salito complessivamente a 33,6 miliardi di dollari statunitensi (dai 20,9 dello stesso periodo dello scorso anno). Stando ai più recenti dati ufficiali, nel 2005 l'avanzo di conto corrente cinese è salito al 7,2 per cento del PIL (dal 3,6 per cento un anno prima). Di recente anche i prestiti e l'offerta di moneta hanno registrato un'accelerazione. In particolare, in aprile la crescita sui dodici mesi di M2 è stata pari al 18,9 per cento, un livello superiore all'obiettivo ufficiale del 16 per cento fissato dalla banca centrale nazionale. Le spinte inflazionistiche sono finora rimaste relativamente moderate e in aprile l'inflazione al consumo sui dodici mesi è stata pari all'1,2 per cento.

Nella Corea del Sud la crescita del PIL è salita al 6,2 per cento su base annua nel primo trimestre, dal 5,3 per cento del periodo precedente, sulla scia del forte incremento delle esportazioni. I dati più recenti relativi ad aprile indicano che in tale mese l'avanzo commerciale, trainato dalla crescita delle esportazioni, si è ulteriormente ampliato e che l'inflazione al consumo sui dodici mesi si è mantenuta stabile al 2 per cento.

Guardando al futuro, le prospettive economiche dei paesi emergenti dell'Asia restano favorevoli, sorrette dal persistente miglioramento della domanda interna. Ciò nonostante, ulteriori aumenti dei corsi petroliferi e un eccesso di investimenti in determinati settori in Cina espongono tali prospettive a significativi rischi verso il basso.

AMERICA LATINA

Nelle principali economie latino-americane l'attività economica continua a rafforzarsi. In Messico la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è stata pari al 5,5 per cento nel primo trimestre. A determinare tale risultato ha concorso la dinamica positiva del settore industriale, nel quale in marzo la produzione è aumentata del 9,7 per cento sui dodici mesi. L'inflazione sui dodici mesi ha continuato a calare, al 3,2 per cento in aprile. In Brasile la produzione industriale è salita del 5,2 per cento sui dodici mesi in marzo. Le vendite al dettaglio e gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori mostrano che la spesa per consumi continua a rafforzarsi. L'inflazione sui dodici mesi si è mantenuta in calo, scendendo al 4,6 per cento in aprile. In Argentina l'attività economica è rimasta sostenuta e in aprile la produzione industriale è aumentata del 7,7 per cento sui dodici mesi. Si sono tuttavia manifestate ancora pressioni inflazionistiche e nel mese l'inflazione sui dodici mesi è salita all'11,6 per cento.

Le prospettive per l'insieme della regione restano favorevoli nel breve periodo, in presenza di un contesto esterno positivo.

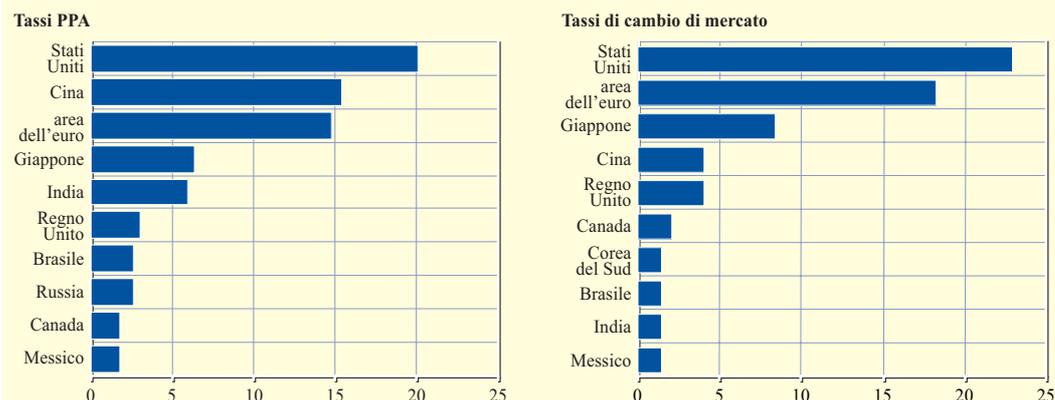
Riquadro 1

IL POSSIBILE IMPATTO DELLE PONDERAZIONI NELLA MISURAZIONE DELLA CRESCITA MONDIALE

Questo riquadro prende in esame la sensibilità delle misure della crescita economica mondiale alla scelta del sistema di ponderazione per le varie regioni del mondo. Il tasso di espansione del prodotto mondiale in termini reali viene generalmente calcolato come media ponderata della crescita del PIL in termini reali nelle principali regioni, con pesi che riflettono

Figura A Le dieci maggiori economie mondiali in termini di PIL calcolato con tassi di conversione valutaria alternativi

(quota del PIL mondiale nel 2005)



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2006.

l'importanza relativa di ciascuna regione rispetto all'economia mondiale (vale a dire la quota di ognuna sul valore totale del PIL mondiale). Tale quota si ottiene dalla conversione delle statistiche nazionali – che inizialmente sono espresse in valuta locale – in una divisa comune utilizzando una misura del tasso di cambio.

L'approccio più diffuso (seguito anche dalla BCE) consiste nell'impiegare i tassi di cambio basati sulle parità dei poteri di acquisto (PPA), che equiparano il potere d'acquisto di valute diverse tenendo conto del prezzo dei beni e dei servizi nelle economie corrispondenti¹⁾. La preferenza per i tassi PPA rispetto ad altri fattori di conversione, quali in particolare i tassi di cambio di mercato, è stata ampiamente discussa nella letteratura economica²⁾. Di fatto, nel raffrontare prodotto e redditi nominali di paesi diversi è importante tener conto delle differenze tra i livelli di prezzo nazionali per fare in modo che le ponderazioni attribuite alle singole regioni riflettano correttamente l'incidenza di ciascuna di queste sul prodotto mondiale. Per tale motivo si ritiene di norma che le ponderazioni basate sulle PPA determinino misure del peso relativo di singoli paesi e regioni più accurate (e meno volatili) di quelle fondate sui tassi di cambio di mercato.

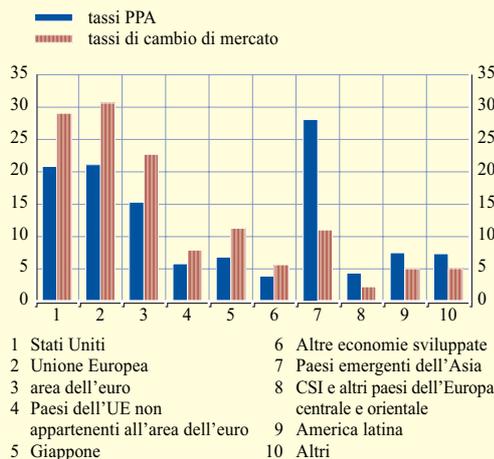
La preferenza per i tassi PPA a scapito di quelli di mercato non è tuttavia irrilevante, poiché può determinare una diversa distribuzione del prodotto mondiale tra le varie regioni. Per illustrare questo punto, la figura A mostra le dieci maggiori economie del mondo in termini di PIL nel 2005 misurate sulla base dei tassi PPA e di quelli di mercato. È interessante rilevare come l'area dell'euro figuri in una posizione diversa a seconda del tasso di conversione utilizzato, risultando seconda (dopo gli Stati Uniti) se la ponderazione è fondata sui tassi di cambio di mercato e terza (dopo Stati Uniti e Cina) in base ai tassi PPA. Le differenze sono particolarmente pronunciate nel caso di Cina e India, le cui quote misurate sulla base dei tassi PPA risultano superiori di circa quattro volte a quelle ottenute impiegando i tassi di cambio di mercato.

1) Cfr., ad esempio, Dornbusch, R., "Purchasing Power Parity", *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Eatwell, J., Milgate, M. e Newman, P. (ed.), Macmillan, Londra, 1987, pagg. 1075-85; Krugman, P.R. e Obstfeld, M., *International Economics: Theory and Policy*, settima edizione, Addison-Wesley, Boston, 2005, capitolo 15.

2) Cfr., ad esempio, Gulde, A.M. e Schulze-Ghattas, M., *Purchasing power parity based weights for the World Economic Outlook*, IMF Staff Studies for the WEO, dicembre 1993.

Figura B Quote del PIL mondiale delle principali regioni calcolate con tassi di conversione valutaria alternativi

(in percentuale; quote medie nel periodo 2003-2005)



Fonti: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2006 ed elaborazioni della BCE.

Note: la categoria "Unione Europea" si riferisce all'UE-25; la categoria "Altre economie sviluppate" include Australia, Canada, Nuova Zelanda, Norvegia e Svizzera; la categoria "Paesi emergenti dell'Asia" comprende le economie asiatiche escluso il Giappone; CSI: Comunità di Stati indipendenti.

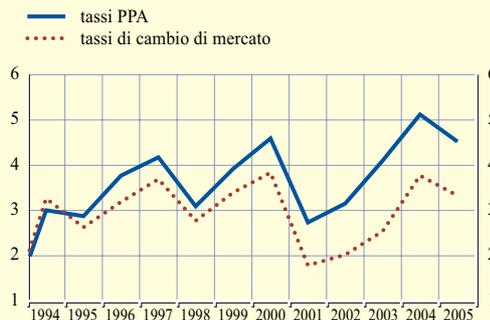
dell'euro scende da circa il 23 al 15 per cento. Per contro, nelle regioni emergenti l'utilizzo dei tassi PPA conduce a ponderazioni sensibilmente superiori. La differenza è particolarmente pronunciata nel caso dei paesi emergenti dell'Asia, il cui peso risulta pari al 28 e all'11 per cento a seconda che si utilizzino rispettivamente i tassi PPA o quelli di mercato.

Dati i differenziali di crescita tra le varie regioni, la scelta del sistema di ponderazione influisce in misura significativa sul calcolo della crescita mondiale aggregata. In particolare, quest'ultima risulta di norma maggiore quando i pesi sono ottenuti a partire dai tassi PPA, che tendono ad assegnare un'importanza relativamente superiore alle economie emergenti in rapida espansione. Di fatto, la figura C evidenzia come – a partire dal 1995 – l'espansione del PIL mondiale in termini reali calcolata utilizzando ponderazioni basate sui tassi PPA sia stata costantemente superiore a quella misurata attraverso ponderazioni fondate sui tassi di cambio di mercato. Di conseguenza, il divario fra i tassi di crescita ottenuti a partire da sistemi di ponderazioni diversi è aumentato nel tempo, passando da una media di circa ½ punto percentuale nella seconda metà degli anni novanta a 1¼ punti percentuali durante la prima metà di questo decennio. Pertanto, a seconda del sistema utilizzato, nel 2005 il PIL mondiale è aumentato del 4,5 o del 3,3 per cento.

L'importanza della scelta del tasso di conversione può essere ulteriormente illustrata osservando come il contributo delle singole regioni alla crescita del PIL risulti diverso a seconda del sistema utilizzato (cfr. la tavola). Stando alle ponderazioni ottenute con i tassi PPA, negli ultimi anni l'espansione del prodotto mondiale è stata trainata soprattutto dalle economie emergenti. I pesi calcolati a partire dai tassi di cambio di mercato delineano invece un quadro molto diverso, nel quale il contributo delle economie sviluppate è mediamente pari a quello dei paesi emergenti.

Figura C Crescita del PIL mondiale in termini reali

(variazioni percentuali annue)



Fonte: elaborazioni della BCE.

La figura B riporta le ponderazioni medie delle varie regioni nel periodo 2003-2005 a seconda dei tassi di conversione usati. Il peso delle principali economie sviluppate (Stati Uniti, Giappone e area dell'euro) risulta notevolmente inferiore quando è calcolato in base ai tassi PPA invece che a quelli di mercato; in particolare, la quota rappresentata dall'area

Contributi regionali alla crescita del PIL mondiale in termini reali a tassi di conversione valutaria alternativi

(punti percentuali)

	(1) Tassi PPA			(2) Tassi di mercato			(1) - (2)		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Mondo	4,1	5,1	4,5	2,5	3,8	3,3	1,6	1,3	1,2
Stati Uniti	0,6	0,9	0,7	0,8	1,2	1,0	-0,2	-0,3	-0,3
Unione Europea	0,4	0,6	0,3	0,0	0,5	0,3	0,3	0,1	0,0
area dell'euro	0,1	0,3	0,2	0,1	0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,1
paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro	0,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,1
di cui: Regno Unito	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Giappone	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Altre economie sviluppate	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Paesi emergenti dell'Asia	2,1	2,2	2,1	0,7	0,8	0,8	1,3	1,4	1,3
CSI e altri paesi dell'Europa centrale e orientale	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
America Latina	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Altri	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1
Economie sviluppate	1,2	1,7	1,3	1,2	2,1	1,7	0,0	-0,4	-0,4
Economie emergenti	2,9	3,4	3,2	1,4	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6

Note: la categoria "Unione Europea" si riferisce all'UE-25; la categoria "Altre economie sviluppate" include Australia, Canada, Nuova Zelanda, Norvegia e Svizzera; la categoria "Paesi emergenti dell'Asia" comprende le economie asiatiche escluso il Giappone; CSI: Comunità di Stati indipendenti.

In sintesi, la scelta del sistema di ponderazione è importante nella misurazione della crescita mondiale. In particolare, il metodo più comune – che utilizza pesi fondati sui tassi PPA – determina una quota relativamente più elevata delle economie emergenti e si traduce in tassi di crescita mondiale superiori rispetto a quello alternativo fondato sui tassi di cambio di mercato.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Il 3 maggio i corsi petroliferi hanno raggiunto un nuovo massimo storico a 74,4 dollari al barile per il greggio di qualità Brent. A differenza dei rincari osservati nel 2004, che erano stati determinati principalmente da un vigore della domanda superiore alle attese e dalla conseguente erosione del margine di capacità inutilizzata lungo tutta la catena di approvvigionamento, la recente impennata dei prezzi va per lo più ricondotta a timori dal lato dell'offerta in un momento in cui le condizioni dei fondamentali di mercato sono già tese. Il principale contributo alle spinte verso l'alto sui prezzi è provenuto dal significativo peggioramento del clima geopolitico. In particolare, gli sviluppi connessi ai piani nucleari dell'Iran e le ipotesi di sanzioni contro tale paese hanno alimentato i timori per la sicurezza delle future forniture di petrolio. Le quotazioni petrolifere sono scese lievemente in maggio, a seguito di una revisione al ribasso delle attese di crescita della domanda nel 2006 da parte dell'Agenzia internazionale per l'energia e delle crescenti scorte di greggio negli Stati Uniti. Il 7 giugno il greggio di qualità Brent era quotato a 70,6 dollari al barile, ancora superiore di oltre 10 dollari rispetto all'inizio dell'anno. Tenuto conto del limitato margine di capacità inutilizzata lungo tutta la catena di approvvigionamento, è probabile che i corsi petroliferi risentiranno di variazioni inattese dell'equilibrio fra domanda e offerta e del contesto geopolitico.

Negli ultimi mesi i prezzi delle materie prime non energetiche sono anch'essi notevolmente aumentati. L'aumento è per lo più riconducibile alle quotazioni dei metalli, a loro volta sospinte da una domanda che rimane vigorosa, da una crescita contenuta della produzione e dai bassi livelli

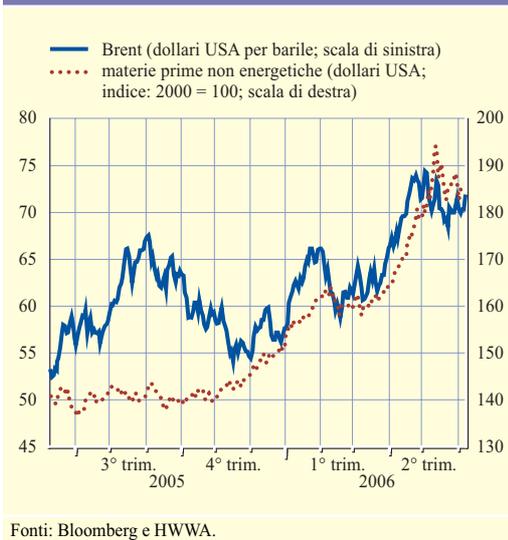
delle scorte. In maggio i prezzi in dollari delle materie prime non energetiche erano superiori di circa il 33 per cento rispetto a un anno prima.

1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Le prospettive per il contesto esterno e quindi per la domanda estera dell'area dell'euro rimangono nell'insieme positive. Condizioni di finanziamento relativamente favorevoli dovrebbero continuare a sostenere l'attività mondiale. Nel breve periodo queste prospettive relativamente positive sono sorrette dal perdurare vigore dei flussi di nuovi ordinativi in molti paesi. In aggiunta, anche il fatto che il tasso di variazione sui sei mesi dell'indicatore anticipatore composito dell'OCSE sia aumentato in marzo per l'undicesima volta consecutiva segnala prospettive di crescita relativamente favorevoli.

I rischi per le prospettive mondiali rimangono lievemente sbilanciati verso il basso, principalmente a causa dell'elevata volatilità dei corsi petroliferi e dell'incertezza circa l'impatto degli stessi sulla crescita e l'inflazione. I recenti aumenti dei prezzi al consumo negli Stati Uniti hanno di fatto richiamato l'attenzione degli operatori verso i connessi – e forse ritardati – rischi inflazionistici derivanti dal crescente grado di utilizzo della capacità produttiva. I timori per gli squilibri economici mondiali e i rischi associati al protezionismo continuano a prevalere nel lungo periodo.

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Nei primi quattro mesi del 2006 si è registrato un nuovo rafforzamento della crescita monetaria che ha più che compensato la moderazione del quarto trimestre del 2005. Il basso livello dei tassi di interesse è rimasto la principale determinante dell'espansione monetaria, come indicato, dal lato delle componenti del bilancio delle IFM, dall'ampio contributo alla dinamica di M3 degli strumenti più liquidi di M3 compresi in M1 e, dal lato delle contropartite, dalla continua accelerazione dei prestiti al settore privato. Nel complesso, gli andamenti della moneta e del credito continuano a segnalare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine, in particolare in un contesto di miglioramento del clima di fiducia.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

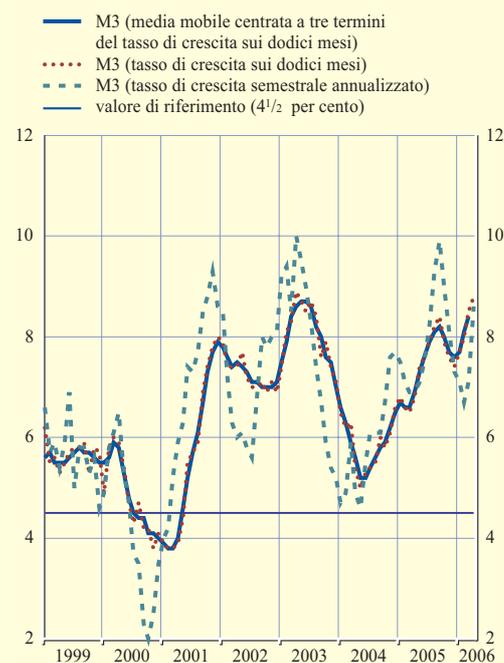
La dinamica monetaria si è rafforzata nei primi mesi del 2006. La crescita sul periodo corrispondente di M3 è rimasta sostanzialmente invariata nel primo trimestre dell'anno rispetto al quarto trimestre del 2005, attestandosi al 7,9 per cento; tale andamento, tuttavia, è il risultato di un calo nel quarto trimestre e una successiva inversione durante il primo trimestre che ha portato a un tasso di crescita dell'8,5 per cento in marzo. In aprile l'espansione di M3 è aumentata ulteriormente all'8,8 per cento, un livello non più osservato dalla metà del 2003 sul finire di un protratto periodo di elevata incertezza economica e finanziaria (cfr. figura 4). Il recente vigore della dinamica monetaria è evidente anche negli andamenti a più breve termine, misurati ad esempio dal tasso di variazione sui sei mesi di M3 espresso in ragione d'anno, che è aumentato di 1,3 punti percentuali nel corso dei primi mesi del 2006 portandosi all'8,6 per cento in aprile.

Il protrarsi di una forte dinamica monetaria indica che il principale fattore ad essa sottostante è il basso livello dei tassi di interesse. Tale valutazione trova riscontro nel fatto che il maggiore contributo alla variazione sul periodo corrispondente di M3 continua a provenire dall'espansione delle sue componenti più liquide comprese nell'aggregato monetario ristretto M1. Un'ulteriore conferma proviene dal rafforzamento in corso della crescita dei prestiti al settore privato.

Il vigore del tasso di espansione monetaria sottostante è visibile nella crescita elevata della serie di M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio. Tale crescita continua a eccedere il tasso di incremento sul periodo corrispondente della serie di M3 ufficiale, che nel quarto trimestre del 2005 è stata influenzata da un'ulteriore inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio (cfr. figura 5). L'inversione non è continuata nel primo trimestre del 2006. Va tuttavia ricordato che, considerata l'inevita-

Figura 4 Crescita di M3 e valore di riferimento

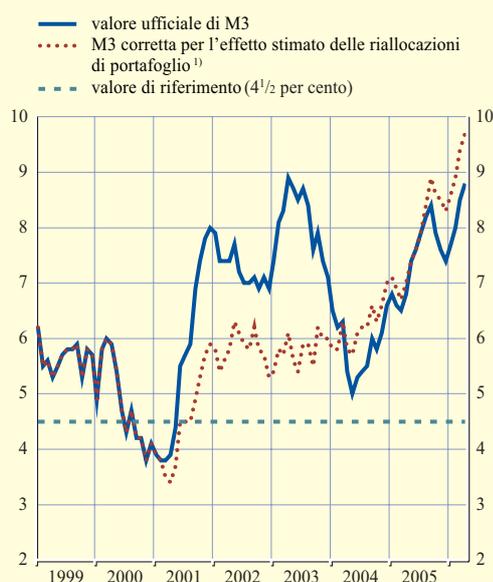
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 5 M3 e M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio

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

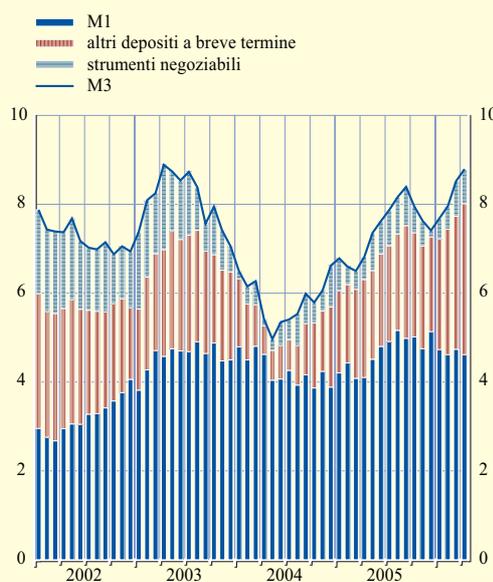


Fonte: BCE.

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

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

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



Fonte: BCE.

bile incertezza che caratterizza le stime delle ricomposizioni di portafoglio, la misura corretta va interpretata con cautela.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Malgrado l'ulteriore moderazione, la robusta crescita di M1 ha continuato a fornire il contributo principale alla sostenuta dinamica di M3 nel primo trimestre (cfr. figura 6). Il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M1 si è collocato al 9,8 per cento in aprile, dopo il 10,3 e il 10,9 per cento registrati in media, rispettivamente, nel primo trimestre del 2006 e nel quarto trimestre del 2005 (cfr. tavola 1).

Il calo della crescita di M1 in aprile riflette un lieve rallentamento di entrambe le sue componenti. Il tasso di espansione del circolante è sceso al 12,2 per cento in aprile, dopo aver fatto segnare una media del 13,4 e del 14,8 per cento rispettivamente nel primo trimestre di quest'anno e nel quarto trimestre del 2005, mentre la crescita dei depositi a vista è diminuita al 9,4 per cento in aprile, dal 9,8 e 10,2 per cento nel quarto trimestre del 2005 e nel primo del 2006, rispettivamente.

Il rafforzamento della crescita di M3 degli ultimi mesi rispecchia in ampia misura un maggior accumulo di depositi a breve termine diversi da quelli a vista in un contesto di aumento della loro remunerazione. L'incremento sugli altri depositi a breve termine è stato pari al 9,0 per cento in aprile, dopo una media del 6,8 e del 5,9 per cento rispettivamente nel primo trimestre del 2006 e

Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 mar.	2006 apr.
M1	48,2	9,8	11,2	10,9	10,3	10,1	9,8
Banconote e monete in circolazione	7,4	17,3	16,0	14,8	13,4	12,4	12,2
Depositi <i>overnight</i>	40,8	8,5	10,4	10,2	9,8	9,8	9,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	37,9	5,1	5,5	5,9	6,8	7,8	9,0
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,5	2,7	4,6	6,6	9,9	12,8	16,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,5	6,6	6,0	5,3	4,6	4,4	3,9
M2	86,1	7,5	8,4	8,5	8,6	9,0	9,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	13,9	4,4	5,5	3,8	3,4	5,6	5,4
M3	100,0	7,1	8,0	7,8	7,9	8,5	8,8
Credito a residenti nell'area dell'euro		6,6	7,0	7,9	8,7	9,4	9,5
Credito alle amministrazioni pubbliche		2,1	1,2	2,6	2,5	1,5	0,9
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-0,8	-1,0	0,4	1,2	1,5	0,9
Credito al settore privato		7,8	8,6	9,4	10,3	11,5	11,8
Prestiti al settore privato		7,6	8,4	8,9	10,0	10,8	11,3
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		9,6	10,0	9,4	8,6	8,4	8,8

Fonte: BCE.

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

nel quarto trimestre del 2005. Tale evoluzione è il risultato di andamenti differenziati delle singole componenti di questi depositi: mentre il tasso di crescita dei depositi a termine (ovvero con durata prestabilita fino a due anni) ha continuato ad aumentare significativamente, quello dei depositi a risparmio (rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi) è diminuito, confermando la tendenza flettente osservata nei trimestri recenti.

La crescita degli strumenti negoziabili – che tende a essere caratterizzata da una significativa variabilità di breve periodo – è aumentata al 5,4 per cento in aprile, a fronte del 3,4 e del 3,8 per cento, rispettivamente, del primo trimestre del 2006 e dell'ultimo trimestre del 2005. Anche in questo caso, all'origine del calo complessivo vi sono andamenti lievemente divergenti delle componenti sottostanti.

Da un lato, il tasso di variazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, che sono spesso impiegati da famiglie e imprese come un investimento rifugio a fronte della volatilità dei mercati finanziari nei periodi di accresciuta incertezza, è rimasto contenuto, collocandosi al -1,1 per cento in aprile, dopo tassi del -0,8 e dell'1,1 per cento rispettivamente nel primo trimestre del 2006 e nel quarto trimestre del 2005. I contratti pronti contro termine hanno evidenziato un profilo più volatile, aumentando al 9,9 per cento in aprile da una media del 2,2 per cento nel primo trimestre del 2006 e del 4,9 per cento nel quarto trimestre del 2005.

Dall'altro lato, la domanda di titoli di debito con scadenza fino a due anni ha mostrato un andamento decisamente vigoroso nei primi mesi dell'anno, forse in parte riconducibile agli acquisti di nuovi prodotti strutturati che coniugano questa tipologia di titoli con strumenti derivati legati ai corsi azionari, assicurando un tetto massimo alle possibili perdite. In un contesto di tendenza crescente delle quotazioni azionarie, ma di perdurante riluttanza degli investitori ad assumere rischi, date le perdite in conto capitale sperimentate nel 2000-2003, tali strumenti possono essere risultati particolarmente attraenti.

La scomposizione settoriale dei depositi a breve termine e dei contratti pronti contro termine indica che il forte accumulo di depositi compresi in M3 ha sostanzialmente riguardato l'intero settore privato detentore di moneta. Le famiglie hanno nuovamente fornito il maggiore contributo alla forte crescita di tali strumenti negli ultimi mesi. Il tasso di variazione dei depositi compresi in M3 detenuti da società non finanziarie ha continuato a evidenziare una tendenza al rialzo nel primo trimestre, raggiungendo il 10,4 per cento in aprile. Nel contempo il contributo degli altri intermediari finanziari (AIF), che era calato nell'ultimo trimestre del 2005, è tornato a crescere nel primo trimestre di quest'anno, aumentando ancor più vigorosamente in aprile. Il tasso di incremento dei depositi degli AIF, attualmente al 29 per cento, supera il precedente massimo del settembre 2005 e delinea un riavvio della fase di dinamiche sostenute dei depositi già registrata nel secondo e terzo trimestre dello scorso anno.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è salito al 9,5 per cento in aprile, dopo l'8,7 e il 7,9 per cento, rispettivamente, del primo trimestre del 2006 e del quarto trimestre del 2005. All'origine del rafforzamento vi è principalmente la continua tendenza al rialzo della crescita del credito al settore privato, mentre la dinamica del credito alle amministrazioni pubbliche è ulteriormente calata (cfr. tavola 1).

In aprile il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito al settore privato è salito all'11,8 per cento, dal 10,3 del primo trimestre. La perdurante tendenza crescente di tale tasso riguarda tutte le tipologie di credito e rispecchia sia il basso livello dei tassi di interesse sia un miglioramento del clima di fiducia nell'economia. In particolare, negli ultimi mesi il ritmo di acquisizione da parte delle IFM di azioni e altre partecipazioni è notevolmente aumentato. Il tasso di crescita dei prestiti delle IFM al settore privato è salito in aprile all'11,3 per cento, dal 10,0 del primo trimestre, con un incremento generalizzato nei vari settori (cfr. le sezioni 2.6 e 2.7 sull'andamento settoriale dei prestiti al settore privato).

Il tasso di crescita del credito alle amministrazioni pubbliche è sceso allo 0,9 per cento in aprile, dal 2,5 e 2,6 per cento, rispettivamente, del primo trimestre di quest'anno e dell'ultimo del 2005. Tale recente calo è riconducibile ad andamenti differenziati nelle componenti del credito alle amministrazioni pubbliche: mentre la domanda di prestiti delle IFM da parte delle amministrazioni pubbliche ha teso ad aumentare lievemente, le IFM hanno ridotto il ritmo di accumulo di titoli emessi dalle amministrazioni pubbliche.

Tra le altre contropartite di M3, la dinamica degli investimenti in passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) da parte del settore detentore di moneta è rimasta vigorosa (cfr. figura 7). Il tasso di incremento di questi strumenti è stato pari all'8,8 per cento in aprile, a fronte dell'8,6 e del 9,8 per cento ri-

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

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



Fonte: BCE.

spettivamente nel primo trimestre del 2006 e nel quarto trimestre del 2005. La prosecuzione di una forte crescita conferma la propensione del settore detentore di moneta a investire in strumenti finanziari a più lungo termine dell'area dell'euro ed esercita un effetto frenante sulla dinamica di M3.

Il flusso sui dodici mesi delle attività nette sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è stato positivo in aprile e pari a 16 miliardi di euro, a fronte di 22 miliardi di euro in marzo (cfr. figura 8). Malgrado questo calo, l'impatto frenante delle pronunciate diminuzioni delle attività nette sull'estero delle IFM osservate fino alla fine del 2005 sembra essere venuto meno nei primi mesi di quest'anno. In un contesto caratterizzato dall'apprezzamento dell'euro, i recenti andamenti delle attività nette sull'estero potrebbero rispecchiare una maggiore propensione per le attività dell'area da parte sia di residenti che di non residenti nell'area dell'euro.

In conclusione, l'andamento delle contropartite di M3 nei primi quattro mesi del 2006 conferma sostanzialmente le valutazioni precedenti. La dinamica del credito al settore privato si è rafforzata ulteriormente, sospinta dal basso livello dei tassi di interesse, e ha continuato ad alimentare la crescita monetaria. Nel contempo la robusta domanda di passività finanziarie a più lungo termine ha continuato ad avere un impatto frenante sulla dinamica di M3, laddove sembra essere venuto meno l'effetto frenante esercitato dalle marcate diminuzioni delle attività nette sull'estero registrate fino alla fine del 2005 e ormai apparentemente esauritesi.

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

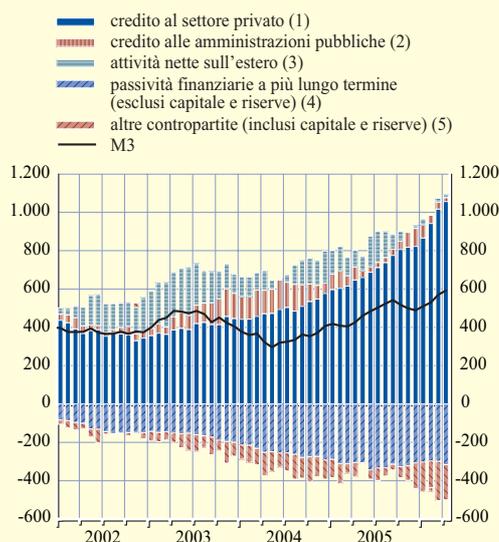
Nel primo trimestre le misure di *gap* monetario nominale costruite sia sulla serie ufficiale di M3 sia su quella corretta per le riallocazioni di portafoglio hanno confermato la tendenza al rialzo in atto dalla seconda metà del 2004, raggiungendo nuovi massimi dall'avvio della Terza fase dell'UEM. Dato che non si sono avuti segnali di un'ulteriore inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio, le due misure di *gap* monetario hanno registrato andamenti paralleli nel primo trimestre, rimanendo tuttavia su livelli molto diversi, con valori notevolmente inferiori per quella basata sulla serie di M3 corretta (cfr. figura 9).

Le misure di *gap* monetario reale tengono conto del fatto che l'eccesso di liquidità accumulato è in parte assorbito dal rialzo dei prezzi, riflettendo deviazioni verso l'alto dell'inflazione rispetto alla definizione di stabilità dei prezzi della BCE. Le misure di *gap* monetario reale calcolate, rispettivamente, sulla serie ufficiale di M3 e su quella corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio risultano entrambe inferiori alle corrispondenti misure di *gap* monetario nominale (cfr. figure 9 e 10).

Tuttavia, queste misure rappresentano una stima imperfetta delle condizioni di liquidità. Dato che la scelta del periodo base è in un certo modo arbitraria, il livello di queste misure presenta un note-

Figura 8 Contropartite di M3

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

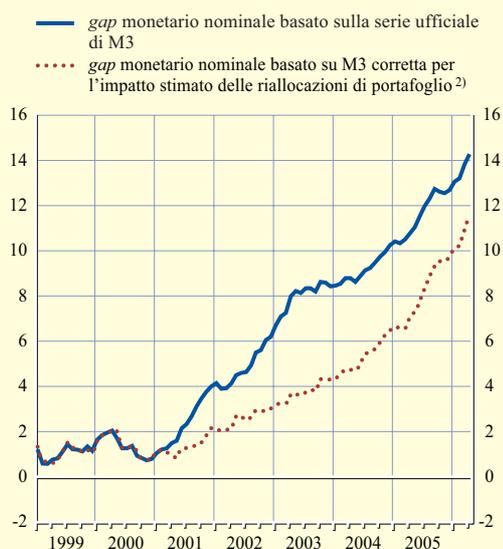


Fonte: BCE.

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

Figura 9 Stime del gap monetario nominale¹⁾

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



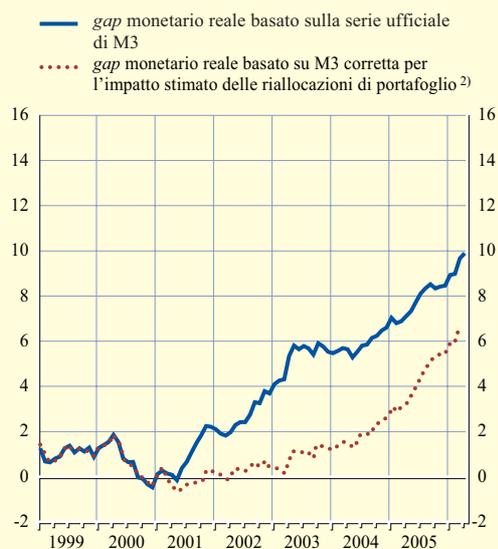
Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario nominale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che sarebbe risultato da una crescita di M3 costante e in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento dal dicembre 1998 (utilizzato come periodo base).

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

Figura 10 Stime del gap monetario reale¹⁾

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



Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario reale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e il livello di M3 in termini reali che sarebbe risultata da una crescita nominale di M3 costante e pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da una inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (utilizzando dicembre 1998 come periodo base).

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

vole grado di incertezza e dovrebbe quindi essere considerato con cautela. Questa incertezza è ben illustrata dall'ampio intervallo delle stime fornite dalle quattro misure descritte.

D'altra parte, nonostante l'incertezza delle stime, il quadro delineato da queste misure indica condizioni di liquidità abbondanti nell'area dell'euro. Una crescita sostenuta della moneta e del credito in un contesto di liquidità già abbondante implica rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine; inoltre, tale andamento induce a tenere sotto stretta osservazione la dinamica dei prezzi delle attività, considerato il rischio di potenziali disallineamenti dei prezzi. Il riquadro 2 illustra i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dall'evoluzione degli indicatori monetari, sulla base di semplici modelli di indicatori anticipatori.

Riquadro 2

PREVISIONI DI INFLAZIONE DESUNTE DAGLI INDICATORI MONETARI

Questo riquadro presenta un aggiornamento delle previsioni di inflazione degli esperti della BCE desunte dagli indicatori monetari e discute i risultati dei modelli rilevanti relativamente agli ultimi trimestri. Esso, pertanto, fa seguito alle informazioni fornite in un riquadro pubblicato

nel numero di marzo 2005 di questo Bollettino. Sostanzialmente, la valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi derivata dall'analisi monetaria si fonda sulla stretta relazione empirica fra l'inflazione e le componenti a "bassa frequenza" o più persistenti della crescita monetaria. Un modo di utilizzare tale relazione per la previsione degli andamenti futuri dei prezzi in tempo reale consiste nell'impiegare semplici modelli di indicatori anticipatori per l'inflazione misurata sullo IAPC basati su diverse variabili monetarie ¹⁾. Ovviamente l'analisi presentata in questo riquadro è da considerarsi provvisoria e sarà necessario approfondirla ulteriormente.

I modelli di indicatori anticipatori formulano previsioni sull'inflazione media su un dato orizzonte temporale sulla base dei passati valori assunti dall'inflazione e da un indicatore monetario. In pratica, vengono utilizzati numerosi di questi modelli, ognuno dei quali si avvale di informazioni relative a uno specifico indicatore monetario. Gli indicatori monetari considerati sono: crescita di M1, crescita di M2, crescita di M3, crescita di M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio, la crescita dei prestiti delle IFM al settore privato, una misura P-star della liquidità in eccesso basata su M3 e una analoga basata su M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio.

Due elementi in questo approccio riflettono in modo semplice la necessità di prendere in esame le dinamiche tendenziali sottostanti della crescita monetaria nella valutazione dei rischi di inflazione. In primo luogo, i modelli si concentrano sul tasso medio di inflazione nei sei o dodici trimestri successivi. Ciò riduce i disturbi a breve termine contenuti negli andamenti trimestrali. In secondo luogo, considerare una varietà di indicatori monetari anziché soltanto l'aggregato complessivo M3 riflette, sebbene in modo stilizzato, l'analisi ampia delle componenti e contropartite di M3 che viene regolarmente effettuata per estrarre i segnali dagli andamenti monetari rilevanti per i rischi alla stabilità dei prezzi. A tale riguardo, si è prestata una certa attenzione al rafforzamento simultaneo della crescita di M3 e dei prestiti al settore privato dalla metà del 2004, che suggerisce l'azione di fattori determinanti più profondi. In pratica, si è posta enfasi su una misura di M3 corretta per le stime delle riallocazioni di portafoglio che si assume non abbiano un impatto immediato sull'inflazione ²⁾.

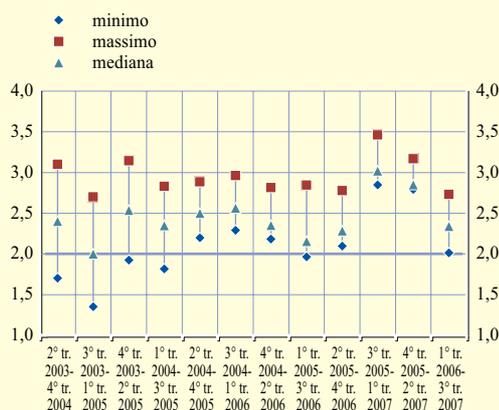
I rischi per la stabilità dei prezzi risultanti dagli indicatori monetari sono rimasti al rialzo

Le figure A e B presentano le previsioni dell'inflazione annualizzata nei sei e dodici trimestri successivi rispettivamente, sulla base dei vari indicatori monetari. L'orizzonte a sei trimestri è relativamente breve per cogliere la relazione fra le componenti più persistenti della crescita monetaria e l'inflazione ma ha il vantaggio di essere comparabile con quello di altri quadri previsionali, enfatizzando al contempo la nozione di andamento tendenziale e quindi di lungo periodo. Le figure riportano il valore minimo, massimo e mediano per previsioni successive effettuate in tempo reale (ossia, sulla base dei dati e dei modelli disponibili in quel momento e non sulla base di revisioni e aggiornamenti intervenuti successivamente). Tale rappresentazione può essere vista come una semplice illustrazione del modo in cui i rischi per la stabilità dei prezzi desunti dall'analisi monetaria si sono evoluti negli ultimi trimestri.

- 1) Per una descrizione dell'approccio cfr. S. Nicoletti-Altimari, *Does money lead inflation in the euro area?*, Working Paper della BCE n. 63, maggio 2001. Questo e altri approcci usati dalla BCE per le previsioni di inflazione sono stati discussi nell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale*, pubblicato nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.
- 2) Per una descrizione della costruzione di questa misura cfr. il riquadro *Metodi di identificazione e stima delle riallocazioni di portafoglio concernenti M3*, pubblicato nel numero di gennaio 2005 di questo Bollettino. Nella procedura di stima sono state introdotte anche piccole correzioni ulteriori relative a passate anomalie e ad alcune componenti volatili.

Figura A Intervallo delle previsioni di inflazione annualizzate relative ai successivi sei trimestri derivate da modelli bivariati di indicatore anticipatore

(tassi di crescita percentuali annualizzati; risultati in tempo reale dei diversi esercizi successivi di previsione)

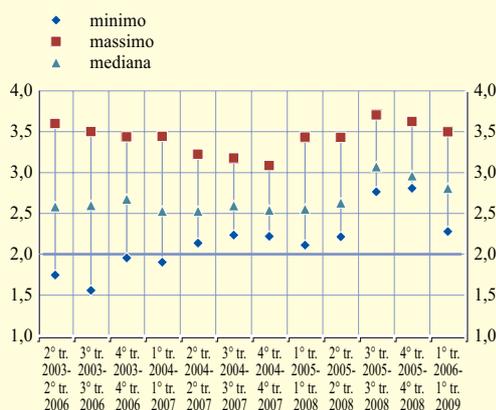


Fonte: stime della BCE.

Nota: la figura mostra l'intervallo delle previsioni di inflazione annualizzate derivate da sette modelli bivariati di indicatore anticipatore dell'inflazione. Ciascuna previsione si basa sull'informazione disponibile al momento in cui la previsione è stata formulata. Ad esempio, la previsione per il periodo fra il 1° trim. del 2006 e il 3° trim. del 2007 contiene informazioni su moneta e inflazione fino al 1° trim. del 2006 incluso. Per la metodologia sottostante alle previsioni di inflazione dei sette modelli cfr. il riferimento indicato alla nota 1 del riquadro.

Figura B Intervallo delle previsioni di inflazione annualizzate relative ai successivi dodici trimestri derivate da modelli bivariati di indicatore anticipatore

(tassi di crescita percentuali annualizzati; risultati in tempo reale dei diversi esercizi successivi di previsione)



Fonte: stime della BCE.

Nota: la figura mostra l'intervallo delle previsioni di inflazione annualizzate derivate da sette modelli bivariati di indicatore anticipatore dell'inflazione. Ciascuna previsione si basa sull'informazione disponibile al momento in cui la previsione è stata formulata. Ad esempio, la previsione per il periodo fra il 1° trim. del 2006 e il 1° trim. del 2009 contiene informazioni su moneta e inflazione fino al 1° trim. del 2006 incluso. Per la metodologia sottostante alle previsioni di inflazione dei sette modelli cfr. il riferimento indicato alla nota 1 del riquadro.

Relativamente a questa rappresentazione è possibile formulare due osservazioni. In primo luogo, i valori mediani delle previsioni di inflazione sia a sei che a dodici trimestri sono rimasti più o meno costantemente al di sopra del 2 per cento dalla metà del 2003. Nel caso dell'orizzonte a dodici trimestri, questa indicazione dei rischi per la stabilità dei prezzi è stata piuttosto stabile, con le previsioni mediane di inflazione situate in un intervallo compreso fra il 2½ e il 3 per cento. A tale riguardo va rilevato che le previsioni più elevate relative alla seconda metà del 2005 riflettono l'impatto sull'inflazione armonizzata dell'incremento dei corsi petroliferi causato dagli uragani, entrato nelle previsioni dei modelli attraverso valori di inflazione ritardata temporaneamente più alti. Questo effetto può essere visto come una distorsione della serie dei prezzi che, in certa misura, cela il segnale di fondo proveniente dagli andamenti monetari.

In secondo luogo, dalla metà del 2004 anche i valori minimi sono stati generalmente al di sopra del 2 per cento e l'ampiezza dell'intervallo delle previsioni (misurata come la distanza fra i valori minimi e massimi) è stata in media più ridotta che nel periodo precedente. Ciò riflette un comovimento più marcato tra la crescita monetaria e quella dei prestiti, e tra quella dell'aggregato complessivo M3 e quella di M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio. Tali comovimenti indicano una forte dinamica nella componente sottostante o a bassa frequenza della crescita monetaria.

Nel complesso, queste osservazioni suggeriscono che i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dagli indicatori monetari sono rimasti verso l'alto e che questo segnale è divenuto più chiaro nel periodo intercorso dalla metà del 2004. Tuttavia, in sede di interpretazione dei risultati di

questo esercizio è necessario tenere presenti la semplicità dei modelli degli indicatori e l'elevata incertezza delle previsioni.

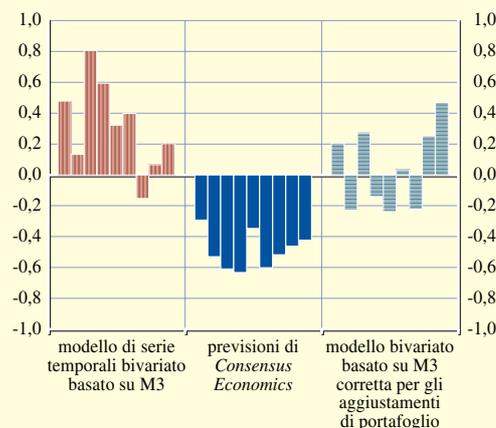
Le previsioni di inflazione basate sulle tendenze monetarie sottostanti si sono dimostrate relativamente affidabili

Le incertezze connesse a una valutazione circoscritta dei rischi di inflazione desumibili dall'analisi monetaria possono essere illustrate mediante le previsioni del modello basato sulla crescita dell'aggregato complessivo M3. La figura C mostra che, a posteriori, tali previsioni hanno per lo più sovrastimato l'inflazione effettiva misurata sullo IAPC, in linea con la valutazione secondo cui l'elevato livello dell'espansione monetaria negli anni passati ha rispecchiato in larga misura l'impatto di una maggiore incertezza anziché le dinamiche monetarie sottostanti. D'altro canto, le previsioni macroeconomiche come quelle di *Consensus Economics* hanno costantemente sottostimato l'inflazione effettiva misurata sullo IAPC, riflettendo molto probabilmente la serie di impennate dei prezzi verificatesi negli ultimi anni (ad es. quelle dei prezzi dei prodotti alimentari e del petrolio nonché dei prezzi amministrati).

Per contro, le previsioni desunte da un modello di indicatori monetari basato sulla crescita di M3 corretta per le riallocazioni di portafoglio sono state relativamente affidabili e hanno mostrato errori di minore entità. Sebbene il campione sia troppo breve per parlare di significatività statistica, ciò conferma che l'analisi monetaria ha dimostrato di essere una valida integrazione di quella economica ed evidenzia la necessità di un'analisi monetaria completa al fine di estrarre dalle tendenze monetarie i segnali che rilevano ai fini della stabilità dei prezzi.

Figura C Errori di previsione delle previsioni in tempo reale dell'inflazione armonizzata su sei trimestri

(punti percentuali; esercizi di previsione trimestrali nel periodo fra il 3° trim. del 2002 e il 3° trim. del 2004)



Fonti: stime ed elaborazioni della BCE.

Nota: gli errori di previsione sono definiti come differenza tra valori previsti e risultati effettivi. I tassi di inflazione sul periodo corrispondente forniti da *Consensus Economics* sono stati utilizzati per elaborare una previsione in tempo reale dello IAPC. La serie così costruita è stata successivamente destagionalizzata per consentire il calcolo dei tassi di crescita annualizzati.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel quarto trimestre del 2005 la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte del settore non finanziario è aumentata al 5,1 per cento, rispecchiando una maggiore espansione degli investimenti sia a breve sia a lungo termine. I dati sugli investitori istituzionali indicano che il settore non finanziario ha incrementato gli investimenti in strumenti finanziari più rischiosi tramite investitori istituzionali.

SETTORE NON FINANZIARIO

Nel quarto trimestre (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati) la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte del settore non finanziario è aumentata al

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

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2003		2004		2004		2005		2005	
		4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale	100	4,4	4,2	4,7	4,8	4,8	4,8	4,6	4,4	5,1	
Circolante e depositi	37	5,6	5,4	5,6	6,0	6,2	6,0	6,1	5,6	6,2	
Titoli non azionari	11	-4,3	-3,9	0,2	1,2	3,8	4,6	3,6	2,2	2,8	
<i>di cui:</i> a breve termine	1	-29,6	-17,3	6,7	11,2	31,4	15,4	4,1	0,0	-6,2	
a lungo termine	10	-2,0	-2,5	-0,3	0,3	0,8	3,2	3,5	2,5	4,2	
Quote di fondi comuni	12	7,3	5,2	3,3	2,3	1,7	1,9	2,5	3,9	4,6	
<i>di cui:</i> quote e partecipazioni in fondi comuni (esclusi quelli monetari)	10	6,8	5,8	3,8	2,9	2,5	3,3	4,1	5,5	5,8	
quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	2	9,5	3,0	1,6	0,1	-1,6	-3,3	-3,4	-1,9	0,0	
Azioni quotate	15	1,9	2,0	3,8	3,0	1,1	0,9	-1,1	-1,9	1,1	
Riserve tecniche di assicurazione	25	6,9	7,0	6,8	6,7	6,8	6,6	6,7	6,9	7,0	
M3 ²⁾		7,1	6,3	5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,4	
Guadagni e perdite su titoli detenuti dal settore non finanziario rispetto al periodo corrispondente (in percentuale del PIL)		5,6	9,7	5,1	4,4	2,5	2,6	4,4	7,8	6,9	

Fonte: BCE.

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

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

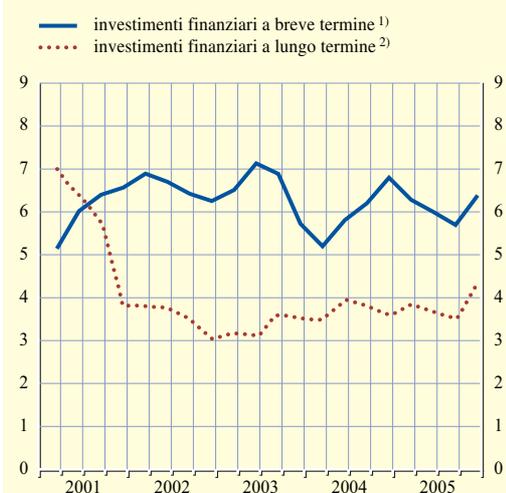
2) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dalle IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie) presso le IFM e le amministrazioni centrali dell'area dell'euro.

5,1 per cento, dal 4,4 del terzo trimestre (cfr. tavola 2). Tale andamento rispecchia un aumento analogo dei tassi di incremento sia degli investimenti a breve sia di quelli a lungo termine. L'entità della crescita è rimasta considerevolmente maggiore per gli investimenti finanziari a breve termine e non è continuato il restringimento del divario con la crescita degli investimenti a più lungo termine osservato nei primi tre trimestri del 2005 (cfr. figura 11).

Per quanto riguarda gli investimenti a lungo termine, l'accelerazione nel quarto trimestre del 2005, al 4,3 per cento dal 3,5 per cento del terzo, ha interessato tutte le classi di attività, seppure il maggiore contributo sia giunto dagli investimenti in azioni quotate. La crescita degli investimenti a lungo termine rispecchia in ampia misura gli elevati investimenti in prodotti assicurativi e pensionistici degli ultimi trimestri, che sono aumentati a tassi del 7 per cento circa. Per quanto concerne gli investimenti finanziari a breve termine, il tasso di espansione è salito al 6,4 per cento dal 5,7 del terzo trimestre, spinto essenzialmente dal maggiore accumulo di

Figura 11 Investimenti finanziari del settore non finanziario

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



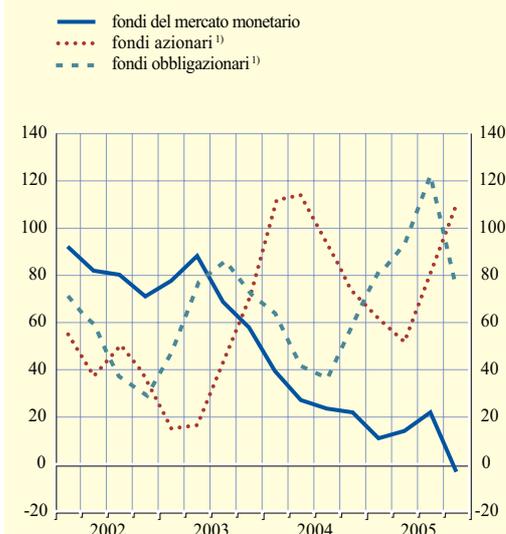
Fonte: BCE.

1) Comprende circolante e depositi a breve termine, titoli di debito a breve termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, riserve premi e riserve sinistri.

2) Comprende depositi a lungo termine, titoli di debito a lungo termine, azioni quotate, quote e partecipazioni in fondi comuni esclusi quelli monetari, diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione.

Figura 12 Flussi netti annuali verso i fondi d'investimento (per categoria)

(in miliardi di euro)

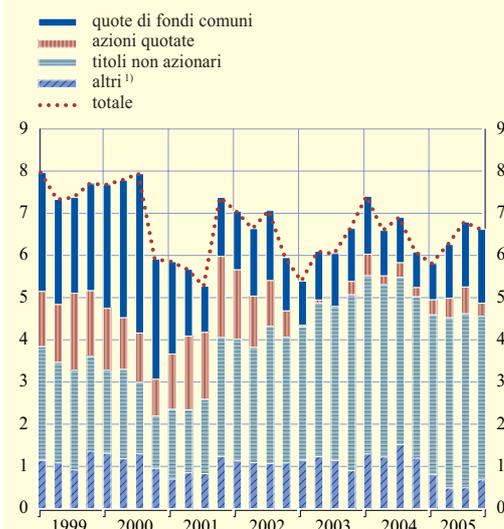


Fonti: BCE ed EFAMA.

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

Figura 13 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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



Fonte: BCE.

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

depositi a breve termine. Inoltre, il calo della crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari in corso dal 2003 sembra essersi arrestato nella seconda metà del 2005, con un tasso di incremento nullo nel quarto trimestre dopo il -1,9 e il -3,4 per cento dei due trimestri precedenti. Tuttavia, benché gli investimenti in quote e partecipazioni in fondi comuni monetari forniscano un'indicazione della propensione al rischio degli investitori, la loro quota sull'insieme degli investimenti a breve termine del settore non finanziario è piuttosto esigua.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento è stato pari al 25,1 per cento nel quarto trimestre, sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente. Ciò ha rispecchiato prevalentemente gli andamenti del valore degli investimenti in azioni, il cui tasso di incremento è salito al 60,1 per cento nel quarto trimestre dal 53,3 del terzo. Nel contempo il tasso di crescita del valore degli investimenti in fondi obbligazionari è diminuito al 24,3 per cento nell'ultimo trimestre del 2005, dal 30,6 del trimestre precedente. Le variazioni del valore delle attività totali detenute includono tuttavia anche gli effetti di rivalutazione causati dalle variazioni dei prezzi delle attività e possono pertanto fornire informazioni parziali sulle scelte di investimento. Al riguardo, i dati sui flussi pubblicati dall'EFAMA¹⁾ per il quarto trimestre indicano che le vendite nette annuali dei fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario) sono diminuite rispetto al trimestre precedente. Tale flessione riflette un forte calo delle vendite nette annuali dei fondi obbligazionari, che ha in parte invertito il movimento al rialzo in atto dal terzo

1) La *European Fund and Asset Management Association* (EFAMA) fornisce dati sulle vendite nette (ovvero sugli afflussi netti) di fondi azionari e obbligazionari aperti sottoposti a offerta pubblica per Germania, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Austria, Portogallo e Finlandia. Per ulteriori informazioni cfr. il riquadro *Il recente andamento dei flussi*

trimestre del 2004, e più che controbilanciato l'ulteriore aumento dei flussi netti annuali nei fondi azionari (cfr. figura 12). Nel contempo anche i flussi netti annuali verso i fondi del mercato monetario sono diminuiti, riprendendo la tendenza calante osservata da metà 2003.

Quasi due terzi della crescita degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione degli ultimi trimestri è ascrivibile agli investimenti in titoli diversi dalle azioni (cfr. figura 13). Il rallentamento degli investimenti finanziari totali nel quarto trimestre del 2005, al 6,6 per cento dal 6,8 per cento del terzo trimestre, ha rispecchiato principalmente una riduzione del contributo fornito dagli investimenti in azioni quotate e in titoli diversi dalle azioni, mentre quello degli investimenti in quote di fondi comuni è aumentato. Le plusvalenze sull'insieme dei titoli detenuti sono diminuite nel quarto trimestre rispetto al trimestre precedente.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Fra marzo e maggio i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati su tutte le scadenze, riflettendo il rafforzamento delle attese degli operatori di ulteriori incrementi dei tassi di riferimento della BCE. Poiché gli aumenti sono stati più marcati sulle scadenze lunghe che su quelle a breve termine, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è aumentata lievemente nell'insieme del periodo.

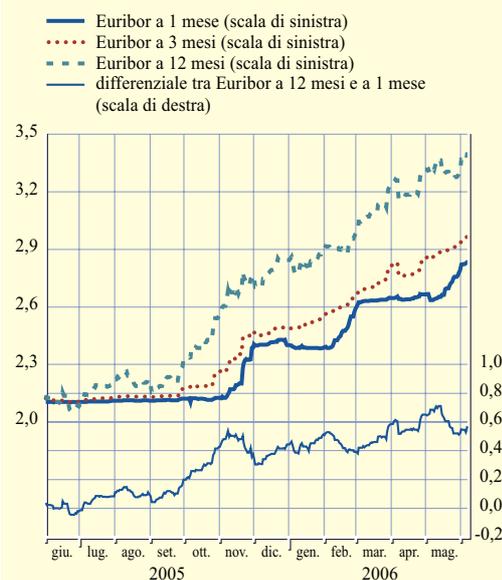
Il movimento al rialzo dei tassi di interesse del mercato monetario in atto dallo scorso ottobre è proseguito fra l'inizio di marzo e la fine di maggio. In marzo e aprile i tassi con scadenza a un mese sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre quelli a tre e dodici mesi sono aumentati, in un contesto di attese di ulteriori rialzi dei tassi da parte della BCE in giugno e nella seconda metà dell'anno. Dato il forte consolidamento delle attese per un rialzo in giugno, in maggio anche il tasso con scadenza a un mese ha iniziato ad aumentare significativamente, mentre gli incrementi dei tassi a tre e dodici mesi sono stati più modesti. Il 7 giugno i tassi con scadenza a uno, tre, sei e dodici mesi si sono collocati rispettivamente al 2,84, 2,97, 3,15 e 3,40 per cento, con un incremento rispetto ai livelli di fine febbraio di 25, 31, 37 e 42 punti base.

A seguito di questi andamenti, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, accentuatasi nel corso di marzo e aprile, è diminuita a maggio; nel complesso dei tre mesi l'inclinazione è leggermente cresciuta. Il 7 giugno il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese è stato pari a 56 punti base; era 39 il 28 febbraio (cfr. figura 14).

Dalla fine di febbraio gli operatori di mercato hanno rivisto al rialzo le loro attese sull'evoluzione dei tassi di interesse a breve termine nella seconda metà del 2006 e nel primo trimestre del

Figura 14 Tassi di interesse del mercato monetario a breve termine

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



Fonte: Reuters.

2007. I tassi di interesse impliciti nei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi, con scadenza a settembre e dicembre del 2006 e a marzo del 2007, si collocavano il 7 giugno rispettivamente al 3,32, 3,53 e 3,64 per cento, con un incremento di 23, 32 e 37 punti base rispetto ai livelli di fine febbraio (cfr. figura 15).

La volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi ha continuato a diminuire in marzo, raggiungendo livelli storicamente bassi nella prima metà di aprile; verso la fine del mese e in maggio è aumentata lievemente, riportandosi su valori prossimi a quelli di inizio marzo. L'andamento della volatilità implicita negli ultimi tre mesi continua a segnalare che l'incertezza degli operatori sull'evoluzione attesa dei tassi di interesse a breve termine nella seconda metà del 2006 resta relativamente contenuta (cfr. figura 16).

In marzo i tassi di interesse del segmento a brevissimo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono aumentati, riflettendo l'incremento di 25 punti base dei tassi di riferimento della BCE deciso il 2 marzo. L'Eonia è rimasto stabile al 2,58 per cento, ad eccezione dell'ultima settimana del periodo di mantenimento terminato l'11 aprile, quando il tasso è aumentato lievemente a fronte di condizioni di liquidità insolitamente tese. Nel periodo di mantenimento terminato il 9 maggio l'Eonia è gradualmente salito, a circa il 2,63 per cento, ampliando il differenziale rispetto al tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) dell'Euro-sistema. Per contrastare tale ampliamento, nelle ultime due ORP del periodo la BCE ha accresciuto, da 1 a 2 miliardi di euro, l'ammontare assegnato in eccesso rispetto a quello di riferimento annunciato. Nel periodo di mantenimento successivo, terminato il 14 giugno, l'Eonia si è mantenuto

Figura 15 Tasso di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

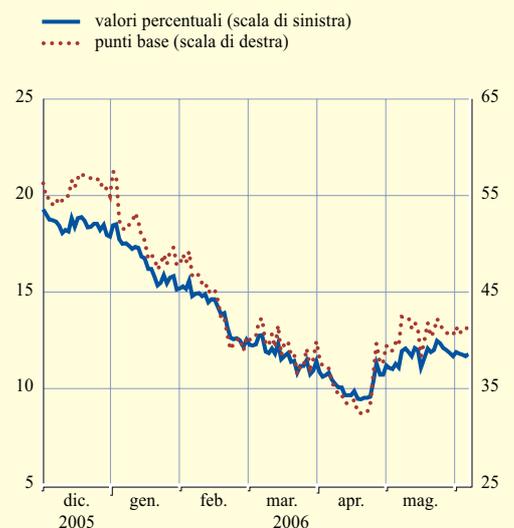
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

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

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



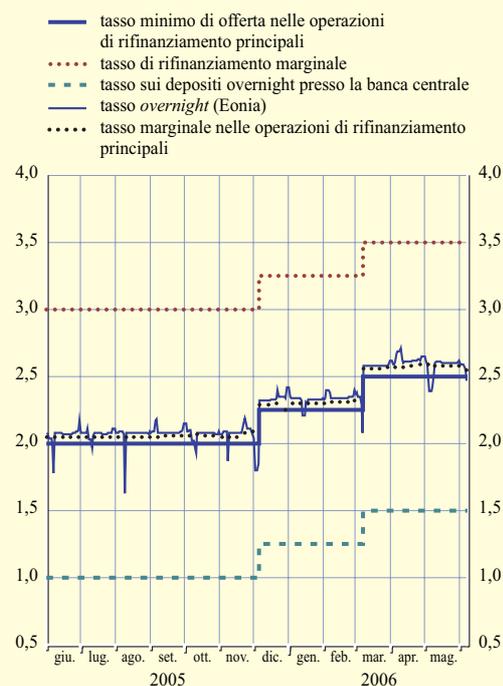
Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.
Nota: la misura della volatilità espressa in termini di punti base è ottenuta come prodotto della volatilità implicita in valori percentuali e il corrispondente livello del tasso d'interesse (cfr. anche il riquadro *Le misure di volatilità implicita desunte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

stabile al 2,60 per cento, salvo per alcuni giorni all'inizio del periodo, quando si è collocato al 2,61 per cento, e alla fine dello stesso, in cui è diminuito lievemente per via di condizioni abbondanti di liquidità.

In marzo e aprile i tassi marginale e medio ponderato ai quali è stata fornita la liquidità nelle ORP sono aumentati gradualmente, portandosi dal 2,56 e 2,57 per cento delle prime aste di marzo, rispettivamente, al 2,59 e 2,60 per cento dell'asta di fine aprile. Nelle ORP condotte nel periodo di mantenimento terminato il 14 giugno i tassi marginale e medio ponderato sono rimasti stabili al 2,58 e 2,59 per cento, rispettivamente, salvo nell'ultima ORP del periodo, in cui sono scesi al 2,55 e 2,57 per cento (cfr. figura 17). Ulteriori informazioni sui tassi di interesse a breve termine e le condizioni di liquidità nei periodi di mantenimento terminati il 7 marzo, l'11 aprile e il 9 maggio sono presentate nel riquadro 3. Nelle tre operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolate il 30 marzo, il 27 aprile e il 1° giugno, i tassi marginali sono stati inferiori rispettivamente di 8, 7 e 7 punti base all'Euribor a tre mesi prevalente in quei giorni.

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

Riquadro 3

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA DALL'8 FEBBRAIO AL 9 MAGGIO 2006

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE nel corso dei tre periodi di mantenimento delle riserve conclusisi il 7 marzo, l'11 aprile e il 9 maggio 2006.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Il fabbisogno di liquidità delle banche è aumentato moderatamente nel periodo in esame, principalmente per effetto di un incremento delle riserve obbligatorie (cfr. figura A). Il livello dei fattori autonomi ha evidenziato un lieve calo. Tuttavia, le banconote in circolazione, che costituiscono il principale "fattore autonomo" (ossia un fattore che non deriva dall'utilizzo di strumenti di politica monetaria), hanno toccato il 5 maggio un massimo storico di 572,7 miliardi di euro. Nel complesso, i fattori autonomi hanno contribuito in media per 246,5 miliardi di euro al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo in esame. Gli obblighi di riserva, l'altra fonte importante di fabbisogno di liquidità, sono aumentati nello stesso periodo di 6,6 miliardi di euro, a 159,6 miliardi. L'eccedenza giornaliera media delle riserve (ossia la media giornaliera dei depositi di conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria) ha concorso in media per

0,67 miliardi di euro al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo considerato. L'eccedenza media delle riserve nei periodi di mantenimento conclusisi il 7 marzo e l'11 aprile è scesa rispettivamente a 0,63 e 0,62 miliardi di euro, prima di risalire a 0,78 miliardi di euro nell'ultimo periodo di mantenimento preso in esame (cfr. figura B).

Offerta di liquidità e tassi di interesse

Parallelamente al moderato incremento della domanda di liquidità, è aumentato il volume delle operazioni di mercato aperto (cfr. figura A). La liquidità fornita con le operazioni di rifinanziamento principali è stata in media pari a 293,3 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi richiesti dalle controparti e quelli aggiudicati (il *bid-cover ratio*) ha oscillato tra 1,20 e 1,45, collocandosi in media all'1,32 nel periodo in esame.

In linea con la decisione del Consiglio direttivo del 16 dicembre 2005 di aumentare da 30 a 40 miliardi di euro i volumi di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), la liquidità fornita mediante queste ultime è salita da 100 a 120 miliardi di euro nel periodo in esame, in quanto tutte le ORLT poste in essere hanno raggiunto i nuovi obiettivi fissati per i volumi entro la fine del periodo in osservazione.

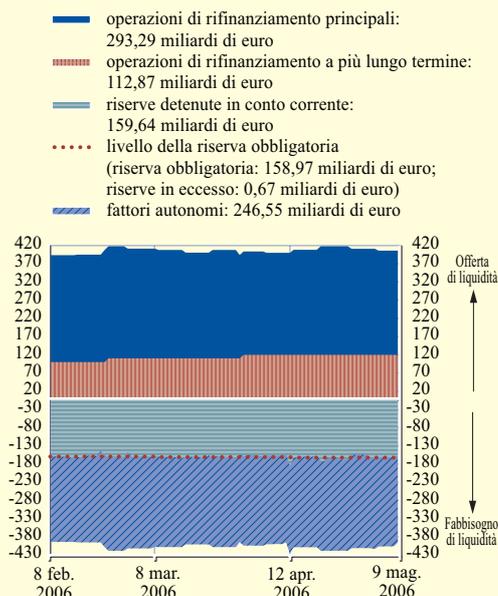
Nell'ottobre 2005 la BCE aveva comunicato agli operatori di mercato la propria preoccupazione in merito alla tendenza al rialzo del differenziale tra l'Eonia (*euro overnight index average*) e il tasso minimo di offerta. Pertanto, la BCE aveva deciso di aggiudicare 1 miliardo di euro in più dell'importo di riferimento in tutte le ORP di un periodo di mantenimento tranne l'ultima. Tale misura è stata estesa ai periodi di mantenimento terminati il 7 marzo e l'11 aprile, mentre è stata modificata, come illustrato più avanti, nel periodo di mantenimento terminato il 9 maggio.

Periodo di mantenimento chiuso il 7 marzo

All'inizio del periodo il tasso marginale e quello medio ponderato delle ORP sono risultati pari al 2,31 per cento, mentre l'Eonia si è collocato al 2,34 per cento. Con l'aggiudicazione dell'ultima ORP, il tasso marginale e quello medio ponderato sono aumentati rispettivamente di 1

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

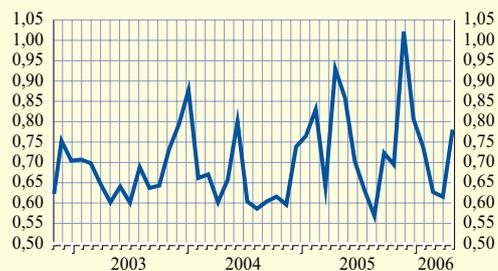
(miliardi di euro; in corrispondenza di ciascuna voce sono riportate le medie giornaliere per l'intero periodo)



Fonte: BCE.

Figura B Riserve in eccesso ¹⁾

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



Fonte: BCE.

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

e 3 punti base, mentre l'Eonia è salito al 2,40 per cento l'ultimo giorno di febbraio, prima di scendere verso la fine del periodo di mantenimento, allorché la liquidità a livello aggregato è risultata appena abbondante. Nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento la BCE ha inteso assorbire un eccesso di liquidità previsto pari a 5 miliardi di euro mediante un'operazione di regolazione puntuale (*fine-tuning*). L'operazione, tuttavia, ha attratto importi solamente per 2,6 miliardi di euro. È questo il motivo primario per cui il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso netto ai depositi presso la banca centrale di 1,64 miliardi di euro e l'Eonia al 2,08 per cento.

Periodo di mantenimento chiuso l'11 aprile

Il 2 marzo il Consiglio direttivo ha deciso di innalzare i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base. Tale decisione è divenuta effettiva all'inizio del periodo di mantenimento successivo, cominciato l'8 marzo e terminato l'11 aprile.

Nelle prime tre settimane del periodo di mantenimento il tasso marginale e quello medio ponderato delle ORP sono risultati pari al 2,56 e al 2,57 per cento rispettivamente, mentre l'Eonia si è collocato al 2,58 per cento. Dopo l'aggiudicazione delle ultime due ORP di marzo, sia il tasso marginale sia quello medio ponderato sono aumentati di 1 punto base, con alcune pressioni al rialzo sull'Eonia. Revisioni insolitamente ampie delle previsioni circa la sottrazione di liquidità nei fattori autonomi dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP hanno ulteriormente sospinto l'Eonia al 2,71 per cento. Tuttavia, l'11 aprile, l'ultimo giorno del periodo di mantenimento, la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale finalizzata all'immissione di liquidità per 26 miliardi di euro. Il periodo di mantenimento è terminato con condizioni di liquidità pressoché equilibrate (ossia con un ricorso netto ai depositi presso la banca centrale di 0,43 miliardi di euro) e l'Eonia al 2,63 per cento.

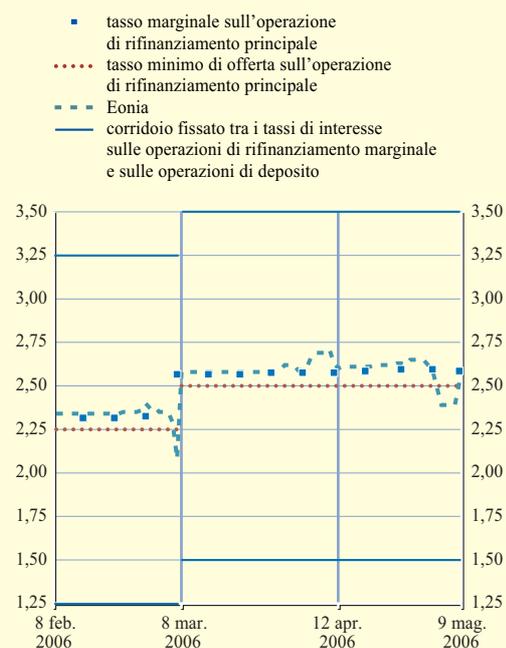
Periodo di mantenimento chiuso il 9 maggio

Nelle prime tre settimane del periodo il tasso marginale e quello medio ponderato delle ORP sono aumentati ulteriormente al 2,59 e 2,60 per cento rispettivamente. Analoga evoluzione ha avuto l'Eonia, salito dal 2,60 per cento il primo giorno del periodo a un livello intorno al 2,63 per cento. La BCE ha pertanto aumentato il volume di aggiudicazione nella penultima ORP del periodo, portandolo 2 miliardi di euro oltre l'importo di riferimento. Parallelamente, la BCE ha espresso la propria preoccupazione in merito al recente andamento del differenziale tra i tassi di mercato a brevissimo termine e il tasso minimo di offerta.

Come nuova misura, la BCE ha aggiudicato anche 2 miliardi di euro in più rispetto all'importo di riferimento nell'ultima ORP del periodo di mantenimento delle riserve. Inoltre, la BCE ha

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

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

comunicato che, qualora si renda necessario correggere un differenziale elevato tra l'Eonia e il tasso minimo di offerta, prenderà in considerazione di continuare l'aggiudicazione di volumi superiori all'importo di riferimento in tutte le ORP dei prossimi periodi di mantenimento (inclusa l'ultima ORP), pur continuando a perseguire l'obiettivo di condizioni di liquidità equilibrate nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento. L'Eonia è sceso nei giorni successivi, toccando un minimo di 2,39 per cento nel terzultimo giorno di operazioni del periodo di mantenimento. L'ultimo giorno del periodo di mantenimento la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale per assorbire un eccesso di liquidità di 11,5 miliardi di euro, derivante principalmente dagli ampi volumi di aggiudicazione nella precedente ORP. Anche questo periodo di mantenimento è terminato con condizioni di liquidità pressoché equilibrate, questa volta con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di soli 0,36 miliardi di euro e l'Eonia al 2,52 per cento.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Negli ultimi tre mesi i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono notevolmente aumentati nei principali mercati. Benché siano scesi in certa misura dalla metà di maggio, il complessivo incremento nel periodo probabilmente riflette le opinioni degli operatori sulle favorevoli prospettive di crescita e il lieve aumento delle aspettative di inflazione. Al tempo stesso, l'incertezza degli operatori sull'andamento a breve termine dei mercati obbligazionari mondiali, segnalata dalla volatilità implicita, è leggermente aumentata.

Negli ultimi tre mesi l'andamento dei tassi di interesse nominali a lungo termine è stato sostanzialmente simile nei principali mercati mondiali. Tra la fine di febbraio e il 7 giugno i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono aumentati di circa 50 punti base negli Stati Uniti, di circa 55 nell'area dell'euro (cfr. figura 18). Ciò ha determinato una lieve diminuzione del differenziale di rendimento fra i titoli statunitensi e quelli dell'area, collocatosi a 100 punti base il 7 giugno; nello stesso periodo anche i rendimenti dei corrispondenti titoli giapponesi sono aumentati, di circa 30 punti base. Il rialzo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine sui mercati internazionali pare ascrivibile sia all'opinione diffusa fra gli operatori che le prospettive di crescita a livello mondiale siano robuste, sia al lieve aumento delle aspettative di inflazione. All'aumento dei rendimenti obbligazionari potrebbero aver contribuito altresì i più elevati premi al rischio in essi inclusi, che in precedenza si erano collocati su livelli modesti. Nel contempo, l'incertezza degli operatori sull'evoluzione a breve dei mercati obbligazionari mondiali sembra essersi lievemente accresciuta, come segnalato dall'andamento della volatilità implicita del mercato.

Figura 18 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



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

Figura 19 Tassi di inflazione di pareggio

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Negli Stati Uniti l'inclinazione della curva dei rendimenti è aumentata negli ultimi tre mesi, per effetto del maggiore incremento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine rispetto a quelli sulle scadenze più brevi; questi ultimi sono stati sostenuti dalle decisioni di innalzare il tasso sui *federal funds* di 25 punti base adottate dalla Federal Reserve nelle riunioni del 28 marzo e 10 maggio, rispettivamente. A partire da metà maggio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono leggermente calati, in ragione del ruolo di "attività rifugio" che tali titoli tendono ad assumere nei momenti di forte ribasso dei prezzi di altre attività, come le azioni.

Nell'insieme del periodo le aspettative di inflazione negli Stati Uniti, misurate dal tasso di inflazione di pareggio, sono aumentate su tutte le scadenze (cfr. figura 19). L'aumento potrebbe essere stato favorito dalla pubblicazione dei dati sui prezzi, risultati più elevati rispetto alle attese del mercato, e dal livello persistentemente alto dei corsi delle materie prime. I rendimenti reali sui titoli indicizzati a lungo termine sono aumentati considerevolmente nel periodo in esame su tutte le scadenze (cfr. figura 20). Gli aumenti sono stati particolarmente rilevanti per le scadenze più lunghe e potrebbero essere connessi, in parte, all'attenuarsi di alcuni fattori che, in precedenza, avevano contribuito a mantenere su livelli modesti i premi al rischio incorporati nei rendimenti reali.

Negli ultimi tre mesi sono aumentati anche i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro; l'incremento riflette principalmente le reazioni del mercato ai dati diffusi sull'attività economica e sul clima di fiducia delle imprese, che gli investitori hanno interpretato come segnali di un miglioramento delle prospettive di crescita per l'economia dell'area. I rendimenti reali offerti sui titoli indicizzati, che rappresentano una misura proveniente dai mercati finanziari che

Figura 20 Rendimento reale delle obbligazioni

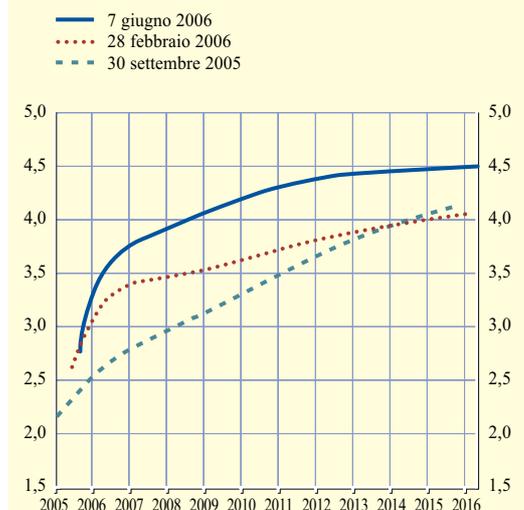
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 21 Tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap

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



Fonte: 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*.

consente di valutare le opinioni degli operatori circa gli andamenti futuri dell'attività economica, segnalano un accresciuto ottimismo degli investitori sulle prospettive di crescita, specie sugli orizzonti più lunghi. Di riflesso, tra la fine di febbraio e il 7 giugno il rendimento reale del titolo di Stato indicizzato italiano (collegato allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei prezzi del tabacco) con scadenza nel 2010 è cresciuto di 30 punti base circa, mentre quello dell'analogo titolo francese con scadenza nel 2015 è aumentato in misura maggiore, di circa 40 punti base (cfr. figura 20).

Nell'insieme del periodo in esame, il profilo futuro dei tassi di riferimento della BCE atteso dagli operatori è stato rivisto al rialzo, come indicato dallo spostamento verso l'alto della curva dei tassi *overnight* a termine nell'area dell'euro, specie sulle scadenze più lunghe (cfr. figura 21).

Gli indicatori delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro, come i tassi di inflazione di pareggio, sono aumentati tra la fine di febbraio e il 7 giugno; il tasso di inflazione di pareggio a lungo termine dell'area dell'euro, desunto dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli di Stato francesi e quelli dei corrispondenti titoli indicizzati con scadenza nel 2015, è salito di circa 10 punti base, al 2,2 per cento alla fine del periodo in esame (cfr. figura 19). Nel complesso, i tassi di inflazione di pareggio sono risultati meno volatili nell'area dell'euro che negli Stati Uniti.

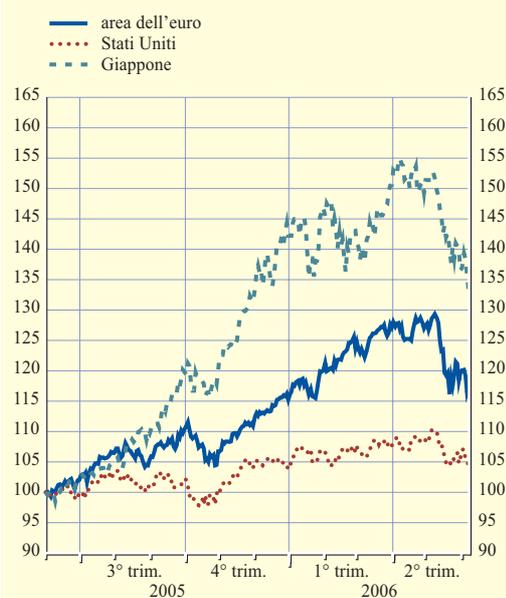
2.5 MERCATI AZIONARI

Negli ultimi tre mesi le quotazioni azionarie mondiali hanno dapprima continuato a salire, in un contesto caratterizzato da prospettive favorevoli degli utili societari, per poi segnare una brusca flessione nel corso di maggio e all'inizio di giugno. L'incertezza degli operatori sul profilo futuro dei tassi di interesse di riferimento nelle maggiori economie e l'accresciuta avversione al rischio sono state fra le principali determinanti del recente calo. Alla fine del periodo in esame si è inoltre accresciuta considerevolmente l'incertezza nei mercati azionari mondiali.

Negli ultimi tre mesi le quotazioni azionarie nelle maggiori economie hanno subito forti oscillazioni, segnando nel complesso una lieve flessione (cfr. figura 22). Tra la fine di febbraio e il 7 giugno i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, e quelli negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, sono diminuiti del 5 e 2 per cento rispettivamente, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 è sceso del 7 per cento. Allo stesso tempo l'incertezza nei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita ricavata dai

Figura 22 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° giugno 2006 = 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.

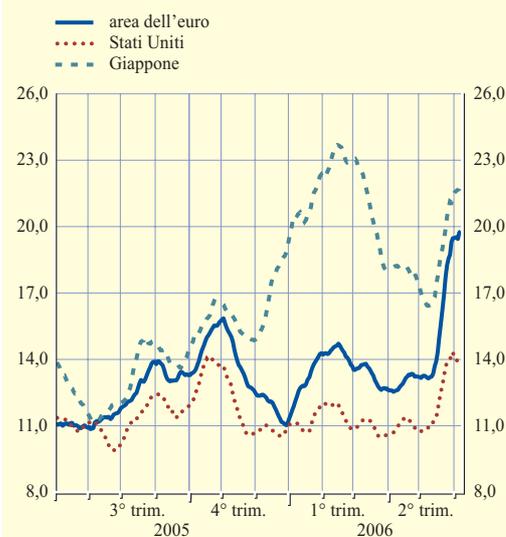
prezzi delle opzioni, si è bruscamente accresciuta nei principali mercati nel mese di maggio (cfr. figura 23).

Negli Stati Uniti i corsi azionari hanno seguito due chiare tendenze negli ultimi tre mesi. In una prima fase, tra febbraio e l'inizio di maggio, le quotazioni azionarie sono salite tornando per la prima volta sui livelli degli inizi del 2001; il clima positivo prevalente sul mercato statunitense in questo periodo sembra ampiamente riconducibile al perdurare di prospettive favorevoli per gli utili societari (cfr. figura 24). Successivamente, tra la metà di maggio e gli inizi di giugno, i corsi azionari statunitensi hanno subito una flessione, indotta principalmente dall'aumento delle aspettative di inflazione e dalla connessa incertezza degli operatori circa ulteriori rialzi a breve termine dei tassi di riferimento da parte della Federal Reserve. Il calo potrebbe essere stato altresì amplificato dai maggiori premi per il rischio azionario richiesti dagli investitori, che sembrano aver favorito ricomposizioni di portafoglio a scapito dei mercati azionari e a favore dei mercati obbligazionari, che tendono a essere utilizzati per "investimenti rifugio" durante i periodi di incertezza. L'aumento dei premi al rischio potrebbe essere connesso al netto incremento dell'incertezza percepita, riflessa dalla volatilità implicita estratta dalle opzioni sulle azioni, osservato alla fine del periodo in esame.

Nel complesso, l'andamento dei mercati azionari nell'area dell'euro è stato sostanzialmente analogo a quello negli Stati Uniti. Anche nell'area dell'euro le quotazioni azionarie hanno raggiunto agli inizi di maggio i livelli massimi degli ultimi cinque anni, per poi scendere bruscamente sui valori osservati agli inizi del 2006. Ciò è avvenuto sebbene negli ultimi tre mesi gli analisti e le società quotate abbiano in generale rivisto significativamente al rialzo gli utili societari. L'incremento dei

Figura 23 Volatilità implicita dei mercati azionari

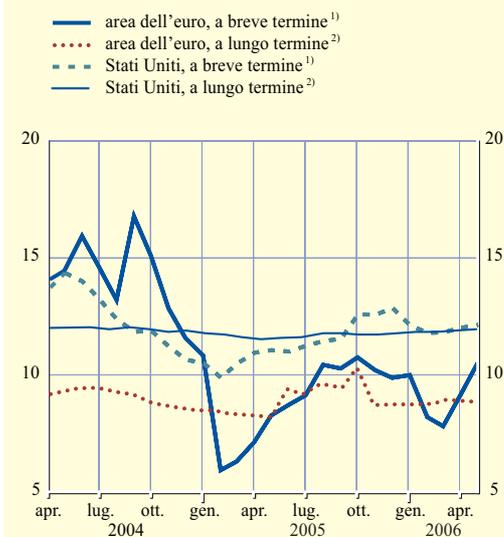
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a dieci termini, calcolate su dati giornalieri)



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

Figura 24 Crescita attesa degli utili per azione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro

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



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

Tavola 3 Variazioni dei prezzi degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx

(variazioni dei prezzi in percentuale; dati di fine periodo)

	Materie prime	Servizi di con- sumo	Beni di con- sumo	Petrolio e gas naturale	Finan- ziari	Servizi sanitari	Indu- striali	Alta tecno- logia	Tele- comu- nica- zioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato	5,7	6,8	11,0	7,4	33,5	4,2	10,5	5,2	6,7	9,1	100,0
Variazioni dei prezzi											
2005 1° trimestre	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
2° trimestre	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
3° trimestre	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
4° trimestre	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2006 1° trimestre	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
aprile	3,0	1,1	-0,5	1,3	-1,0	-2,7	1,3	-0,5	-1,1	-0,2	-0,1
maggio	-6,3	-4,8	-6,4	-5,9	-6,3	-1,5	-7,1	-7,2	-4,5	-3,2	-5,7
fine febbraio 2006-7 giugno 2006	-1,2	-2,3	-6,9	-5,0	-8,1	4,4	-6,1	-4,0	-1,0	-3,5	-5,2

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

rendimenti obbligazionari e il recente rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro sono stati generalmente percepiti dagli operatori come fattori sfavorevoli per le quotazioni azionarie, poiché tendono a diminuire la redditività delle imprese dell'area. In effetti, nell'area dell'euro il calo dei corsi in maggio è stato più marcato che negli Stati Uniti. Inoltre, l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine, che costituiscono il fattore di sconto per i flussi di cassa futuri, e l'accresciuta avversione al rischio degli investitori hanno esercitato un ulteriore impatto negativo sui corsi azionari.

A livello settoriale i risultati sono stati differenziati; in particolare, negli ultimi tre mesi i risultati conseguiti dal comparto dei servizi sanitari sono stati nettamente superiori a quelli dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx (cfr. tavola 3), suggerendo la possibilità che gli operatori siano stati lievemente più propensi a investire in titoli generalmente meno influenzati dall'andamento del ciclo economico e sui quali i cambiamenti nella propensione al rischio hanno un'incidenza relativamente trascurabile. Nel contempo i corsi azionari delle società finanziarie, che tendono a reagire fortemente alle oscillazioni della propensione al rischio, sono fra quelli che hanno conseguito risultati inferiori rispetto all'indice complessivo. I risultati relativi del comparto dei servizi sanitari rispetto a quelli del comparto finanziario avvalorano l'ipotesi di un aumento dell'avversione al rischio degli investitori dell'area negli ultimi tre mesi. Il riquadro 4 esamina, sotto il profilo strutturale, i potenziali fattori all'origine delle modifiche della composizione degli indici azionari ampi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti negli ultimi anni.

Riquadro 4
**EVOLUZIONE DELLA COMPOSIZIONE DEGLI INDICI DEI MERCATI AZIONARI
DEGLI STATI UNITI E DELL'AREA DELL'EURO**

Dal momento che lo stock di capitale di gran parte dell'economia è negoziato sul mercato azionario, l'evoluzione della composizione degli indici azionari può fornire indicazioni sui cambiamenti strutturali dell'economia, come il processo di consolidamento o la capacità di cogliere le opportunità offerte dalla nuova tecnologia. Il presente riquadro illustra come l'evoluzione della composizione degli indici del mercato azionario possa fornire alcune indicazioni sui cambiamenti strutturali che stanno avvenendo nell'economia.

La decisione relativa a quali società vadano incluse negli indici del mercato azionario è presa solitamente sulla base della capitalizzazione di mercato delle stesse (calcolata a livello di società come il prezzo dell'azione moltiplicato per il numero di azioni in essere). Pertanto, le società il cui valore è cresciuto in seguito a fusioni o alle nuove tecnologie, ad esempio, tenderanno a sostituire altre società precedentemente comprese nell'indice. Anche le grandi imprese che si quotano in una borsa valori in ragione, ad esempio, di una privatizzazione, possono contribuire ai cambiamenti dell'indice. I cambiamenti della composizione di questi indici del mercato azionario possono essere misurati dal numero di società che entrano in tali indici nell'arco di un determinato periodo di tempo (ai fini del presente riquadro, esso sarà indicato come *turnover* nel mercato azionario).

Al fine di assicurare l'accuratezza delle comparazioni fra indici del mercato azionario, questi ultimi devono comprendere un numero sufficiente di aziende. Di conseguenza, per l'area dell'euro si è utilizzato l'indice ampio Euro Stoxx (costituito da circa 300 società) e per gli Stati Uniti l'indice Standard & Poor's 500. La figura A mostra il *turnover* annuo (in percentuale) delle società nei due indici ampi dei mercati azionari dal 2001 a oggi.

Come illustrato dalla figura, negli ultimi anni il *turnover* nel mercato azionario dell'area dell'euro è stato superiore a quello nel mercato statunitense. Sembra, quindi, che il panorama economico e finanziario dell'area dell'euro abbia registrato variazioni relativamente pronunciate negli ultimi anni. È interessante notare che il *turnover* nell'area dell'euro non pare essere stato dominato da qualche singolo settore, bensì è stato piuttosto generalizzato, soprattutto negli ultimi anni. I fattori alla base del *turnover* relativamente elevato dei mercati azionari dell'area comprendono l'evoluzione della deregolamentazione, delle privatizzazioni, della tecnologia e della globalizzazione, che hanno svolto un ruolo importante nell'incoraggiare la ristrutturazione e il consolidamento del settore societario dell'area dell'euro. Anche l'introduzione dell'euro ha probabilmente agito da catalizzatore ai fini di questo andamento. Ad esempio, questi fattori potrebbero contribuire a ridisegnare il mercato dei servizi finanziari, rendendo le imprese più competitive e anche più integrate sia nell'area dell'euro sia a livello mondiale. Infatti, le istituzioni finanziarie (banche, società di assicurazione e altre) hanno contribuito in misura significativa all'incremento del *turnover* osservato nell'area dell'euro. È degno di nota altresì il fatto che il peso del settore finanziario nell'indice ampio Euro Stoxx sia aumentato dal 28 per cento di fine 2000 al 33 per cento di fine 2005. Si può ritenere, pertanto, che l'elevato *turnover* sia riconducibile ai vari sforzi compiuti dalle società dell'area dell'euro per adattarsi a un contesto in evoluzione.

Vi sono tuttavia alcuni importanti motivi di cautela da tenere presente. In primo luogo, questo profilo generale può altresì riflettere, in parte, il fatto che nel periodo in esame i corsi dei titoli tecnologici nell'area dell'euro hanno attraversato un ciclo più pronunciato di forte ascesa e repentino calo

Figura A Turnover del mercato azionario nell'area dell'euro e negli Stati Uniti



Fonti: Euro Stoxx, indice Standard & Poor's 500 e stima della BCE. Nota: il *turnover* del mercato azionario è definito come la percentuale di società che entrano negli indici su base annua.

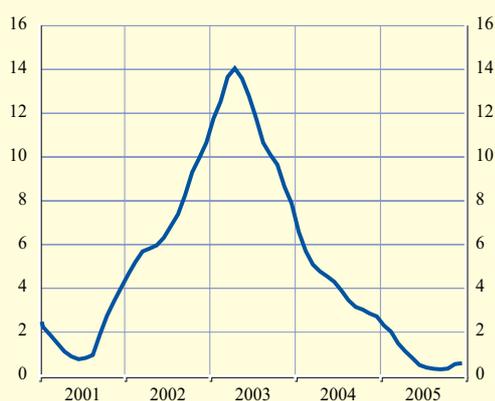
(*boom-and-bust*) rispetto alle corrispondenti quotazioni statunitensi. Ciò è illustrato dal fatto che la quota del settore tecnologico nell'indice ampio Euro Stoxx è diminuita dal 15 per cento di fine 2000 al 5 per cento circa di fine 2005.

In secondo luogo, non si può escludere che al maggior *turnover* possa aver contribuito anche l'andamento leggermente più volatile del mercato azionario dell'area dell'euro rispetto a quello degli Stati Uniti (cfr. figura B). A tale riguardo, la probabilità che l'ordine relativo fra le imprese che costituiscono l'indice possa variare è maggiore in un contesto di elevata volatilità dei corsi azionari.

Nel complesso, le variazioni piuttosto marcate nella composizione dell'indice del mercato azionario dell'area dell'euro suggerirebbero che, di riflesso a cambiamenti strutturali, il panorama industriale e finanziario dell'area sia notevolmente cambiato negli ultimi anni.

Figura B Differenza fra la volatilità implicita del mercato azionario nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni su dati giornalieri, osservazioni a fine mese)



Fonti: stima della BCE e Reuters.

Nota: la serie della volatilità implicita riflette la deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei corsi azionari su di un periodo non superiore a tre mesi, come implicata dai prezzi delle opzioni su indici di mercato. Gli indici azionari cui si riferiscono le volatilità implicite sono il Dow Jones Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro e lo Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

2.6 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Nel primo trimestre il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie si è mantenuto su livelli storicamente contenuti; tali società hanno accresciuto ulteriormente il ricorso ai prestiti, mentre le emissioni di titoli di debito sono rimaste modeste e quelle di azioni quotate sono lievemente rallentate. L'incremento in atto della crescita dei debiti finanziari si è riflesso in un ulteriore aumento del rapporto fra il debito del settore e il PIL.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Nel primo trimestre il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle consistenze in essere (corrette per gli effetti di valutazione), è rimasto sostanzialmente invariato su livelli storicamente bassi (cfr. figura 25)²⁾; il costo in termini reali dei debiti finanziari è lievemente aumentato, a fronte di un calo di quello dell'emissione di azioni quotate.

Il costo in termini reali del finanziamento bancario è aumentato lievemente nel primo trimestre. Per quanto concerne la scomposizione per scadenze, i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM ai prestiti a favore di società non finanziarie (con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno) sono aumentati di circa 30 punti base tra dicembre e la fine del primo trimestre, riflettendo l'incremento dei tassi del mercato monetario nello stesso periodo (cfr. tavola 4). I tassi a lungo termine sui prestiti delle IFM a tali società

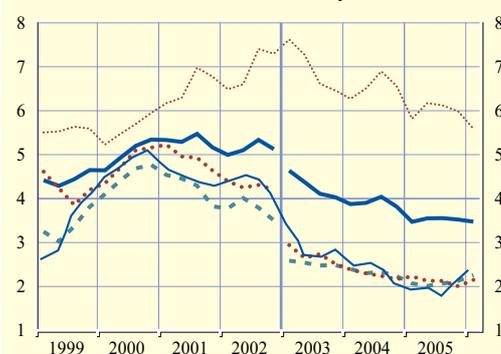
2) Per una descrizione dettagliata delle misure del costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, cfr. il riquadro 4 nel numero di marzo 2005 di questo Bollettino.

(con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni) sono aumentati tra i 10 e 25 punti base, riflettendo principalmente la lentezza con cui, nei mesi recenti, l'incremento significativamente più elevato dei corrispondenti rendimenti dei titoli di Stato si è trasmesso ai tassi sui prestiti bancari a lungo termine. Nel primo trimestre è inoltre proseguita la tendenza al calo dei differenziali tra i tassi bancari e i tassi di mercato con scadenze comparabili, in atto dall'inizio del 2003. In una prospettiva di più lungo termine, la complessiva tendenza al calo dei margini sui prestiti bancari alle società non finanziarie negli ultimi anni corrobora l'ipotesi di un allentamento generale delle condizioni del credito bancario nel 2005 e all'inizio del 2006. La riduzione dei margini, peraltro, è stata più pronunciata per i prestiti di minore entità; considerato che tali prestiti sono tipicamente associati a premi più elevati rispetto a quelli applicati ai prestiti di maggiore importo, ciò indica che la determinazione del prezzo del rischio da parte delle banche è divenuta di recente lievemente meno differenziata al variare dell'entità del prestito.

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

(valori percentuali in ragione d'anno)

— costo totale del finanziamento
 tassi sui prestiti a breve termine delle IFM in termini reali
 - - - tassi sui prestiti a lungo termine delle IFM in termini reali
 — costo in termini reali del debito di mercato
 costo in termini reali delle azioni quotate



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

Note: il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie è calcolato come media ponderata del costo dei prestiti bancari, dei titoli di debito e delle azioni, basata sui rispettivi ammontari in essere e deflazionata con le aspettative di inflazione (cfr. il riquadro 4 del Bollettino mensile di marzo 2005). L'introduzione all'inizio del 2003 dei tassi sui prestiti delle IFM armonizzati ha indotto una discontinuità strutturale nella serie.

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

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

							Variazione in punti base fino a marzo 2006 ²⁾		
	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 feb.	2006 mar.	2005 set.	2005 dic.	2006 feb.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,26	5,13	5,13	5,13	5,28	5,29	16	16	1
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,91	3,88	3,81	3,99	4,14	4,23	42	24	9
	4,33	4,20	4,04	4,07	4,13	4,17	13	10	3
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,01	2,94	2,94	3,20	3,24	3,49	55	29	25
	4,04	3,89	3,87	3,96	4,00	4,21	34	25	21
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,14	2,11	2,14	2,47	2,60	2,72	58	25	12
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	2,49	2,07	2,21	2,80	2,97	3,22	101	42	25
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,08	2,58	2,60	3,07	3,26	3,47	87	40	22

Fonte: BCE.

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

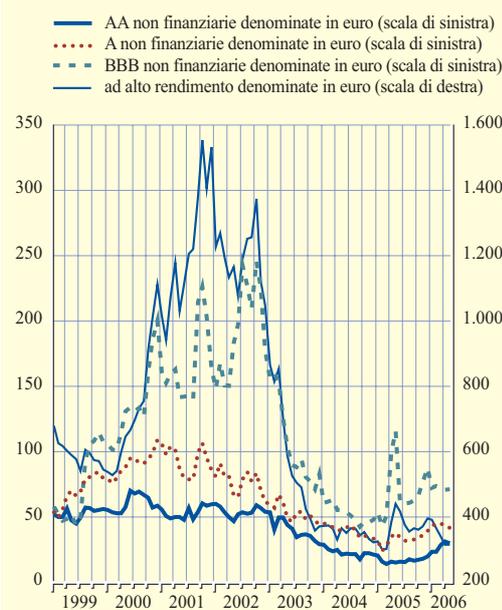
2) Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

Il costo in termini reali del finanziamento tramite l'emissione di debito sul mercato è aumentato nel primo trimestre, pur mantenendosi su livelli storicamente bassi, per effetto dell'aumento dei rendimenti nominali (cfr. figura 26). Nel contempo i differenziali sulle obbligazioni societarie sono rimasti sostanzialmente invariati. In particolare, si è arrestata la lieve tendenza al rialzo osservata nel quarto trimestre per i prenditori di minore qualità creditizia, a indicazione di una favorevole valutazione complessiva del rischio di credito relativo al settore delle società non finanziarie nell'area dell'euro nel periodo fino a marzo. Più di recente, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie con *rating* BBB sono aumentati lievemente, anche se è ancora troppo presto per valutare se ciò rifletta un cambiamento nella percezione del rischio di credito.

Il costo in termini reali del capitale di rischio è diminuito nel primo trimestre, pur restando significativamente superiore a quello dei debiti finanziari. Il calo riflette principalmente andamenti favorevoli dei mercati azionari.

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

(punti base; medie mensili)



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

FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Per quanto riguarda il finanziamento interno, la redditività delle società non finanziarie nell'area dell'euro, misurata dai rapporti fra reddito operativo e netto e le vendite (in base ai dati di bilancio aggregati delle imprese non finanziarie quotate nell'area dell'euro), è rimasta elevata per tutto il 2005. Gli indici di profitto hanno toccato i livelli più elevati degli ultimi vent'anni in tutti i principali settori economici, con l'eccezione del solo settore delle costruzioni, in cui la ripresa della redditività è stata più debole (cfr. riquadro 5).

Riquadro 5

ANDAMENTO DELLA REDDITIVITÀ E DELLA LEVA FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE QUOTATE DELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro analizza l'andamento, negli anni recenti, della redditività e della leva finanziaria delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro sulla base di dati societari aggregati ricavati dai bilanci annuali (comprendenti conto economico e stato patrimoniale).

Nel complesso la redditività delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro, misurata in percentuale delle vendite, ha continuato a crescere nel 2005, raggiungendo il livello più elevato degli ultimi 20 anni. Inoltre, l'indebitamento netto delle società non finanziarie quotate, misurato dal rapporto fra debiti e attività, è ulteriormente diminuito nel 2005, ancorché a un ritmo lievemente più contenuto rispetto agli anni precedenti.

Il campione annuale delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro, costituito sulla base della banca dati Thomson Financial Datastream, comprendeva in tutto circa 2.000 aziende nel 2004, prevalentemente imprese di grandi dimensioni, rappresentanti il 75 per cento di tutte le società non finanziarie quotate¹⁾. Al contrario, le piccole e medie imprese (PMI) dell'area dell'euro sono sottorappresentate nel campione in quanto, per la maggior parte, non sono quotate.

Andamento della redditività

L'andamento della redditività delle imprese può essere misurato da tutta una gamma di indicatori, che si incentrano sull'utile operativo oppure, in maniera più esaustiva, sul reddito netto o sul flusso di cassa di una impresa²⁾. Rispetto all'utile operativo, definito come le vendite al netto dei costi operativi, il reddito netto indica l'utile (operativo e non) al netto di imposte e voci straordinarie. Il flusso di cassa è definito come il reddito netto al lordo degli ammortamenti.

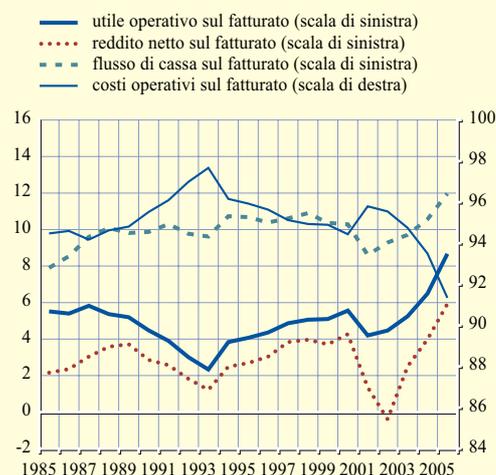
La redditività delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro, misurata in percentuale delle vendite, ha continuato a crescere nel 2005, toccando il livello massimo degli ultimi 20 anni (cfr. figura A). Nel contempo i risultati annuali per il 2005 vanno interpretati con una certa cautela a seguito della loro copertura finora limitata.

Le società in esame hanno ulteriormente ridotto nel 2005 i costi di esercizio in rapporto alle vendite e ciò contribuisce in maniera significativa a spiegare l'incremento della redditività.

Le principali componenti delle spese operative sono i costi delle materie prime e quelli del personale. In rapporto alle vendite, mentre i primi si sono collocati nel 2005 sostanzialmente sullo stesso livello del 2002, i secondi sono considerevolmente diminuiti a partire dal 2002. La flessione del rapporto fra spese operative e vendite, pertanto, è in parte riconducibile alla riduzione dei costi per il personale, determinata dalla crescita moderata dei salari e dalla razionalizzazione del processo produttivo. Inoltre, gli ammortamenti delle società non finanziarie quotate sono notevolmente diminuiti fra il 2003 e il 2005. Ciò potrebbe essere correlato con i bassi investimenti effettuati in tale periodo³⁾. Un ulteriore fattore che ha contribuito all'aumento del rapporto fra

Figura A Costi e profitti delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE. Note: elaborazioni basate sui bilanci annuali aggregati delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro. I dati relativi al 2005 sono preliminari.

- 1) Le dimensioni del campione aumentano nel tempo e differiscono a seconda dell'indicatore. La scomposizione fra grandi imprese e piccole e medie imprese segue la definizione della Commissione europea: sostanzialmente in linea con essa, le grandi imprese sono state definite come imprese con oltre 250 dipendenti e attività complessive o fatturato superiori ai 50 milioni di euro. Cfr. Commissione europea, *The new SME definition: user guide and model declaration*, Pubblicazioni della DG Imprese e industria, documento basato sulla raccomandazione della Commissione del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese (2003/361/CE).
- 2) Un altro indicatore di redditività sarebbe l'utile al lordo di interessi passivi, imposte e ammortamenti in rapporto alle vendite. Rispetto al reddito netto, tale utile al lordo può essere preferibile soprattutto nelle comparazioni fra paesi diversi, dove sarebbero da escludere gli effetti dell'imposizione fiscale nazionale e delle norme relative agli ammortamenti. Nel contempo il rapporto fra tale utile e le vendite non rende palese l'ammontare dei capitali generati internamente disponibili per una società a fini di investimento.
- 3) Si dovrebbe tenere presente che l'evoluzione del rapporto fra ammortamenti e vendite è determinato anche da decisioni a livello di società riguardo alla scelta dello schema di ammortamento, che potrebbe ad esempio essere correlata a motivazioni fiscali.

reddito netto e vendite è stato il calo degli oneri per interessi fra il 2002 e il 2004.

Rispetto al rapporto fra reddito netto e vendite, quello fra flusso di cassa e vendite delle società in esame è aumentato in misura meno accentuata negli anni recenti, per effetto della già citata flessione degli ammortamenti. Nonostante, stando ai dati preliminari disponibili, nel 2005 anche il rapporto fra flusso di cassa e vendite ha raggiunto il livello massimo degli ultimi 20 anni.

Quanto all'andamento della redditività nei vari settori, il rapporto fra reddito netto e vendite delle società non finanziarie quotate è aumentato in tutti i principali comparti dell'economia dell'area dell'euro (cfr. figura B). È interessante notare che a partire dai primi anni novanta l'andamento della redditività nel settore dei servizi di pubblica utilità è aumentato in misura particolarmente marcata. Inoltre, dal livello minimo del 2002, la ripresa è stata particolarmente pronunciata nel settore dei trasporti e delle telecomunicazioni. Se nel settore manifatturiero la redditività delle società non finanziarie quotate ha seguito un andamento sostanzialmente in linea con la media dell'area dell'euro, in quello del commercio all'ingrosso e al dettaglio essa è stata in qualche misura più modesta.

Andamento della leva finanziaria

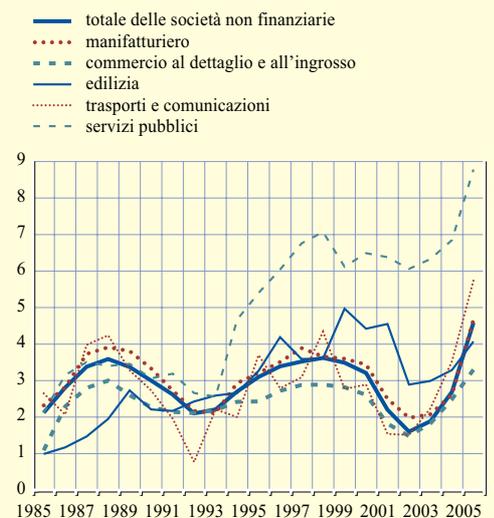
Dopo una riduzione delle consistenze dei debiti in essere dal 2002 al 2004, le società non finanziarie quotate hanno aumentato il proprio indebitamento nel 2005, fenomeno che ha interessato tutti i principali settori economici.

Nel contempo il rapporto fra debiti e attività delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro nel loro complesso è ulteriormente sceso nel 2005, benché a un ritmo lievemente inferiore rispetto all'anno precedente (cfr. figura C). Ciò riflette il considerevole aumento delle attività delle società non finanziarie quotate, correlato in parte all'intensificarsi delle operazioni di fusione e acquisizione. Di conseguenza, l'indebitamento netto delle società dell'area in esame non è aumentato fino al 2005, contrariamente all'andamento del rapporto fra debiti e PIL dell'insieme delle società non finanziarie dell'area. Andrebbe tuttavia osservato che il rapporto fra debiti e attività riflette solo l'andamento delle società non finanziarie quotate, ossia prevalentemente delle grandi imprese, che potrebbe discostarsi dall'andamento complessivo delle società non finanziarie⁴⁾.

4) I dati sulle attività complessive delle società non finanziarie dell'area dell'euro non sono disponibili nei conti finanziari dell'area dell'euro.

Figura B Rapporto tra reddito netto e fatturato delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro per settore di appartenenza

(valori percentuali)



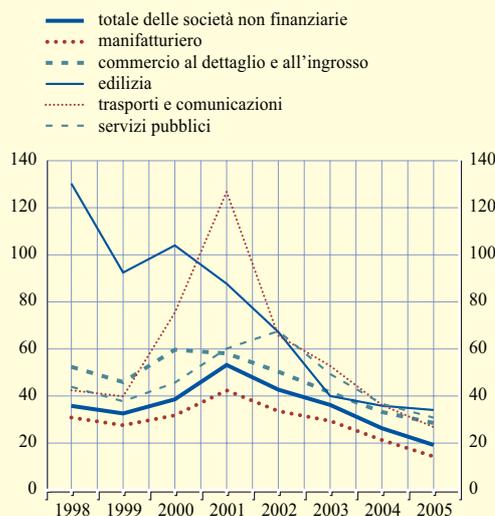
Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: elaborazioni basate sui bilanci annuali aggregati delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro. I dati riportano il valore mediano. I dati relativi al 2005 sono preliminari.

Una misura tipicamente considerata quando si valuta la situazione finanziaria di società non finanziarie è l'onere finanziario, misurato dal rapporto fra l'onere per interessi e l'utile operativo. Esso riflette la quota dell'utile operativo che le imprese devono utilizzare per il pagamento di interessi. Un'altra misura è il rapporto fra l'onere per interessi sui debiti e l'importo complessivo dei debiti in essere, che riflette un tasso di interesse medio sui debiti che le società non finanziarie quotate devono corrispondere.

Il rapporto fra onere per interessi sui debiti e utile operativo dell'insieme delle società non finanziarie quotate è aumentato considerevolmente nel 2000 e nel 2001, per effetto soprattutto di un forte incremento dell'indebitamento e dell'onere per interessi nonché di un utile operativo di alcune compagnie di telecomunicazioni più contenuto nel periodo. Da allora l'onere finanziario è notevolmente diminuito per le società non finanziarie quotate.

Figura D Rapporto tra la spesa per interessi sul debito e l'utile operativo delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro per settore di appartenenza

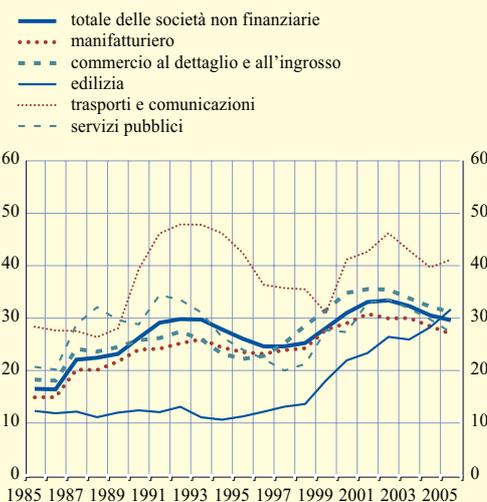
(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: elaborazioni basate sui bilanci annuali aggregati delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro. I dati relativi al 2005 sono preliminari.

Figura C Rapporto tra indebitamento e attività delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro per settore di appartenenza

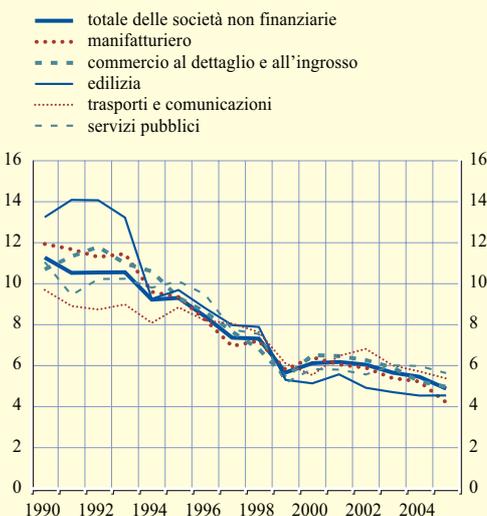
(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: elaborazioni basate sui bilanci annuali aggregati delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro. I dati relativi al 2005 sono preliminari.

Figura E Tasso d'interesse medio sul debito delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro per settore di appartenenza

(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: rapporto tra gli oneri per interessi sul debito e il totale del debito in essere. Elaborazioni basate sui bilanci annuali aggregati delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro. I dati relativi al 2005 sono preliminari.

tate di tutti i principali settori economici dell'area dell'euro (cfr. figura D). Ciò riflette una riduzione degli oneri per interessi delle società non finanziarie quotate e dei debiti dal 2002 al 2004, nonché l'incremento degli utili operativi dal 2002 al 2005. Nel 2005, secondo dati preliminari, il rapporto fra gli oneri per interessi sul debito e l'utile operativo ha continuato a diminuire, nonostante un lieve incremento degli oneri e l'espansione del debito delle società non finanziarie quotate. Questo ulteriore calo è imputabile a un nuovo considerevole aumento degli utili operativi.

Anche il tasso di interesse medio sul debito delle società non finanziarie quotate ha continuato a diminuire nel 2005, per effetto del maggior incremento dei debiti rispetto all'onere per interessi (cfr. figura E). In una prospettiva di più lungo termine, dai primi anni novanta il tasso di interesse medio sul debito di queste società è sceso in misura significativa fino al 1999: dopo un incremento nel 2000 e nel 2001, esso ha ripreso l'andamento al ribasso fra il 2002 e il 2005, quando si è collocato su livelli storicamente bassi.

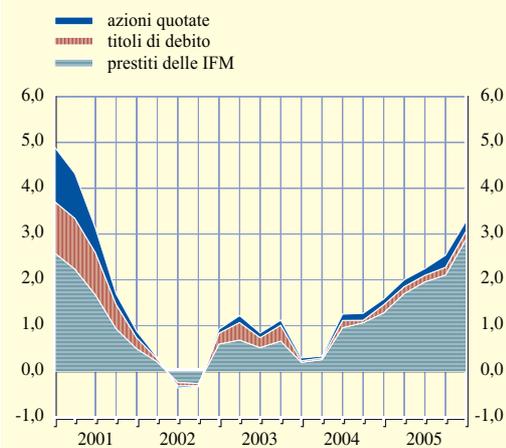
Le misure di redditività basate sui mercati azionari indicano attese di un ulteriore aumento della crescita della redditività delle grandi società quotate nei prossimi dodici mesi (cfr. figura 24)³⁾.

Oltre al ricorso agli abbondanti fondi interni disponibili, le società non finanziarie hanno accresciuto ulteriormente la propria domanda di finanziamento esterno nel primo trimestre (cfr. figura 27). La crescita in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie è aumentata al 3,3 per cento sul periodo corrispondente, dal 2,5 nel trimestre precedente, sospinta principalmente da un ulteriore netto incremento del contributo dei prestiti delle IFM nonché dal contributo abbastanza vigoroso dell'emissione di azioni quotate, a fronte di quello ancora modesto dei titoli di debito emessi.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è salito al 10,4 per cento alla fine del primo trimestre, dall'8,2 nel trimestre precedente (cfr. tavola 5), per poi raggiungere il 10,9 in aprile. Il ricorso ai prestiti bancari a fini di finanziamento è stato stimolato dal basso costo in termini reali del credito bancario, dai favorevoli criteri per la concessione di credito bancario e dal miglioramento del clima di fiducia. Per quanto riguarda la scomposizione per scadenze, la crescita dei prestiti a lungo termine delle IFM è ulteriormente aumentata alla fine del primo trimestre, dal 9,3 al 10,5 per cento, a fronte di un incremento vigoroso di quella dei prestiti a breve termine (dal 5,6 al 7,8 per cento), in linea con l'aumento del fabbisogno di capitale circolante delle società non finanziarie. L'accelerazione dei prestiti delle IFM a lungo termine è stata sostenuta dalla ripresa

Figura 27 Scomposizione del tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento alle società non finanziarie¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

	Consistenza alla fine dell'ultimo trimestre per cui i dati sono disponibili (miliardi di euro)	Tassi di crescita sul periodo corrispondente (variazioni percentuali; dati di fine trimestre)				
		2005	2005	2005	2005	2006
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Prestiti delle IFM	3.525	5,9	6,5	7,3	8,2	10,4
fino a un anno	1.066	3,9	5,7	5,6	5,6	7,8
da uno a cinque anni	629	6,6	6,1	6,5	9,8	14,7
oltre cinque anni	1.830	6,9	7,2	8,6	9,3	10,5
Titoli di debito	625	4,3	3,0	2,8	3,6	3,3
a breve termine	98	3,0	-2,9	-1,3	-0,5	-6,9
a lungo termine, di cui: ¹⁾	527	4,6	4,3	3,6	4,3	5,4
a tasso fisso	410	0,6	0,7	0,3	0,3	0,7
a tasso variabile	97	27,3	26,2	18,2	22,9	24,3
Emissioni di azioni quotate	4.089	0,6	0,6	0,5	1,0	0,7
Per memoria ²⁾						
Finanziamento totale	8.715	3,1	3,1	4,3	5,4	6
Prestiti a società non finanziarie	4.055	4,5	4,9	5,5	7,6	9 ¹ / ₄
Riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie	313	4,5	4,5	4,5	4,2	4 ¹ / ₈

Fonte: BCE.

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

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

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

degli investimenti fissi nell'area dell'euro, sebbene negli ultimi mesi l'accelerazione del credito abbia nettamente sopravanzato l'incremento degli investimenti (cfr. figura 28). A ciò si aggiungono gli effetti della tendenza al rialzo delle attività di fusione e acquisizione (M&A), che implicano in larga misura pagamenti, in contanti o tramite emissione di debito, agli azionisti delle società acquisite. Come per i prestiti delle IFM, secondo i dati disponibili fino alla fine del quarto trimestre, la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti da istituzioni diverse dalle IFM alle società non finanziarie ha continuato ad aumentare vigorosamente.

Il tasso di incremento dei titoli di debito emessi da società non finanziarie è rimasto modesto al 3,3 per cento alla fine del primo trimestre, dopo il 3,6 del trimestre precedente. I possibili fattori all'origine di questa crescita moderata, in un periodo in cui tale tipologia di finanziamento esterno gode di condizioni di costo favorevoli, comprendono l'abbondante disponibilità di fondi interni, la forte crescita dei prestiti bancari alle società non finanziarie e il livello relativamente elevato di rimborsi di titoli di debito. È inoltre possibile che le emissioni dirette di

Figura 28 Prestiti in termini reali alle società non finanziarie e investimenti

(valori percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: BCE ed Eurostat.

Nota: i prestiti sono stati deflazionati con il deflatore del PIL. L'ultima osservazione si riferisce al 1° trim. 2006.

titoli di debito da parte delle società non finanziarie siano state in una certa misura sostituite dal finanziamento indiretto tramite società finanziarie non monetarie quali le società veicolo (*special-purpose vehicles*), le cui emissioni di titoli di debito sono cresciute sul periodo corrispondente del 27,1 per cento nel primo trimestre, dopo il 23,8 nel trimestre precedente. Mentre i tassi di variazione dei titoli di debito a breve termine e dei titoli a lungo termine a tasso fisso emessi dalle società non finanziarie sono diminuiti ulteriormente, e continuano a essere negativi da quasi un anno, il tasso di incremento dei titoli a lungo termine a tasso variabile è rimasto elevato nel primo trimestre.

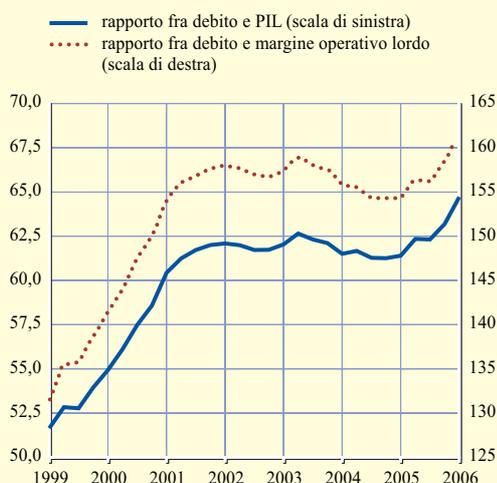
Il tasso di crescita delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è diminuito lievemente allo 0,7 per cento alla fine del primo trimestre, dall'1 per cento nel trimestre precedente. Ciò nonostante, la modesta ripresa delle emissioni di azioni da parte delle società non finanziarie (nel contesto di un miglioramento del clima di fiducia e di un aumento delle attività di fusione e acquisizione), sembra sostenuta dall'incremento delle emissioni lorde sia tramite le operazioni di prima quotazione sia tramite altri collocamenti (*secondary public offerings*).

POSIZIONE FINANZIARIA

Dopo un calo nel 2003 e 2004, l'aumento della crescita sul periodo corrispondente dei debiti finanziari delle società non finanziarie in atto dall'inizio del 2005 ha prodotto un incremento complessivo dell'indebitamento del settore in percentuale del PIL nel primo trimestre, al 64,7 per cento (cfr. figura 29), un livello superiore a quello osservato nel precedente massimo storico, a metà del 2003. Tuttavia, il picco del 2003 era stato preceduto da un forte incremento del debito nella seconda metà degli anni novanta e da un aumento dei tassi di crescita del debito considerevolmente più sostenuto di quello osservato nel periodo attuale.

Figura 29 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

(valori percentuali)



Fonti: BCE ed Eurostat.
Note: il margine operativo lordo include il reddito misto e si riferisce all'intera economia. I dati sul debito sono tratti dalle statistiche sui conti finanziari. Fanno parte del debito: i prestiti, i titoli di debito e le riserve di fondi pensione. I dati disponibili relativi all'ultimo trimestre sono stimati.

Figura 30 Oneri finanziari netti delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



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

Il basso costo del finanziamento tramite indebitamento e il miglioramento delle prospettive di crescita economica sembrano aver spinto le imprese a indebitarsi maggiormente e a investire. Sembra inoltre che le società non finanziarie abbiano teso ad aumentare le proprie disponibilità liquide (cfr. riquadro 3). Al riguardo, è possibile che la recente vigorosa crescita dei depositi delle società non finanziarie rifletta la loro intenzione di assicurarsi una certa liquidità in vista di future acquisizioni finanziarie. Nello stesso tempo, l'indebitamento in percentuale del totale delle attività delle società non finanziarie quotate è rimasto più stabile del rapporto fra debito e PIL per l'intero settore delle imprese. Ciò è largamente riconducibile alla vigorosa crescita degli attivi di tali società, in parte collegata all'aumento delle attività di fusione e acquisizione (cfr. riquadro 5, figura C).

L'aumento degli oneri finanziari delle società non finanziarie nel primo trimestre sembra riconducibile più alla recente dinamica del debito che a quella dei tassi di interesse (cfr. figura 30). Secondo i dati di bilancio fino al 2005, misurati rispetto alla profittabilità i pagamenti a titolo di interessi delle società non finanziarie quotate sono rimasti su livelli storicamente bassi, a causa del vigoroso aumento dei risultati operativi e del calo dei costi complessivi per interessi (cfr. riquadro 5, figure D ed E).

Nel complesso, nonostante il recente picco dei rapporti di indebitamento e degli oneri finanziari netti, la posizione finanziaria delle società non finanziarie appare generalmente favorevole al momento, principalmente grazie alla solidità degli utili societari e al basso livello dei costi di finanziamento.

2.7 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Il vigore dell'attività di indebitamento delle famiglie sembra essersi esteso alle diverse tipologie di prestiti, pur continuando a essere principalmente determinato dalla forte domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni. La domanda di prestiti ha continuato a essere sostenuta dalle favorevoli condizioni di finanziamento e dall'andamento esuberante del mercato immobiliare in diversi paesi dell'area dell'euro. Di conseguenza, il rapporto tra indebitamento delle famiglie e PIL è ulteriormente aumentato, pur mantenendosi su livelli relativamente contenuti nel confronto internazionale.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I dati ricavabili dalle statistiche sui tassi di interesse delle IFM e dall'indagine sul credito bancario ⁴⁾ indicano un proseguimento nel primo trimestre delle favorevoli condizioni di finanziamento per il settore delle famiglie dell'area dell'euro, nonostante un lieve aumento dei costi di finanziamento.

Nel primo trimestre i tassi applicati dalle IFM ai prestiti per l'acquisto di abitazioni sono aumentati ulteriormente per tutte le scadenze (cfr. figura 31), registrando incrementi medi trimestrali fra i 10 e 25 punti base sul trimestre precedente. Il differenziale implicito fra i tassi sui prestiti a lunga e breve scadenza è sceso al livello più basso dall'inizio del 2003, data di avvio della serie. Anche i tassi applicati dalle IFM ai prestiti al consumo sono aumentati in media di 10-25 punti base nel periodo, ma sono poi diminuiti nettamente su tutte le scadenze in marzo.

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

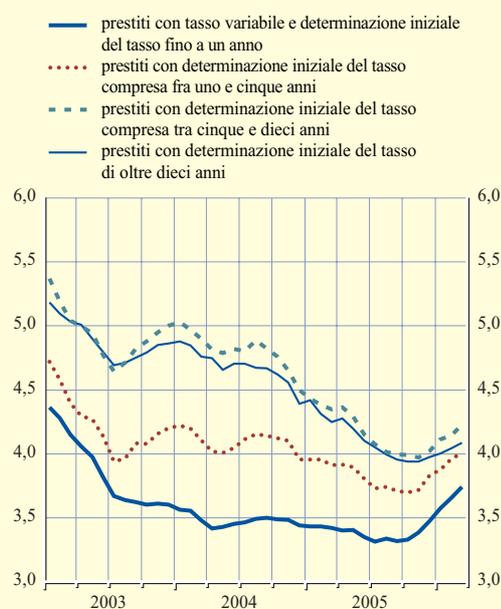
Nell'indagine sul credito bancario di aprile le banche hanno segnalato nel complesso un allentamento dei criteri per la concessione dei mutui per l'acquisto di abitazioni, del credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie, dopo il lieve inasprimento netto rilevato dall'indagine di gennaio. Per quanto riguarda i mutui per l'acquisto di abitazioni, le banche interpellate hanno indicato le prospettive dei mercati immobiliari quale uno dei fattori che ha contribuito a un lieve allentamento netto dei criteri per la prima volta dall'avvio dell'indagine. Nel caso del credito al consumo, l'allentamento netto dei criteri ha riflesso principalmente le più favorevoli attese delle banche circa l'attività economica generale, oltre che un aumento della concorrenza dalle altre banche. In entrambi i casi le modifiche dei criteri sono state attuate principalmente mediante una variazione delle condizioni di prezzo; in particolare, sono diminuiti i margini sulla media dei prestiti, a fronte di un ulteriore inasprimento di quelli sui prestiti più rischiosi.

FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Secondo i dati dei conti finanziari trimestrali, la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie da tutte le istituzioni finanziarie è aumentata al 9,2 per cento nel quarto trimestre (il periodo più recente per cui sono disponibili dati), dall'8,7 del trimestre precedente. Tale ulteriore rafforzamento della crescita è principalmente riconducibile al maggior contributo dei prestiti concessi dalle IFM dell'area dell'euro, a fronte di una riduzione considerevole nei trimestri recenti di quello dei prestiti concessi dalle istituzioni finanziarie non monetarie

Figura 31 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

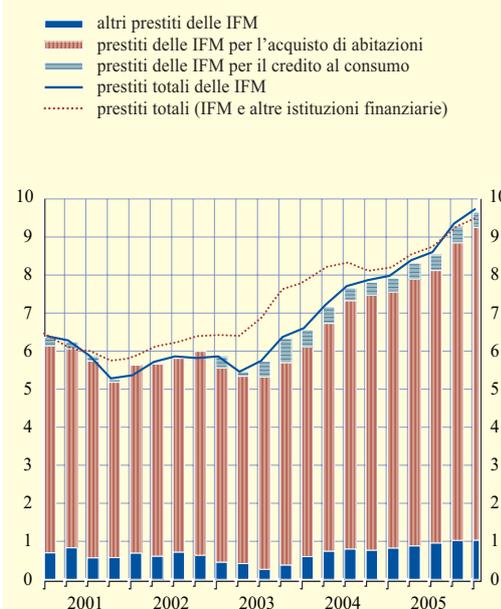
(valori percentuali in ragione d'anno escluse le spese; tassi sulle nuove operazioni; tassi ponderati ¹⁾)



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 32 Prestiti totali concessi alle famiglie

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



Fonte: BCE.
Nota: i prestiti totali (IFM e altre istituzioni finanziarie) per il primo trimestre 2006 sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie. Per ulteriori informazioni sulle differenze nel calcolo dei tassi di crescita, cfr. le relative Note tecniche.

comprendenti gli altri intermediari finanziari e le società di assicurazione e fondi pensione (cfr. figura 32).

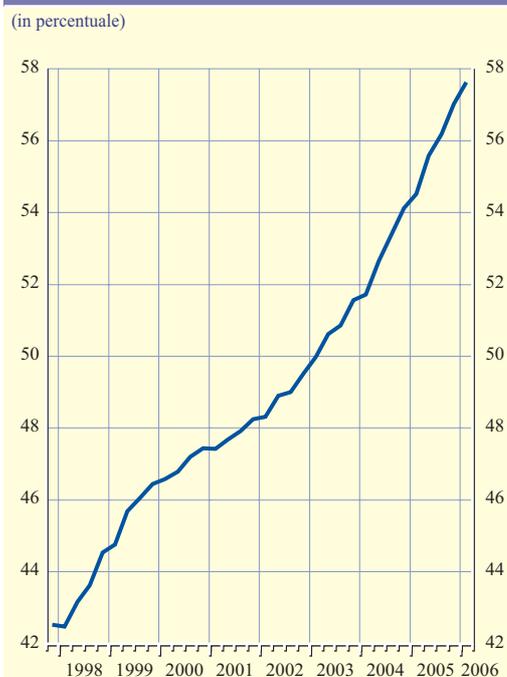
Secondo i dati delle IFM, disponibili fino ad aprile 2006, la vigorosa dinamica dell'indebitamento delle famiglie sembra avere interessato un numero maggiore di categorie di prestiti, pur continuando a essere sospinta principalmente dalla robusta domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei mutui per l'acquisto di abitazioni è stato pari al 12,1 per cento in aprile, dopo una media dell'11,7 e dell'11,0 per cento, rispettivamente nel primo trimestre del 2006 e nel quarto del 2005, ovvero vicino ai massimi appena superiori al 12 per cento registrati a cavallo del cambio di secolo. Il persistente vigore della domanda riflette i bassi livelli dei tassi di interesse e l'esuberante attività del mercato immobiliare in diversi paesi dell'area dell'euro. Tuttavia, nell'indagine di aprile le banche segnalano un lieve calo della domanda netta di mutui, collegato a un maggior ricorso al risparmio.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito al consumo si è collocato al 7,8 per cento in aprile, dopo una media dell'8,1 e del 7,8 per cento, rispettivamente nel primo trimestre del 2006 e nel quarto del 2005. Secondo i risultati dell'indagine di aprile, la domanda di credito al consumo è sostenuta da un aumento significativo del contributo della spesa in beni di consumo durevoli, parzialmente compensato dal contributo meno positivo del clima di fiducia dei consumatori e dal maggior ricorso a finanziamenti alternativi. La crescita delle altre tipologie di prestito alle famiglie è stata del 2,3 per cento in aprile, dopo una media del 2,1 e del 2,3 per cento, rispettivamente nel primo trimestre del 2006 e nel quarto del 2005.

POSIZIONE FINANZIARIA

Il perdurare della forte espansione dell'indebitamento delle famiglie si è riflesso in un ulteriore aumento del rapporto fra il debito del settore e il PIL, a circa il 57,5 per cento nel primo trimestre (cfr. figura 33). Malgrado questo protratto incremento, il livello dell'indebitamento rimane relativamente contenuto nel confronto internazionale. L'onere totale per il servizio del debito delle famiglie (pagamenti per interessi e rimborso del capitale) in percentuale del reddito disponibile è rimasto sostanzialmente invariato negli ultimi cinque anni. Ciò è principalmente riconducibile al calo su livelli storicamente bassi dei tassi nominali applicati ai prestiti bancari, che ha contenuto l'onere degli interessi e quindi compensato l'aumento del rimborso del capitale. Il riquadro 6 indica che nonostante il continuo incremento dell'incidenza del debito, lo stralcio di prestiti alle famiglie dai bilanci delle banche è rimasto un fenomeno relativamente contenuto.

Figura 33 Rapporto fra il debito delle famiglie e il PIL



Fonte: BCE.

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

Riquadro 6

CARATTERISTICHE ED EVOLUZIONE DELLE CANCELLAZIONI/SVALUTAZIONI DI PRESTITI ALLE FAMIGLIE NELL'AREA DELL'EURO

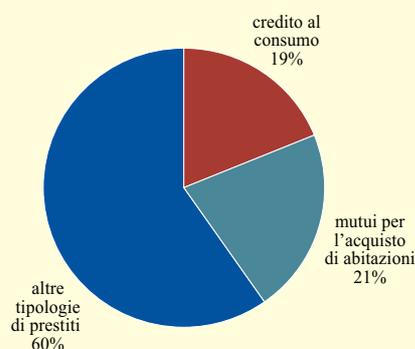
Nel contesto di una valutazione generale delle condizioni monetarie e del credito risulta interessante esaminare le cancellazioni e le svalutazioni (di seguito definite congiuntamente come “cancellazioni”) dei prestiti effettuate dalle banche ¹⁾. Le cancellazioni forniscono innanzitutto dei ragguagli sul modo in cui vengono riconciliati i flussi creditizi lordi e netti all'interno del bilancio consolidato delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM), che è alla base delle statistiche monetarie. In secondo luogo, esse possono offrire un'indicazione delle condizioni finanziarie dei debitori. La BCE pubblica regolarmente le cancellazioni nella tavola 2.7 della sezione statistica del suo Bollettino mensile. Questo riquadro prende in esame la natura di tali dati per il settore delle famiglie e ne descrive gli andamenti negli ultimi anni.

Le cancellazioni costituiscono di norma un indicatore ritardato delle condizioni finanziarie nel settore delle famiglie, in quanto lo stralcio definitivo dei prestiti in sofferenza dal bilancio di una IFM può avvenire molto tempo dopo l'evento che ha determinato il mancato rimborso. Ad esempio, una banca potrebbe decidere di mantenere un prestito potenzialmente “problematico” con specifici accantonamenti in bilancio finché il debitore resta in grado di restituirne una parte, in termini di capitale oppure semplicemente di interessi. È pertanto probabile che – prima di cancellarlo in via definitiva – lo classifichi come “sofferenza” (prestito con alcuni mesi di arretrato). Un prestito problematico si configura come “cancellazione” soltanto quando la banca lo rimuove di fatto – *in toto* o in parte – dal proprio bilancio. In linea di principio le cancellazioni possono avvenire anche nel contesto di attività di cartolarizzazione, con le quali le banche vendono a terzi i propri portafogli di crediti problematici a fini di ristrutturazione finanziaria. Poiché la decisione di cancellare un debito dipende sia dal quadro regolamentare sia dalle politiche aziendali, i tempi di cancellazione possono variare a seconda delle banche o dei paesi interessati. Di conseguenza, occorre cautela nell'operare un raffronto tra paesi diversi.

La scomposizione delle cancellazioni nelle varie categorie di debito delle famiglie – vale a dire mutui per l'acquisto di abitazioni, credito al consumo e altri tipi di crediti – è molto diversa da quella delle consistenze di prestiti alle famiglie nelle stesse categorie. In termini di ammontari in essere, a marzo i mutui rappresentavano il 70 per cento del totale, seguiti dagli altri prestiti (17 per cento) e dal credito al consumo (13 per cento). Per contro, come si evince dalla figura A, sul totale delle cancellazioni di prestiti delle IFM alle famiglie la categoria “altri tipi di crediti” rappresenta la percentuale più elevata (circa il 60 per cento), seguita dai mutui (21 per cento) e dal credito al consumo (19 per cento).

Figura A Cancellazioni di prestiti per tipologia

(dati cumulati per il periodo gennaio 2001-marzo 2006)



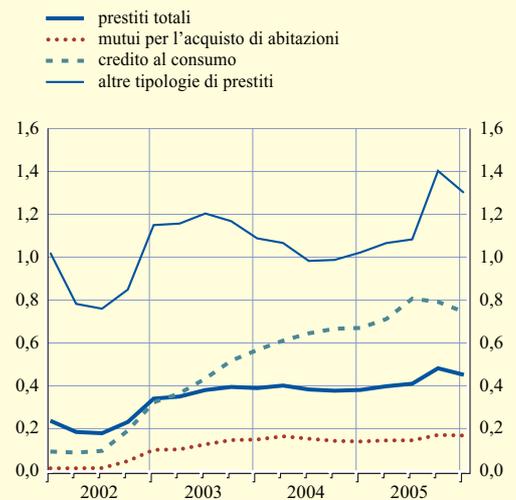
Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

1) Un prestito viene cancellato quando si ritiene che sia interamente irrecuperabile e svalutato se si reputa che possa essere in parte recuperato.

Dal 2001 (data a partire dalla quale sono disponibili queste statistiche) le cancellazioni rappresentano una quota relativamente esigua in rapporto allo stock di prestiti alle famiglie. La figura B mostra la somma annua delle cancellazioni in percentuale dei prestiti in essere, evidenziando chiare differenze quanto al livello e al profilo di tale percentuale nelle varie categorie²⁾. La quota delle cancellazioni sul totale dei prestiti è salita lievemente fra il 2001 e la metà del 2003, per poi mantenersi piuttosto stabile attorno allo 0,4 per cento. Ciò riflette in larga misura il profilo dei tassi di cancellazione dei mutui per l'acquisto di abitazioni, che dalla metà del 2004 sono rimasti abbastanza stabili e che si collocano sul livello più basso fra le varie categorie. Una spiegazione può essere ricercata nel fatto che i mutui sono di norma garantiti e che di conseguenza, soprattutto nel contesto di una vivace dinamica dei prezzi delle abitazioni, le banche potrebbero tendere a mantenere in bilancio le sofferenze in tale categoria. La quota di cancellazioni nel settore del credito al consumo è andata aumentando costantemente dal 2001, riflettendo forse la robusta crescita di questi prestiti nel periodo 1999-2000 e la debolezza dei redditi negli ultimi anni. I tassi di cancellazione degli altri tipi di crediti sono molto più elevati che nelle altre categorie e seguono un profilo maggiormente volatile.

Figura B Quota annua delle cancellazioni di prestiti

(quota annuale cumulata in percentuale dei rispettivi importi in essere a inizio periodo; dati trimestrali)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

Rispetto agli standard internazionali, le percentuali di cancellazione dei prestiti alle famiglie riportate in questo riquadro sono lievemente inferiori a quelle registrate nel Regno Unito e negli Stati Uniti anche se occorre rilevare come le cifre possano non essere pienamente confrontabili per l'esistenza di differenze concettuali. Ad esempio, dal 2001 i tassi di cancellazione dei prestiti erogati a persone fisiche nel Regno Unito (escluse le imprese senza personalità giuridica) si sono mediamente attestati attorno allo 0,6 per cento su base annua, contro lo 0,3 dell'area dell'euro³⁾. I dati relativi agli Stati Uniti mostrano un tasso medio di cancellazione dei mutui per l'acquisto di abitazioni (*charge-off rate*, calcolato come percentuale annualizzata degli ammontari in essere) lievemente inferiore allo 0,2 per cento dal 2001, a fronte dello 0,1 durante lo stesso periodo nell'area dell'euro. Nel contempo dal 2001 il tasso relativo al credito al consumo è stato pari a circa il 2,8 per cento negli Stati Uniti e a poco meno dello 0,5 per cento nell'area dell'euro⁴⁾. Ciò potrebbe riflettere l'utilizzo più diffuso del debito derivante da carte di credito negli Stati Uniti.

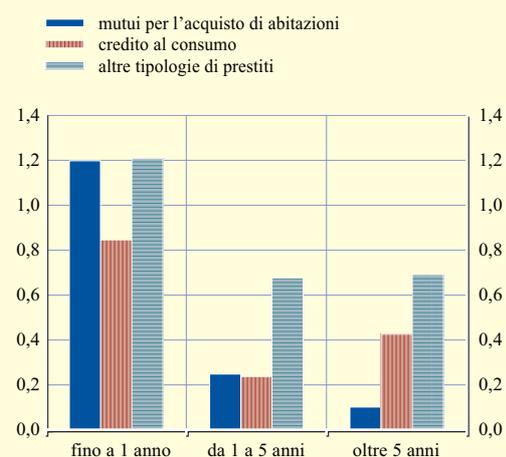
- 2) Le somme cumulative annue occultano il chiaro profilo stagionale delle cancellazioni, che raggiungono un massimo alla fine di ogni anno solare. Ciò potrebbe essere connesso alle prassi contabili, in base alle quali le banche registrano in modo discrezionale le cancellazioni nel contesto dell'elaborazione dei bilanci annuali – spesso al volgere dell'anno – per poi sottoporle all'approvazione degli azionisti.
- 3) Escludendo le cancellazioni degli "altri tipi di crediti", come misura approssimativa delle imprese prive di personalità giuridica, il tasso di cancellazione per l'area dell'euro nello stesso periodo si sarebbe aggirato attorno allo 0,2 per cento.
- 4) Cfr. il sito Internet del Federal Reserve System: <http://www.federalreserve.gov/releases/chargeoff/chgallnsa.htm>

Come mostra la figura C, i tassi di cancellazione più elevati si registrano nel caso di prestiti a breve termine con scadenza fino a un anno. Questo potrebbe rispecchiare fattori sia economici sia statistici. Da un lato le banche potrebbero tendere a limitare le scadenze dei prestiti più rischiosi. Dall'altro, i dati sulle cancellazioni sono finora disponibili soltanto per cinque anni e potrebbero quindi non riflettere appieno l'ammontare dei prestiti erogati durante la forte espansione del credito del periodo 1999-2000 con una scadenza originaria superiore ai cinque anni che si sono trasformati in prestiti problematici.

Per concludere, sebbene le percentuali di cancellazione si siano mantenute contenute negli ultimi anni, occorre tenere presente che nello stesso periodo anche i livelli dei tassi di interesse sono rimasti molto bassi e che questo ha agevolato il servizio del debito. Inoltre, in vari paesi dell'area dell'euro la dinamica dei prezzi delle abitazioni è stata molto vivace e potrebbe avere concorso a ridurre le cancellazioni. Ciò implica che queste ultime potrebbero rispondere a un aumento dei tassi di interesse o a un calo dei prezzi delle abitazioni. Risulta necessario tenere sotto stretta osservazione tali dati in quanto utili indicatori della vulnerabilità delle famiglie e dei loro creditori.

Figura C Tasso di cancellazione dei prestiti per scadenza del prestito all'emissione

(in percentuale del totale dei prestiti in essere; rapporto medio nel periodo dicembre 2001-marzo 2006)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

3 PREZZI E COSTI

L'inflazione nell'area dell'euro è salita al 2,5 per cento in maggio. Dall'autunno del 2005 l'inflazione ha oscillato tra il 2,2 e il 2,5 per cento, in larga misura per effetto delle persistenti pressioni sui prezzi dei beni energetici. Vi sono state anche indicazioni di trasmissione dei rincari dell'energia ai prezzi dei beni industriali non energetici, ma le pressioni sul costo del lavoro sono rimaste contenute. Mentre l'evoluzione moderata del costo del lavoro nell'area dell'euro dovrebbe continuare, si prevede che gli effetti indiretti degli scorsi rincari petroliferi e gli aumenti annunciati delle imposte indirette mantengano l'inflazione al di sopra del 2 per cento nel prossimo futuro.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER MAGGIO 2006

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in maggio l'inflazione misurata sullo IAPC è salita al 2,5 per cento, dal 2,4 del mese precedente (cfr. tavola 6). I dati disaggregati per le componenti dell'indice saranno disponibili solo a metà giugno. Le informazioni incomplete delle quali si dispone suggeriscono che l'aumento dell'inflazione in maggio potrebbe essere riconducibile principalmente ai rincari dei beni energetici, sebbene la scomposizione settoriale sia al momento caratterizzata da notevole incertezza.

INFLAZIONE ARMONIZZATA FINO AD APRILE 2006

Su un orizzonte temporale più lungo, dopo aver oscillato intorno al 2,0 per cento nella prima metà del 2005, l'inflazione misurata sullo IAPC complessivo ha subito un rialzo significativo nell'autunno 2005, oscillando da allora tra il 2,2 e il 2,5 per cento, e in aprile si è collocata al 2,4 per cento. Queste tendenze sono frutto di andamenti diversi nelle principali componenti dello IAPC, in particolare per quanto riguarda i prezzi di servizi e beni energetici (cfr. tavola 6).

I prezzi dei beni energetici sono stati una delle principali determinanti dell'andamento dello IAPC. Il contributo dei prezzi dei beni energetici all'inflazione armonizzata è aumentato gradualmente nel corso del 2005 e si è stabilizzato su livelli elevati dall'inizio del 2006 (cfr. figura 34). Questo andamento è stato determinato principalmente dai corsi petroliferi, sebbene dall'inizio del 2005 anche i

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2004	2005	2005 dic.	2006 gen.	2006 feb.	2006 mar.	2006 apr.	2006 mag.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5
Beni energetici	4,5	10,1	11,2	13,6	12,5	10,5	11,0	.
Alimentari non trasformati	0,6	0,8	1,5	2,0	1,7	0,6	1,2	.
Alimentari trasformati	3,4	2,0	1,8	1,9	1,9	2,3	2,2	.
Beni industriali non energetici	0,8	0,3	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6	.
Servizi	2,6	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9	2,2	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,3	4,1	4,7	5,3	5,4	5,1	5,4	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	30,5	44,6	48,5	52,5	51,8	52,6	57,6	55,7
Prezzi delle materie prime non energetiche	10,8	9,4	29,8	25,5	25,5	20,0	25,4	31,5

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

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

prezzi del gas hanno fornito un contributo, benché relativamente limitato, in costante aumento. Contrariamente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici, quella degli alimentari freschi negli ultimi mesi è stata di gran lunga più contenuta.

La crescita dello IAPC al netto di alimentari freschi e beni energetici è scesa nella prima metà del 2005, oscillando da allora intorno all'1,5 per cento. Tuttavia, nei primi quattro mesi del 2006 si è osservato qualche segnale di pressioni al rialzo. La maggiore moderazione dell'inflazione armonizzata al netto di alimentari freschi e beni energetici rispetto a quella complessiva rispecchia il fatto che le pressioni derivanti dai costi interni sono rimaste relativamente contenute. Nel contempo, l'accelerazione dello IAPC al netto di alimentari freschi e beni energetici dall'inizio dell'anno potrebbe rispecchiare il graduale manifestarsi di effetti indiretti dei rincari energetici sui prezzi dei beni non energetici.

Dal 2005 il contributo dei prezzi dei servizi all'inflazione complessiva è andato gradualmente diminuendo. Ciò ha concorso a mantenere contenuta l'inflazione complessiva, in quanto i prezzi dei servizi sono la componente principale dello IAPC. L'accelerazione dei prezzi dei servizi nell'aprile di quest'anno è ampiamente ascrivibile allo sfasamento delle vacanze pasquali nel 2005 e 2006 e quindi non rappresenterebbe necessariamente un'interruzione della tendenza di fondo osservata dall'inizio del 2005.

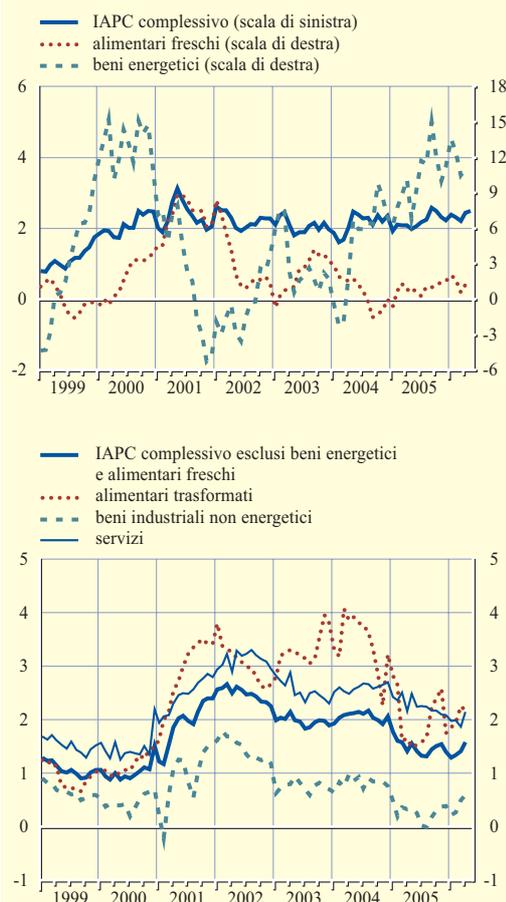
Per quanto attiene alle altre componenti meno volatili dello IAPC, il contributo dei prezzi degli alimentari trasformati all'inflazione complessiva è rimasto sostanzialmente stabile dal 2005, ma quello dei prezzi dei beni industriali non energetici è andato gradualmente aumentando dalla metà dello scorso anno. Questo movimento al rialzo potrebbe essere riconducibile in misura crescente agli effetti indiretti dei rincari dei beni energetici sui prezzi al consumo. Allo stesso tempo, tuttavia, tali effetti finora sono rimasti contenuti grazie, tra l'altro, alla forte concorrenza internazionale.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

I dati recenti relativi ai prezzi alla produzione nell'industria suggeriscono che i rincari degli input si stanno riversando sugli stadi successivi della catena produttiva. In aprile l'incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è tornato a salire al 5,4 per cento, dopo una temporanea flessione nel mese precedente. In un orizzonte temporale più lungo,

Figura 34 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

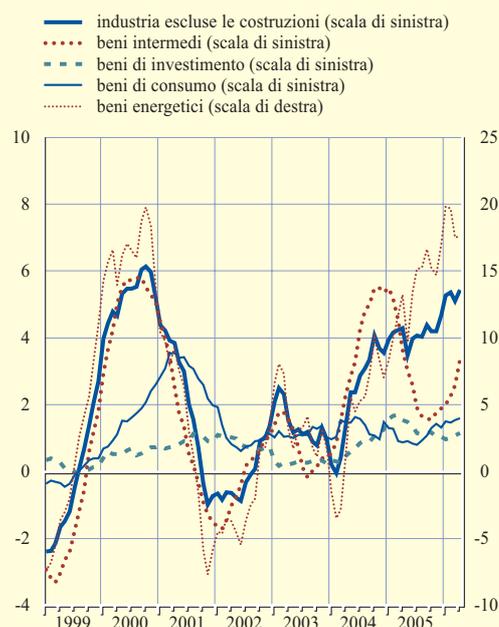


Fonte: Eurostat.

i prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) hanno continuato a crescere all'inizio del 2006, proseguendo l'andamento al rialzo osservato dalla metà del 2005. Negli ultimi mesi, l'accelerazione dei prezzi alla produzione nell'industria è stata determinata in larga misura dagli incrementi dei prezzi dei beni intermedi e dai protratti rincari dei beni energetici (cfr. figura 35). La variazione dei prezzi dei beni energetici rimane il principale contributo all'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria. Negli ultimi mesi, tuttavia, è stato possibile osservare alcuni segnali di stabilizzazione, benché su livelli elevati. Tali andamenti hanno risentito principalmente delle variazioni dei prezzi petroliferi. Per contro, nei primi quattro mesi del 2006 i prezzi dei beni intermedi sono aumentati a ritmo sostenuto, rispecchiando principalmente i forti rincari delle materie prime non energetiche, che hanno interessato i prodotti in metallo, prezioso e non prezioso. Il costante incremento di tale componente, inoltre, è probabile che rifletta anche un impatto indiretto riconducibile a costi energetici persistentemente elevati.

Figura 35 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Contrariamente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici e intermedi, l'incremento dei prezzi alla produzione dei beni di consumo e di investimento è rimasto relativamente più contenuto. Tuttavia, i prezzi dei beni di consumo hanno subito una progressiva accelerazione dalla metà del 2005, protrattasi anche ad aprile. È probabile che ciò rifletta anche il graduale impatto dei rincari degli input energetici e di materie prime. Nel complesso, i più recenti andamenti farebbero propendere per l'esistenza di pressioni al rialzo sui prezzi dei beni non energetici connesse agli effetti indiretti dei rincari dell'energia.

Gli indicatori di prezzo delle indagini congiunturali segnalano che in maggio le pressioni inflazionistiche hanno continuato ad intensificarsi a livello d'impresa, sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. Lo Eurozone Input Price Index per il settore manifatturiero, elaborato da NTC economics, è aumentato a 71,1 in aprile, il livello più elevato dal novembre 2004, nettamente superiore ai livelli raggiunti nel 2005 e all'inizio del 2006 (cfr. figura 36). Quest'ultimo incremento è stato causato principalmente dai rincari di beni energetici e materie prime, ma vi hanno contribuito anche situazioni di scarsità di offerta. Contestualmente, l'indice dei prezzi applicati alla clientela nel settore manifatturiero è salito al livello più elevato dall'inizio della serie nel settembre 2002. Ciò potrebbe riflettere un accresciuto potere delle imprese nel determinare i prezzi, che consente loro di trasferire i rincari degli input ai clienti. In maggio è aumentato anche l'indice dei prezzi degli input per i servizi, benché in misura minore rispetto al settore manifatturiero. L'indice, a 61,2, segnala l'incremento più rapido dei prezzi degli input per i servizi da cinque anni e mezzo e conferma l'ipotesi di un rafforzamento generalizzato delle pressioni sui costi degli input, riconducibile principalmente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici. Nel caso dei servizi, probabilmente ciò è in parte compensato dall'andamento ancora moderato del costo del lavoro (incluso nell'indice dei prezzi degli input per i servizi, ma non in quello

Figura 36 Indagini sui prezzi degli input e dell'output

(indici di diffusione; dati mensili)

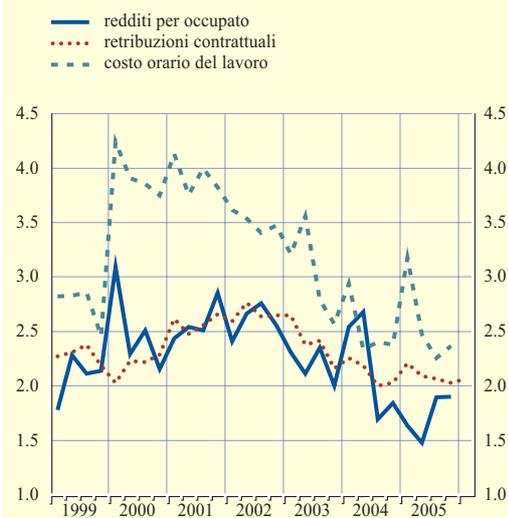


Fonte: NTC Economics.

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

Figura 37 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

per le imprese manifatturiere). Nondimeno, alcune imprese nel settore dei servizi segnalano la crescita dei costi del personale quale ulteriore causa dei rialzi nei costi degli input oltre ai rincari connessi ai beni energetici. Anche l'indice dei prezzi applicati alla clientela nei servizi ha continuato ad aumentare, fino a toccare il livello massimo dalla fine del 2000 (54,6), in conseguenza dell'accresciuta capacità delle imprese, anche in questo settore, di fissare i prezzi e dell'intenzione di trasferire i rincari degli input ai clienti.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Dopo l'andamento contenuto osservato nel 2005, gli indicatori disponibili suggeriscono che la dinamica salariale nell'area dell'euro è rimasta moderata all'inizio del 2006.

Sebbene l'incremento sul periodo corrispondente dei redditi per occupato sia stato in media più elevato nel secondo semestre del 2005 rispetto al primo, i recenti andamenti indicano una sostanziale stabilizzazione della dinamica salariale su livelli moderati (cfr. tavola 7). Tale quadro è in linea anche con le indicazioni provenienti da altri indicatori del costo del lavoro. In particolare, in termini di tasso di crescita sul periodo corrispondente, sia il costo orario del lavoro nel settore delle imprese non agricole sia le retribuzioni contrattuali si sono stabilizzati negli ultimi trimestri (cfr. figura 37). Inoltre, i dati relativi alle retribuzioni contrattuali nel primo trimestre del 2006 suggeriscono che la crescita salariale potrebbe essersi mantenuta su livelli moderati. Sebbene i dati sulle retribuzioni contrattuali possano essere considerati solo come un indicatore approssimativo dell'effettivo andamento dei salari, in particolare a causa di una possibile inerzia salariale, sembra improbabile che quest'ultima abbia esercitato un significativo impatto al rialzo sulla loro crescita nei primi mesi del 2006. Nel complesso, i dati disponibili indicano che non vi sono stati effetti di secondo impatto

Tavola 7 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	2,5	2,6	3,2	2,5	2,3	2,4	.
Redditi per occupato	2,2	1,7	1,6	1,5	1,9	1,9	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	1,2	0,6	0,3	0,4	0,9	1,0	.
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,0	1,1	1,3	1,1	1,0	0,9	.

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

significativi derivanti dai precedenti rincari dei beni energetici sui salari nell'area dell'euro nel periodo fino a tutto il primo trimestre.

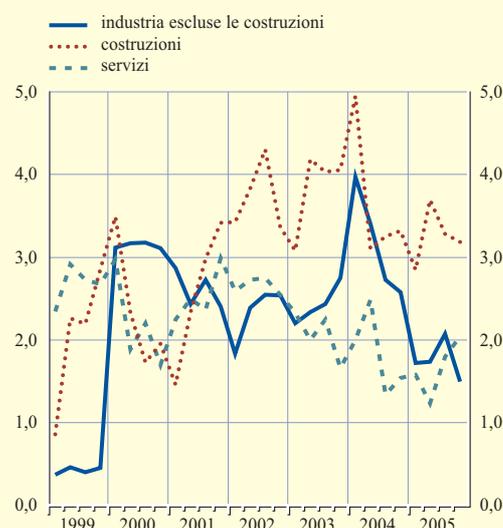
Gli andamenti dei redditi per occupato differiscono fra i vari settori. Tuttavia, guardando oltre la variabilità a breve termine tipicamente evidenziata dai dati settoriali sui redditi per occupato, le più recenti indicazioni sembrano confermare il protrarsi delle tendenze osservate almeno dall'inizio del 2004. Più precisamente, mentre la crescita dei redditi per occupato nell'industria (al netto delle costruzioni) sembra essersi orientata su una tendenza discendente dall'inizio del 2004, segnali di stabilizzazione sono visibili nei dati corrispondenti per i settori delle costruzioni e dei servizi (cfr. figura 38). Tali indicazioni potrebbero essere associate alla diversa esposizione dei vari settori alla concorrenza internazionale. In particolare, la maggiore apertura del settore industriale e, specialmente, la crescente concorrenza internazionale esercitata dai paesi con bassi costi fanno sì che le pressioni al ribasso sui salari siano più significative in questo settore che in quello delle costruzioni e/o dei servizi. Di conseguenza, mentre negli ultimi anni la crescita dei redditi per occupato nell'industria (al netto delle costruzioni) è stata più elevata rispetto a quella nei servizi, gli ultimi dati indicano che la prima è scesa a livelli inferiori rispetto alla seconda.

Nel complesso, sebbene le recenti revisioni dei dati sui redditi per occupato indichino che la valutazione dell'andamento del costo del lavoro sulla base di questo indicatore rimane caratterizzata da notevole incertezza, il profilo che si desume da tali dati in una prospettiva di medio termine sembra confermare l'analisi secondo cui le pressioni inflazionistiche provenienti dal mercato del lavoro sarebbero relativamente contenute.

Secondo le ultime stime, nel 2005 la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata in media leggermente più elevata rispetto al 2004, sebbene il profilo trimestrale indichi durante lo scorso anno una progressiva decelerazione, associata prevalentemente alla graduale accelerazione della produttività del lavoro, il cui andamento viene illustrato più in dettaglio nella sezione 4.

Figura 38 Redditi per occupato per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.4 PREZZI DEGLI IMMOBILI RESIDENZIALI NELL'AREA DELL'EURO

Come riportato più in dettaglio nel riquadro 7, i prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro sono aumentati ulteriormente nel 2005. Tuttavia, in base ai dati trimestrali o semestrali disponibili, dalla seconda metà dello scorso anno si sono osservati alcuni segnali di minore crescita. A livello nazionale, nel 2005 gli andamenti hanno continuato a mostrare una notevole divergenza. In particolare, il recente dinamismo dei prezzi delle abitazioni è ascrivibile in larga misura alla vivacità del mercato degli immobili residenziali in Belgio, Spagna, Francia e Italia, mentre in Germania i prezzi degli immobili residenziali sono calati ulteriormente.

Riquadro 7

ANDAMENTI RECENTI DEI PREZZI DEGLI IMMOBILI RESIDENZIALI NELL'AREA DELL'EURO

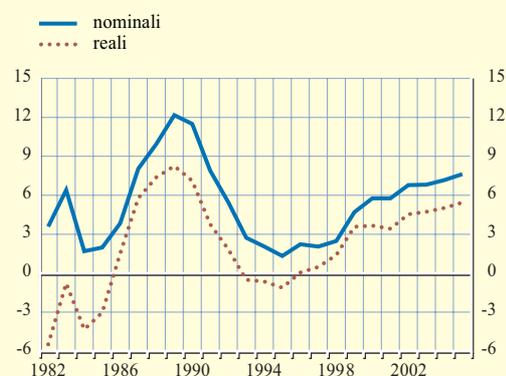
I prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro costituiscono un indicatore importante nel modello interpretativo generale adottato per la conduzione della politica monetaria unica. Le variazioni dei prezzi delle abitazioni possono incidere in maniera significativa sia sull'attività economica sia sull'andamento dei prezzi, in particolare influenzando l'indebitamento e i comportamenti di spesa delle famiglie. L'importanza di tali variazioni è stata accentuata negli ultimi anni dalla vivace e protratta dinamica dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro, con alcuni indicatori che segnalano un rischio di sopravvalutazione in alcuni Stati membri¹⁾. In tale contesto, questo riquadro esamina i più recenti andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro.

Sebbene da un punto di vista metodologico vi siano stati alcuni miglioramenti nella qualità e tempestività dei dati sui prezzi degli immobili residenziali, gli indicatori dei prezzi delle abitazioni nell'area continuano a essere contrassegnati da notevole incertezza. Ad esempio, le statistiche relative ai prezzi delle abitazioni possono essere soggette a revisioni significative. Tale incertezza è in parte connessa alla natura ancora eterogenea degli indicatori nazionali utilizzati nella stima per l'area dell'euro. In alcuni paesi gli indicatori principali si riferiscono ancora esclusivamente ai prezzi delle case, a fronte di quelli relativi a tutte le abitazioni (case e appartamenti). In altri paesi vengono considerate solo le abitazioni esistenti, invece di quelle nuove ed esistenti. È quindi necessario interpretare con cautela gli andamenti degli indicatori nazionali e aggregati.

I dati disponibili indicano che il tasso di incremento dei prezzi degli immobili residenziali nell'area potrebbe essere salito al 7,6 per cento nel 2005, dal 7,2 del 2004 (cfr. figura). Secondo le stime degli andamenti semestrali, potrebbe

Prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati nazionali non armonizzati.

Nota: i prezzi degli immobili in termini reali residenziali sono ottenuti utilizzando come deflatore lo IAPC (e sue stime per i periodi antecedenti la sua introduzione).

1) Cfr. l'articolo *Valutazione dell'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro* nel numero di febbraio di questo Bollettino.

esserci stato un rallentamento nella seconda metà del 2005. Questi dati, sebbene non costituiscono una misura precisa delle variazioni a breve termine dei prezzi delle abitazioni e possano essere soggetti a consistenti revisioni, forniscono comunque un'indicazione generale sull'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area. Nondimeno, le statistiche recenti indicano chiaramente il persistere di una dinamica vigorosa. Anche considerati in termini reali, ossia deflazionati con lo IAPC, gli incrementi dei prezzi delle abitazioni sono prossimi ai livelli massimi osservati nel corso degli ultimi due decenni.

L'andamento aggregato dei prezzi degli immobili residenziali nell'area è il risultato di sviluppi notevolmente differenziati tra i singoli paesi, come mostrato nella tavola. In media dal 1999, Belgio, Grecia, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi hanno registrato aumenti dei prezzi degli immobili residenziali notevolmente superiori all'andamento aggregato nell'area. Per contro, dal 1999 in Germania, Austria e Portogallo i prezzi sono aumentati mediamente a tassi inferiori all'aggregato. In Finlandia le variazioni dei prezzi sono risultate sostanzialmente in linea con l'andamento nell'intera area.

Per quanto attiene agli andamenti più recenti, i dati sul periodo corrispondente disponibili per il 2005 mostrano che i rincari più forti si sono osservati in Belgio, Spagna, Francia e Italia. In tale anno i prezzi degli immobili residenziali sono aumentati notevolmente in Belgio, mentre in Spagna il tasso di incremento, pur rimanendo elevato, è lievemente calato. Per quanto attiene quest'ultimo paese va notato che i dati più recenti incorporano una modifica alla definizione delle serie dei prezzi degli immobili residenziali. Il nuovo indicatore per il Belgio tende a mostrare andamenti più vigorosi rispetto al precedente, come si evince dalla significativa revisione al rialzo dei dati storici. Nel 2005 andamenti prossimi alla media nell'area dell'euro sono stati osservati in Austria, Finlandia e Paesi Bassi, mentre in Germania i prezzi degli immobili residenziali sono calati per il quarto anno consecutivo.

Prezzi degli immobili residenziali nei paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; in termini nominali)

	1999-2005	2001	2002	2003	2004	2005	2005		2005				2006
							1° sem.	2° sem.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Belgio ¹⁾	9,1	6,7	7,6	6,2	10,7	17,1	18,3	16,1	17,7	18,8	16,1	16,0	-
Germania ²⁾	-0,6	0,2	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6	-	-	-	-	-	-	-
Grecia ²⁾	9,1	14,5	13,0	5,7	2,6	-	8,9	-	7,3	10,4	-	-	-
Spagna ²⁾	15,2	15,6	16,7	17,6	17,3	13,9	14,8	13,1	15,7	13,9	13,4	12,8	12,0
Francia ³⁾	10,5	7,9	8,3	11,7	15,2	15,2	15,5	14,9	15,7	15,3	15,5	14,2	-
Irlanda ²⁾	13,5	8,1	10,1	15,2	11,4	-	-	-	11,1	10,5	11,5	-	-
Italia ²⁾	7,7	8,0	13,0	9,9	9,1	9,9	11,6	8,4	-	-	-	-	-
Lussemburgo ¹⁾	11,0	13,8	11,9	13,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Paesi bassi ³⁾	9,4	11,2	8,5	5,0	4,3	4,8	5,0	4,6	5,1	4,9	4,7	4,4	4,4
Austria ^{2),4)}	0,3	2,1	0,2	0,3	-2,1	5,2	6,9	3,6	9,5	4,3	4,1	3,1	-
Portogallo ²⁾	3,5	3,6	1,1	1,6	0,4	-	1,9	-	0,5	3,2	-	-	-
Finlandia ²⁾	5,9	-0,5	7,4	6,2	7,1	6,1	4,4	7,9	4,0	4,7	6,7	9,0	11,5
Area dell'euro	6,4	5,8	6,8	6,8	7,2	7,6	8,0	7,2	-	-	-	-	-

Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

1) Abitazioni nuove e esistenti; intero paese.

2) Tutte le abitazioni (case e appartamenti nuovi o esistenti); intero paese.

3) Abitazioni esistenti (case e appartamenti); intero paese.

4) Fino al 2000, solo Vienna.

Nei paesi in cui non sono ancora disponibili i dati annuali relativi al 2005, le informazioni trimestrali fino al secondo trimestre del 2005 indicano, per la Grecia, un significativo incremento dei prezzi degli immobili residenziali e, per il Portogallo, il protrarsi di un andamento contenuto. Per l'Irlanda i dati disponibili fino al terzo trimestre suggeriscono che rispetto al 2004 i prezzi degli immobili residenziali sono aumentati a un ritmo elevato e sostanzialmente stabile. I dati trimestrali per la Finlandia mostrano una recente accelerazione.

Nel complesso, il vigoroso e protratto dinamismo dei prezzi delle abitazioni in alcune regioni dell'area segnala la necessità di mantenere tali prezzi sotto attenta osservazione.

3.5 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nel breve termine, le prospettive per l'inflazione risentono in larga misura dell'andamento dei prezzi dei beni energetici. Su orizzonti più lunghi, sebbene appaia probabile che l'andamento del costo del lavoro si mantenga su livelli moderati, rispecchiando il protrarsi delle pressioni concorrenziali mondiali in particolare nel settore manifatturiero, gli effetti indiretti degli scorsi rincari petroliferi e gli aumenti annunciati delle imposte indirette dovrebbero esercitare un significativo effetto al rialzo sull'inflazione. In tale contesto, le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema indicano che l'inflazione armonizzata si collocherà tra il 2,1 e il 2,5 per cento nel 2006 e tra l'1,6 e il 2,8 per cento nel 2007 (cfr. la sezione Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema).

Tali proiezioni sono soggette a rischi al rialzo, connessi principalmente a possibili ulteriori accelerazioni dei prezzi del petrolio e delle materie prime non energetiche. Costituiscono inoltre significativi rischi al rialzo per le proiezioni una trasmissione maggiore del previsto degli scorsi rincari petroliferi ai prezzi al consumo, nuovi aumenti di prezzi amministrati e imposte indirette nonché, in misura più sostanziale, una dinamica salariale più vigorosa delle attese.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel primo trimestre del 2006 la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro ha raggiunto lo 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo un aumento più moderato nel trimestre precedente. Tale recupero è riconducibile a un rafforzamento del contributo sia della domanda interna (al netto delle scorte) che delle esportazioni nette. Gli indicatori disponibili segnalano per il secondo trimestre del 2006 una robusta espansione in corso nei settori industriale e dei servizi. Anche le condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro sembrano aver continuato a migliorare gradualmente nei mesi recenti. Nel complesso, questi dati confermano che la ripresa ha acquistato slancio. In prospettiva, permangono i presupposti per il protrarsi della crescita economica nell'area con il sostegno di fattori sia esterni sia interni. Se nel breve termine i rischi per questo scenario sono sostanzialmente equilibrati, in un orizzonte più lungo permangono rischi al ribasso connessi principalmente all'eventualità di ulteriori aumenti dei corsi petroliferi, agli squilibri a livello mondiale e al protezionismo.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

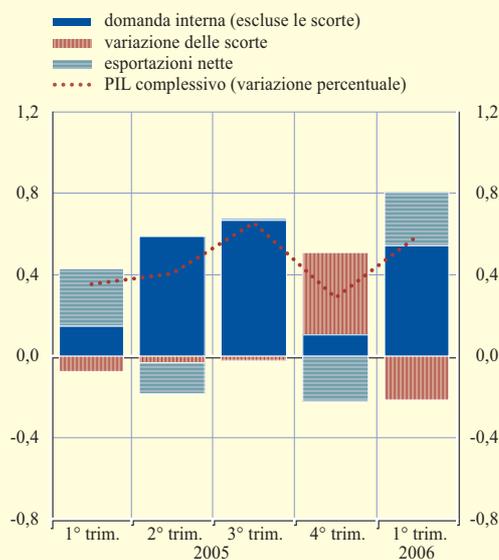
COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

La ripresa cominciata nel terzo trimestre del 2003 ha per lungo tempo mantenuto un ritmo relativamente modesto rispetto ad altre. Essa ha perso slancio nella seconda metà del 2004 prima di rafforzarsi nel terzo trimestre del 2005. La stima preliminare dell'Eurostat dei dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro ha confermato che la crescita del PIL in termini reali ha acquisito nuovo vigore nel primo trimestre del 2006, registrando un tasso di espansione dello 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,3 dell'ultimo trimestre del 2005 (cfr. figura 39). Tali andamenti avvalorano l'ipotesi secondo cui il rallentamento dell'attività nel quarto trimestre del 2005 sia stato temporaneo e nel complesso la ripresa si sia intensificata nei trimestri recenti.

Nel primo trimestre del 2006 la crescita è stata sostenuta da fattori interni ed esterni. Il contributo sia della domanda interna (al netto delle scorte) che delle esportazioni nette si è rafforzato notevolmente rispetto al trimestre precedente, mentre quello della variazione delle scorte, che è stata la principale determinante dell'espansione nel quarto trimestre del 2005, è diventato negativo. L'apporto della domanda interna (al netto delle scorte) è salito a 0,5 punti percentuali nel primo trimestre del 2006, da 0,1 del periodo precedente. L'aumento risulta principalmente ascrivibile a un recupero significativo della crescita dei consumi privati, aumentati dello 0,7 per cento nel primo trimestre, dopo il modesto 0,1 del periodo precedente. In certa misura, il forte rialzo dell'espansione dei consumi privati probabilmente compensa la più debole dinamica del trimestre precedente. La crescita degli investimenti fissi lordi è rimasta contenuta, pari, secondo le stime, allo 0,3 per cento nel primo trimestre dopo lo 0,2, rivisto al ribasso, del quarto trimestre. Il risultato, molto inferiore alle attese, potrebbe es-

Figura 39 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.

sere in parte il riflesso di un inverno insolitamente freddo e lungo che ha limitato gli investimenti in edilizia residenziale soprattutto in Germania. Anche il contributo delle esportazioni nette ha segnato un notevole recupero nel primo trimestre di quest'anno rispetto al quarto trimestre del 2005, salendo da -0,2 a 0,3 punti percentuali, e rispecchia una ripresa della crescita delle esportazioni più pronunciata di quella delle importazioni. Il riquadro 8 analizza l'affidabilità delle stime preliminari dell'Eurostat riguardanti il PIL dell'area dell'euro e le sue componenti dal lato della spesa.

Riquadro 8

L'AFFIDABILITÀ DELLE STIME DELLA CRESCITA DEL PIL DELL'AREA DELL'EURO E DELLE SUE COMPONENTI

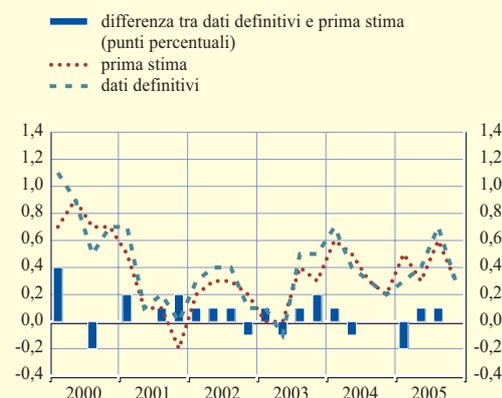
Questo riquadro analizza l'affidabilità delle stime preliminari dell'Eurostat della crescita del PIL dell'area dell'euro e delle componenti di spesa. L'analisi si riferisce ai tassi di crescita sul trimestre precedente del PIL a prezzi costanti destagionalizzato e corretto per il numero di giornate lavorative. Il periodo in esame si estende dal primo trimestre del 2000 al quarto trimestre del 2005¹⁾. L'affidabilità è misurata dalla prossimità degli ultimi risultati disponibili (correnti) alla stima iniziale. Vengono distinti tre aspetti: la stabilità dei primi dati pubblicati (misurata dallo scarto medio assoluto tra gli ultimi e i primi dati pubblicati), la potenziale distorsione (la dimensione media delle revisioni) e la volatilità dei primi dati pubblicati (l'ampiezza delle revisioni).

Le prime stime "rapide" della crescita sul trimestre precedente del PIL dell'area dell'euro – introdotte dall'Eurostat nel maggio 2003 – hanno attualmente una copertura geografica attorno al 96 per cento del PIL dell'area dell'euro e sono diffuse circa 41-46 giorni dopo la fine del trimestre di riferimento. La scomposizione della spesa viene pubblicata fra 63 e 103 giorni dopo la fine del trimestre. Le revisioni regolari sono dovute al fatto che si rendono disponibili migliori dati alla fonte trimestrali o annuali, mentre le revisioni di riferimento, effettuate ogni cinque anni, riflettono miglioramenti a livello di dati alla fonte pluriennali o di metodologia. L'ultima revisione di riferimento dei dati sul PIL basati sul SEC 95 risale al 2005. Le revisioni sono inoltre ascrivibili a regolari aggiornamenti dei fattori per la correzione delle variazioni stagionali e delle giornate lavorative.

Dall'analisi delle revisioni emerge una valutazione abbastanza favorevole circa l'affidabilità delle stime preliminari della crescita trimestrale del PIL dell'area dell'euro. Dal 2000 al 2005 la revisione assoluta media delle stime preliminari dell'area dell'euro è stata pari a 0,11 punti percentuali. Le stime presentano

Figura A PIL dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul trimestre precedente, salvo diversa indicazione)

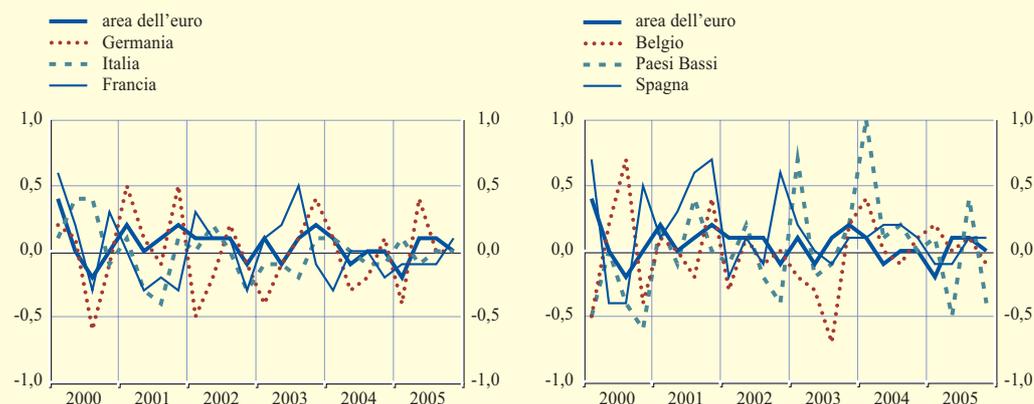


Fonte: elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

1) I dati sul PIL basati sull'attuale Sistema europeo dei conti (SEC 95) sono disponibili a partire dal 1999. Le revisioni dei dati del 1999 non sono considerate nell'analisi poiché esse sono state influenzate da effetti *una tantum* dovuti all'introduzione scaglionata del SEC 95 negli Stati membri. Per ulteriori informazioni sulle revisioni 1999/2000, cfr. il riquadro 4 *Le revisioni ai dati sui conti nazionali trimestrali dell'area dell'euro* nel numero di agosto 2001 di questo Bollettino.

Figura B Revisioni dei dati sulla crescita del PIL dell'area dell'euro e dei singoli paesi ¹⁾

(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

1) Differenza tra i dati definitivi e la prima stima; crescita trimestrale del PIL a prezzi costanti.

un'esigua distorsione di 0,05 punti percentuali (ossia vi è stata una leggera preponderanza di revisioni positive), un risultato che andrebbe considerato a fronte di un tasso di crescita medio del PIL dello 0,4 per cento in tale periodo. L'intervallo del totale delle revisioni è piuttosto ampio (tra -0,2 e +0,4 punti percentuali). Tuttavia, una revisione superiore a 0,2 punti percentuali si è verificata soltanto una volta (nel primo trimestre del 2000). Inoltre, per 18 dei 24 trimestri i dati non hanno dovuto essere rivisti o sono stati rivisti di non oltre 0,1 punti percentuali. Ciò potrebbe in parte essere riconducibile all'elevata copertura geografica delle stime preliminari più recenti rispetto alla copertura di tali stime attorno al volgere del secolo, quando la copertura dei dati preliminari pubblicati circa 75 giorni dopo la fine del trimestre di riferimento si aggirava attorno al 77 per cento del PIL dell'area dell'euro.

L'introduzione di revisioni di riferimento e di nuovi metodi da parte degli istituti nazionali di statistica e dell'Eurostat nel 2005 non ha portato a significativi cambiamenti nel profilo della crescita trimestrale del PIL dell'area dell'euro. In media, i risultati trimestrali del 2005 non sono stati rivisti più di quelli relativi a trimestri precedenti. Le revisioni regolari e di riferimento sono state leggermente più pronunciate a livello di singoli paesi, ma le revisioni nazionali tendono a compensarsi a livello di area dell'euro. La maggiore affidabilità dei dati dell'area dell'euro rispetto a quelli nazionali è illustrata nella figura B, che raffronta le revisioni della crescita trimestrale del PIL per l'area dell'euro con quelle delle sei maggiori economie dell'area.

I risultati per l'area dell'euro emergono favorevolmente dal confronto con gli Stati Uniti, per cui le stime preliminari della crescita del PIL sono leggermente meno stabili (con una revisione assoluta media di 0,3 punti percentuali). Tuttavia, la crescita trimestrale media del PIL è superiore negli Stati Uniti (0,6 punti percentuali) e le stime preliminari sono pubblicate circa 30 giorni dopo il trimestre di riferimento ²⁾.

2) Fonte: elaborazioni della BCE per il periodo compreso fra il primo trimestre del 2000 e il secondo trimestre del 2005 basate su dati provenienti da *OECD Quarterly National Accounts (QNA) – Main Economic Indicators (MEI) Revisions Database*, settembre 2005.

Indicatori relativi alle revisioni dei dati sulla crescita del PIL dell'area dell'euro e sulle componenti della domanda ¹⁾

(punti percentuali)

	Media delle revisioni ²⁾	Media del valore assoluto delle revisioni	Campo di variazione	Crescita media trimestrale (a prezzi costanti, punti percentuali)
PIL	0,05	0,11	-0,2 a 0,4	0,40
Consumi privati	0,10	0,23	-0,3 a 0,9	0,37
Consumi collettivi	0,11	0,27	-0,5 a 0,6	0,47
Investimenti fissi lordi	0,30	0,57	-0,7 a 1,7	0,35
Variazione delle scorte ³⁾	-0,05	0,19	-0,4 a 0,4	-
Esportazioni	-0,09	0,59	-1,4 a 2,1	1,07
Importazioni	-0,06	0,59	-1,4 a 1,3	1,08

Fonte: elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

1) Crescita trimestrale; dati a prezzi costanti per il periodo dal 1° trim. 2000 al 4° trim. 2005.

2) Un valore positivo (negativo) indica una revisione al rialzo (al ribasso) della prima stima.

3) Contributi alla crescita.

Un esame delle revisioni delle componenti di spesa fornisce ulteriori informazioni circa l'affidabilità delle stime della crescita del PIL (cfr. tavola). Le stime preliminari delle componenti di spesa sono in questo caso meno stabili e più volatili rispetto a quelle del PIL. Ciò vale in particolare per gli investimenti fissi lordi (revisione assoluta media di 0,6 punti percentuali) e per le esportazioni e importazioni (inclusendo gli scambi tra i paesi dell'area dell'euro). La maggiore distorsione è osservabile per gli investimenti fissi lordi (0,3 punti percentuali). Le ampie revisioni di alcune componenti di spesa devono essere considerate nel contesto degli elevati tassi di crescita trimestrali di tali componenti. Inoltre, la maggiore incertezza relativa alle componenti di spesa si compensa a livello del PIL aggregato.

In sintesi, le stime preliminari della crescita trimestrale del PIL dell'area dell'euro sono state abbastanza affidabili e hanno mostrato soltanto un'esigua distorsione positiva. Le componenti di spesa del PIL, in particolare gli investimenti fissi lordi, nonché le esportazioni e importazioni, sono state oggetto di maggiori revisioni rispetto al PIL complessivo. Tuttavia, la minore affidabilità delle componenti di spesa tende ad annullarsi a livello di PIL aggregato, così come succede per le revisioni dei dati nazionali all'interno degli aggregati dell'area dell'euro. Inoltre, si può concludere che l'introduzione delle stime rapide preliminari del PIL da parte dell'Eurostat nel 2003 ha apportato un miglioramento in termini di tempestività, ma non a scapito dell'affidabilità delle statistiche dell'area dell'euro.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

La modesta crescita che caratterizza l'attuale periodo di ripresa, cominciato a metà del 2003, ha sostanzialmente interessato tutti i settori dell'area dell'euro. La stima preliminare dei conti nazionali dell'area per il primo trimestre del 2006 fornisce anche indicazioni quanto alla scomposizione settoriale dell'espansione. Dopo una dinamica più debole nel quarto trimestre del 2005, la crescita del valore aggiunto sia nell'industria (al netto delle costruzioni) che nei servizi ha recuperato nel primo trimestre del 2006. Nell'industria (al netto delle costruzioni) ha raggiunto lo 0,6 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre, dopo un incremento dello 0,4 per cento nel trimestre precedente. L'espansione del comparto dei servizi ha registrato un'incremento ancor più significativa, dallo 0,3 allo 0,7 per cento. Nel contempo, il valore aggiunto nel settore delle costruzioni si è ridotto nel primo trimestre del 2006, dopo la forte crescita della fine dello scorso anno. Nel complesso, tali andamenti confermano il quadro di una ripresa relativamente generalizzata nell'economia.

L'incremento dell'attività nel settore industriale si rispecchia anche nell'andamento della produzione industriale (al netto delle costruzioni) nel primo trimestre del 2006. La produzione è aumentata

Figura 40 Crescita della produzione industriale e contributi

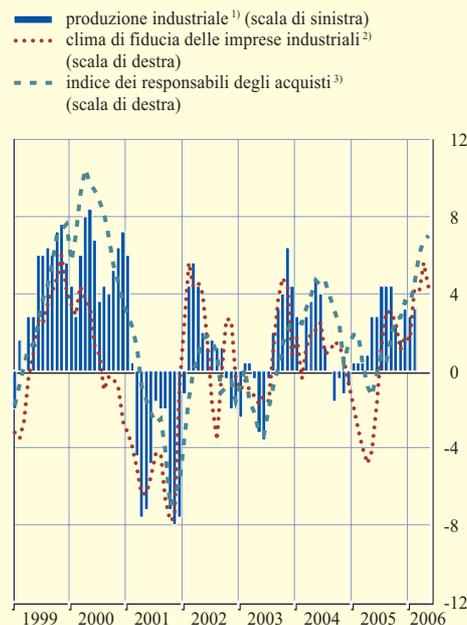
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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.

Figura 41 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.

in tutti principali comparti industriali, ma in particolare in quelli dei beni energetici e di investimento (cfr. figura 40).

Nell'insieme del primo trimestre i nuovi ordini industriali sono saliti solo lievemente rispetto al periodo precedente, a fronte della crescita sostanziale del quarto trimestre del 2005 e della solida dinamica dei trimestri precedenti. Il calo sembra riconducibile in misura significativa alla componente degli "altri mezzi di trasporto", peraltro molto volatile. Al netto di quest'ultima i nuovi ordini sono aumentati maggiormente nel primo trimestre del 2006 (nonostante la diminuzione di marzo).

RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI INDUSTRIALE E DEI SERVIZI

Gli indicatori delle indagini per il settore industriale e per quello dei servizi sono notevolmente cresciuti dalla metà del 2005 e suggeriscono anche il protrarsi di prospettive positive per l'attività in tali comparti nel secondo trimestre del 2006. Per quanto riguarda il settore industriale, sia l'indicatore del clima di fiducia elaborato dalla Commissione europea che l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero sono aumentati ulteriormente in maggio. L'incremento dell'indicatore del clima di fiducia nell'industria elaborato dalla Commissione europea è attribuibile ai miglioramenti nella valutazione delle scorte di prodotti finiti e delle aspettative sulla produzione. Per contro, l'indice relativo agli ordini ha segnato un lieve deterioramento, pur rimanendo a un livello molto elevato. Per quanto concerne le principali categorie industriali, si sono registrati

incrementi nei settori sia dei beni intermedi che dei beni di consumo, mentre la fiducia nel comparto dei beni di investimento è rimasta invariata. Il PMI per il settore manifatturiero ha raggiunto il livello più alto dal 2000, ben al di sopra del valore soglia che corrisponde a una variazione nulla dell'attività. Il miglioramento del PMI in maggio è risultato evidente nella maggior parte delle componenti. In particolare, gli indici della produzione e dell'occupazione sono cresciuti ulteriormente, come pure quelli relativi ai tempi di consegna dei fornitori e alle scorte acquistate. Tuttavia, in linea con i risultati dell'indagine presso le imprese industriali condotta dalla Commissione europea, l'indice dei nuovi ordini è diminuito lievemente, seppure da un livello relativamente alto.

I dati delle indagini configurano prospettive favorevoli anche per l'attività del settore dei servizi nel secondo trimestre del 2006. L'indicatore della Commissione europea relativo alla fiducia in questo settore è salito ulteriormente in maggio, portandosi a livelli non più osservati da circa cinque anni. Tale incremento è derivato in particolare da nuovi miglioramenti nella valutazione del clima di fiducia delle imprese e nella domanda attesa, mentre l'indice sulla domanda passata è rimasto invariato.

L'indice PMI di attività delle imprese per il settore dei servizi è salito nuovamente in maggio, confermando la tendenza al rialzo cominciata a metà del 2005. Complessivamente, le dinamiche recenti di tale indice e dell'indicatore del clima di fiducia elaborato alla Commissione europea per il settore dei servizi suggeriscono un ulteriore rafforzamento dell'attività economica nel secondo trimestre del 2006.

INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

I consumi privati nell'area dell'euro sono risultati relativamente modesti negli ultimi tre anni. Ciò è principalmente riconducibile ai bassi incrementi del reddito reale disponibile, che a loro volta riflettono, in parte, la crescita relativamente contenuta dell'occupazione, l'aumento dei prezzi dei prodotti energetici, nonché imposte indirette e prezzi amministrati più alti. Dagli ultimi dati, tuttavia, emergono prospettive leggermente migliori. Nel primo trimestre del 2006 i consumi privati dell'area dell'euro sono saliti dello 0,7 per cento, recuperando così la debole crescita del quarto trimestre del 2005. Dal momento che il contributo combinato delle vendite al dettaglio e delle autovetture nel primo trimestre è stato al di sotto del suo livello storico medio, l'accelerazione dei consumi privati è derivata per la maggior parte da componenti per cui non sono prontamente disponibili indicatori a breve termine. Il forte incremento di tali componenti, che includono ad esempio le abitazioni, gli alberghi e i ristoranti e l'istruzione, potrebbe a sua volta compensare in certa misura gli andamenti particolarmente deboli osservati in questi comparti nel trimestre precedente.

Gli indicatori della spesa delle famiglie forniscono alcuni segnali preliminari positivi riguardo alla crescita dei consumi privati all'inizio del secondo trimestre. In aprile le vendite al dettaglio sono aumentate dell'1,4 per cento sul mese precedente, dopo una flessione dello 0,7 in marzo (cfr. figura 42). Sempre in aprile le nuove immatricolazioni di autovetture sono salite ulteriormente (0,4 per cento).

Un'indicazione positiva per quanto riguarda la tendenza sottostante dei consumi privati deriva dall'indicatore del clima di fiducia dei consumatori elaborato dalla Commissione europea, cresciuto significativamente dalla metà del 2005. Questo indicatore ha proseguito il suo movimento al rialzo in maggio, portandosi a un livello leggermente superiore alla sua media di lungo termine (cfr. figura 42). L'aumento della fiducia dei consumatori in maggio è ascrivibile principalmente al notevole miglioramento delle attese sulla disoccupazione. Anche l'indice sui risparmi è salito leggermente, mentre quello sulla situazione finanziaria si è mantenuto invariato. Nel contempo, le aspettative concernenti la situazione economica generale nei prossimi dodici mesi hanno registrato un certo deterioramento.

Nel complesso, tenendo presente la forte volatilità dei dati mensili, le ultime informazioni sulle vendite al dettaglio, insieme alle immatricolazioni di nuove autovetture e ad altri segnali provenienti dalle indagini e dagli indicatori del mercato del lavoro, forniscono indicazioni positive per i consumi all'inizio del secondo trimestre del 2006.

4.2 MERCATO DEL LAVORO

Le informazioni disponibili indicano il prosieguo dei gradualmi miglioramenti nelle condizioni del mercato del lavoro dell'area dell'euro. Questa lettura è confortata dalla significativa contrazione del tasso di disoccupazione per l'area nell'ultimo anno e mezzo, dal graduale rafforzamento della crescita dell'occupazione nel 2005 e dagli ulteriori miglioramenti delle attese di occupazione dall'inizio di quest'anno.

DISOCCUPAZIONE

Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è diminuito di quasi un punto percentuale negli ultimi due anni, dall'8,9 per cento della metà del 2004 all'8 per cento di aprile 2006 (cfr. figura 43). Tale riduzione è in parte di natura ciclica ma riflette anche l'impatto delle riforme del mercato del lavoro attuate in alcuni paesi dell'area (cfr. il riquadro *Una prospettiva di lungo termine sulla disoccupazione strutturale nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2005 di questo Bollettino). In aprile il numero di disoccupati nell'area è diminuito di circa 140.000 unità, portandosi a 11,6 milioni, facendo seguito a diminuzioni ancor più consistenti in ciascuno dei due mesi precedenti.

OCCUPAZIONE

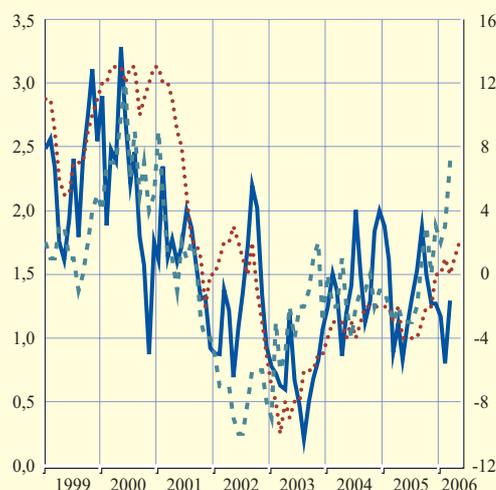
La crescita dell'occupazione nell'area dell'euro ha continuato a migliorare nel 2005 rispetto al 2004, sebbene il suo ritmo rimanga moderato se raffrontato all'elevato aumento della fine degli anni novanta e dei primi anni di questo secolo. La crescita dell'occupazione nell'area nel quarto trimestre si è collocata allo 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,2 e lo 0,1 per cento del terzo e del secondo trimestre rispettivamente (cfr. tavola 8). I dati relativi al secondo e al terzo trimestre sono stati entrambi rivisti al ribasso di 0,1 punti percentuali. A livello settoriale, nel quarto trimestre del 2005 la crescita dell'occupazione si è rafforzata nelle costruzioni e nei servizi, in particolare quelli finanziari e alle imprese. Tuttavia, l'occupazione ha continuato a ridursi nell'industria (al netto delle costruzioni).

Dopo una ripresa ciclica all'inizio del 2004, la crescita della produttività del lavoro (per occupato) è diminuita nell'area nell'ultima metà del 2004 e ancor più nella prima metà del 2005 (cfr. figura 44). Nondimeno, l'espansione della produttività del lavoro si è rafforzata in certa misura nel corso del 2005, portandosi all'1,0 per cento sul periodo corrispondente nel quarto trimestre. In un'ottica di più lungo periodo, questo tasso di incremento rimane di molto inferiore a quello medio dell'inizio

Figura 42 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)

— vendite al dettaglio totali¹⁾ (scala di sinistra)
 clima di fiducia dei consumatori²⁾ (scala di destra)
 - - - clima di fiducia nel commercio al dettaglio²⁾ (scala di destra)



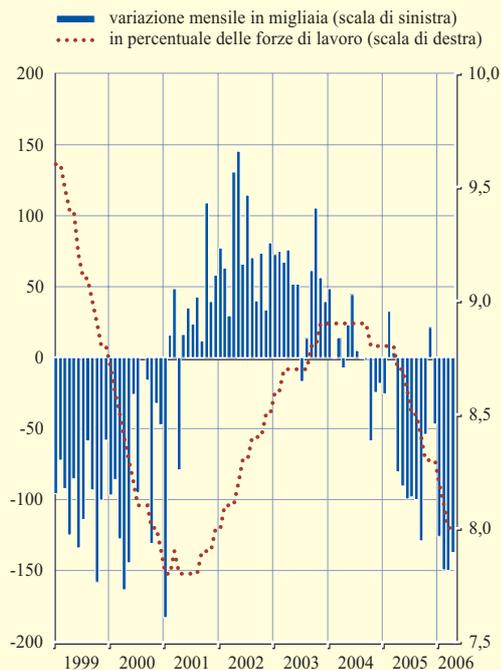
Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed Eurostat.

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 43 Disoccupazione

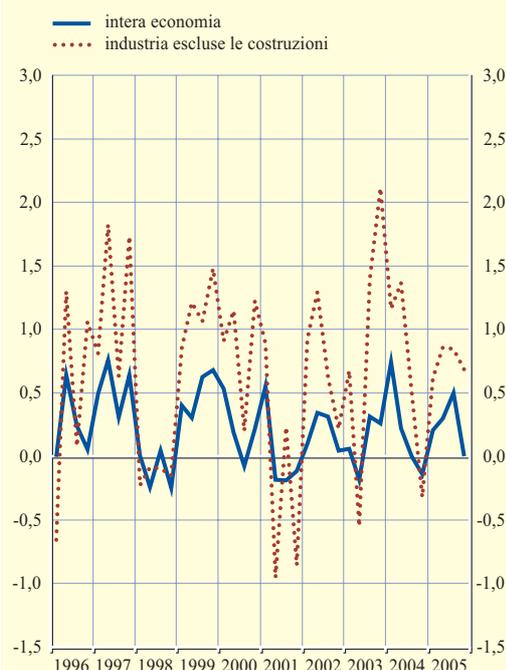
(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Figura 44 Produttività del lavoro

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

degli anni novanta e a quelli registrati negli Stati Uniti negli ultimi anni. Per quanto riguarda i recenti andamenti settoriali, la crescita della produttività del lavoro è aumentata nell'industria (al netto delle costruzioni) e nei servizi nel quarto trimestre ed è diminuita nelle costruzioni e nell'agricoltura.

Le attese di occupazione hanno continuato ad aumentare significativamente nei mesi recenti, suggerendo ulteriori miglioramenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro. Come indicato dalle indagini della

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

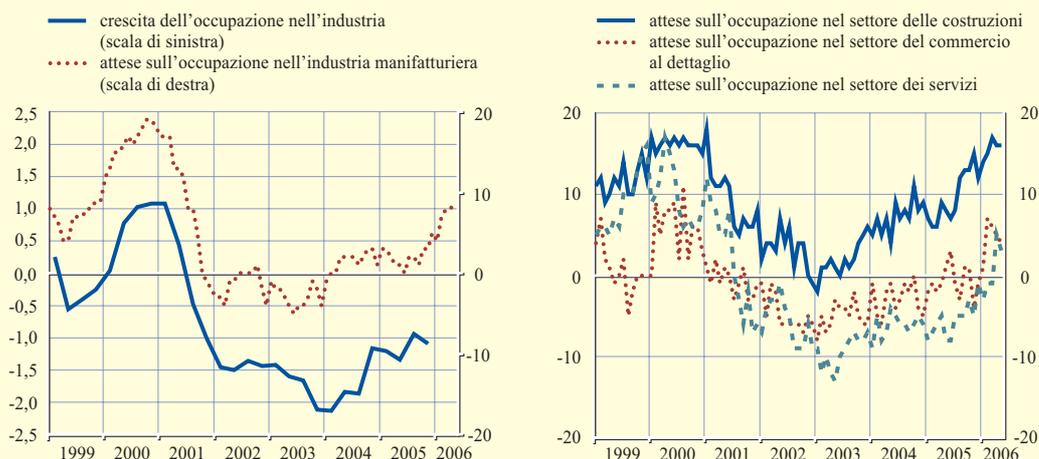
(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 45 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

Commissione europea, le aspettative di occupazione nell'industria sono salite ulteriormente in maggio, delineando prospettive migliori per le condizioni del mercato del lavoro in questo settore. Tale quadro è confermato dall'indice di occupazione del PMI, che in maggio ha continuato il suo movimento al rialzo, raggiungendo un livello in linea con gli incrementi dell'occupazione in questo settore nella prima metà del 2006. Le indagini della Commissione europea indicano anche un ulteriore significativo miglioramento dall'inizio di quest'anno delle attese di occupazione nel settore dei servizi, sebbene queste siano leggermente peggiorate in maggio. L'indice di occupazione del PMI per il settore dei servizi ha continuato a migliorare in maggio, raggiungendo il valore più elevato dal primo trimestre del 2001.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli ultimi dati pubblicati confermano che la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si è rafforzata nel primo trimestre del 2006, dopo il moderato aumento del quarto trimestre del 2005. Le informazioni disponibili suggeriscono anche il protrarsi di una forte espansione nel secondo trimestre di quest'anno. Tale quadro è in linea con le previsioni di organizzazioni internazionali e del settore privato, nonché con le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema. Secondo queste ultime, si prevede che la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si situi fra l'1,8 e il 2,4 per cento nel 2006 e fra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2007 (cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). Ci si attende che le esportazioni dell'area dell'euro traggano vantaggio dal vigore della crescita delle economie dei principali partner commerciali. La vigorosa domanda estera, le favorevoli condizioni di finanziamento, gli elevati profitti e la robusta fiducia delle imprese dovrebbero sostenere gli investimenti fissi lordi. I consumi privati dovrebbero continuare a rafforzarsi gradualmente in linea con la crescita del reddito reale disponibile e i miglioramenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro. Se nel breve termine i rischi per queste prospettive sono sostanzialmente equilibrati, nel più lungo periodo rimangono rischi al ribasso connessi principalmente a ulteriori aumenti potenziali dei prezzi del petrolio, agli squilibri a livello mondiale e al protezionismo.

5 LA FINANZA PUBBLICA

Le più recenti previsioni della Commissione europea indicano che non vi sarà pressoché alcun miglioramento della situazione delle finanze pubbliche nell'area dell'euro nel periodo 2006-2007, nonostante le favorevoli prospettive di crescita. Si prevede che il disavanzo e il debito pubblico in rapporto al PIL diminuiscano marginalmente, mentre le misure temporanee vanno, per la maggior parte, a esaurirsi. È probabile che gli sgravi fiscali e il contenimento della spesa, entrambi modesti, si compensino a vicenda, determinando un orientamento della politica di bilancio sostanzialmente neutro. Per molti paesi le prospettive sono deludenti, con carenze o addirittura battute d'arresto nel processo di risanamento che mettono a rischio gli impegni assunti per correggere i disavanzi eccessivi e conseguire solide posizioni di bilancio. Si rendono necessari ulteriori progressi nel risanamento e nelle riforme strutturali per rafforzare la sostenibilità delle finanze pubbliche dell'area dell'euro.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2006 E NEL 2007

Si prevede che nell'area dell'euro persistano ampi squilibri di bilancio, nonostante le favorevoli prospettive di crescita. Secondo le previsioni di primavera 2006 pubblicate dalla Commissione europea, il rapporto medio fra disavanzo delle amministrazioni pubbliche e PIL dell'area dell'euro, al 2,4 per cento, non migliorerà nel 2006 e diminuirà in misura solo marginale nel 2007, al 2,3 per cento (cfr. tavola 9). In numerosi paesi le finanze pubbliche rimarranno in una situazione delicata. Nel 2006 si prevede che Germania, Italia e Portogallo registrino rapporti disavanzo/PIL superiori al 3 per cento, mentre nel 2007, in assenza di misure aggiuntive, i rapporti disavanzo/PIL saranno superiori al 3 per cento in Grecia, Francia, Italia e Portogallo. Alla fine del 2007 solo quattro paesi membri registrerebbero posizioni di bilancio solide.

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

(in percentuale del PIL)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Commissione europea, <i>Economics forecasts</i>, primavera 2006						
a. Entrate totali	45,1	45,1	44,7	45,1	45,0	44,8
b. Spese totali	47,7	48,2	47,5	47,5	47,4	47,1
di cui:						
c. interessi	3,5	3,3	3,1	3,0	2,9	2,9
d. spese primarie (b - c)	44,2	44,9	44,4	44,5	44,4	44,2
Saldo di bilancio (a - b)	-2,6	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	-2,3
Saldo primario (a - d)	0,9	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6
Saldo corretto per gli effetti del ciclo	-2,8	-2,8	-2,6	-1,9	-2,0	-1,9
Debito lordo	68,1	69,3	69,8	70,8	70,5	70,1
<i>Per memoria:</i> PIL in termini reali (variazione percentuale annua)	0,9	0,7	2,0	1,3	2,1	1,8
Medie per l'area dell'euro basate sulle informazioni contenute negli aggiornamenti 2005-2006 dei Programmi di stabilità¹⁾						
Saldo di bilancio			-2,5	-2,5	-2,3	-1,8
Saldo primario			.	0,6	0,7	1,2
Saldo corretto per gli effetti del ciclo			-2,5	-2,1	-1,9	-1,4
Debito lordo			70,1	71,0	70,8	69,6
<i>Per memoria:</i> PIL in termini reali (variazione percentuale annua)			-	1,4	2,1	2,0

Fonti: Commissione europea, aggiornamenti dei Programmi di stabilità 2005-2006 ed elaborazioni della BCE.

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

1) Dati disponibili a maggio 2006.

Rispetto agli obiettivi indicati negli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità, presentati dai paesi membri fra la fine del 2005 e gli inizi del 2006, le previsioni della Commissione europea indicano un andamento dei conti pubblici meno favorevole per la media dell'area dell'euro e per numerosi paesi. Il rapporto medio disavanzo/PIL dell'area dell'euro per il 2006 e il 2007 risulta superiore, rispettivamente, di 0,1 e 0,5 punti percentuali rispetto alla media degli obiettivi indicati negli ultimi programmi di stabilità. In entrambi gli anni i maggiori scostamenti sono previsti per alcuni paesi attualmente sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi (Grecia, Italia e Portogallo). Le previsioni meno positive rispetto agli obiettivi nazionali sono imputabili alla crescita lievemente meno favorevole prevista per il 2007 e a carenze significative nelle correzioni attese. Molti paesi non hanno ancora definito manovre di bilancio sufficienti e pienamente credibili con cui conseguire gli obiettivi di risanamento e sostituire le misure *una tantum*, soprattutto per quanto riguarda il 2007.

Dopo tre anni di incrementi, nel 2007 il rapporto debito pubblico/PIL per l'area dell'euro nel suo complesso ritornerà a diminuire, ancorché in misura molto contenuta, al 70,1 per cento. Nondimeno, esso continuerà a crescere in quattro paesi in disavanzo eccessivo (Germania, Francia, Italia e Portogallo). Nel 2007 sette paesi membri dell'area dell'euro registreranno ancora rapporti debito/PIL superiori al 60 per cento.

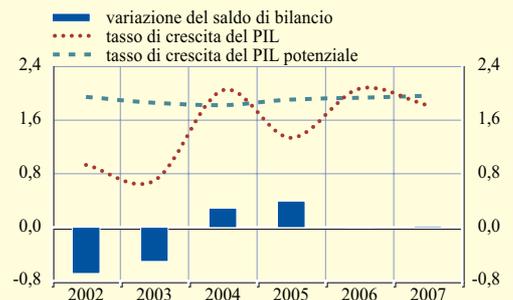
FATTORI SOTTOSTANTI GLI ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI

Il miglioramento marginale del saldo di bilancio a livello dell'area dell'euro nell'orizzonte di previsione rispecchia l'aspettativa di un saldo primario praticamente invariato e di risparmi modesti sulla spesa per interessi (cfr. figure 46a e b). Nel 2006-07 la crescita del PIL si collocherà, in media, attorno a quella potenziale e l'orientamento della politica di bilancio sarà sostanzialmente neutro, con effetti strutturali e ciclici molto modesti in entrambi gli anni che si compenseranno a vicenda (cfr. figura 46c). Al netto

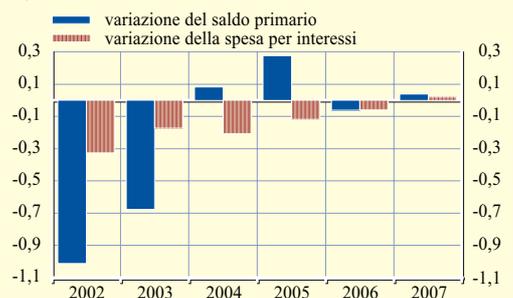
Figura 46 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro

(in punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)

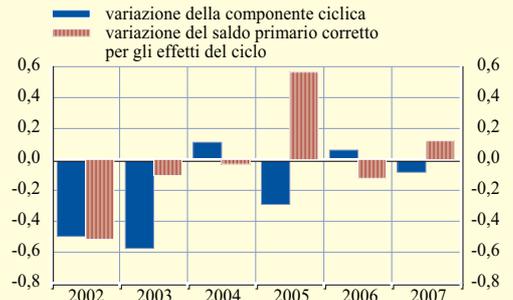
a) Tasso di crescita del PIL e variazioni annuali del saldo di bilancio



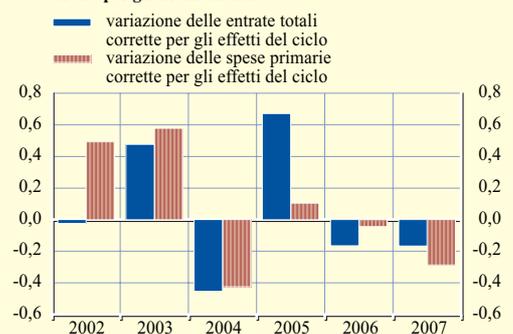
b) Variazioni annuali delle determinanti del saldo di bilancio



c) Variazioni annuali delle determinanti del saldo primario



d) Variazioni annuali delle determinanti del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo



Fonti: Commissione Europea (*Economic forecasts*, primavera 2006) ed elaborazioni della BCE.

degli effetti delle misure temporanee, il quadro delle correzioni strutturali sembra lievemente più favorevole, in quanto si prevede che esse compensino in parte il loro graduale esaurimento. In Belgio, Grecia, Francia e Italia le misure temporanee saranno ancora considerevoli nel 2006 e si prevede che siano praticamente assenti nel 2007.

Nell'area dell'euro non sussiste alcuna forte tendenza di fondo nelle politiche di bilancio tanto dal lato delle entrate quanto da quello delle uscite (cfr. figura 46d). L'allentamento marginale che si attende per l'orientamento nel 2006 risulterà da una lieve riduzione delle entrate corrette per il ciclo, con la spesa primaria corretta per il ciclo sostanzialmente invariata. Nel 2007, tuttavia, i tagli alla spesa primaria saranno lievemente superiori agli ulteriori sgravi fiscali.

Secondo le previsioni, a livello dell'area il rapporto medio fra entrate e PIL, corretto per gli effetti del ciclo, dovrebbe diminuire di quasi 0,4 punti percentuali nell'orizzonte di previsione di due anni, a causa fra l'altro del venir meno delle misure temporanee, che in passato hanno sospinto le entrate in conto capitale. La flessione delle entrate è l'effetto netto di ulteriori tagli alle imposte, pianificati prevalentemente da paesi con solide posizioni di bilancio, e di aumenti dell'imposizione fiscale, pianificati da alcuni paesi con disavanzi eccessivi o notevoli squilibri di bilancio.

Per il 2007 è prevista una riduzione del rapporto fra spesa primaria e PIL, corretto per gli effetti del ciclo, di circa 0,3 punti percentuali. Questa modesta flessione della spesa primaria in rapporto al PIL riguarda prevalentemente la spesa per la sicurezza sociale, con varie riforme pensionistiche che entrano in vigore e la crescita dei consumi collettivi (prevalentemente i redditi da lavoro dei dipendenti pubblici) che rimane contenuta.

VALUTAZIONE

La sfida principale nell'area dell'euro è di conseguire rapidi progressi nel risanamento delle finanze pubbliche e nella riduzione del debito. A tale riguardo, i paesi dell'area hanno fissato scadenze per la correzione dei disavanzi eccessivi e definito un obiettivo di medio termine per le proprie posizioni di bilancio sostanzialmente congruo, costituito nella maggior parte dei casi da un bilancio in pareggio o in lieve avanzo. Tuttavia, anziché dimostrare un totale impegno nella correzione tempestiva e sostenibile dei disavanzi eccessivi e degli squilibri, l'andamento e le prospettive dell'area dell'euro indicano negli anni a venire significative carenze nelle strategie di numerosi paesi, nonostante le attese di un periodo favorevole. Secondo le previsioni della Commissione europea la Germania porterà il disavanzo al di sotto del 3 per cento nel 2007, in linea con gli impegni. In Italia e Portogallo sono a rischio il percorso di risanamento e il calendario della programmata correzione del disavanzo eccessivo, mentre si prevede che Grecia e Francia registrino un disavanzo pari esattamente al 3 per cento nel 2006 per poi superare nuovamente il valore di riferimento nel 2007. Si prevede che il saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo non migliori in Germania, Francia e Italia nel 2006, nonché in Grecia, Francia e Italia nel 2007; sempre nel 2007, è anche probabile che in Portogallo non raggiunga la correzione necessaria.

Questo scenario piuttosto preoccupante è aggravato dalla prospettiva di sforzi correttivi poco ambiziosi nei piani di medio periodo. Dei cinque paesi attualmente in disavanzo eccessivo, solo la Francia ha specificato una data (il 2010) per il conseguimento del proprio obiettivo di medio termine, mentre per Germania, Grecia, Italia e Portogallo i piani di bilancio suggeriscono che l'obiettivo di medio termine non sarà raggiunto prima del prossimo decennio.

In Lussemburgo e Austria, paesi che non sono in disavanzo eccessivo ma che non hanno ancora raggiunto gli obiettivi di medio termine, si prevede che nessun risanamento (e addirittura un lieve

allentamento) abbia luogo nel 2006, prima che sia nuovamente perseguito nel 2007 qualche intervento di riequilibrio. Secondo le previsioni, il Belgio si allontanerà dall'obiettivo di medio termine con il venir meno di misure temporanee e l'introduzione di ulteriori sgravi fiscali. Le previsioni della Commissione europea in materia di conti pubblici, quindi, suggeriscono che, in mancanza di misure aggiuntive e ben definite, è improbabile che si conseguano o si mantengano gli obiettivi di bilancio e solide posizioni di bilancio.

Quanto ai quattro paesi con solide posizioni di bilancio, è atteso, peraltro, un allentamento dell'orientamento di politica di bilancio. Quest'ultimo non può essere considerato opportuno, soprattutto in un contesto di forti pressioni della domanda e di crescita molto vigorosa della spesa pubblica, come è il caso di Spagna e Irlanda.

In sintesi, manca l'ambizione di risanare e di introdurre riforme, con il risultato che con ogni probabilità i progressi verso finanze pubbliche solide saranno lenti. Si ritiene che in numerosi paesi e nel complesso dell'area dell'euro il disavanzo e il debito in rapporto al PIL stiano diminuendo troppo lentamente. Inoltre, in molti paesi, soprattutto in quelli in cui persiste un debito elevato e diventeranno presto evidenti i considerevoli costi per le finanze pubbliche dell'invecchiamento della popolazione, la correzione dei conti pubblici non affronta in misura sufficiente i rischi per la sostenibilità. Ciò risulta evidente dal fatto che sono molto limitati i progressi attuali o pianificati in materia di riforme strutturali della finanza pubblica, orientati al potenziamento delle prospettive di crescita e di quelle relative al finanziamento dei sistemi previdenziali.

STRATEGIE MIRATE ALLA SOSTENIBILITÀ

L'attuale ripresa economica deve essere utilizzata per compiere progressi verso solide finanze pubbliche nell'area dell'euro e in tutti i paesi membri, nel quadro di una strategia organica di medio termine. Ciò sosterebbe le attese di finanze pubbliche solide nel medio termine e aumenterebbe la fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche, rafforzando altresì la credibilità dell'impegno dei paesi membri nel rispetto del nuovo Patto di stabilità e crescita.

I paesi in disavanzo eccessivo dovrebbero rafforzare i propri sforzi per osservare gli impegni assunti e correggere la situazione entro le date prefissate. Qualora non fossero eliminati i rischi di attuazione esistenti come richiesto, si dovrà prevedere di procedere alle successive misure contemplate dalla procedura, in linea con il nuovo Patto, al fine di prevenire un ulteriore aggravamento delle prospettive dei conti pubblici per l'area dell'euro. I paesi con squilibri di bilancio modesti o significativi, così come quelli con solide posizioni, non devono recedere dai propri impegni o dallo stato conseguito e vanno evitate indebite politiche espansive nonché la crescita della spesa.

Vi è chiara evidenza che, per massimizzare i benefici effetti del risanamento, i migliori risultati sono stati ottenuti mediante una strategia organica imperniata sul contenimento della spesa e in grado di aumentare gli incentivi al lavoro, agli investimenti e all'innovazione (cfr. l'articolo *L'importanza delle riforme della spesa pubblica per la crescita economica e la stabilità* nel numero di aprile 2006 di questo Bollettino). Il contenimento della spesa pubblica e le riforme nell'ambito della sicurezza sociale sono particolarmente necessari in quanto i rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche derivano non solo dai livelli persistentemente elevati del disavanzo e del debito in taluni paesi, bensì anche con crescente urgenza dalle pressioni finanziarie generate dai sistemi di sicurezza sociale. Il Consiglio Ecofin ha espresso grande preoccupazione a questo proposito nei pareri sui programmi di stabilità sottomessi dai paesi (cfr. riquadro 9).

Riquadro 9

**LA SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE NEI PROGRAMMI DI STABILITÀ:
VALUTAZIONI CONTENUTE NEI PARERI DEL CONSIGLIO ECOFIN**

I pareri del Consiglio Ecofin rilasciati nel corso del 2006 affermano che vi è un rischio medio o elevato per la sostenibilità delle finanze pubbliche nella maggioranza dei paesi membri dell'area dell'euro. L'invecchiamento della popolazione indurrà un aumento della spesa pubblica per pensioni, sanità e cure a lungo termine già nel prossimo decennio. Secondo il rapporto sull'invecchiamento della popolazione della Commissione europea e del Comitato di politica economica dell'UE, l'aumento della spesa riconducibile a queste tre componenti dovrebbe essere pari a circa il 3 per cento del PIL nella media dell'area dell'euro entro il 2030, e aumentare ancora più significativamente in alcuni paesi (cfr. il riquadro 9 nel numero di marzo di questo Bollettino). I rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche sono accresciuti dagli attuali squilibri di bilancio ed elevati rapporti debito/PIL. Nell'insieme, questi fattori indicano la necessità per la maggior parte dei paesi di adottare significativi interventi di aggiustamento nel medio termine al fine di assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Su queste basi, i pareri del Consiglio Ecofin enfatizzano giustamente la necessità di affrontare i rischi per la sostenibilità dei conti pubblici e il problema dei maggiori oneri di bilancio indotti dall'invecchiamento della popolazione (cfr. la tabella). Riforme nel campo delle pensioni, della sanità e delle cure a lungo termine sono necessarie in molti paesi. Come indicato in precedenza e confermato dai pareri del Consiglio, tali riforme dovranno essere accompagnate da una risoluta azione mirante a correggere il saldo di bilancio in modo adeguato e duraturo, nonché a ridurre in misura sufficiente il rapporto debito/PIL. Le attuali prospettive di crescita e la limitata finestra temporale disponibile prima che le spese legate all'invecchiamento della popolazione comincino ad accumularsi confermano la necessità di rafforzare ulteriormente il risanamento e procedere senza indugi all'attuazione delle riforme.

Valutazione della sostenibilità finanziaria dei programmi di stabilità nei pareri del Consiglio Ecofin

	Rischi per la sostenibilità			Indicazione sulle sfide di lungo periodo
	Valutazione complessiva del rischio	Debito	Posizione di bilancio	
Belgio	Rischio medio riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione	Ben superiore al 60 per cento, ma diminuzione sufficiente e rapida	Solida	Mantenere l'avanzo primario nei prossimi anni.
Germania	Rischio medio riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione	Superiore al 60 per cento e diminuzione forse non sufficiente	Elevato disavanzo strutturale	Attuare rigorosamente le misure di risanamento di bilancio.
Grecia	Rischio elevato riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione, principalmente per il sistema pensionistico	Ben superiore al 60 per cento ma diminuzione sufficiente	Sostanzialmente in linea con gli obiettivi di correzione del disavanzo eccessivo	Attuare rigorosamente le misure di risanamento e di riforma delle pensioni previste e procedere con ulteriori riforme strutturali.
Spagna	Rischio medio riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione, principalmente per il sistema pensionistico	Ben inferiore al 60 per cento	Solida	Attuare la riforma previdenziale annunciata per contenere gli oneri di bilancio dell'invecchiamento.

	Rischi per la sostenibilità			Indicazione sintetica sulle sfide di lungo periodo
	Valutazione complessiva del rischio	Debito	Posizione di bilancio	
Francia	Rischio medio riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione	Superiore al 60 per cento e diminuzione forse non sufficiente	Elevato disavanzo strutturale	Assicurare la correzione strutturale del saldo di bilancio.
Irlanda	Rischio medio riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione, principalmente per il sistema pensionistico	Ben inferiore al 60 per cento	Solida	Continuare con l'attuazione delle misure per far fronte alle implicazioni di bilancio di lungo termine dell'invecchiamento della popolazione.
Italia	Rischio medio riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione, principalmente per il sistema pensionistico	Debito di livello elevato, superiore al 60 per cento	Debole posizione di bilancio	Attuare gli sforzi strutturali previsti in modo da correggere il disavanzo eccessivo e assicurare una più rapida riduzione del debito.
Lussemburgo	Rischio medio riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione, principalmente per il sistema pensionistico	Molto basso	Conseguimento dell'obiettivo di medio termine nel 2008	Intensificare gli sforzi di aggiustamento di bilancio e migliorare la sostenibilità di lungo termine con la riforma del sistema pensionistico.
Paesi Bassi	Rischio medio riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione, principalmente per il sistema pensionistico	Inferiore al 60 per cento	Solida	Mantenere una posizione di bilancio solida nel 2006 e negli anni successivi.
Austria	Rischio basso riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione	Superiore al 60 per cento, ma diminuzione apparentemente sufficiente	Il conseguimento dell'obiettivo di medio termine per il 2008 è a rischio	Attuare misure di risanamento di bilancio.
Portogallo	Rischio elevato riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione, per il sistema sanitario e pensionistico	Debito di livello elevato, superiore al 60 per cento	Debole posizione di bilancio	Adottare e attuare le misure strutturali previste nel programma e ulteriori riforme nel settore delle pensioni e della sanità.
Finlandia	Rischio basso riconducibile agli oneri di bilancio connessi all'invecchiamento della popolazione	Inferiore al 60 per cento	Solida	Strategia di bilancio in linea con il Patto di stabilità e crescita.

Fonte: Pareri del Consiglio Ecofin sui programmi di stabilità, 2006.

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 19 maggio 2006, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso tra l'1,8 e il 2,4 per cento nel 2006 e tra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2007. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media al 2,1-2,5 per cento nel 2006 e all'1,6-2,8 per cento l'anno seguente.

Riquadro 10

IPOTESI TECNICHE

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni del petrolio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato osservate nelle due settimane fino all'11 maggio. Le ipotesi sui tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si basano sui tassi a termine¹⁾, riflettendo la curva dei rendimenti in quel momento; esse implicano un profilo crescente, dal 3,1 per cento nella media del 2006 al 3,9 l'anno seguente. Le attese di mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un andamento in lieve ascesa, dal 4,0 per cento nella media del 2006 al 4,3 nel 2007. Tenendo conto del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si assume che le quotazioni del petrolio raggiungano una media di 70,3 dollari al barile nel 2006, per poi collocarsi a 73,9 dollari l'anno seguente. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 27,6 per cento nel 2006 e del 5,4 l'anno successivo.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali rimarrebbero invariati nell'orizzonte considerato, sui livelli osservati nelle due settimane fino all'11 maggio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro resti a 1,27 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti superiore dello 0,7 per cento rispetto alla media del 2005.

Le ipotesi relative alle politiche fiscali si fondano sui programmi di bilancio nazionali dei paesi dell'area dell'euro e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti oppure definite in dettaglio e di probabile adozione nell'ambito del processo legislativo. Esse sono aggiornate all'11 maggio 2006.

1) Per la prima volta, le proiezioni dell'Eurosistema si basano sull'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di interesse di mercato a breve termine mostrerebbero un andamento in linea con le aspettative di mercato, anziché rimanere costanti nell'orizzonte di riferimento come postulato in precedenza. Questa modifica, di natura meramente tecnica, ha lo scopo di migliorare ulteriormente la qualità e la coerenza interna delle proiezioni macroeconomiche e non implica alcun cambiamento della strategia di politica monetaria della BCE, né del ruolo svolto dalle proiezioni nel contesto di tale strategia.

1) Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema sono prodotte congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro; esse rappresentano un contributo, fornito con cadenza semestrale, alla valutazione degli andamenti economici e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo. Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate sono contenute in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio dello scarto medio assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Ci si attende che il contesto esterno all'area dell'euro rimanga favorevole nell'orizzonte di proiezione. L'espansione del PIL negli Stati Uniti resterebbe vigorosa, sebbene in lieve diminuzione, e quella nei paesi asiatici diversi dal Giappone si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale, anche se leggermente inferiori rispetto agli ultimi anni. Le proiezioni indicano che anche la crescita nella maggior parte delle altre grandi economie continuerà a essere dinamica. In aggiunta, i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004 seguirebbero a registrare tassi di espansione elevati.

Nel complesso, si prevede che la crescita del *PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* si collochi, in media, intorno al 5,0 per cento nel 2006 e al 4,5 nel 2007, dopo il 5,1 dello scorso anno. Il tasso di incremento della *domanda esterna dell'area*, che nel 2005 è stato pari al 7,7 per cento, si porterebbe a circa il 7,6 nel 2006 e il 6,7 l'anno seguente.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

La stima preliminare dell'Eurostat indica per il primo trimestre del 2006 un tasso di incremento del PIL dell'area dell'euro pari allo 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,3 del quarto trimestre del 2005. Questa ripresa è in linea con i segnali positivi provenienti dagli indicatori basati sulle indagini congiunturali. Per l'orizzonte temporale considerato ci si attende che l'espansione trimestrale del PIL si mantenga a circa 0,5 punti percentuali, ad eccezione del primo trimestre del 2007, per il quale si prevede un'attenuazione della crescita a causa di significativi aumenti delle imposte indirette. In questo contesto, il tasso di variazione del prodotto si situerebbe, in media d'anno, in un intervallo dell'1,8-2,4 per cento nel 2006 e dell'1,3-2,3 nel 2007. Sulla spinta del persistente vigore ipotizzato per la domanda esterna, la dinamica delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica nel periodo di riferimento. Prescindendo dall'effetto temporaneo dell'incremento delle imposte indirette, l'espansione della domanda interna dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile.

Per quanto concerne le componenti di spesa interna del PIL, il tasso di variazione dei *consumi privati* si porterebbe in media all'1,4-1,8 per cento nel 2006 e allo 0,5-1,7 l'anno seguente. Nel 2006 i più elevati prezzi dell'energia hanno avuto un effetto di riduzione sul potere d'acquisto delle famiglie. Si prevede che gli incrementi delle imposte indirette attesi per il 2007 inducano un rallentamento dei consumi nello stesso anno, mentre nel 2006 una lieve accelerazione dovrebbe

Tavola 10 Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali; medie annue)¹⁾

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

1) Gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sullo scarto medio assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni realizzate dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati. Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti sono elaborate sulla base di dati corretti per i giorni lavorativi; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni includono l'interscambio nell'area.

Tavola II Confronto con le proiezioni di marzo 2006

(variazioni percentuali; medie annue)	2005	2006	2007
PIL in termini reali - marzo 2006	1,4	1,7-2,5	1,5-2,5
PIL in termini reali - giugno 2006	1,4	1,8-2,4	1,3-2,3
IAPC - marzo 2006	2,2	1,9-2,5	1,6-2,8
IAPC - giugno 2006	2,2	2,1-2,5	1,6-2,8

provenire dall'effetto di anticipazione. Il reddito disponibile delle famiglie sarebbe sostenuto da un certo miglioramento dell'occupazione e dal protratto vigore dei redditi da capitale, tuttavia la crescita del reddito reale rimarrà moderata. Il tasso di risparmio dovrebbe restare sostanzialmente stabile nell'orizzonte temporale considerato.

Per gli *investimenti fissi totali* le proiezioni indicano un tasso medio di incremento del 2,3-4,5 per cento nel 2006 e dell'1,6-4,8 l'anno seguente. Gli *investimenti delle imprese* dovrebbero continuare a beneficiare della forte domanda esterna, delle favorevoli condizioni di finanziamento e degli elevati utili societari. Nel contempo, gli *investimenti privati nell'edilizia residenziale* crescerebbero a un ritmo moderato nell'orizzonte di riferimento.

Il tasso di variazione delle *esportazioni complessive*, che includono l'interscambio nell'area, si situerebbe, in media d'anno, tra il 5,2 e l'8,0 per cento nel 2006 e tra il 3,3 e il 6,5 nel 2007. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe lievemente diminuire nel periodo in esame, per la maggiore concorrenza mondiale, mentre la competitività di prezzo rimarrebbe sostanzialmente stabile. Il tasso medio di incremento delle *importazioni complessive* sarebbe in qualche misura superiore a quello delle esportazioni nel 2006, per poi scendere a un livello inferiore nel 2007, di riflesso all'evoluzione della domanda interna. Nel complesso, le esportazioni nette fornirebbero, in media, un contributo sostanzialmente neutro all'espansione del PIL nei due anni considerati.

In base alle proiezioni, l'*occupazione totale* continuerebbe a crescere costantemente, in linea con i recenti andamenti. Al tempo stesso, l'offerta di lavoro aumenterebbe a seguito delle migliori prospettive d'impiego e delle riforme strutturali del mercato del lavoro in diversi paesi dell'area. Il tasso di disoccupazione si ridurrebbe ulteriormente nell'orizzonte temporale di riferimento.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Per quanto riguarda lo IAPC complessivo, si prevede un tasso medio di variazione del 2,1-2,5 per cento nel 2006 e dell'1,6-2,8 l'anno seguente. Le proiezioni sui prezzi riflettono il notevole contributo fornito nel 2006 dai rincari di beni energetici e delle materie prime non petrolifere; se da un lato tale contributo dovrebbe ridursi nel 2007, in base agli attuali prezzi impliciti nei contratti *future*, dall'altro l'inflazione risentirà in misura considerevole dell'aumento delle imposte indirette nello stesso anno. Nel contempo, si ipotizza che la crescita dei redditi nominali per occupato rimanga moderata nel periodo in esame. Le proiezioni sui prezzi incorporano quindi l'aspettativa di limitati effetti di secondo impatto dei rincari del petrolio sui salari, nonché la proiezione di un tasso di incremento della produttività relativamente stabile, che indurrà nel complesso un'espansione del costo del lavoro per unità di prodotto sostanzialmente costante nel periodo in esame. Infine, le proiezioni sullo IAPC si basano sull'attesa secondo cui le importazioni (escluse le materie prime) non eserciteranno forti pressioni sui prezzi.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI MACROECONOMICHE DEGLI ESPERTI DELLA BCE PUBBLICATE IN MARZO 2006

Nel presente esercizio previsivo²⁾ l'intervallo di valori per il tasso di crescita del PIL nel 2006 si colloca entro quello indicato nelle proiezioni di marzo scorso, mentre l'intervallo per il 2007 è stato lievemente modificato al ribasso. Tale modifica riflette, in particolare, gli effetti dei rincari del greggio e l'apprezzamento del tasso di cambio. Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, l'attuale intervallo per il 2006 si situa nella parte superiore di quello riportato nelle proiezioni di marzo scorso, mentre l'intervallo per il 2007 rimane invariato.

Riquadro 11

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro. Tuttavia, tali previsioni non sono perfettamente confrontabili tra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate in momenti differenti e, pertanto, risultano in parte superate. Inoltre, sono stati adottati metodi diversi (non del tutto specificati) per determinare le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i prezzi del petrolio.

Le previsioni recentemente pubblicate da altre organizzazioni evidenziano un consenso riguardo al fatto che il tasso medio di crescita del PIL dell'area si collocherà tra il 2,0 e il 2,2 per cento nel 2006; per il 2007 le previsioni si situano tra l'1,8 e il 2,1 per cento. Nel contempo, il tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC è compreso tra il 2,1 e il 2,2 per cento nel 2006 e tra il 2,0 e il 2,2 l'anno successivo. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli previsti nelle proiezioni dell'Eurosistema.

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

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione		PIL in termini reali			IAPC		
			2005	2006	2007	2005	2006	2007
Commissione europea	maggio	2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
FMI	aprile	2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OCSE	maggio	2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	maggio	2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprile	2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Fonti: Commissione europea, *Previsioni economiche*, primavera 2006; FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2006; OCSE, *Economic Outlook*, n. 79, edizione preliminare; *Consensus Economics Forecasts*; BCE, *Survey of Professional Forecasters*. I tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli indicati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene fornita alcuna precisazione in merito.

2) La nuova metodologia adottata per l'ipotesi sui tassi di interesse a breve termine (cfr. nota precedente) ha un impatto molto limitato sulle proiezioni elaborate per la crescita del PIL e per l'inflazione misurata sullo IAPC, rispecchiando il fatto che questa modifica implica una maggiore coerenza con le altre ipotesi, le quali rimangono invariate.

7 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

7.1 TASSI DI CAMBIO

La fase di apprezzamento dell'euro iniziata a marzo è sostanzialmente proseguita in maggio e agli inizi di giugno, sostenuta soprattutto dal rafforzamento rispetto al dollaro statunitense e a diverse valute asiatiche.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

A partire da marzo l'euro si è rafforzato sul dollaro statunitense (cfr. figura 47), grazie soprattutto all'indebolimento generalizzato di quest'ultimo nel contesto delle rinnovate preoccupazioni degli operatori per l'entità del disavanzo corrente negli Stati Uniti e delle mutate aspettative dei mercati sul futuro orientamento della politica monetaria nel paese. Durante il periodo in esame la moneta unica europea avrebbe tratto vigore anche dall'accumularsi di riscontri di un miglioramento delle prospettive economiche per l'area dell'euro. Il cambio della moneta unica ha raggiunto un massimo a 1,30 dollari il 5 giugno; si è successivamente stabilizzato su un valore lievemente inferiore, a seguito di una diversa valutazione dei rischi a livello internazionale e del connesso aumento della volatilità sui mercati finanziari mondiali. Il 7 giugno l'euro si scambiava a 1,28 dollari, un valore superiore del 2 per cento a quello di fine aprile e del 2,8 per cento alla media del 2005.

YEN GIAPPONESE/EURO

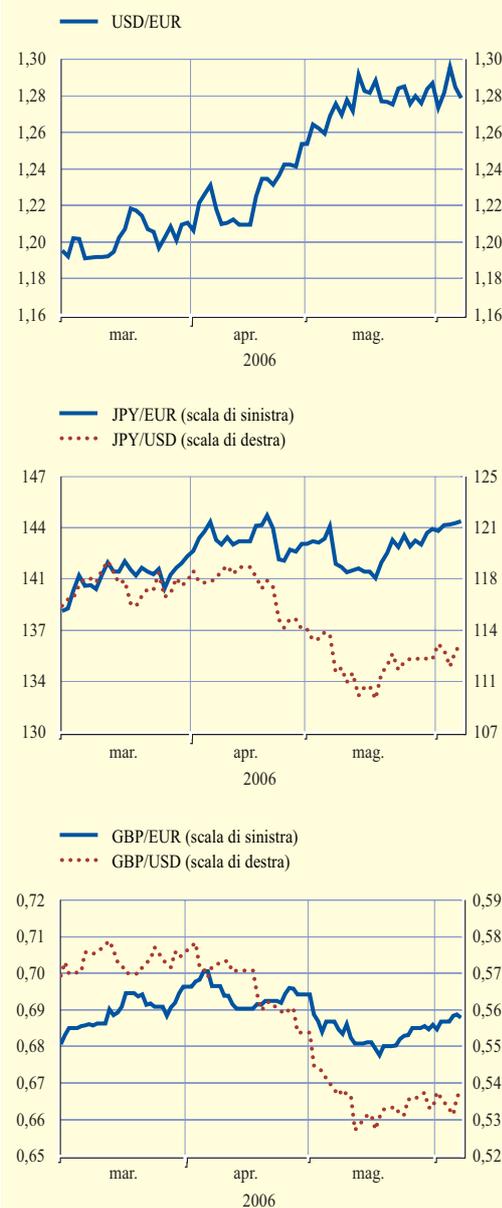
Rispetto allo yen giapponese l'euro si è apprezzato in marzo e si è poi mantenuto stabilmente all'interno di un intervallo di 140-145 yen in aprile e maggio (cfr. figura 47). Tra i principali fattori alla base di tale andamento figurerebbero le migliori prospettive per l'economia nipponica – confermate anche dall'evoluzione più recente del rating sovrano del Giappone – unitamente alle attese degli operatori sull'orientamento futuro della politica monetaria sia in Giappone sia nell'area dell'euro. Il 7 giugno la moneta unica è stata quotata a 144,9 yen, un livello molto prossimo a quello di fine aprile e superiore del 5,9 per cento alla media del 2005.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Il tasso di cambio di gran parte delle valute all'interno degli AEC II è rimasto stabile, intorno a livelli corrispondenti o prossimi alle rispettive

Figura 47 Tassi di cambio

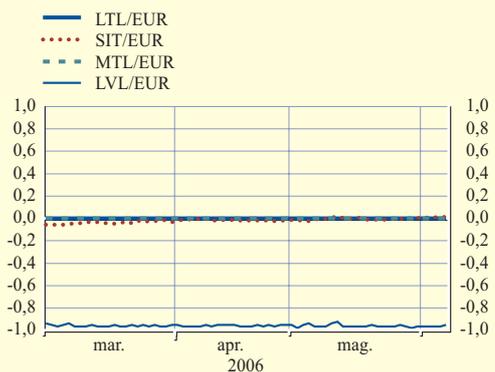
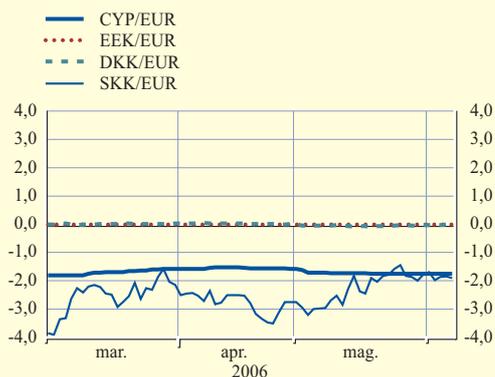
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Figura 48 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 ± 15 per cento.

Figura 49 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)

Indice: 1° trim. 1999 = 100



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾
 Dal 28 aprile 2006 al 7 giugno 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.

parità centrali (cfr. figura 48). Un'eccezione è costituita dalla corona slovacca, che si è gradualmente deprezzata sull'euro riassorbendo lo scarto positivo rispetto alla propria parità centrale, da circa il 4 per cento degli inizi di marzo fino a meno del 2,5 per cento il 7 giugno.

Per quanto riguarda le valute di altri Stati membri dell'UE, nei confronti della sterlina britannica l'euro si è prima apprezzato in marzo e successivamente indebolito in aprile e ai primi di maggio, per poi attestarsi attorno a 0,68 sterline (cfr. figura 47). Durante lo stesso periodo la moneta unica si è deprezzata rispetto alla corona svedese.

Le valute delle tre maggiori economie tra i nuovi Stati membri dell'UE (Repubblica Ceca, Ungheria e Polonia) hanno seguito andamenti piuttosto diversi. L'euro si è indebolito sulla corona ceca per gran parte del periodo di tre mesi terminato il 7 giugno, mentre rispetto al fiorino ungherese si è raf-

forzato in marzo per poi oscillare attorno a 264 fiorini; la moneta unica si è inoltre apprezzata sullo zloty polacco in presenza di oscillazioni piuttosto ampie. Rispetto alla media del 2005, il 7 giugno l'euro risultava deprezzato del 5,3 per cento sulla corona ceca, apprezzato del 6 per cento sul fiorino ungherese e indebolito dell'1,7 per cento sullo zloty polacco.

ALTRE VALUTE

Il tasso di cambio dell'euro nei confronti del franco svizzero, dopo essersi rafforzato in marzo e aprile, a maggio si è indebolito e il 7 giugno risultava sostanzialmente prossimo alla sua media del 2005. Nello stesso periodo la moneta unica si è gradualmente deprezzata rispetto alla corona norvegese, mentre si è apprezzata nel confronto con i dollari australiano e canadese e, soprattutto, con varie divise asiatiche.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise di 23 importanti partner commerciali dell'area, ha continuato a rafforzarsi in maggio e giugno, collocandosi il 7 giugno su valori superiori dell'1,3 per cento a quelli medi del 2005 (cfr. figura 49). L'apprezzamento della moneta unica nel periodo in esame è principalmente riconducibile al rafforzamento nei confronti del dollaro statunitense, del renminbi cinese e di diverse altre valute asiatiche.

Per quanto riguarda gli indicatori della competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, in maggio l'indice del tasso di cambio effettivo reale dell'euro è risultato superiore di meno dell'1,5 per cento alla media del 2005, misurato sulla base sia dei prezzi al consumo sia di quelli alla produzione (cfr. figura 50).

7.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Secondo i dati più recenti di bilancia dei pagamenti, nel primo trimestre esportazioni e importazioni hanno mostrato una ripresa significativa in termini di valore dopo la debole crescita del trimestre precedente. Il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo in marzo, a fronte di un avanzo un anno prima, soprattutto a causa del minore avanzo dei beni risultante dal crescente disavanzo petrolifero. Per quanto concerne il conto finanziario, nei dodici mesi fino a marzo gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme maggiori afflussi netti rispetto a un anno prima. L'aumento va ricondotto ai più cospicui flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio, a loro volta ascrivibili principalmente ai maggiori acquisti netti di titoli azionari dell'area dell'euro da parte di non residenti, solo in parte controbilanciati dalla crescita dei deflussi netti per investimenti diretti.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Durante il primo trimestre le esportazioni di beni e servizi hanno registrato una forte ripresa in termini di valore (3,7 per cento rispetto al periodo precedente; cfr. tavola 12 e figura 51); tale ri-

Figura 50 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale ¹⁾

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



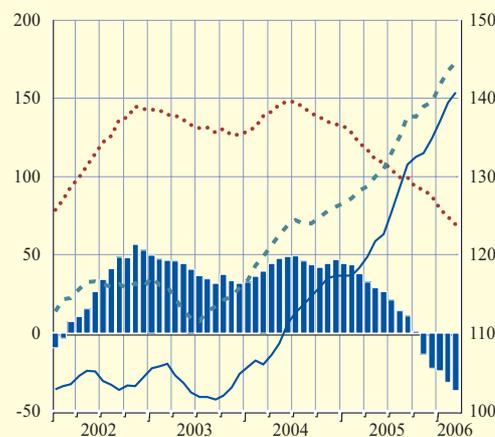
Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice TCE-23 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a maggio 2006 (al 4° trimestre 2005 per il TCE-23 reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

Figura 51 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)

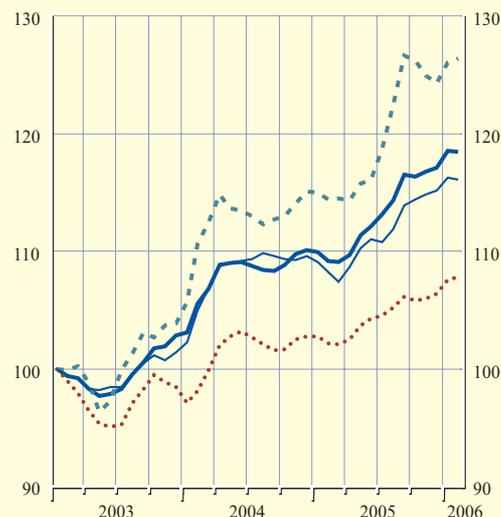


Fonte: BCE.

Figura 52 Esportazioni all'esterno dell'area dell'euro in volume per alcuni beni

(indici: gennaio 2003=100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)

- totale dei beni
- beni di consumo
- - - - beni d'investimento
- beni intermedi



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: gli ultimi dati si riferiscono a febbraio 2006.

sultato va ricondotto alla robusta crescita delle esportazioni di beni (5,3 per cento), mentre quelle di servizi sono calate (dell'1,3 per cento). Anche le importazioni di beni e servizi sono aumentate notevolmente in valore (4,3 per cento), con un'espansione della componente dei beni (5,0 per cento) superiore a quella dei servizi (1,9 per cento).

La scomposizione in volumi e prezzi dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area, disponibile fino a febbraio, indica che i prezzi all'esportazione hanno mostrato una moderata tendenza al rialzo dalla seconda metà del 2005. Ciò nonostante, nello stesso periodo il maggiore contributo alla robusta crescita in valore delle esportazioni è venuto dalla vivace dinamica dei volumi esportati.

In termini di volume, le esportazioni di beni di investimento sono cresciute fortemente per gran parte del 2005 (cfr. figura 52); dopo un lieve indebolimento verso la fine dello scorso anno, dati recenti ne segnalano un recupero nel primo trimestre del 2006. Tale vigore è probabilmente connesso all'attuale ripresa degli investimenti a livello mondiale. Le esportazioni di beni di consumo hanno invece evidenziato un'evoluzione molto più modesta negli ultimi anni, in presenza di una forte concorrenza esercitata su tali beni dai paesi con bassi costi di produzione.

Per quanto riguarda le importazioni, i cospicui rincari del petrolio e delle materie prime non petrolifere all'inizio di quest'anno spiegano in parte la ripresa della crescita, in termini di valore, osservata nel primo trimestre. Nell'insieme i prezzi all'importazione sono aumentati in misura significativa lo scorso anno, soprattutto a causa di un aumento dei prezzi delle materie prime, solo in parte compensato dall'apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro. Inoltre, anche la crescita in volume delle importazioni di prodotti a basso prezzo, provenienti da paesi con ridotti

Tavola 12 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 feb.	2006 mar.	2005 giu.	2005 set.	2005 dic.	2006 mar.	2005 mar.	2006 mar.
<i>Miliardi di euro</i>								
Conto corrente (saldo)	-4,0	-3,2	0,3	-3,0	-6,9	-2,7	37,8	-36,8
Beni (saldo)	1,1	2,4	6,0	3,6	1,1	1,4	90,8	35,9
Esportazioni	111,6	112,1	99,0	104,2	105,3	110,9	1.137,9	1.258,2
Importazioni	110,5	109,7	93,1	100,6	104,2	109,5	1.047,1	1.222,3
Servizi (saldo)	3,3	1,9	2,4	2,6	3,6	2,5	30,8	33,4
Esportazioni	34,7	33,0	32,0	33,6	34,2	33,8	368,4	400,7
Importazioni	31,5	31,1	29,6	30,9	30,7	31,3	337,6	367,3
Redditi (saldo)	-2,6	-2,7	-3,4	-3,6	-5,8	-1,8	-23,5	-43,7
Trasferimenti correnti (saldo)	-5,8	-4,7	-4,6	-5,7	-5,8	-4,7	-60,2	-62,3
Conto finanziario (saldo)¹⁾	13,2	35,0	16,5	11,5	-4,3	12,4	16,1	108,4
Investimenti diretti e di portafoglio	-4,9	56,7	31,0	-2,6	-17,1	6,5	10,6	53,4
Investimenti diretti	-25,4	7,5	-4,9	-32,5	-3,1	-4,3	-42,9	-134,7
Investimenti di portafoglio	20,5	49,2	35,9	29,9	-14,0	10,9	53,5	188,1
Azioni	10,2	40,2	7,9	39,6	1,5	14,0	35,9	189,2
Strumenti di debito	10,3	9,0	28,0	-9,7	-15,6	-3,1	17,6	-1,1
Bonds and notes	-5,5	11,1	27,9	-15,6	-9,9	-10,0	24,7	-23,0
Money market instruments	15,8	-2,0	0,1	6,0	-5,7	6,9	-7,1	21,9
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
Beni e servizi								
Esportazioni	2,7	-0,8	2,2	5,1	1,3	3,7	9,0	10,1
Importazioni	1,7	-0,7	3,7	7,2	2,6	4,3	11,4	14,8
Beni								
Esportazioni	2,5	0,5	2,7	5,2	1,1	5,3	8,7	10,6
Importazioni	1,9	-0,7	4,1	8,1	3,6	5,0	12,7	16,7
Servizi								
Esportazioni	3,3	-5,0	0,7	5,0	1,9	-1,3	9,9	8,8
Importazioni	0,9	-1,0	2,4	4,6	-0,9	1,9	7,4	8,8

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.

costi di produzione come la Cina, sta esercitando un effetto frenante di più lungo periodo sui prezzi all'importazione. Allo stesso tempo, la crescita dei volumi potrebbe altresì spiegare in parte gli aumenti di valore nel primo trimestre, riflettendo il rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro.

In un'ottica di più lungo periodo, a marzo il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo di 36,8 miliardi di euro (corrispondente a circa lo 0,5 per cento del PIL), a fronte di un avanzo di 37,8 miliardi un anno prima. Tale risultato va ricondotto in larga misura a una riduzione di circa 55 miliardi dell'avanzo dei beni, quasi interamente dovuta al maggior costo delle importazioni di petrolio. Inoltre, il disavanzo dei redditi è salito di circa 20 miliardi, riflettendo una crescita degli esborsi che è stata solo parzialmente compensata dall'aumento degli introiti. Per contro, il saldo dei servizi e quello dei trasferimenti correnti sono rimasti sostanzialmente invariati.

CONTO FINANZIARIO

Durante il primo trimestre gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato afflussi mensili netti per 6,5 miliardi di euro (cfr. tavola 12); tale risultato è principalmente riconducibile ai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio (10,9 miliardi), mentre gli investimenti diretti hanno fatto registrare flussi netti in uscita (4,3 miliardi).

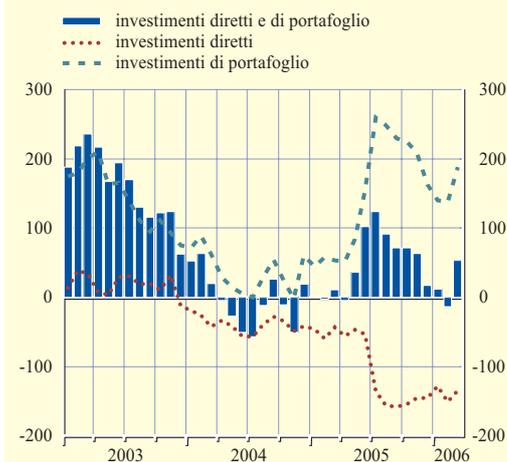
Con riferimento ai dati cumulati su dodici mesi, dall'estate dello scorso anno gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio si sono gradualmente ridotti divenendo in febbraio di poco negativi. Gran parte della flessione osservata nel periodo ha rispecchiato il calo degli afflussi netti per investimenti di portafoglio. Nei dodici mesi fino a marzo, tuttavia, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno di nuovo registrato nel loro insieme flussi netti in entrata (cfr. figura 53).

Nel primo trimestre i flussi netti per investimenti di portafoglio sono tornati positivi, principalmente a causa del rinnovato interesse degli investitori non residenti nei confronti dei titoli azionari dell'area dell'euro. I crescenti riscontri di un miglioramento delle prospettive economiche per l'area dell'euro potrebbero avere rappresentato una determinante fondamentale di questo andamento. Allo stesso tempo, gli acquisti netti di strumenti del mercato monetario dell'area da parte di non residenti hanno registrato un sensibile aumento, indotto forse dai minori differenziali di interesse fra l'area dell'euro e le altre economie principali. In questo contesto, in marzo gli afflussi netti per investimenti di portafoglio cumulati su dodici mesi risultavano superiori di 134,6 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo un anno prima.

I deflussi netti per investimenti diretti misurati in termini cumulati su dodici mesi sono rimasti piuttosto stabili dal luglio 2005, ammontando in marzo a 134,7 miliardi di euro.

Figura 53 Flussi netti per investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro, dati cumulati sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro	S5
I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	S6
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	S7
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	S8
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	S9
2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO	
2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	S10
2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	S11
2.3 Statistiche monetarie	S12
2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM	S14
2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM	S17
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	S20
2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	S21
2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	S22
2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S24
2.10 Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore	S25
3 CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI	
3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari	S26
3.2 Principali passività finanziarie dei settori non finanziari	S27
3.3 Principali attività e passività finanziarie delle società di assicurazione e dei fondi pensione	S28
3.4 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	S29
4 MERCATI FINANZIARI	
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S30
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento	S31
4.3 Tassi di crescita 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
5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO	
5.1 IAPC, altri prezzi e costi	S42
5.2 Produzione e domanda	S45
5.3 Mercato del lavoro	S49

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

6	FINANZA PUBBLICA	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S50
6.2	Debito	S51
6.3	Variazione del debito	S52
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	S53
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	S54
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
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
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S67
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S68
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S69
9.2	Stati Uniti e Giappone	S70
	LISTA DELLE FIGURE	S72
	NOTE TECNICHE	S73
	NOTE GENERALI	S77

Segni convenzionali nelle tavole

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

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾	M3 ¹⁾²⁾ media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ¹⁾	Titoli non azionari in euro emessi da imprese non finanziarie e da società finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2005 2° trim.	9,8	7,5	7,1	-	7,6	13,2	2,12	3,41
3° trim.	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
4° trim.	10,9	8,5	7,8	-	8,9	14,7	2,34	3,42
2006 1° trim.	10,3	8,6	7,9	-	10,0	16,3	2,61	3,56
2005 dic.	11,4	8,5	7,4	7,6	9,2	15,8	2,47	3,41
2006 gen.	10,3	8,4	7,7	7,7	9,7	15,8	2,51	3,39
feb.	9,9	8,7	8,0	8,1	10,4	16,8	2,60	3,55
mar.	10,1	9,0	8,5	8,4	10,8	16,6	2,72	3,73
apr.	9,8	9,4	8,8	.	11,3	.	2,79	4,01
mag.	.	.	.	.	.	.	2,89	4,06

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	2,5	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2005	2,2	4,1	2,6	1,3	1,2	81,3	0,8	8,6
2005 2° trim.	2,0	3,9	2,5	1,1	0,7	81,0	0,7	8,7
3° trim.	2,3	4,2	2,3	1,6	1,5	81,0	0,7	8,5
4° trim.	2,3	4,4	2,4	1,7	2,1	81,5	0,7	8,3
2006 1° trim.	2,3	5,2	.	1,9	3,3	82,2	.	8,1
2005 dic.	2,2	4,7	-	-	2,9	-	-	8,3
2006 gen.	2,4	5,3	-	-	2,9	82,0	-	8,2
feb.	2,3	5,4	-	-	3,2	-	-	8,1
mar.	2,2	5,1	-	-	3,7	-	-	8,0
apr.	2,4	5,4	-	-	.	82,4	-	8,0
mag.	2,5	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-23 ³⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
							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	-10,1	53,0	-145,5	162,5	320,3	103,0	105,2	1,2441
2005 2° trim.	-7,2	18,1	-14,7	107,8	302,3	103,4	105,6	1,2594
3° trim.	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,2	1,2199
4° trim.	-7,6	3,8	-9,4	-42,0	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 1° trim.	-8,7	-3,9	-13,0	32,6	327,1	101,2	103,5	1,2023
2005 dic.	3,0	1,3	0,6	-5,2	320,3	100,7	102,9	1,1856
2006 gen.	-8,7	-6,4	4,9	-37,1	332,1	101,4	103,6	1,2103
feb.	0,6	0,3	-25,4	20,5	332,1	100,7	103,0	1,1938
mar.	-0,6	2,3	7,5	49,2	327,1	101,5	103,8	1,2020
apr.	.	.	.	.	336,8	102,7	105,1	1,2271
mag.	.	.	.	.	.	103,8	106,2	1,2770

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

	12 maggio 2006	19 maggio 2006	26 maggio 2006	2 giugno 2006
Oro e crediti in oro	179.573	179.547	179.496	179.484
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	147.022	148.163	146.999	148.030
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	25.349	25.916	25.349	26.060
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	12.744	12.782	13.256	13.517
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	404.012	403.291	411.510	410.505
Operazioni di rifinanziamento principali	284.000	282.999	291.501	290.500
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	120.002	120.002	120.003	120.001
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	8	290	0	3
Crediti connessi a scarti di garanzia	2	0	6	1
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	5.384	5.825	5.777	5.616
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	94.953	93.559	93.544	93.290
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	40.568	40.568	40.568	40.551
Altre attività	166.089	166.758	167.595	167.433
Attività totali	1.075.694	1.076.409	1.084.094	1.084.486

2. Passività

	12 maggio 2006	19 maggio 2006	26 maggio 2006	2 giugno 2006
Banconote in circolazione	570.351	568.565	570.269	575.906
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	167.076	160.049	162.499	160.404
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	167.067	159.984	162.470	160.389
Depositi overnight	8	65	21	11
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1	0	8	4
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	114	166	166	166
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	47.957	55.327	59.946	55.718
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	14.127	14.293	14.781	14.538
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	226	197	197	154
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	9.201	10.632	8.939	10.594
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.825	5.825	5.825	5.825
Altre passività	65.577	66.115	66.232	65.940
Rivalutazioni	132.437	132.437	132.437	132.437
Capitale e riserve	62.803	62.803	62.803	62.804
Passività totali	1.075.694	1.076.409	1.084.094	1.084.486

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine ³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
Operazioni di rifinanziamento principali							
2006 8 feb.	421.394	384	293.500	2,25	2,31	2,31	7
15	414.904	394	295.000	2,25	2,31	2,31	7
22	402.410	393	308.000	2,25	2,31	2,32	6
28	370.255	346	301.500	2,25	2,32	2,34	8
8 mar.	379.105	393	298.000	2,50	2,56	2,57	7
15	366.649	411	290.500	2,50	2,56	2,57	7
22	395.001	419	298.000	2,50	2,56	2,57	7
29	362.447	391	284.000	2,50	2,57	2,58	7
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
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2005 30 giu.	47.181	141	30.000	-	2,06	2,07	91
28 lug.	46.758	166	30.000	-	2,07	2,08	92
1 set.	62.563	153	30.000	-	2,08	2,09	91
29	52.795	142	30.000	-	2,09	2,10	84
28 ott.	51.313	168	30.000	-	2,17	2,19	90
1 dic.	52.369	152	30.000	-	2,40	2,41	84
22 ⁵⁾	89.877	165	12.500	-	2,45	2,46	98
23 ⁵⁾	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

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 7 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	18.185	16	15.000	2,00	-	-	-	1
2005 18 gen.	Operazione temporanea	33.065	28	8.000	-	2,00	2,05	2,05	1
7 feb.	Operazione temporanea	17.715	24	2.500	-	2,00	2,05	2,05	1
8 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	4.300	5	3.500	2,00	-	-	-	1
7 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	3.708	6	3.708	2,00	-	-	-	1
12 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	9.605	11	9.605	2,00	-	-	-	1
9 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6 set.	Operazione temporanea	51.060	41	9.500	-	2,00	2,09	2,10	1
11 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	23.995	22	8.500	2,00	-	-	-	1
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	15.180	16	11.500	2,50	-	-	-	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 ¹⁾	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3
2005 1° trim.	12.866,9	6.783,2	472,3	1.599,3	1.010,8	3.001,1
2° trim.	13.328,1	7.021,1	488,2	1.676,0	1.027,9	3.114,9
3° trim.	13.562,1	7.125,7	498,5	1.697,7	1.085,4	3.154,9
4° trim.	14.040,7	7.409,5	499,2	1.735,5	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

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 17 gen.	153,3	154,1	0,8	0,0	2,29
7 feb.	154,7	155,4	0,7	0,0	2,30
7 mar.	157,7	158,3	0,6	0,0	2,30
11 apr.	158,9	159,5	0,6	0,0	2,29
9 mag.	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 giu.	162,6	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema				Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)				
		Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità				Altre operazioni di assorbimento di liquidità			
	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 17 gen.	317,6	316,4	89,6	0,2	0,2	0,1	0,0	559,2	44,2	-33,5	154,1	713,3
7 feb.	325,2	310,0	96,2	0,0	0,3	0,1	0,0	548,4	56,6	-28,7	155,4	703,9
7 mar.	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
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

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

2

MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti						IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
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. (p)	1.468,7	661,0	20,7	0,6	639,7	189,9	168,6	2,3	19,0	-	16,8	360,7	14,7	225,6
IFM escluso l'Eurosistema														
2004	21.351,8	12.825,3	811,9	7.555,6	4.457,8	3.187,7	1.299,9	465,2	1.422,6	72,5	942,9	2.942,9	159,6	1.220,9
2005	23.651,3	13.687,8	831,9	8.287,5	4.568,4	3.493,8	1.429,3	550,5	1.514,0	83,1	1.004,7	3.678,5	165,7	1.537,7
2006 gen.	24.003,6	13.810,9	826,8	8.386,0	4.598,1	3.536,3	1.448,5	554,2	1.533,6	87,0	1.033,1	3.779,6	164,8	1.591,9
feb.	24.180,1	13.895,6	817,4	8.468,5	4.609,7	3.575,1	1.455,4	566,0	1.553,7	85,4	1.048,5	3.820,3	165,0	1.590,3
mar.	24.398,3	14.021,5	821,0	8.543,7	4.656,8	3.572,7	1.428,7	573,6	1.570,4	83,4	1.089,6	3.886,2	166,2	1.578,7
apr. (p)	24.741,9	14.221,8	821,1	8.638,4	4.762,2	3.583,6	1.423,9	584,2	1.575,6	82,7	1.147,7	3.924,1	166,4	1.615,6

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
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. (p)	1.468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
IFM escluso l'Eurosistema											
2004	21.351,8	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.199,5	2.815,0	1.675,6
2005	23.651,3	-	12.210,7	149,2	7.210,6	4.850,9	698,9	3.858,3	1.313,8	3.516,8	2.052,9
2006 gen.	24.003,6	-	12.225,1	133,7	7.216,3	4.875,1	695,4	3.888,8	1.345,8	3.614,7	2.233,8
feb.	24.180,1	-	12.271,0	143,1	7.237,7	4.890,3	695,6	3.952,7	1.360,5	3.695,3	2.205,0
mar.	24.398,3	-	12.407,8	148,0	7.313,3	4.946,5	686,7	3.989,6	1.367,8	3.739,3	2.207,1
apr. (p)	24.741,9	-	12.609,7	136,7	7.428,2	5.044,8	695,7	4.008,2	1.363,2	3.792,3	2.272,8

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	15.719,1	8.389,6	833,4	7.556,3	1.906,8	1.439,9	466,9	666,2	3.236,9	173,6	1.345,9
2005	17.894,3	9.140,6	852,5	8.288,1	2.147,4	1.594,8	552,6	705,3	4.015,5	180,4	1.705,0
2006 gen.	18.199,6	9.234,1	847,5	8.386,6	2.172,5	1.616,1	556,4	721,3	4.129,0	179,5	1.763,1
feb.	18.356,3	9.307,2	838,0	8.469,2	2.190,8	1.622,6	568,2	741,2	4.173,9	179,6	1.763,7
mar.	18.514,9	9.386,0	841,7	8.544,3	2.172,6	1.596,7	575,9	777,4	4.235,2	181,0	1.762,9
apr. ^(p)	18.748,8	9.480,9	841,9	8.639,0	2.178,9	1.592,4	586,5	828,1	4.284,9	181,1	1.794,9
Transazioni											
2004	1.270,8	499,7	-6,7	506,5	91,9	58,1	33,8	37,2	437,7	2,7	201,5
2005	1.594,5	710,2	16,2	694,0	151,6	72,7	78,9	47,5	456,1	1,2	227,9
2006 gen.	314,6	80,3	-4,9	85,2	31,7	26,1	5,6	12,9	127,0	-1,2	63,8
feb.	118,0	71,6	-9,6	81,2	18,2	6,4	11,8	16,7	11,8	0,1	-0,4
mar.	209,5	86,5	3,8	82,7	-6,1	-15,6	9,5	35,7	97,4	0,8	-4,8
apr. ^(p)	284,3	99,9	0,3	99,5	12,7	1,2	11,5	50,8	90,0	0,2	30,7

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 ¹⁾	Obbligazioni ²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
Consistenze										
2004	15.719,1	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.047,0	2.842,2	1.842,9	33,6
2005	17.894,3	532,8	173,6	7.225,2	615,8	2.326,2	1.201,5	3.544,4	2.260,1	14,7
2006 gen.	18.199,6	520,9	191,6	7.233,9	608,4	2.337,7	1.227,3	3.645,4	2.437,2	-2,7
feb.	18.356,3	524,9	199,6	7.257,3	610,2	2.381,3	1.248,9	3.725,0	2.411,8	-2,7
mar.	18.514,9	532,3	193,0	7.328,3	603,3	2.401,4	1.254,2	3.769,7	2.413,7	19,1
apr. ^(p)	18.748,8	540,3	182,5	7.445,6	613,1	2.413,7	1.245,2	3.820,6	2.482,2	5,6
Transazioni										
2004	1.270,8	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	232,1	37,7
2005	1.594,5	64,4	10,8	497,4	-3,0	217,2	84,9	443,8	328,9	-49,8
2006 gen.	314,6	-11,9	18,0	13,0	6,6	8,1	1,5	124,9	160,5	-6,0
feb.	118,0	4,0	8,0	19,5	3,2	34,0	18,8	45,0	-14,3	-0,2
mar.	209,5	7,4	-6,6	71,1	-0,7	30,1	4,6	79,3	-10,2	34,5
apr. ^(p)	284,3	8,0	-10,5	122,5	9,9	21,7	-9,9	92,4	53,9	-3,9

Fonte: BCE.

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

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

2.3 Statistiche monetarie

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

1. Aggregati monetari¹⁾ e loro contropartite

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2004	2.908,7	2.660,5	5.569,2	963,8	6.533,0	-	4.460,8	2.294,6	8.686,1	7.548,8	385,4
2005	3.423,4	2.651,6	6.075,0	996,1	7.071,1	-	5.002,1	2.472,8	9.544,1	8.281,4	463,5
2006 gen.	3.447,5	2.673,5	6.121,0	995,8	7.116,8	-	5.041,7	2.470,2	9.651,3	8.375,7	483,2
feb.	3.468,3	2.696,7	6.164,9	992,1	7.157,0	-	5.103,2	2.462,0	9.779,9	8.476,9	448,4
mar.	3.496,8	2.722,2	6.219,0	1.005,2	7.224,2	-	5.131,3	2.432,0	9.894,5	8.553,8	472,4
apr. ^(p)	3.509,8	2.763,1	6.272,9	1.013,5	7.286,4	-	5.158,3	2.423,7	10.020,7	8.637,6	481,1
Transazioni											
2004	238,6	110,7	349,3	57,2	406,5	-	342,7	54,5	577,0	506,1	166,1
2005	338,6	140,5	479,1	9,7	488,8	-	391,2	93,4	822,3	695,0	14,0
2006 gen.	25,6	23,9	49,5	7,6	57,1	-	18,8	2,4	92,7	81,0	9,2
feb.	19,3	21,4	40,7	-2,8	37,9	-	48,7	-8,3	124,1	99,8	-33,3
mar.	30,3	27,7	58,0	19,3	77,3	-	33,7	-19,5	123,4	84,4	25,5
apr. ^(p)	14,8	43,3	58,1	8,1	66,1	-	36,8	-2,7	131,9	88,6	7,5
Variazioni percentuali											
2004 dic.	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,3	2,4	7,1	7,2	166,1
2005 dic.	11,4	5,5	8,5	1,0	7,4	7,6	8,6	4,0	9,4	9,2	14,0
2006 gen.	10,3	6,5	8,4	3,2	7,7	7,7	8,6	3,0	9,9	9,7	30,4
feb.	9,9	7,4	8,7	3,6	8,0	8,1	8,6	1,8	10,7	10,4	-17,9
mar.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,5	1,5	11,5	10,8	21,7
apr. ^(p)	9,8	9,0	9,4	5,4	8,8	.	8,6	0,9	11,8	11,3	15,9

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

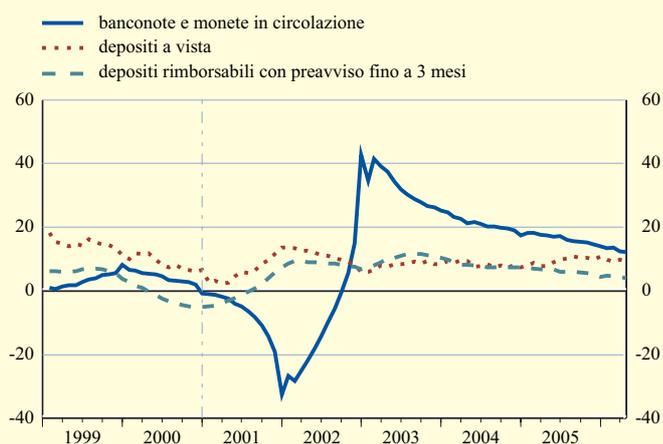
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	620,1	102,3	1.964,9	90,2	1.359,5	1.046,3
2005	520,4	2.903,0	1.108,5	1.543,1	235,5	630,8	129,8	2.203,9	87,0	1.510,7	1.200,5
2006 gen.	528,3	2.919,2	1.119,3	1.554,2	240,2	611,7	144,0	2.207,8	88,0	1.518,4	1.227,5
feb.	535,2	2.933,1	1.138,0	1.558,7	227,6	611,2	153,4	2.234,3	87,9	1.531,6	1.249,4
mar.	535,5	2.961,3	1.158,8	1.563,3	238,8	603,7	162,7	2.239,0	88,4	1.551,0	1.252,9
apr. ^(p)	540,5	2.969,3	1.199,4	1.563,6	239,5	605,6	168,4	2.246,2	89,2	1.572,6	1.250,2
Transazioni											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,2	185,8	-0,9	107,2	50,5
2005	64,0	274,6	70,9	69,6	-7,0	-3,2	20,0	199,2	-4,3	111,6	84,7
2006 gen.	7,9	17,6	12,8	11,1	4,7	-5,1	7,9	6,8	1,0	8,3	2,7
feb.	6,9	12,4	17,0	4,4	-12,7	1,0	9,0	17,3	-0,1	12,5	19,1
mar.	0,4	29,9	23,0	4,8	11,3	-1,3	9,2	14,8	0,6	15,6	2,8
apr. ^(p)	5,0	9,8	42,9	0,4	0,7	2,0	5,3	17,0	0,8	22,6	-3,5
Variazioni percentuali											
2004 dic.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	5,0
2005 dic.	14,0	10,9	6,7	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	8,1	7,8
2006 gen.	13,5	9,7	8,7	4,8	3,5	-1,4	30,8	9,5	-3,8	8,4	8,1
feb.	13,6	9,3	11,3	4,6	2,8	-0,5	27,4	8,9	-4,1	8,6	9,1
mar.	12,4	9,8	12,8	4,4	3,8	-0,5	43,3	8,6	-3,2	8,9	8,7
apr. ^(p)	12,2	9,4	16,2	3,9	9,9	-1,1	30,0	8,6	-2,4	9,8	8,1

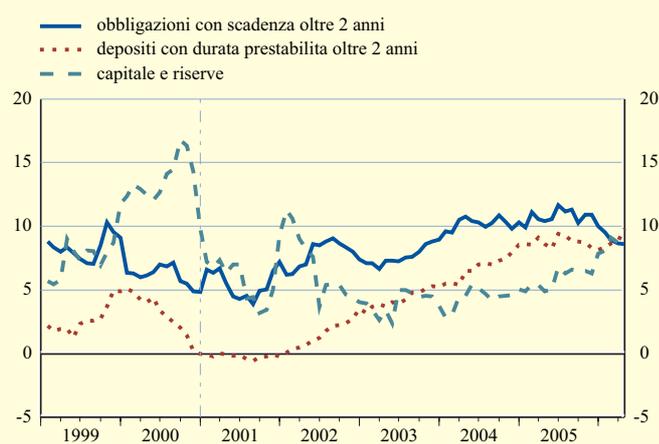
F3 Componenti degli aggregati monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

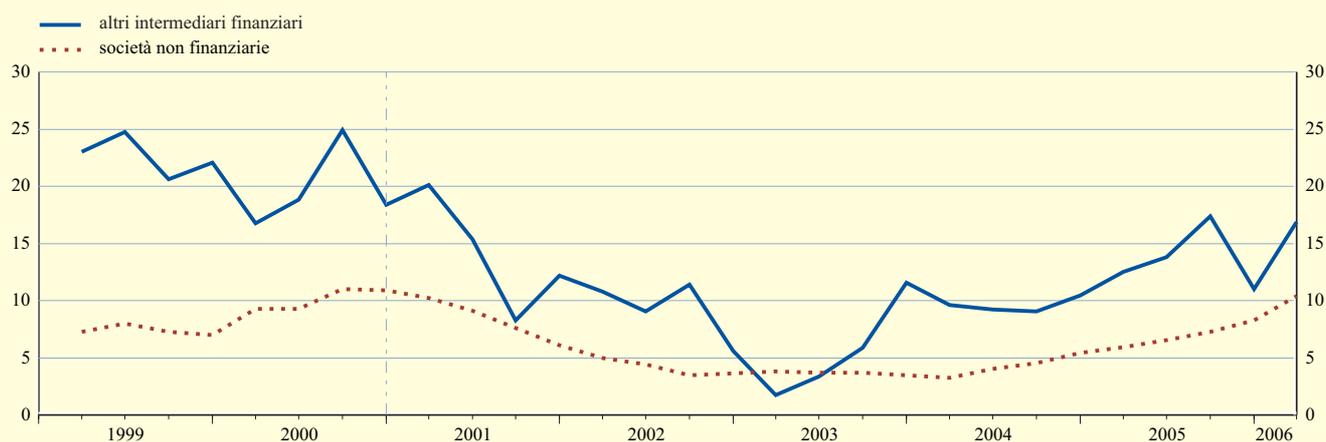
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie ²⁾

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ³⁾		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	1.037,7	594,0	1.777,3	
2006 gen.	76,5	52,9	641,1	392,2	3.444,6	1.045,6	601,9	1.797,1	
feb.	75,7	51,8	665,7	414,7	3.483,9	1.055,8	614,1	1.814,1	
mar.	82,2	57,8	661,1	412,0	3.524,8	1.065,4	628,9	1.830,5	
apr. ^(p)	87,3	62,6	677,1	428,4	3.568,2	1.087,0	636,9	1.844,4	
Transazioni									
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,3	
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	260,9	55,0	54,3	151,6	
2006 gen.	11,9	11,3	25,3	25,1	26,9	8,5	8,0	10,4	
feb.	-1,0	-1,3	23,2	21,7	38,8	10,2	12,0	16,6	
mar.	6,5	6,0	-2,7	-1,6	43,3	10,8	14,9	17,6	
apr. ^(p)	5,1	4,9	17,6	17,6	46,1	22,5	9,0	14,6	
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	5,6	9,9	9,3	
2006 gen.	36,2	36,5	15,7	14,7	8,5	5,8	9,6	9,8	
feb.	27,4	26,4	18,9	18,8	9,7	7,0	12,6	10,3	
mar.	40,8	45,1	16,9	16,8	10,4	7,8	14,7	10,6	
apr. ^(p)	46,3	52,9	20,6	24,0	10,9	9,1	15,0	10,6	

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 ¹⁾

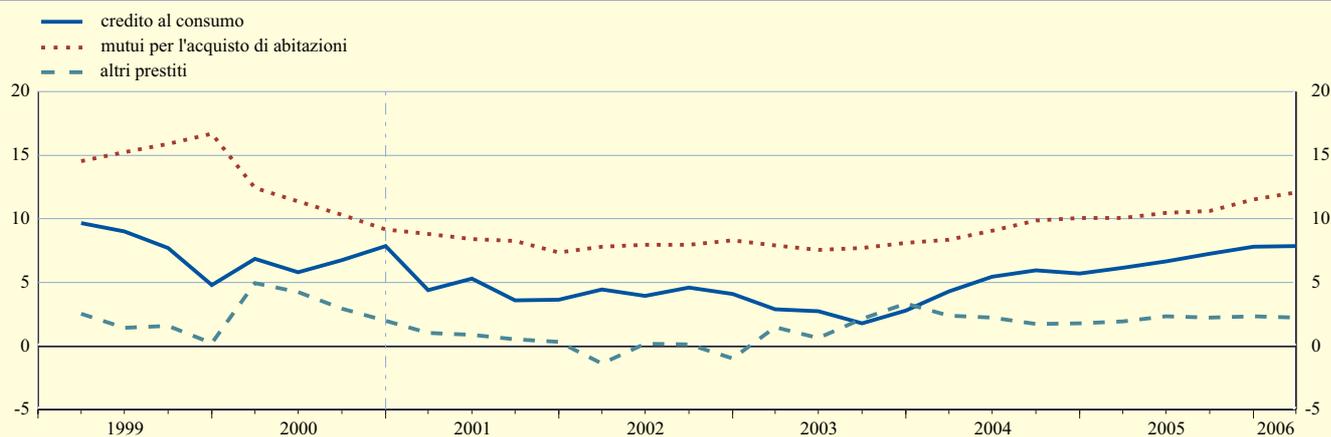
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

2. Prestiti alle famiglie ^{2),3)}

	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	128,5	200,3	225,9	2.949,9	15,1	67,4	2.867,4	719,3	146,4	97,3	475,6
feb.	4.243,2	555,9	127,5	201,2	227,2	2.969,8	15,1	67,7	2.887,1	717,5	145,8	97,9	473,7
mar.	4.275,5	556,3	126,9	200,5	228,9	2.999,8	15,1	67,9	2.916,7	719,4	146,5	98,7	474,2
apr. ^(p)	4.305,8	560,2	127,7	202,0	230,5	3.025,0	15,0	67,7	2.942,3	720,6	146,1	98,2	476,2
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	357,3	40,3	9,1	11,6	19,7	300,5	0,8	4,8	294,9	16,4	3,8	1,4	11,2
2006 gen.	21,2	1,2	-0,5	-0,3	2,0	19,8	-0,1	-0,1	20,0	0,2	-0,5	-0,6	1,3
feb.	20,2	1,6	-0,9	1,0	1,4	20,1	0,0	0,2	19,8	-1,4	-0,5	0,6	-1,5
mar.	35,6	2,2	-0,4	0,1	2,5	30,5	0,1	0,2	30,2	2,8	0,9	0,9	1,1
apr. ^(p)	30,8	4,1	0,8	1,2	2,0	25,5	-0,2	0,0	25,7	1,2	-0,3	-0,5	1,9
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	7,8	7,6	6,1	9,6	11,5	5,6	7,5	11,7	2,3	2,7	1,4	2,4
2006 gen.	9,4	8,1	6,9	6,4	10,4	11,6	7,6	7,7	11,7	2,3	2,3	1,5	2,4
feb.	9,5	8,4	7,0	6,8	10,7	11,7	8,6	7,9	11,8	1,9	1,9	2,2	1,8
mar.	9,7	7,9	6,3	5,6	10,8	12,1	7,4	6,0	12,3	2,3	1,7	2,8	2,3
apr. ^(p)	9,8	7,8	7,3	5,3	10,3	12,1	6,1	7,1	12,3	2,3	2,7	2,2	2,2

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 ¹⁾

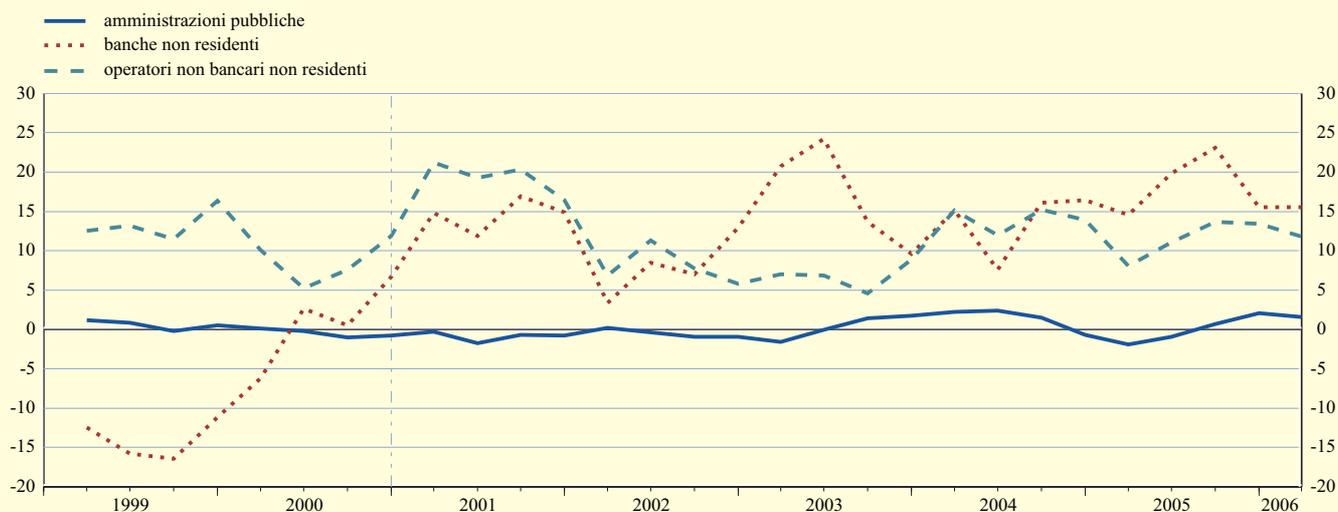
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
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.	807,8	124,3	247,5	407,3	28,6	2.292,5	1.582,4	710,1	62,1	648,0
3° trim.	815,4	124,6	247,1	411,0	32,7	2.376,2	1.633,8	742,5	64,1	678,4
4° trim.	831,9	130,1	246,8	425,8	29,2	2.485,3	1.723,6	761,6	66,0	695,6
2006 1° trim. ^(p)	821,0	123,9	240,9	427,6	28,6	2.610,9	1.838,4	772,5	65,2	707,4
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.	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
3° trim.	7,8	0,3	-0,5	3,8	4,1	86,0	52,8	33,4	2,0	31,5
4° trim.	14,7	3,8	-2,7	17,0	-3,4	-6,4	-21,5	15,1	2,0	13,1
2006 1° trim. ^(p)	-10,7	-5,9	-5,9	1,8	-0,7	147,3	126,9	20,4	-0,8	21,2
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.	-0,9	-1,1	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
set.	0,7	1,2	-2,4	4,1	-15,6	20,0	23,0	13,6	5,3	14,5
dic.	2,1	-1,7	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 mar. ^(p)	1,6	-5,0	-3,9	5,7	27,0	14,4	15,5	11,8	5,4	12,4

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ¹⁾

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

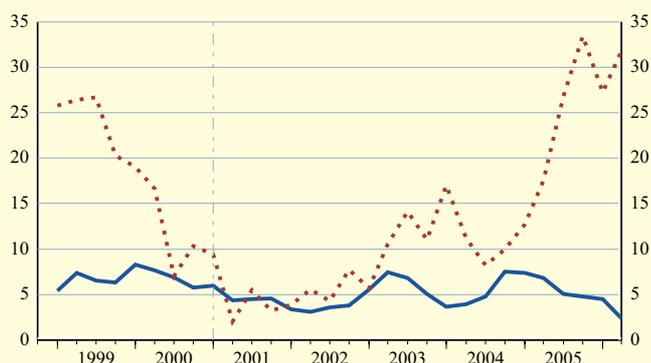
1. Depositi degli intermediari finanziari ²⁾

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari ³⁾						
	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	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	879,2	233,9	185,6	328,0	10,5	0,1	121,1
2006 gen.	621,1	72,5	49,8	471,5	1,2	1,4	24,6	911,9	259,5	178,8	333,2	10,0	0,1	130,4
feb.	614,8	68,8	47,4	473,4	1,2	1,4	22,6	938,2	256,8	191,5	346,6	10,2	0,1	133,0
mar.	612,9	65,6	50,3	474,8	1,1	1,4	19,7	982,0	271,5	195,4	368,7	11,0	0,1	135,4
apr. ^(p)	627,0	68,0	49,3	479,5	1,1	1,4	27,7	1.036,9	275,4	223,7	384,7	10,5	0,1	142,6
Transazioni														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	177,7	40,1	38,9	96,9	1,5	0,0	0,4
2006 gen.	8,6	4,8	-2,0	1,8	0,0	0,0	4,0	34,6	26,1	-6,2	5,7	-0,5	0,0	9,4
feb.	-6,4	-3,7	-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.	-1,7	-3,1	3,0	1,4	-0,1	0,0	-2,9	41,4	15,5	4,6	18,1	0,8	0,0	2,4
apr. ^(p)	14,3	2,5	-0,9	4,8	0,0	0,0	8,0	57,2	4,6	29,1	16,7	-0,5	0,0	7,3
Variazioni percentuali														
2004 dic.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 dic.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,1	2,9	-0,8	27,3	22,2	26,2	48,4	14,3	-	0,4
2006 gen.	3,8	6,0	-3,7	4,2	18,3	1,3	4,4	27,0	16,7	30,4	51,3	-4,5	-	3,9
feb.	3,6	11,6	-5,1	3,6	27,3	1,0	1,6	28,8	13,4	40,0	54,8	-1,7	-	3,8
mar.	2,4	-1,7	2,0	3,1	11,4	0,9	-0,3	31,8	20,7	43,0	52,1	6,1	-	4,8
apr. ^(p)	3,8	2,1	-4,0	3,6	12,7	0,7	31,2	37,2	25,0	53,3	54,9	-10,8	-	11,7

F8 Depositi totali per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

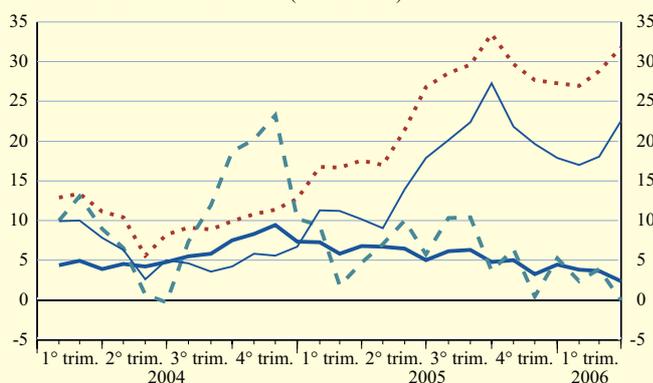
- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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) ⁴⁾
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3) ⁵⁾



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 ¹⁾

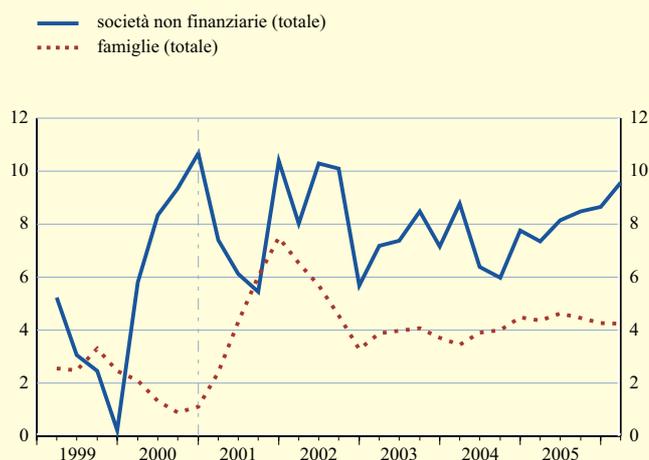
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie ²⁾

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	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.	1.183,3	740,6	302,0	66,7	47,2	1,2	25,5	4.338,1	1.668,6	535,5	629,3	1.366,2	85,2	53,2
feb.	1.179,4	737,3	304,6	67,4	46,8	1,2	22,0	4.342,6	1.667,1	542,4	626,4	1.367,6	85,5	53,7
mar.	1.198,5	745,7	312,3	71,2	46,4	1,2	21,6	4.355,9	1.673,9	549,4	623,2	1.368,0	86,3	55,1
apr. ⁴⁾	1.212,1	752,6	318,9	71,9	45,6	1,3	21,7	4.384,0	1.703,3	552,6	620,8	1.366,8	86,5	54,1
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.	-27,1	-28,0	-2,3	-0,4	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	3,8	-1,7	6,4	-2,9	1,3	0,3	0,5
mar.	20,5	9,0	8,5	3,8	-0,4	0,0	-0,4	14,1	7,0	7,5	-3,1	0,5	0,8	1,4
apr. ⁴⁾	15,5	7,7	7,5	0,9	-0,8	0,1	0,1	29,1	29,6	3,8	-2,4	-1,2	0,2	-1,0
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.	10,3	11,9	9,1	-1,0	18,8	-27,9	1,2	4,0	7,6	3,7	-1,0	3,4	-3,4	1,9
feb.	10,5	11,7	11,3	0,1	15,9	-27,7	-4,7	3,9	7,2	4,6	-1,5	3,3	-3,7	4,0
mar.	9,6	9,8	11,3	5,5	14,2	-27,5	-9,7	4,2	7,4	6,7	-1,7	3,2	-2,7	7,6
apr. ⁴⁾	10,4	10,4	12,1	11,4	10,5	-20,1	-8,7	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6

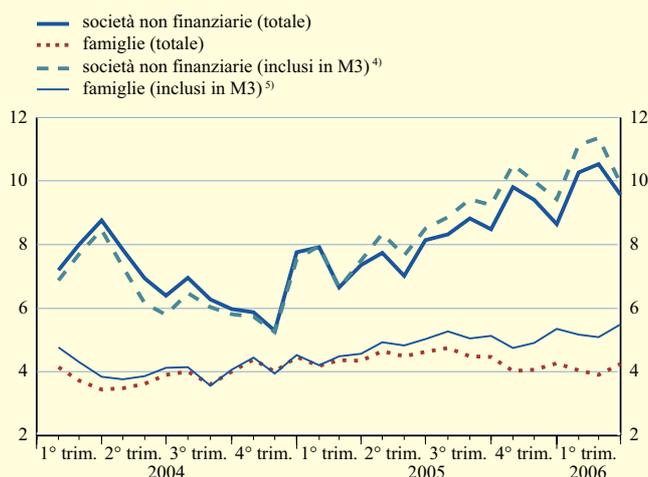
F10 Depositi totali per settore

(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 ¹⁾

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

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
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	2.784,9	2.034,1	750,8	118,6	632,3
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. ^(p)	312,0	148,0	38,1	77,2	48,7	3.246,0	2.403,2	842,8	128,6	714,3
Transazioni										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,7	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	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
3° trim.	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	122,7	74,9	47,8	6,7	41,2
4° trim.	25,6	14,1	2,4	9,7	-0,5	23,6	28,1	-4,4	0,6	-5,0
2006 1° trim. ^(p)	-1,1	-1,1	-0,2	-3,7	4,0	217,8	165,4	52,4	2,8	49,5
Variazioni percentuali										
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	10,1	15,8	9,0
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. ^(p)	15,5	17,0	14,1	14,6	14,0	14,6	15,3	12,6	22,0	11,0

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.

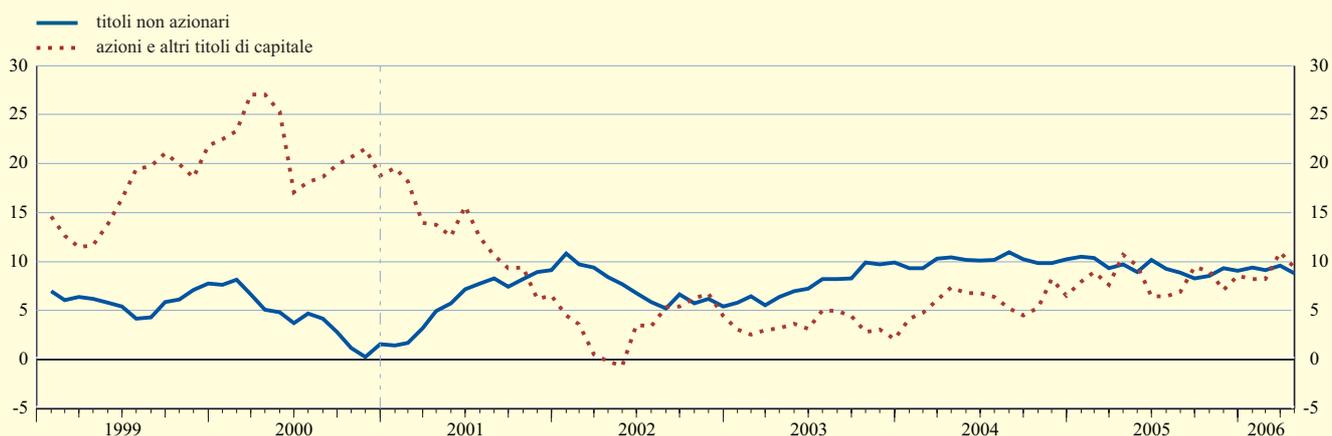
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ¹⁾

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2004	3.939,5	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1.158,1	286,4	656,4	215,2
2005	4.436,9	1.450,2	63,8	1.412,3	17,0	526,5	24,1	943,0	1.253,7	309,7	695,0	249,0
2006 gen.	4.515,3	1.470,9	62,7	1.431,6	16,8	528,5	25,7	979,0	1.294,0	322,3	710,8	260,8
feb.	4.564,3	1.487,0	66,8	1.437,9	17,6	539,7	26,2	989,2	1.317,8	318,0	730,5	269,3
mar.	4.573,0	1.501,7	68,6	1.412,1	16,6	546,5	27,1	1.000,4	1.363,3	323,7	765,9	273,7
apr. ^(p)	4.587,3	1.506,2	69,4	1.407,3	16,6	556,1	28,1	1.003,7	1.419,0	331,9	815,8	271,3
Transazioni												
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	70,3	2,2	37,1	31,0
2005	359,2	85,5	-1,4	48,8	-0,9	72,7	5,9	148,7	98,7	27,0	47,6	24,1
2006 gen.	102,4	27,9	-0,1	22,8	0,3	3,4	2,1	46,1	29,9	10,1	12,9	6,9
feb.	39,9	16,6	3,2	6,4	0,4	11,7	0,1	1,6	18,7	-5,4	16,7	7,4
mar.	33,4	15,0	3,2	-17,3	-0,5	7,9	1,5	23,6	43,9	5,1	35,0	3,9
apr. ^(p)	35,9	5,3	1,9	-0,7	0,3	9,9	1,6	17,6	55,5	8,2	49,8	-2,5
Variazioni percentuali												
2004 dic.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,5	0,8	6,0	17,4
2005 dic.	9,1	6,3	-1,7	3,9	-4,5	16,2	33,8	19,2	8,5	9,5	7,2	11,1
2006 gen.	9,4	8,1	-7,8	2,9	-16,1	15,7	49,1	19,9	8,2	10,7	7,3	7,5
feb.	9,1	8,1	-2,6	1,1	-10,6	15,5	52,0	21,4	8,2	8,9	9,8	2,7
mar.	9,6	8,3	0,2	0,5	-0,5	16,8	59,2	22,9	11,0	9,4	14,2	3,8
apr. ^(p)	8,8	6,9	6,4	-0,3	-9,9	16,8	56,3	22,2	9,4	6,2	11,9	6,0

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 ¹⁾
(miliardi di euro)

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

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

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

	Società non finanziarie				Non residenti		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
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. ^(p)	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	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	24,7	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	40,4	4,7	18,7	17,1
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	2,0	0,6	0,8	0,5
apr. ^(p)	-8,6	-0,7	-0,1	-4,0	-0,1	-0,3	-0,1	-3,3	0,2	0,1	0,1	0,0

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 ¹⁾

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

1. Depositi

	IFM ²⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti dell'area dell'euro														
2003	4.364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4.709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 1° trim.	4.820,8	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.	4.793,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7.055,6	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	7.122,5	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	7.359,8	96,8	3,2	2,0	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim. ^(p)	4.946,5	89,8	10,2	6,1	0,5	1,5	1,3	7.461,3	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	750,8	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. ^(p)	2.403,2	47,4	52,6	34,4	2,8	2,6	9,7	842,8	52,1	47,9	32,6	1,3	2,1	9,0

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

	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
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.	3.942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
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. ^(p)	4.203,8	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 ¹⁾

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

3. Prestiti

	IFM ²⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti nell'area dell'euro														
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.	4.529,4	-	-	-	-	-	8.725,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
3° trim.	4.546,7	-	-	-	-	-	8.883,1	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,4	
4° trim.	4.568,4	-	-	-	-	-	9.119,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 1° trim. ^(p)	4.656,8	-	-	-	-	-	9.364,6	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. ^(p)	1.838,4	49,9	50,1	30,2	3,5	2,2	9,4	772,5	39,2	60,8	43,6	1,6	3,9	8,2

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ²⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emessi da residenti nell'area dell'euro														
2003	1.273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1.670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1.422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 1° trim.	1.455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1.839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
2° trim.	1.503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1.890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
3° trim.	1.507,2	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1.866,4	98,1	1,9	1,0	0,3	0,1	0,4
4° trim.	1.514,0	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1,3	1.979,8	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim. ^(p)	1.570,4	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,4	2.002,3	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	477,3	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. ^(p)	433,1	50,9	49,1	27,8	0,8	0,5	16,5	567,2	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 ¹⁾

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale 1	Depositi 2	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale 6	Quote di fondi d'investimento 7	Capitale fisso 8	Altre attività 9
			Totale 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 anno 5				
2004 3° trim.	3.688,2	266,5	1.588,9	78,8	1.510,1	1.179,8	325,6	155,4	172,2
4° trim.	3.830,2	260,5	1.622,4	78,6	1.543,8	1.251,1	342,2	158,5	195,5
2005 1° trim.	4.058,7	287,8	1.692,2	79,3	1.612,9	1.325,5	371,3	163,1	218,8
2° trim.	4.314,0	295,9	1.783,6	91,4	1.692,2	1.405,7	412,1	167,5	249,2
3° trim.	4.631,9	302,9	1.861,7	101,0	1.760,7	1.559,5	454,0	171,6	282,2
4° trim. ^(p)	4.793,3	291,9	1.849,7	109,3	1.740,4	1.690,6	498,5	176,0	286,5

2. Passività

	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
4° trim.	3.830,2	53,1	3.619,6	157,5
2005 1° trim.	4.058,7	61,7	3.798,9	198,2
2° trim.	4.314,0	58,7	4.035,4	219,8
3° trim.	4.631,9	60,5	4.352,9	218,6
4° trim. ^(p)	4.793,3	61,6	4.520,3	211,4

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 3° trim.	3.688,2	798,9	1.211,2	916,5	196,2	565,4	2.739,4	948,9
4° trim.	3.830,2	836,8	1.238,7	941,4	196,8	616,6	2.850,9	979,2
2005 1° trim.	4.058,7	864,6	1.285,7	984,4	201,1	722,8	3.041,4	1.017,3
2° trim.	4.314,0	1.097,2	1.510,1	1.011,1	207,1	488,5	3.245,6	1.068,3
3° trim.	4.631,9	1.224,8	1.581,9	1.071,1	213,2	541,0	3.507,5	1.124,4
4° trim. ^(p)	4.793,3	1.339,7	1.539,1	1.107,9	215,8	590,8	3.663,0	1.130,2

F14 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	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondi azionari									
2004 3° trim.	798,9	34,0	35,8	4,0	31,8	673,2	28,7	-	27,2
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. ^(p)	1.339,7	52,2	45,9	5,7	40,2	1.146,5	60,3	-	34,9
Fondi obbligazionari									
2004 3° trim.	1.211,2	87,1	1.006,4	42,4	964,0	34,4	28,8	-	54,5
4° trim.	1.238,7	84,1	1.020,9	43,6	977,3	39,9	29,4	-	64,3
2005 1° trim.	1.285,7	97,8	1.046,0	44,8	1.001,2	39,4	34,5	-	68,0
2° trim.	1.510,1	110,5	1.229,4	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. ^(p)	1.539,1	100,3	1.252,9	67,7	1.185,2	38,6	46,3	-	101,0
Fondi misti									
2004 3° trim.	916,5	57,0	375,0	23,7	351,3	291,9	142,2	0,3	50,1
4° trim.	941,4	55,2	375,4	21,8	353,5	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	170,1	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. ^(p)	1.107,9	60,9	439,7	26,8	412,9	315,5	201,9	0,1	89,8
Fondi immobiliari									
2004 3° trim.	196,2	15,5	9,2	0,7	8,5	0,8	8,1	154,0	8,7
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	7,5	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. ^(p)	215,8	14,2	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
Fondi aperti al pubblico							
2004 3° trim.	2.739,4	221,6	1.051,9	939,0	249,8	133,4	143,7
4° trim.	2.850,9	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.	3.245,6	247,7	1.207,1	1.125,1	313,6	144,8	207,3
3° trim.	3.507,5	251,6	1.260,9	1.257,8	353,3	146,5	237,4
4° trim. ^(p)	3.663,0	244,1	1.277,9	1.372,1	380,9	150,1	237,8
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2004 3° trim.	948,9	44,9	537,0	240,8	75,8	22,0	28,5
4° trim.	979,2	42,6	545,0	251,4	81,2	21,0	37,9
2005 1° trim.	1.017,3	46,1	557,8	267,1	85,6	22,0	38,6
2° trim.	1.068,3	48,2	576,5	280,6	98,5	22,8	41,9
3° trim.	1.124,4	51,3	600,7	301,7	100,8	25,2	44,8
4° trim. ^(p)	1.130,2	47,8	571,8	318,4	117,6	25,9	48,7

Fonte: BCE.

CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari

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

	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- nistrizioni 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 3° trim.	16.340,6	6.191,5	383,5	5.284,3	2.104,2	1.532,2	1.565,1	82,8	204,1	319,6	354,7	
4° trim.	16.705,4	6.343,4	413,7	5.435,0	2.165,2	1.577,9	1.603,7	88,2	162,4	332,4	336,1	
2005 1° trim.	16.989,7	6.355,0	408,4	5.432,8	2.174,3	1.560,0	1.620,0	78,5	187,4	326,3	371,9	
2° trim.	17.445,5	6.526,4	430,8	5.550,1	2.448,6	1.552,8	1.471,1	77,7	211,5	334,1	369,0	
3° trim.	17.780,5	6.527,0	439,5	5.565,7	2.440,3	1.572,3	1.475,5	77,6	182,4	339,4	396,6	
4° trim.	18.229,4	6.727,1	467,6	5.732,3	2.559,1	1.604,0	1.489,0	80,3	173,6	353,7	392,3	
Transazioni												
2004 3° trim.	126,9	29,8	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,3	11,0	
4° trim.	157,1	163,1	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	15,2	-16,3	
2005 1° trim.	156,0	14,0	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-1,8	26,7	
2° trim.	301,9	168,1	22,3	111,0	111,0	-10,1	11,0	-0,9	24,1	10,7	-9,5	
3° trim.	96,4	4,2	8,7	16,4	-7,4	19,5	4,4	-0,1	-29,4	8,4	14,2	
4° trim.	301,3	209,2	28,1	170,1	119,2	34,3	14,2	2,4	-8,9	19,9	-5,7	
Variazioni percentuali												
2004 3° trim.	4,7	6,0	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	16,4	5,8	
4° trim.	4,8	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	12,2	3,8	
2005 1° trim.	4,8	6,0	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	10,9	5,1	
2° trim.	4,6	6,1	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-2,1	-5,5	12,1	3,5	
3° trim.	4,4	5,6	14,6	5,4	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	10,2	4,3	
4° trim.	5,1	6,2	13,0	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	11,2	7,6	
Titoli non azionari												
			Azioni ¹⁾					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 3° trim.	2.011,0	240,5	1.770,5	4.033,2	2.064,8	1.968,4	421,6	4.104,8	3.725,9	378,9		
4° trim.	2.017,5	260,8	1.756,8	4.148,1	2.165,5	1.982,6	405,0	4.196,4	3.814,4	382,0		
2005 1° trim.	2.023,7	255,5	1.768,2	4.302,7	2.269,9	2.032,8	411,2	4.308,4	3.917,4	391,0		
2° trim.	2.069,8	256,4	1.813,4	4.436,2	2.347,0	2.089,2	408,4	4.413,1	4.019,5	393,5		
3° trim.	2.054,7	251,4	1.803,3	4.692,1	2.520,6	2.171,5	409,5	4.506,7	4.109,1	397,6		
4° trim.	2.049,6	240,4	1.809,2	4.839,2	2.656,3	2.182,9	399,8	4.613,5	4.212,6	400,9		
Transazioni												
2004 3° trim.	20,5	9,8	10,7	14,8	7,4	7,4	-3,2	61,8	58,0	3,8		
4° trim.	-6,3	3,2	-9,5	-62,6	-51,6	-10,9	-16,4	62,9	59,8	3,2		
2005 1° trim.	31,2	-5,5	36,7	36,8	1,8	35,0	6,3	74,0	65,1	9,0		
2° trim.	25,8	2,0	23,8	37,8	19,6	18,3	-1,0	70,2	67,5	2,7		
3° trim.	-5,8	0,4	-6,1	26,3	-8,6	34,9	3,0	71,7	67,8	4,0		
4° trim.	5,7	-12,9	18,6	14,7	11,9	2,8	-8,3	71,7	68,6	3,2		
Variazioni percentuali												
2004 3° trim.	1,2	11,2	0,3	2,6	3,0	2,3	0,1	6,6	6,8	5,3		
4° trim.	3,8	31,4	0,8	1,4	1,1	1,7	-1,6	6,7	6,8	5,9		
2005 1° trim.	4,6	15,4	3,2	1,4	0,9	1,9	-3,3	6,5	6,6	5,5		
2° trim.	3,6	4,1	3,5	0,7	-1,1	2,5	-3,4	6,6	6,8	5,0		
3° trim.	2,2	0,0	2,5	1,0	-1,9	3,9	-1,9	6,8	7,0	5,0		
4° trim.	2,8	-6,2	4,2	2,8	1,1	4,6	0,0	6,9	7,0	4,9		

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 ¹⁾					
		Concessi da IFM dell'area dell'euro	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2004 3° trim.	17.495,7	8.812,5	7.671,3	930,7	90,1	840,6	3.743,4	1.172,0	2.571,4	4.138,5	287,8	3.850,7	426,2
4° trim.	17.859,6	8.939,7	7.794,7	929,7	80,8	848,9	3.784,5	1.192,2	2.592,3	4.225,4	292,3	3.933,2	435,0
2005 1° trim.	18.216,3	9.027,6	7.877,9	924,3	77,4	846,9	3.815,2	1.191,4	2.623,8	4.288,1	292,1	3.996,0	451,3
2° trim.	18.758,1	9.238,5	8.103,2	924,3	82,2	842,1	3.909,5	1.239,9	2.669,6	4.404,6	302,6	4.102,0	518,3
3° trim.	19.232,6	9.373,1	8.238,6	933,6	87,5	846,1	3.941,0	1.222,8	2.718,3	4.498,4	300,1	4.198,3	527,8
4° trim.	19.515,5	9.620,8	8.455,6	947,2	79,9	867,3	4.055,5	1.265,1	2.790,3	4.618,2	306,6	4.311,6	587,6
Transazioni													
2004 3° trim.	142,1	80,9	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	4,9	-11,3	16,1	81,2	-2,6	83,8	2,0
4° trim.	106,9	147,6	139,7	1,9	-9,2	11,1	58,1	23,1	35,1	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 1° trim.	229,3	89,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	31,1	5,9	25,1	65,0	0,7	64,3	7,6
2° trim.	333,1	202,7	186,2	-0,6	4,8	-5,4	90,1	40,6	49,5	113,1	10,4	102,7	60,9
3° trim.	216,3	132,0	139,0	9,6	5,3	4,2	26,5	-16,3	42,8	95,9	-2,5	98,5	23,4
4° trim.	280,7	267,3	222,0	13,2	-7,3	20,5	139,0	42,6	96,4	115,2	6,7	108,5	46,1
Variazioni percentuali													
2004 3° trim.	4,4	4,9	5,7	1,0	24,0	-1,0	2,3	-1,3	4,0	8,3	0,9	8,9	5,5
4° trim.	4,3	5,1	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,4	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 1° trim.	4,5	5,5	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,5	3,1	5,2	8,2	3,9	8,5	1,7
2° trim.	4,7	6,0	6,6	-1,1	-10,1	-0,1	4,9	4,9	4,9	8,5	4,9	8,8	16,7
3° trim.	5,1	6,5	7,2	0,5	-2,8	0,9	5,5	4,5	5,9	8,7	5,0	9,0	21,9
4° trim.	5,9	7,7	8,1	1,7	-0,7	2,0	7,6	6,1	8,2	9,2	5,2	9,5	31,7
Titoli non azionari emessi da:													
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni pubbliche	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie			
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Consistenze													
2004 3° trim.	5.370,8	4.716,4	615,5	4.100,9	654,4	225,5	428,9	2.763,8	250,8	297,7			
4° trim.	5.380,6	4.728,9	590,8	4.138,0	651,7	221,3	430,4	2.980,4	257,9	300,9			
2005 1° trim.	5.498,3	4.834,9	601,3	4.233,6	663,4	235,5	428,0	3.138,6	248,1	303,7			
2° trim.	5.709,1	5.031,3	622,8	4.408,5	677,8	240,7	437,1	3.243,6	259,9	307,0			
3° trim.	5.705,9	5.026,8	610,7	4.416,1	679,1	237,2	441,9	3.580,2	263,0	310,4			
4° trim.	5.627,1	4.956,5	586,5	4.369,9	670,7	235,6	435,1	3.676,1	278,2	313,3			
Transazioni													
2004 3° trim.	47,1	39,8	0,7	39,2	7,3	-3,4	10,7	6,3	4,6	3,2			
4° trim.	-54,3	-44,9	-25,2	-19,7	-9,4	-7,3	-2,1	2,8	6,8	4,0			
2005 1° trim.	140,4	123,7	9,1	114,7	16,7	15,4	1,3	4,8	-8,5	2,8			
2° trim.	117,0	111,3	22,7	88,5	5,7	5,0	0,7	-1,7	11,9	3,3			
3° trim.	-1,4	-1,6	-12,0	10,5	0,2	-3,6	3,7	79,3	3,1	3,4			
4° trim.	-23,5	-20,5	-24,0	3,5	-3,0	-4,4	1,4	19,9	13,9	3,1			
Variazioni percentuali													
2004 3° trim.	5,2	5,2	6,7	5,0	5,2	12,7	1,8	0,5	7,2	4,9			
4° trim.	4,8	5,2	6,2	5,1	2,0	8,4	-1,0	0,5	8,2	4,6			
2005 1° trim.	4,8	4,8	1,0	5,3	5,6	8,4	4,1	0,6	4,3	4,5			
2° trim.	4,7	5,0	1,2	5,5	3,1	4,3	2,5	0,4	6,0	4,5			
3° trim.	3,8	4,0	-0,9	4,7	2,0	4,2	0,9	3,1	5,3	4,5			
4° trim.	4,3	4,5	-0,7	5,2	3,0	5,6	1,6	3,4	7,9	4,2			

Fonte: BCE.

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

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

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

	Principali attività finanziarie											
	Totale	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
		Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Consistenze											
2004 3° trim.	4.116,0	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	369,9	64,0	305,9	1.652,2	67,7	1.584,5
4° trim.	4.229,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	361,4	63,4	297,9	1.716,6	80,0	1.636,7
2005 1° trim.	4.354,0	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	359,9	64,0	295,9	1.761,5	78,3	1.683,2
2° trim.	4.487,8	595,7	61,2	511,3	2,7	20,5	354,6	65,6	288,9	1.826,5	78,2	1.748,4
3° trim.	4.653,0	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	360,2	71,4	288,8	1.869,9	75,4	1.794,5
4° trim.	4.729,4	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	362,9	77,4	285,5	1.893,7	79,7	1.814,0
	Transazioni											
2004 3° trim.	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	-0,2	-0,2	0,0	27,0	-0,4	27,4
4° trim.	61,7	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,6	-0,6	-8,0	49,3	3,4	45,8
2005 1° trim.	86,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-3,3	0,9	-4,3	50,7	-1,6	52,3
2° trim.	54,9	-2,1	-5,3	2,2	0,2	0,8	-5,5	1,6	-7,1	36,9	-1,1	38,1
3° trim.	76,6	7,2	-1,2	6,4	0,1	1,9	1,1	1,3	-0,2	33,0	-2,8	35,8
4° trim.	62,3	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	0,9	5,5	-4,7	43,2	3,4	39,8
	Variazioni percentuali											
2004 3° trim.	6,9	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	5,2	-0,5	6,4	9,9	3,0	10,2
4° trim.	6,1	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,2	3,0	-0,8	9,6	8,9	9,7
2005 1° trim.	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,8	-4,6	9,5	3,4	9,8
2° trim.	6,3	5,1	1,8	5,7	23,8	-3,0	-4,8	2,7	-6,3	10,2	0,4	10,6
3° trim.	6,8	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-4,4	5,0	-6,4	10,3	-3,1	10,9
4° trim.	6,6	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-1,9	14,7	-5,4	9,5	-2,6	10,1

	Principali attività finanziarie					Principali passività							
	Totale	Azioni ¹⁾			Riserve premi e riserve sinistri	Totale	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
		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 3° trim.	1.392,9	657,9	735,0	62,2	127,5	4.274,0	90,7	52,5	21,1	186,4	3.975,8	3.386,1	589,7
4° trim.	1.439,9	688,7	751,2	67,4	128,5	4.371,7	79,5	48,6	21,2	207,9	4.063,2	3.469,7	593,4
2005 1° trim.	1.503,5	716,5	787,0	67,1	132,0	4.511,3	90,1	58,2	21,4	220,3	4.179,5	3.573,4	606,0
2° trim.	1.576,8	747,4	829,4	87,2	134,2	4.633,0	92,8	63,8	21,5	223,3	4.295,3	3.685,8	609,5
3° trim.	1.683,5	816,0	867,5	88,1	136,6	4.726,8	92,4	65,2	22,2	251,2	4.361,0	3.774,1	586,9
4° trim.	1.721,5	833,5	888,0	80,8	138,7	4.874,8	66,3	64,6	22,2	285,9	4.500,4	3.872,5	627,9
	Transazioni												
2004 3° trim.	14,0	9,2	4,8	-0,6	2,1	61,3	1,7	-1,1	-1,9	2,1	59,5	53,9	5,6
4° trim.	10,0	2,7	7,3	5,1	1,1	43,3	-11,0	-3,6	0,0	0,1	54,3	50,5	3,8
2005 1° trim.	23,0	5,5	17,6	-0,2	3,5	83,1	9,7	8,6	0,6	0,0	72,7	60,2	12,6
2° trim.	23,6	1,4	22,2	6,7	2,0	72,6	2,8	5,5	0,0	0,5	69,3	65,6	3,7
3° trim.	32,9	16,5	16,4	1,0	2,4	73,8	-0,4	1,4	0,5	1,1	72,6	65,9	6,7
4° trim.	8,0	-10,0	18,0	0,0	1,6	76,8	-0,7	-0,7	0,1	4,6	72,7	66,6	6,2
	Variazioni percentuali												
2004 3° trim.	4,3	2,2	6,2	3,0	-0,7	6,4	6,1	17,5	0,2	4,8	6,5	6,8	4,5
4° trim.	3,1	1,3	4,8	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,8
2005 1° trim.	3,6	2,2	4,8	6,4	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,5	1,2	6,3	6,6	4,7
2° trim.	5,1	2,8	7,1	17,4	6,9	6,2	3,5	17,6	-5,6	1,4	6,5	6,9	4,4
3° trim.	6,4	4,0	8,6	20,3	7,1	6,4	1,2	22,8	5,4	0,9	6,8	7,2	4,5
4° trim.	6,1	1,9	9,9	-1,1	7,4	7,0	14,5	30,8	6,2	3,0	7,1	7,4	4,9

Fonte: BCE.

1) Escluse le azioni non quotate.

3.4 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

1. Tutti i settori dell'area dell'euro

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte ¹⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 ⁴⁾				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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 ⁴⁾		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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. Famiglie⁵⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁴⁾		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile lordo	Saggio di risparmio lordo ⁶⁾
	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

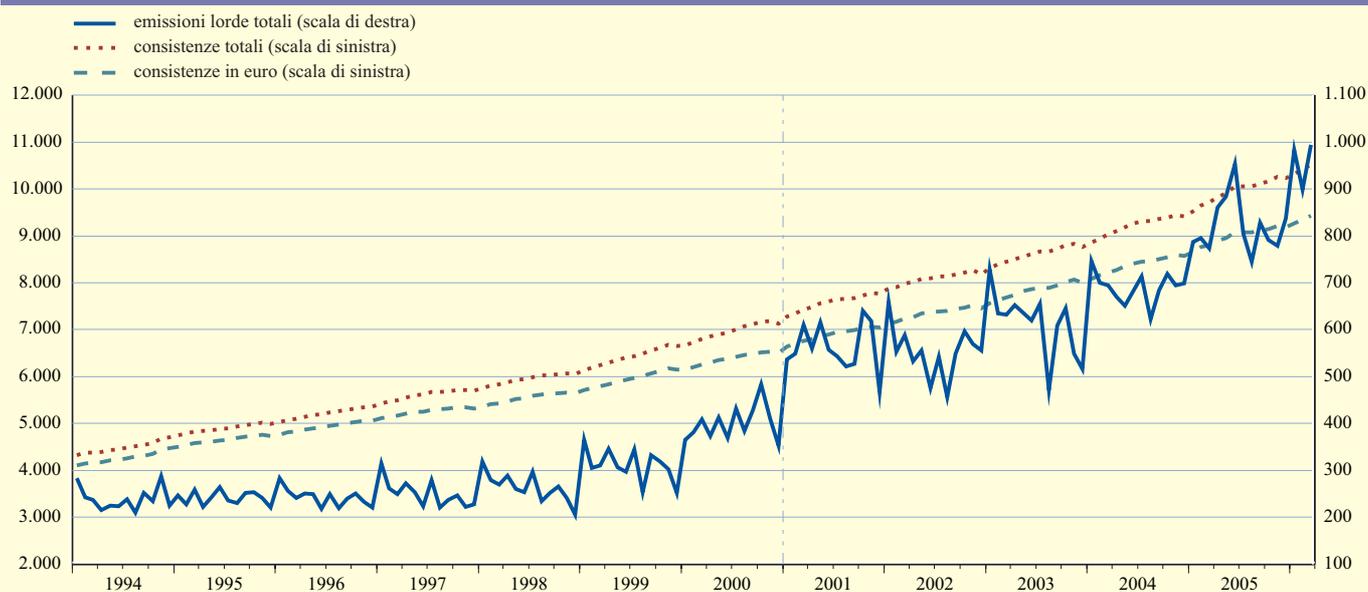
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

	Totale in euro ¹⁾			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 ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2005 mar.	10.326,7	821,5	107,7	8.807,9	727,3	44,7	9.710,5	773,3	55,0	7,4	36,4	7,6
apr.	10.382,8	861,7	56,1	8.892,8	814,6	84,8	9.819,8	861,1	101,1	7,8	85,8	8,6
mag.	10.447,4	899,0	65,8	8.952,6	844,0	60,9	9.909,6	883,7	65,5	7,4	35,7	7,9
giu.	10.641,0	1.026,9	193,7	9.077,6	902,8	125,5	10.050,2	952,5	135,1	8,1	138,3	9,2
lug.	10.618,2	818,5	-23,0	9.080,5	762,7	2,8	10.056,5	804,1	5,9	7,6	2,9	8,1
ago.	10.625,6	757,8	3,7	9.073,2	705,2	-11,1	10.058,3	744,4	-2,7	7,4	35,2	7,0
set.	10.724,7	893,6	100,6	9.109,5	786,8	37,6	10.112,7	828,0	46,4	7,4	45,8	7,2
ott.	10.739,2	797,4	14,8	9.145,6	744,0	36,2	10.166,6	790,6	53,1	7,5	51,7	6,4
nov.	10.817,3	801,5	79,8	9.206,3	734,4	62,3	10.255,9	779,4	76,7	7,6	77,5	7,2
dic.	10.831,6	870,4	13,1	9.183,6	794,2	-23,8	10.238,1	838,0	-24,7	7,6	77,1	5,9
2006 gen.	10.880,9	974,8	55,2	9.262,6	930,4	84,9	10.320,1	982,9	101,6	7,6	63,7	7,1
feb.	10.984,1	910,3	101,6	9.342,8	844,4	78,5	10.427,7	898,1	90,9	7,3	54,0	7,5
mar.	11.137,5	1.050,3	152,4	9.422,8	934,9	79,2	10.511,2	993,4	95,4	7,6	78,1	8,1
A lungo termine												
2005 mar.	9.372,9	204,2	75,2	7.976,7	164,6	50,5	8.761,3	185,0	58,4	8,2	48,4	8,7
apr.	9.425,7	186,0	52,9	8.035,5	166,9	58,7	8.839,3	184,7	70,1	8,4	65,9	9,4
mag.	9.495,5	182,9	70,2	8.096,1	153,3	60,9	8.926,9	168,7	67,2	8,0	40,3	8,7
giu.	9.679,4	306,3	183,9	8.242,9	238,8	147,1	9.093,2	261,3	157,1	8,9	144,8	10,6
lug.	9.678,8	160,1	-0,9	8.236,0	131,4	-7,0	9.089,6	146,1	-2,4	8,4	-2,7	8,8
ago.	9.677,5	86,9	-4,9	8.222,9	63,8	-16,8	9.087,1	77,3	-9,3	8,1	22,0	7,4
set.	9.745,5	188,5	68,8	8.266,1	143,8	43,8	9.147,4	163,2	55,2	8,0	48,1	7,4
ott.	9.777,1	166,4	32,5	8.283,6	137,4	18,4	9.181,8	159,3	31,6	8,0	41,7	6,7
nov.	9.859,4	168,3	83,3	8.348,6	131,9	65,8	9.271,3	152,6	80,4	8,2	83,2	7,7
dic.	9.903,2	178,1	41,9	8.375,7	146,9	25,4	9.304,0	165,7	27,6	8,3	75,8	6,0
2006 gen.	9.946,6	199,0	48,5	8.415,4	176,6	44,8	9.344,6	198,6	57,1	8,1	59,0	7,4
feb.	10.029,6	208,8	82,5	8.475,9	170,2	59,9	9.429,2	195,8	72,1	7,6	39,7	7,8
mar.	10.129,3	244,5	99,3	8.547,6	192,8	71,4	9.499,1	218,3	80,0	7,8	70,4	8,3

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	
	Totale											
2004	9.416	3.713	737	595	4.120	250	8.277	5.480	223	1.028	1.464	83
2005	10.238	4.109	927	614	4.306	283	9.837	6.983	324	1.031	1.404	95
2005 2° trim.	10.050	3.993	831	619	4.342	266	2.697	1.883	109	281	400	23
3° trim.	10.113	4.046	843	617	4.337	271	2.377	1.732	49	251	323	21
4° trim.	10.238	4.109	927	614	4.306	283	2.408	1.747	116	250	270	26
2006 1° trim.	10.511	4.258	968	625	4.370	289	2.874	2.109	78	258	407	22
2005 dic.	10.238	4.109	927	614	4.306	283	838	626	59	78	67	8
2006 gen.	10.320	4.144	926	618	4.347	285	983	709	13	94	159	8
feb.	10.428	4.210	953	622	4.353	289	898	664	35	80	110	9
mar.	10.511	4.258	968	625	4.370	289	993	736	29	84	138	6
	A breve termine											
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	2.082	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	1.930	1.531	10	221	160	8
2006 1° trim.	1.012	539	7	98	363	5	2.262	1.816	11	242	185	8
2005 dic.	934	482	7	90	350	5	672	554	2	67	46	3
2006 gen.	975	501	7	96	368	5	784	613	4	88	76	3
feb.	998	522	7	96	368	5	702	569	3	76	52	2
mar.	1.012	539	7	98	363	5	775	634	3	78	57	3
	A lungo termine¹⁾											
2004	8.503	3.266	730	505	3.758	245	1.939	905	179	97	708	49
2005	9.304	3.627	920	524	3.956	278	2.069	937	279	89	702	61
2005 2° trim.	9.093	3.531	823	513	3.965	261	615	256	98	24	222	15
3° trim.	9.147	3.571	835	518	3.958	265	387	172	38	17	148	12
4° trim.	9.304	3.627	920	524	3.956	278	478	216	105	29	109	18
2006 1° trim.	9.499	3.720	961	527	4.007	285	613	293	67	16	222	14
2005 dic.	9.304	3.627	920	524	3.956	278	166	72	57	11	20	5
2006 gen.	9.345	3.643	919	523	3.979	280	199	96	9	5	83	5
feb.	9.429	3.688	946	526	3.984	284	196	95	32	4	58	6
mar.	9.499	3.720	961	527	4.007	285	218	102	26	6	81	3
	Di cui a lungo termine con tasso fisso											
2004	6.380	1.929	416	414	3.435	186	1.193	408	70	61	620	36
2005	6.713	2.016	459	413	3.607	217	1.227	413	91	54	620	48
2005 2° trim.	6.673	2.003	445	416	3.606	203	342	101	27	15	187	12
3° trim.	6.672	2.014	436	415	3.600	207	235	80	8	8	133	8
4° trim.	6.713	2.016	459	413	3.607	217	263	96	35	16	103	14
2006 1° trim.	6.821	2.067	473	410	3.645	225	407	163	29	9	195	12
2005 dic.	6.713	2.016	459	413	3.607	217	74	24	21	5	20	3
2006 gen.	6.749	2.043	456	408	3.622	220	149	68	3	1	72	4
feb.	6.777	2.056	465	410	3.622	225	119	46	11	2	54	5
mar.	6.821	2.067	473	410	3.645	225	139	48	15	5	68	2
	Di cui a lungo termine con tasso variabile											
2004	1.870	1.148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2.258	1.343	457	94	303	61	714	429	187	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	303	61	185	95	70	11	4	4
2006 1° trim.	2.323	1.376	484	97	307	60	166	104	38	4	18	3
2005 dic.	2.258	1.343	457	94	303	61	82	39	36	5	0	2
2006 gen.	2.258	1.335	458	96	308	60	35	20	6	2	6	1
feb.	2.306	1.362	477	97	310	60	66	41	21	1	2	1
mar.	2.323	1.376	484	97	307	60	65	42	11	1	10	1

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

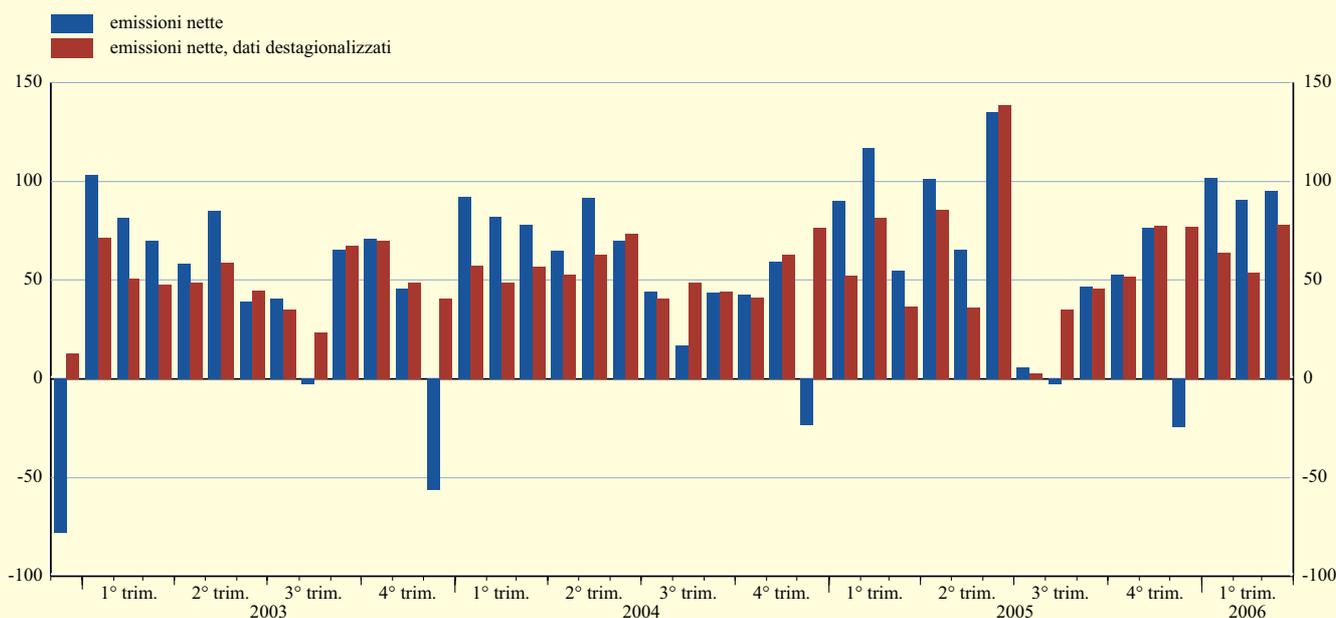
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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	662,5	350,4	75,2	8,2	197,3	31,5	666,4	353,1	73,3	7,9	200,4	31,7
2005	718,4	315,4	177,3	21,1	172,1	32,3	720,2	317,9	173,7	21,2	174,9	32,6
2005 2° trim.	301,6	117,8	69,1	8,8	99,2	6,5	259,8	122,2	62,0	4,9	64,6	6,1
3° trim.	49,5	38,3	12,4	-0,8	-4,8	4,5	83,9	49,8	18,5	1,0	8,3	6,3
4° trim.	105,1	44,7	81,2	-0,6	-32,6	12,4	206,3	73,8	62,6	5,0	52,9	12,0
2006 1° trim.	288,0	158,1	43,8	12,7	66,6	6,9	195,7	112,2	65,3	9,4	3,1	5,7
2005 dic.	-24,7	-18,6	46,8	-7,5	-48,1	2,7	77,1	18,8	29,1	0,1	24,8	4,4
2006 gen.	101,6	50,0	0,5	5,2	43,4	2,5	63,7	37,5	13,4	2,5	8,5	1,8
feb.	90,9	53,8	26,0	3,3	3,7	4,1	54,0	36,3	29,5	3,3	-18,8	3,6
mar.	95,4	54,3	17,2	4,2	19,4	0,3	78,1	38,4	22,4	3,6	13,4	0,4
	A lungo termine											
2004	615,1	297,8	73,8	11,8	202,0	29,7	618,2	298,8	72,0	11,6	205,8	30,0
2005	709,3	292,8	177,7	21,6	184,6	32,6	711,4	294,4	174,2	21,5	188,5	32,8
2005 2° trim.	294,4	112,6	69,4	8,7	97,1	6,6	250,9	110,7	62,0	3,5	68,4	6,3
3° trim.	43,6	28,1	12,8	5,8	-7,6	4,5	67,4	29,1	18,9	7,7	5,5	6,2
4° trim.	139,6	40,5	81,4	8,2	-3,4	12,8	200,8	69,3	62,9	7,2	48,7	12,7
2006 1° trim.	209,1	100,5	43,6	4,6	53,5	6,9	169,1	71,8	65,3	9,1	17,4	5,4
2005 dic.	27,6	-3,1	46,7	1,9	-20,9	2,9	75,8	18,4	29,0	2,6	20,9	4,9
2006 gen.	57,1	28,1	0,7	-0,2	25,9	2,6	59,0	34,5	13,5	2,6	6,5	1,8
feb.	72,1	36,5	25,6	3,0	2,9	4,0	39,7	17,7	29,3	5,1	-16,2	3,7
mar.	80,0	35,9	17,3	1,8	24,6	0,3	70,4	19,6	22,5	1,4	27,1	-0,1

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

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

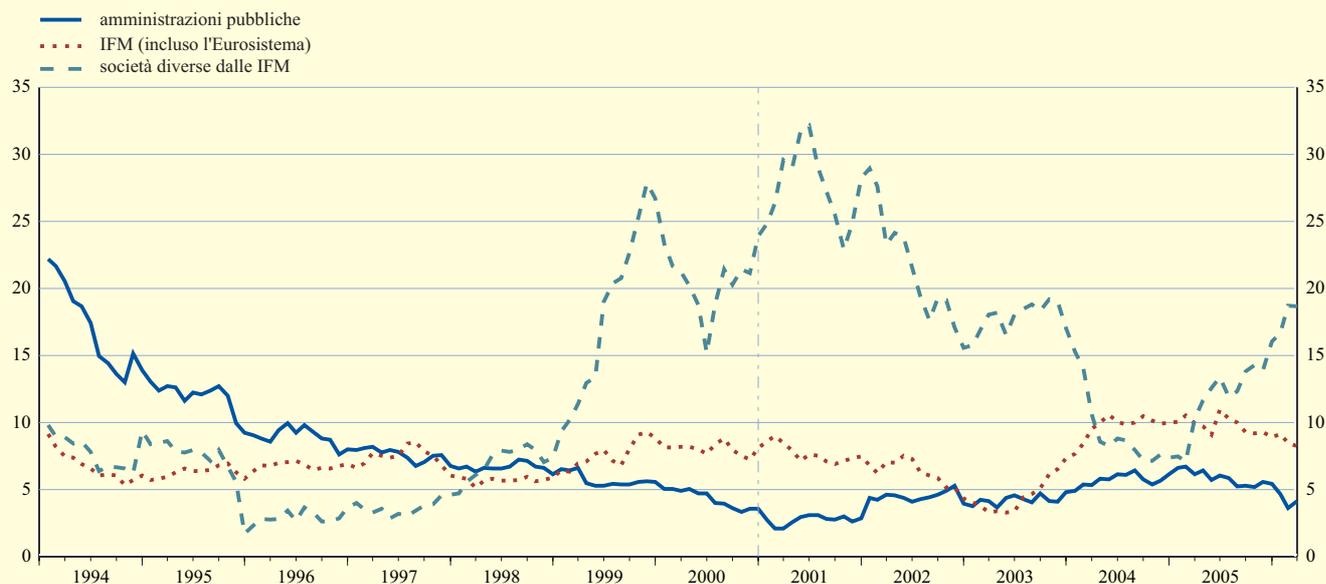


Fonte: BCE.

4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾
(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 mar.	7,4	9,7	14,7	4,3	4,5	11,9	7,6	9,7	20,4	3,6	4,1	13,7
apr.	7,8	9,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,6	5,9	5,2	15,6
mag.	7,4	9,3	18,4	4,7	4,2	11,7	7,9	9,8	19,6	5,2	4,6	10,4
giu.	8,1	10,5	20,0	3,0	4,6	11,3	9,2	10,6	26,9	5,1	5,5	11,8
lug.	7,6	10,0	18,8	1,5	4,3	12,9	8,1	10,6	22,3	2,6	4,1	9,8
ago.	7,4	10,0	18,8	2,2	3,7	12,1	7,0	9,8	21,7	1,8	2,7	8,7
set.	7,4	9,4	21,2	2,8	3,8	11,7	7,2	9,1	22,2	2,0	3,5	9,7
ott.	7,5	9,4	21,5	4,0	3,6	12,1	6,4	8,5	23,5	2,1	2,1	8,8
nov.	7,6	9,4	21,1	3,0	4,0	12,3	7,2	8,9	22,5	0,9	3,5	14,2
dic.	7,6	8,4	23,8	3,6	4,2	12,9	5,9	6,3	20,5	2,0	2,9	14,2
2006 gen.	7,6	9,1	24,3	3,5	3,7	11,3	7,1	7,6	26,2	4,4	3,2	12,8
feb.	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	7,9	32,3	4,6	2,6	15,0
mar.	7,6	9,2	27,1	3,3	3,0	11,6	8,1	9,4	32,4	4,7	2,6	13,5
	A lungo termine											
2005 mar.	8,2	10,0	14,5	4,6	5,8	11,5	8,7	10,2	20,2	2,7	5,8	14,3
apr.	8,4	9,7	15,7	6,1	6,0	12,6	9,4	10,0	19,2	3,0	7,5	16,2
mag.	8,0	9,1	18,2	4,8	5,4	11,7	8,7	9,7	19,4	1,8	6,5	11,3
giu.	8,9	10,9	19,9	4,3	5,7	11,4	10,6	12,2	27,1	2,7	7,2	11,6
lug.	8,4	10,3	18,6	2,6	5,4	13,2	8,8	10,8	22,5	2,7	5,3	10,4
ago.	8,1	10,0	18,8	3,4	4,8	12,3	7,4	9,3	22,3	4,3	3,4	9,2
set.	8,0	9,3	21,3	3,6	4,8	12,2	7,4	8,4	22,5	4,5	3,9	10,1
ott.	8,0	9,2	21,6	4,2	4,7	12,5	6,7	8,4	24,1	5,4	2,1	8,9
nov.	8,2	9,3	21,2	3,5	5,1	12,9	7,7	8,8	22,9	5,3	3,6	14,6
dic.	8,3	8,9	24,1	4,3	4,9	13,3	6,0	5,6	20,9	5,9	2,8	15,1
2006 gen.	8,1	9,1	24,6	5,0	4,2	11,8	7,4	7,5	26,6	7,3	3,1	13,3
feb.	7,6	8,5	27,3	6,0	3,0	12,6	7,8	7,7	32,5	7,7	2,5	15,9
mar.	7,8	8,2	27,5	5,4	3,6	12,1	8,3	8,1	32,8	6,4	3,4	14,1

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 ¹⁾

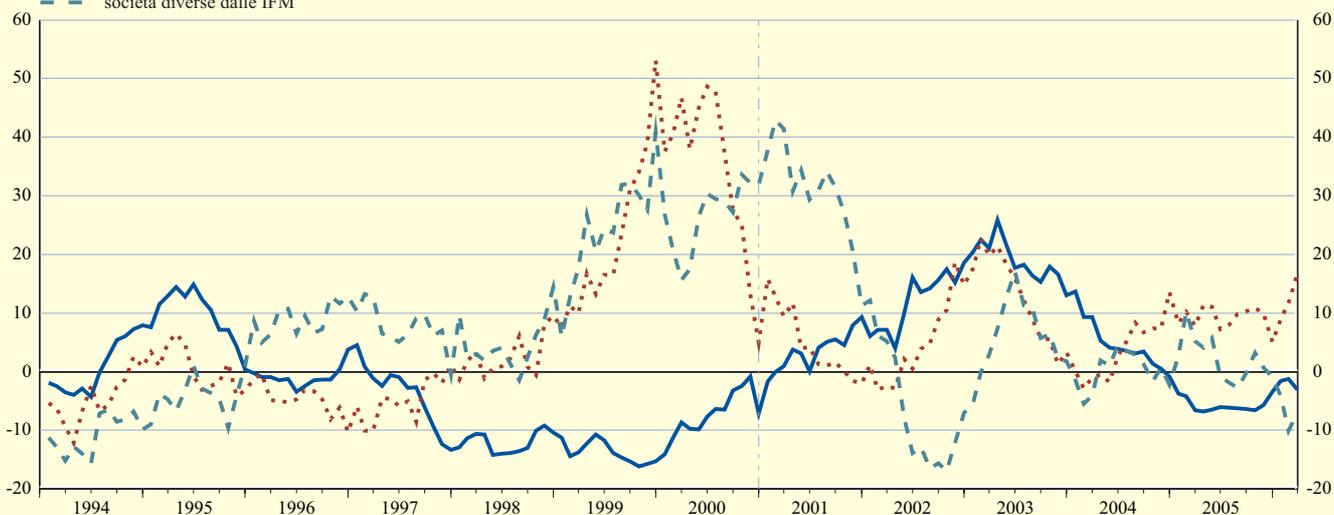
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			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
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Tutte le valute											
2004	5,1	3,1	6,5	3,3	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,6	0,3	26,4
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,8	22,4	9,9	4,6
2005 2° trim.	4,7	2,5	6,0	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	35,0	26,5	8,5	3,1
3° trim.	4,5	3,0	6,4	0,6	5,0	15,6	20,7	19,7	38,8	17,5	11,5	1,6
4° trim.	4,7	3,9	6,4	0,4	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,2	11,8	1,9
2006 1° trim.	4,4	4,5	8,9	0,8	3,6	15,6	18,7	13,8	48,8	23,9	7,9	1,1
2005 ott.	4,7	4,1	6,8	1,1	4,7	15,4	18,7	15,2	43,0	17,7	11,7	2,3
nov.	4,9	4,3	5,1	-0,1	5,1	16,5	18,5	14,8	44,2	19,2	10,5	0,9
dic.	4,7	3,7	8,1	0,3	4,7	16,8	19,1	14,8	45,6	22,9	9,7	1,5
2006 gen.	4,6	4,9	8,1	0,4	3,9	14,9	19,0	14,5	47,1	23,7	8,7	1,1
feb.	4,0	4,5	9,6	1,4	2,7	16,2	18,7	13,4	51,0	24,6	7,7	0,0
mar.	4,5	4,8	10,0	0,7	3,6	14,5	17,6	12,1	51,2	24,3	5,0	3,2
	Euro											
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	8,9	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,8	17,2	35,2	22,4	10,3	5,2
2005 2° trim.	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	35,1	24,6	8,9	3,7
3° trim.	4,1	1,0	10,0	0,3	4,9	16,0	20,5	18,9	38,3	18,3	12,1	2,5
4° trim.	4,2	1,9	8,6	0,5	4,7	16,2	18,3	13,9	41,6	20,7	12,3	2,2
2006 1° trim.	3,8	2,7	9,1	0,7	3,5	16,1	17,9	12,3	46,1	25,8	8,3	1,1
2005 ott.	4,3	2,1	9,5	1,3	4,5	15,7	18,0	14,0	40,5	19,1	12,2	2,5
nov.	4,4	2,2	7,1	-0,1	5,1	16,9	17,7	13,2	41,8	20,9	11,0	1,0
dic.	4,2	1,8	9,0	0,4	4,5	17,2	18,3	13,3	43,3	24,4	10,2	1,7
2006 gen.	4,1	3,1	8,6	0,1	3,9	15,4	18,2	13,1	44,6	25,5	9,1	1,3
feb.	3,4	2,7	9,7	1,3	2,6	16,7	17,9	11,9	47,9	26,6	8,1	-0,2
mar.	3,9	3,1	8,8	0,7	3,5	15,1	16,8	10,7	48,1	26,2	5,1	3,0

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)

- amministrazioni pubbliche
- ... IFM (incluso l'Eurosistema)
- - - società diverse dalle IFM



Fonte: BCE.

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

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

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

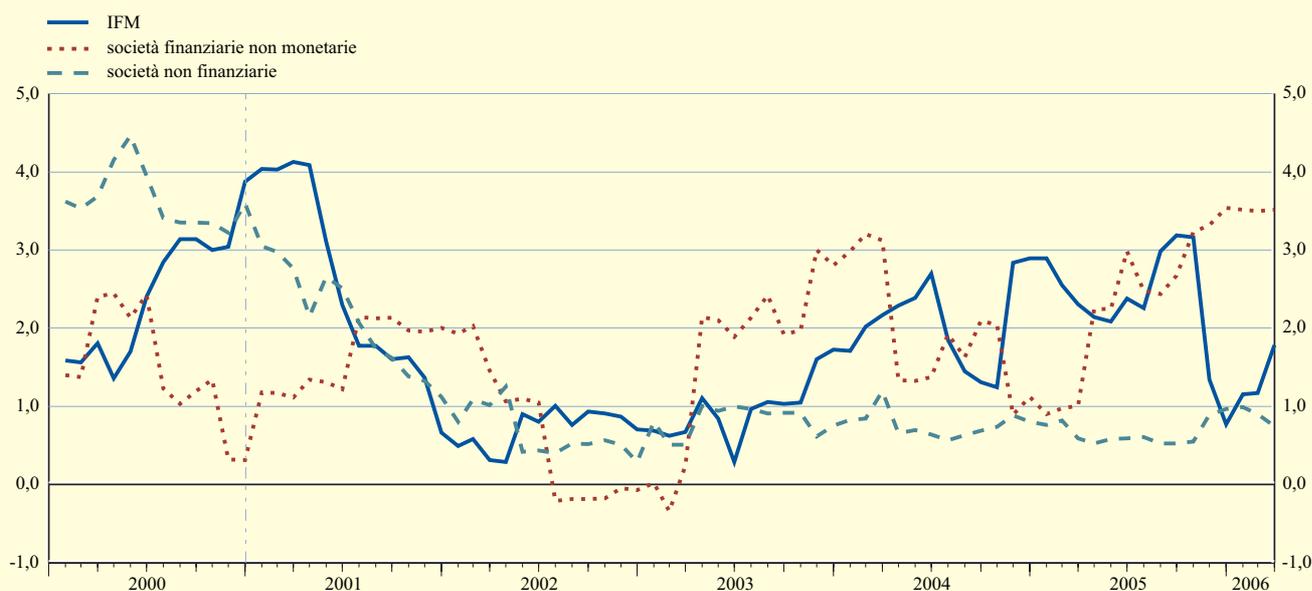
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie non monetarie		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 01 = 100	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 mar.	3.766,5	101,8	1,5	571,9	2,2	357,7	3,1	2.836,9	1,2
apr.	3.748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2.805,4	0,7
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.	4.381,7	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3.242,1	0,6
lug.	4.631,7	103,1	1,1	727,9	2,3	466,7	2,5	3.437,1	0,6
ago.	4.606,4	103,2	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3.425,9	0,5
set.	4.827,7	103,3	1,2	764,1	3,2	483,7	2,7	3.579,9	0,5
ott.	4.659,9	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3.427,1	0,6
nov.	4.882,5	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3.559,8	0,9
dic.	5.056,8	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3.679,6	1,0
2006 gen.	5.289,7	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3.869,1	1,0
feb.	5.429,8	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3.929,2	0,9
mar.	5.630,4	104,0	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4.089,0	0,7

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 ¹⁾

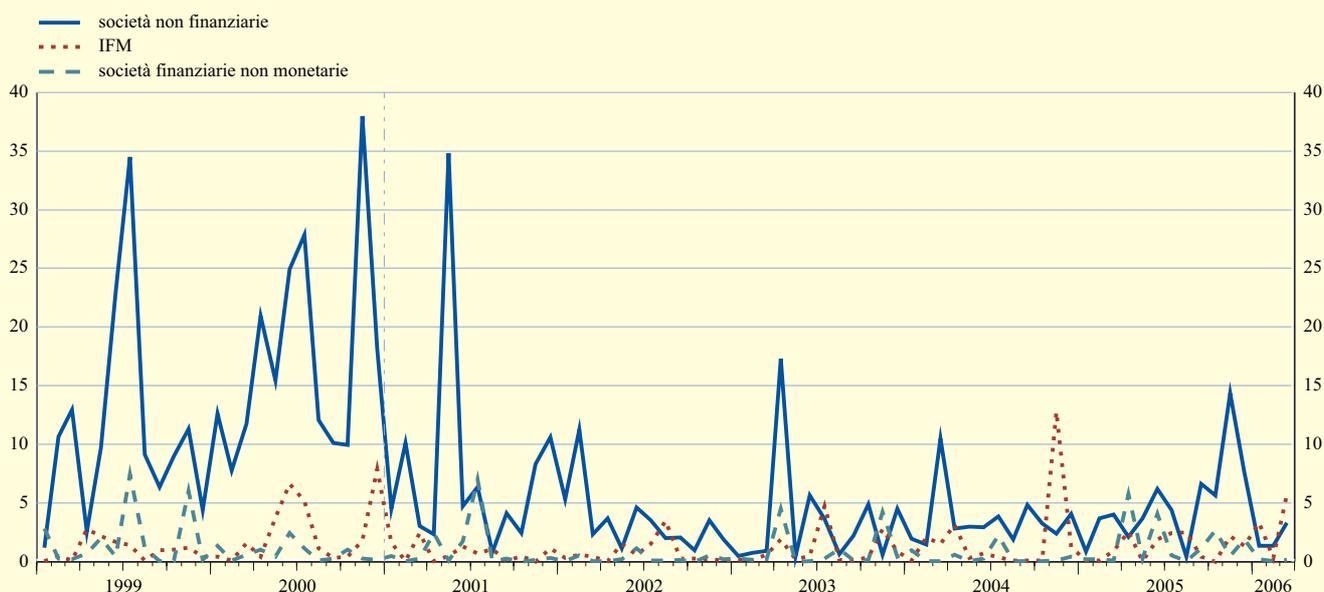
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie non monetarie			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004 mar.	12,0	1,1	10,9	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
apr.	6,5	1,3	5,2	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	1,2	1,6
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.	3,9	2,9	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	3,7	2,7	1,0
giu.	12,1	4,9	7,2	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	6,2	3,2	3,0
lug.	7,4	6,6	0,8	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,4	3,7	0,7
ago.	2,9	2,2	0,7	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
set.	8,2	2,2	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,6	2,2	4,4
ott.	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	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.	10,8	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

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 ¹⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			
	1	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	7	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni		11
2005 apr.	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
mag.	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
giu.	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
lug.	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
ago.	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
set.	0,69	1,97	2,05	2,04	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	2,97	2,04
ott.	0,69	1,98	2,28	2,16	1,96	2,27	0,97	2,04	2,58	3,44	2,02
nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	1,99	2,27	0,99	2,08	2,18	3,44	2,03
dic.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,98	2,30	1,01	2,25	2,48	3,53	2,22
2006 gen.	0,73	2,21	2,47	2,56	1,99	2,32	1,04	2,27	2,40	3,52	2,25
feb.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,99	2,34	1,07	2,31	2,67	3,37	2,26
mar.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,27	2,44

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Credito al consumo			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Prestiti per acquisto di abitazione				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni				
2005 apr.	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
mag.	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,67	4,60
giu.	9,61	6,62	6,50	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,59	4,49
lug.	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29
ago.	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41
set.	9,61	7,04	6,43	7,94	7,84	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25
ott.	9,65	6,82	6,36	7,99	7,74	3,33	3,67	3,99	3,95	3,82	3,88	4,50	4,28
nov.	9,70	6,74	6,33	7,84	7,61	3,38	3,69	3,97	3,96	3,85	4,00	4,29	4,33
dic.	9,67	6,75	6,36	7,42	7,45	3,49	3,84	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,37
2006 gen.	9,81	6,94	6,50	8,12	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
feb.	9,61	6,95	6,50	8,01	7,77	3,65	3,97	4,16	4,08	4,08	4,24	4,63	4,33
mar.	9,90	6,79	6,28	7,89	7,65	3,73	4,00	4,23	4,10	4,15	4,33	4,72	4,50

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		1	2	3	4	5	6	7
2005 apr.	5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,53	3,99
mag.	5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,60	3,80
giu.	5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
lug.	5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,57	3,77
ago.	5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,52	3,81
set.	5,14	3,81	4,36	4,03	2,90	3,39	3,87
ott.	5,10	3,88	4,43	4,01	2,88	3,58	3,80
nov.	5,09	3,91	4,44	3,99	3,08	3,58	3,98
dic.	5,12	3,98	4,50	4,10	3,22	3,57	3,94
2006 gen.	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,98
feb.	5,29	4,12	4,69	4,17	3,24	4,34	4,00
mar.	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,84	4,18

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)

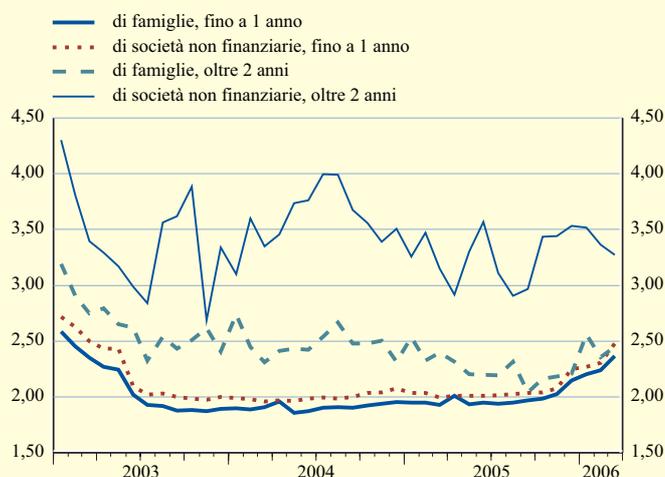
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
	1	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	6	fino a 2 anni	oltre 2 anni		8
2005 apr.	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
mag.	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,11	3,51	2,00
giu.	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
lug.	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,50	1,98
ago.	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,52	2,00
set.	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,50	2,01
ott.	0,69	1,93	3,17	1,96	2,27	0,97	2,12	3,45	2,03
nov.	0,70	1,96	3,15	1,99	2,27	0,99	2,16	3,43	2,06
dic.	0,71	2,01	3,15	1,98	2,30	1,01	2,30	3,41	2,16
2006 gen.	0,73	2,05	3,10	1,99	2,32	1,04	2,32	3,48	2,21
feb.	0,74	2,09	3,21	1,99	2,34	1,07	2,38	3,36	2,27
mar.	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,34	2,38

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	oltre 5 anni	
2005 apr.	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37	4,37	
mag.	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35	4,35	
giu.	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,32	3,85	4,35	4,35	
lug.	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29	4,29	
ago.	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28	4,28	
set.	4,51	4,23	4,59	7,94	6,85	5,71	4,25	3,78	4,26	4,26	
ott.	4,49	4,19	4,58	7,95	6,80	5,70	4,24	3,77	4,25	4,25	
nov.	4,51	4,17	4,53	7,88	6,77	5,70	4,29	3,79	4,25	4,25	
dic.	4,54	4,14	4,52	7,93	6,77	5,67	4,35	3,84	4,24	4,24	
2006 gen.	4,63	4,14	4,50	7,99	6,78	5,66	4,42	3,88	4,26	4,26	
feb.	4,61	4,16	4,54	7,97	6,79	5,69	4,49	3,95	4,31	4,31	
mar.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31	4,31	

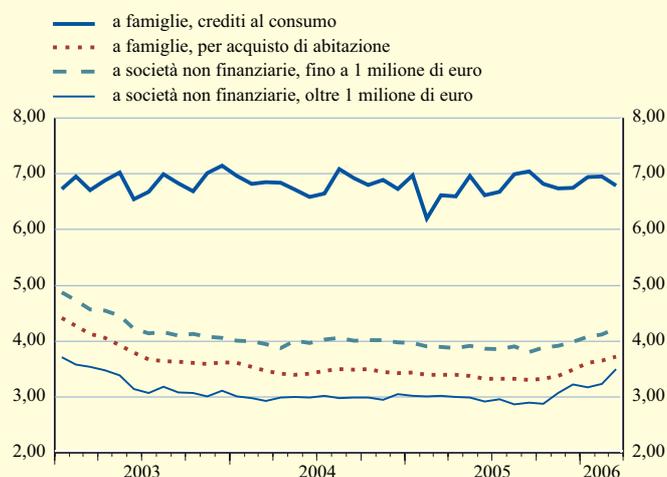
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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 ¹⁾					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a 1 mese (Euribor) 2	Depositi a 3 mesi (Euribor) 3	Depositi a 6 mesi (Euribor) 4	Depositi a 12 mesi (Euribor) 5	Depositi a 3 mesi (Libor) 6	Depositi a 3 mesi (Libor) 7
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 1° trim.	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
2° trim.	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
3° trim.	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
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
2005 mag.	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
giu.	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
lug.	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
ago.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
set.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
ott.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
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

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.

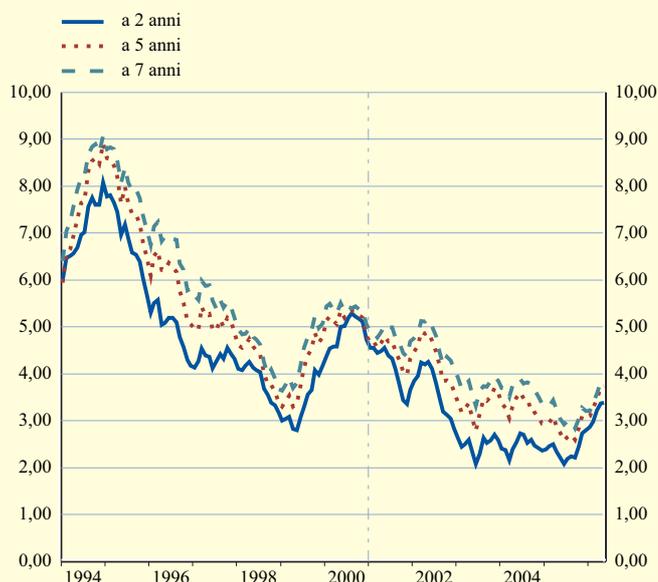
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro ¹⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
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 1° trim.	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
2° trim.	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
3° trim.	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
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
2005 mag.	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
giu.	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
lug.	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
ago.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
set.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
ott.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
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

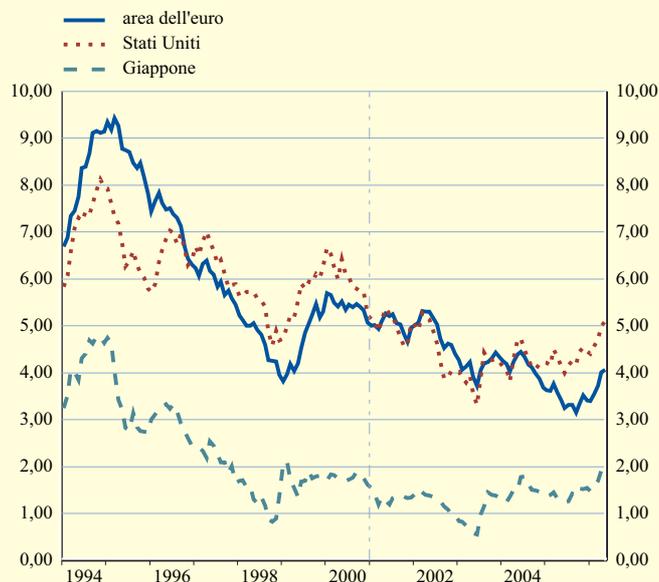
F25 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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.

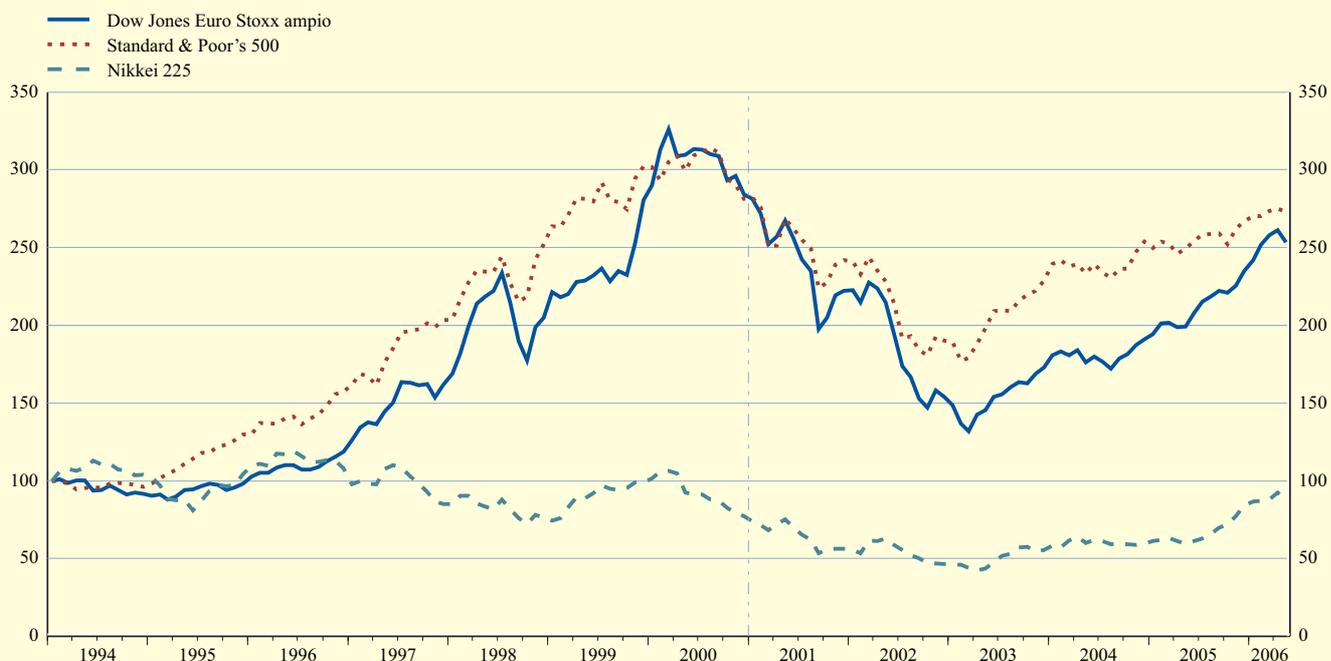
1) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo 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	Petroli e estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 1° trim.	276,2	3.025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1.191,7	11.594,1
2° trim.	280,1	3.063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1.182,2	11.282,4
3° trim.	303,4	3.308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1.223,6	12.310,9
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
2005 mag.	276,1	3.023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1.179,2	11.071,4
giu.	288,2	3.151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1.202,3	11.402,8
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

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 ¹⁾	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	0,5	0,0	0,3	0,5
2° trim.	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	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
2005 dic.	101,1	2,2	1,4	2,4	2,1	0,1	0,2	0,5	0,0	-0,7	0,1
2006 gen.	100,7	2,4	1,3	2,7	2,0	0,3	0,1	0,1	0,0	2,4	0,1
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. ²⁾	.	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 ¹⁾	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
2005 nov.	2,2	2,6	1,5	2,5	0,4	10,0	2,4	1,9	2,8	-2,7	2,2	2,7
dic.	1,7	1,8	1,5	2,7	0,4	11,2	2,5	2,0	2,6	-2,7	2,2	2,8
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

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 ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾	Prezzi internazionali delle materie prime ³⁾	Prezzo del petrolio ⁴⁾ (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 ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	7,6	28,5	9,4	44,6
2005 1° trim.	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
2° trim.	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,0	8,0 ⁶⁾	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	2,9	7,2 ⁶⁾	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
2005 dic.	112,0	4,7	3,0	1,5	1,9	1,0	1,3	1,3	1,3	17,0	-	-	48,6	29,8	48,5
2006 gen.	113,4	5,3	3,3	1,6	2,0	1,0	1,5	1,3	1,5	19,8	-	-	44,1	25,5	52,5
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	1,6	17,5	-	-	27,4	20,0	52,6
apr.	115,3	5,4	3,4	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,6	-	-	35,0	25,4	57,6
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	36,2	31,5	55,7

3. Costo orario del lavoro⁷⁾

	Totale (indice dest. 2000 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività (non esaustivo)			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale ⁵⁾	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	3,2	4,5	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,8	3,0	2,8	3,8	3,0	3,9	2,9	2,4
2004	113,6	2,5	2,3	3,0	2,8	3,2	2,2	2,1
2005	116,5	2,6	2,3	2,9	2,6	2,5	2,6	2,1
2005 1° trim.	115,4	3,2	2,7	4,0	3,2	3,2	3,2	2,2
2° trim.	116,2	2,5	2,2	2,7	2,6	2,3	2,4	2,1
3° trim.	116,8	2,3	2,2	2,4	2,3	2,0	2,2	2,1
4° trim.	117,5	2,4	2,1	2,5	2,2	2,6	2,5	2,0
2006 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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

- 1) Costruzioni residenziali, sulla base di dati non armonizzati.
- 2) Indicatore dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro, sulla base di fonti non armonizzate.
- 3) Si riferisce a prezzi espressi in euro.
- 4) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 5) Nel 2000.
- 6) I dati trimestrali per il secondo e quarto trimestre si riferiscono a medie semestrali per la prima e seconda metà dell'anno rispettivamente. Alcuni dati nazionali sono disponibili solo a frequenza annuale, pertanto la stima del dato semestrale essendo parzialmente derivata da quello annuale risulta meno accurata di quest'ultimo.
- 7) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾								
2002	104,5	2,3	1,5	0,8	3,6	1,9	3,2	3,0
2003	106,3	1,8	5,2	0,1	3,6	2,4	1,2	2,9
2004	107,3	1,0	-8,7	-1,3	2,2	0,7	2,6	2,3
2005	108,5	1,1	4,1	-0,5	3,5	0,3	2,2	1,9
2004 4° trim.	107,8	1,0	-8,0	-0,2	3,1	-0,2	2,0	2,3
2005 1° trim.	108,3	1,3	2,1	-0,5	5,2	0,8	2,1	1,6
2° trim.	108,5	1,1	6,2	0,1	4,0	0,4	2,5	1,3
3° trim.	108,4	1,0	3,4	0,1	2,3	0,0	2,2	2,1
4° trim.	108,8	0,9	4,7	-1,5	2,5	-0,1	2,0	2,5
Redditi per occupato								
2002	105,3	2,6	3,2	2,3	3,7	2,6	2,3	2,9
2003	107,6	2,2	2,7	2,4	3,8	2,2	1,5	2,2
2004	109,9	2,2	1,6	3,2	3,6	1,6	2,0	1,9
2005	111,8	1,7	1,4	1,8	3,3	1,8	2,1	1,4
2004 4° trim.	110,4	1,8	2,1	2,6	3,3	1,5	1,6	1,5
2005 1° trim.	111,1	1,6	2,6	1,7	2,8	2,0	2,0	1,1
2° trim.	111,6	1,5	2,3	1,7	3,7	1,5	2,4	0,5
3° trim.	112,0	1,9	0,7	2,1	3,3	1,9	2,2	1,5
4° trim.	112,5	1,9	0,3	1,5	3,2	1,7	1,9	2,4
Produttività del lavoro ²⁾								
2002	100,8	0,3	1,7	1,5	0,1	0,7	-0,9	-0,1
2003	101,2	0,4	-2,4	2,3	0,2	-0,3	0,3	-0,6
2004	102,4	1,2	11,2	4,6	1,4	0,9	-0,6	-0,4
2005	103,0	0,6	-2,6	2,2	-0,2	1,5	-0,1	-0,5
2004 4° trim.	102,3	0,8	11,0	2,7	0,2	1,6	-0,4	-0,7
2005 1° trim.	102,6	0,3	0,5	2,2	-2,2	1,1	-0,1	-0,5
2° trim.	102,9	0,4	-3,7	1,7	-0,3	1,1	-0,1	-0,8
3° trim.	103,4	0,9	-2,6	2,0	1,0	1,9	-0,1	-0,5
4° trim.	103,4	1,0	-4,3	3,0	0,6	1,8	-0,1	-0,2

5. Deflatori del PIL

	Totale (indice destagionalizzato 2000 = 100)	Totale	Domanda interna			Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾	
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi			Investimenti fissi lordi
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,0	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-0,3	-2,1
2003	107,1	2,1	1,9	2,1	2,3	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,6	1,1	1,5
2005	111,2	1,9	2,3	2,1	2,2	2,3	2,6	3,7
2005 1° trim.	110,4	2,0	2,2	2,0	2,0	2,8	2,9	3,7
2° trim.	110,9	1,7	2,0	1,9	1,5	2,2	2,3	3,1
3° trim.	111,3	1,8	2,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,9
4° trim.	112,3	2,1	2,5	2,3	3,0	2,3	2,8	4,0
2006 1° trim.	112,6	2,0	2,8	2,4	3,7	2,7	3,3	5,7

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

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

2) Valore aggiunto (a prezzi costanti) per occupato.

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

5.2 Produzione e domanda
1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ¹⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2002	7.250,8	7.062,6	4.144,9	1.465,5	1.465,9	-13,7	188,3	2.624,3	2.436,1
2003	7.458,9	7.298,8	4.280,3	1.524,0	1.495,2	-0,7	160,1	2.624,5	2.464,4
2004	7.737,8	7.579,0	4.428,3	1.575,8	1.561,5	13,4	158,9	2.814,8	2.655,9
2005	7.992,7	7.880,1	4.583,4	1.630,1	1.638,5	28,1	112,5	3.001,7	2.889,2
2005 1° trim.	1.969,9	1.934,2	1.129,4	400,1	399,7	5,0	35,7	722,2	686,6
2° trim.	1.986,0	1.955,1	1.139,0	405,0	407,5	3,6	30,8	737,8	707,0
3° trim.	2.006,9	1.982,9	1.153,6	408,5	413,8	6,9	23,9	764,4	740,5
4° trim.	2.030,0	2.007,9	1.161,4	416,5	417,4	12,6	22,1	777,3	755,1
2006 1° trim.	2.048,0	2.031,1	1.175,3	422,2	422,7	10,9	16,8	808,2	791,4
<i>in percentuale del PIL</i>									
2005	100,0	98,6	57,3	20,4	20,5	0,4	1,4	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati³⁾)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2005 1° trim.	0,4	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-	-0,2	-1,0
2° trim.	0,4	0,6	0,3	0,6	1,4	-	-	1,5	2,0
3° trim.	0,7	0,7	0,5	0,7	1,0	-	-	2,8	2,9
4° trim.	0,3	0,5	0,1	0,0	0,2	-	-	0,7	1,3
2006 1° trim.	0,6	0,3	0,7	0,5	0,3	-	-	3,1	2,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2002	0,9	0,4	0,9	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,4	1,2	1,7	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,0	1,6	1,0	2,3	-	-	6,6	6,6
2005	1,3	1,6	1,3	1,2	2,3	-	-	3,8	4,7
2005 1° trim.	1,2	1,5	1,3	0,8	1,6	-	-	3,5	4,5
2° trim.	1,1	1,8	1,5	1,1	2,5	-	-	2,7	4,4
3° trim.	1,6	1,7	1,8	1,5	3,2	-	-	4,9	5,4
4° trim.	1,7	1,9	1,0	1,6	2,9	-	-	4,8	5,3
2006 1° trim.	1,9	2,2	1,7	1,8	2,9	-	-	8,3	9,0
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali</i>									
2005 1° trim.	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
2° trim.	0,4	0,6	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,2	-	-
3° trim.	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-	-
4° trim.	0,3	0,5	0,1	0,0	0,1	0,4	-0,2	-	-
2006 1° trim.	0,6	0,3	0,4	0,1	0,1	-0,2	0,3	-	-
<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	1,4	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,5	0,4	0,1	-	-
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	0,3	0,2	-0,3	-	-
2° trim.	1,1	1,7	0,8	0,2	0,5	0,1	-0,5	-	-
3° trim.	1,6	1,6	1,0	0,3	0,6	-0,3	-0,1	-	-
4° trim.	1,7	1,8	0,6	0,3	0,6	0,3	-0,1	-	-
2006 1° trim.	1,9	2,1	1,0	0,4	0,6	0,2	-0,1	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nella tavola 1 della sezione 7.3.
- 2) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per le variazioni nel numero di giornate lavorative.

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>								
2002	6.517,3	152,1	1.377,3	373,0	1.392,1	1.749,7	1.473,1	733,5
2003	6.702,1	150,8	1.381,4	388,8	1.425,5	1.827,1	1.528,4	756,8
2004	6.945,4	151,9	1.434,5	414,3	1.474,5	1.893,4	1.576,8	792,4
2005	7.161,1	141,7	1.471,6	434,5	1.525,4	1.963,9	1.624,0	831,5
2005 1° trim.	1.767,4	35,9	364,0	105,5	376,2	484,5	401,3	202,4
2° trim.	1.781,6	35,4	367,3	107,5	379,9	488,1	403,5	204,3
3° trim.	1.796,3	35,0	368,2	109,6	384,2	493,5	405,7	210,6
4° trim.	1.815,8	35,4	372,0	111,9	385,1	497,8	413,5	214,2
2006 1° trim.	1.833,0	35,3	372,6	112,9	386,3	509,5	416,4	215,0
<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 destagionalizzati¹⁾)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2005 1° trim.	0,4	-4,3	0,2	-0,8	0,6	0,9	0,6	-0,2
2° trim.	0,4	-1,9	0,5	1,6	0,7	0,4	-0,1	0,3
3° trim.	0,5	0,4	0,8	0,1	0,6	0,6	0,3	1,6
4° trim.	0,3	0,1	0,4	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,1
2006 1° trim.	0,6	0,1	0,6	-0,9	0,4	1,1	0,4	0,9
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2002	1,0	-0,3	0,0	0,0	1,1	1,5	1,7	0,2
2003	0,7	-5,1	0,6	0,2	0,3	1,5	1,0	1,5
2004	2,2	10,5	2,7	2,1	2,1	1,9	1,5	0,8
2005	1,3	-4,2	1,1	0,8	2,2	1,9	0,8	1,1
2005 1° trim.	1,4	-1,0	0,9	-0,7	2,2	2,0	1,0	-0,8
2° trim.	1,1	-4,8	0,3	0,8	1,9	2,0	0,8	1,4
3° trim.	1,5	-5,1	1,0	1,5	2,5	2,0	0,9	2,1
4° trim.	1,7	-5,7	1,9	1,7	2,5	2,2	1,0	1,6
2006 1° trim.	1,9	-1,4	2,3	1,6	2,3	2,4	0,8	2,6
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali</i>								
2005 1° trim.	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	-
2° trim.	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
3° trim.	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
4° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2006 1° trim.	0,6	0,0	0,1	-0,1	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	0,2	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	0,3	-
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	0,5	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	0,5	0,6	0,2	-
4° trim.	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,6	0,2	-
2006 1° trim.	1,9	0,0	0,5	0,1	0,5	0,7	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 ¹⁾	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	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-4,5	0,3	3,0	0,7	
2004	2,2	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,2	0,5	0,1	0,6	2,0	0,2	
2005	1,1	103,6	1,2	1,3	1,1	0,9	2,7	0,6	-0,9	0,8	1,2	-0,2	
2005 2° trim.	1,2	103,2	0,7	0,8	0,5	-0,3	2,3	0,7	-1,5	1,1	1,1	0,3	
3° trim.	1,3	104,2	1,5	1,6	1,5	0,9	3,0	1,6	-0,1	1,9	0,4	1,1	
4° trim.	1,8	104,7	2,1	2,2	2,3	2,4	3,1	0,9	1,8	0,8	1,8	0,6	
2006 1° trim.	.	105,7	3,3	3,4	3,3	2,9	4,9	1,8	2,7	1,7	4,2	.	
2005 ott.	0,2	103,7	0,4	0,8	0,7	1,0	0,5	0,5	-0,9	0,8	-1,0	-1,1	
nov.	2,6	105,2	3,1	3,5	3,4	3,7	4,9	0,9	3,3	0,5	2,1	-0,7	
dic.	2,9	105,4	2,9	2,5	2,8	2,7	4,1	1,4	3,4	1,1	3,8	4,4	
2006 gen.	.	105,6	2,9	2,4	2,3	2,1	4,2	0,8	3,0	0,5	5,9	.	
feb.	.	105,6	3,2	3,2	3,0	2,1	5,7	2,3	2,4	2,3	3,1	.	
mar.	.	106,0	3,7	4,5	4,4	4,5	4,6	2,3	2,7	2,2	3,3	.	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2005 ott.	-0,8	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,1	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,1	-1,9	
nov.	1,2	-	1,4	1,3	1,3	1,7	1,6	0,2	1,9	-0,1	2,9	0,9	
dic.	0,8	-	0,2	-0,1	0,0	-0,4	-0,4	0,7	0,0	0,8	3,1	2,8	
2006 gen.	.	-	0,2	0,3	0,1	0,3	0,9	-0,4	0,4	-0,5	-0,8	.	
feb.	.	-	0,1	0,1	0,0	-0,7	0,6	0,5	-0,5	0,7	0,3	.	
mar.	.	-	0,3	0,3	0,7	1,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	.	

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 ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	Prezzi costanti						Migliaia (dest.) ³⁾	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 ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	106,7	1,3	0,7	1,8	2,0	1,2	934	1,3
2005 2° trim.	109,0	3,3	110,8	4,2	1,7	106,1	0,8	0,3	1,1	1,6	0,5	938	1,2
3° trim.	110,7	5,0	111,6	3,9	2,6	106,9	1,5	0,5	2,3	2,4	2,0	942	4,6
4° trim.	117,0	7,2	112,5	4,2	2,3	107,2	1,3	0,6	1,8	2,6	1,6	932	-1,2
2006 1° trim.	117,4	12,0	115,7	8,2	2,2	107,4	0,8	0,2	1,2	1,5	2,1	946	2,0
2005 nov.	116,8	9,8	115,3	5,8	2,6	107,3	1,5	0,7	2,1	3,2	1,4	932	-2,0
dic.	123,0	7,3	115,0	5,1	2,0	107,2	1,0	0,1	1,8	2,6	1,7	923	-1,8
2006 gen.	115,7	9,6	114,7	8,1	2,9	107,8	1,4	0,7	1,8	4,0	1,9	945	2,1
feb.	119,7	14,0	114,6	6,9	2,7	107,6	1,2	1,1	1,5	2,6	2,3	941	2,6
mar.	116,9	12,2	117,7	9,5	1,1	106,8	-0,1	-0,9	0,5	-1,9	2,2	951	1,5
apr.	.	.	.	.	3,8	108,3	2,8	1,9	3,2	.	.	955	1,7
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2005 nov.	-	5,0	-	7,5	0,1	-	0,1	-0,3	0,5	1,2	-0,1	-	-1,0
dic.	-	5,3	-	-0,3	0,0	-	-0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,7	-	-1,0
2006 gen.	-	-5,9	-	-0,2	0,7	-	0,5	0,9	0,2	0,6	0,2	-	2,3
feb.	-	3,4	-	-0,2	0,0	-	-0,2	0,0	-0,2	-1,3	-0,2	-	-0,4
mar.	-	-2,3	-	2,7	-0,4	-	-0,7	-1,1	-0,3	-1,5	0,0	-	1,1
apr.	-	.	-	.	1,0	-	1,4	1,1	1,5	.	.	-	0,4

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 costituiscono il 62,6 per cento dell'intero settore nel 2000.

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

5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie ³⁾				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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 1° trim.	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
2° trim.	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
3° trim.	97,7	-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	82,2	-11	-3	-11	20	-8
2005 dic.	100,5	-5	-13	10	8	-	-11	-4	-12	19	-9
2006 gen.	101,5	-4	-12	10	9	82,0	-11	-3	-11	19	-9
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	82,4	-10	-3	-8	22	-8
mag.	106,7	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-7

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 1° trim.	-11	-15	-6	-10	-15	12	-2	11	8	7	17
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
2005 dic.	-6	-11	-1	-5	-7	17	9	13	9	13	18
2006 gen.	-4	-9	1	-6	-7	17	5	15	13	17	17
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.	-3	-8	3	-1	-1	15	14	19	17	17	24

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata a partire da gennaio 1985.
- 3) I risultati per l'area dell'euro, a gennaio 2004, a causa di modifiche apportate ai questionari delle indagini francesi non sono esattamente confrontabili con quelli precedenti.
- 4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dai dati trimestrali.
- 5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Occupazione

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	84,5	15,5	4,4	17,6	7,3	25,0	15,4	30,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	135,263	0,7	0,8	0,2	-1,7	-1,5	0,0	0,5	2,4	1,9
2003	135,772	0,4	0,3	0,7	-2,4	-1,7	0,3	0,6	1,2	1,6
2004	136,637	0,6	0,6	1,0	-0,6	-1,8	0,7	0,9	2,1	1,4
2005	137,674	0,8	0,9	-0,1	-1,3	-1,3	1,2	0,8	2,2	1,4
2004 4° trim.	137,016	0,8	0,8	0,9	-0,8	-0,8	1,1	0,7	1,9	1,5
2005 1° trim.	137,216	0,9	0,9	0,6	-1,3	-1,2	1,6	1,1	2,1	1,4
2° trim.	137,363	0,7	0,8	0,2	-1,0	-1,7	1,1	0,9	2,1	1,6
3° trim.	137,575	0,7	0,9	-0,5	-2,0	-1,0	0,7	0,6	2,2	1,5
4° trim.	137,967	0,7	1,0	-0,7	-1,0	-1,1	1,2	0,6	2,3	1,1
	<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2004 4° trim.	0,375	0,3	0,3	0,4	-1,2	-0,1	0,1	0,1	0,8	0,7
2005 1° trim.	0,200	0,1	0,2	-0,4	-1,3	-0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
2° trim.	0,147	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,3
3° trim.	0,212	0,2	0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,3
4° trim.	0,392	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,3	0,6	0,2	1,0	0,3

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
in perc. del totale ²⁾	100,0		75,6		24,4		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	9,484	7,3	3,058	17,7	6,085	7,4	6,458	10,0
2005 1° trim.	12,847	8,8	9,628	7,5	3,219	18,4	6,217	7,6	6,630	10,3
2° trim.	12,686	8,7	9,609	7,4	3,078	17,7	6,165	7,5	6,522	10,1
3° trim.	12,382	8,5	9,406	7,3	2,976	17,3	6,043	7,4	6,340	9,8
4° trim.	12,207	8,3	9,211	7,1	2,996	17,5	5,879	7,2	6,329	9,8
2006 1° trim.	11,908	8,1	8,922	6,9	2,986	17,4	5,729	7,0	6,179	9,6
2005 nov.	12,230	8,3	9,232	7,1	2,998	17,5	5,881	7,2	6,348	9,8
dic.	12,183	8,3	9,183	7,1	3,000	17,6	5,831	7,1	6,352	9,9
2006 gen.	12,058	8,2	9,061	7,0	2,996	17,4	5,777	7,1	6,281	9,7
feb.	11,908	8,1	8,914	6,9	2,994	17,5	5,732	7,0	6,176	9,6
mar.	11,759	8,0	8,791	6,8	2,968	17,3	5,678	6,9	6,081	9,5
apr.	11,621	8,0	8,692	6,7	2,930	17,1	5,622	6,9	5,999	9,3

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

- 1) I dati di occupazione e disoccupazione si riferiscono a persone; i primi sono basati sul SEC 95, i secondi sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Nel 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 ¹⁾ (in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Entrate correnti														Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ³⁾
	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 ³⁾
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE							
												1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14
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 ⁴⁾						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 (+) ⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri creditori ³⁾	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁵⁾	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	69,7	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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁷⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	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 (+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo-debito ⁹⁾											Altro ¹⁰⁾	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹¹⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,6	0,1	0,0	-0,2	-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	0,0	0,1	-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	0,6	0,7	0,3	0,2	0,1	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 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 11) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

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

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti					Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾	
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 4° trim.	51,1	50,4	14,3	14,6	16,8	2,9	0,9	0,7	0,3	45,9
2000 1° trim.	43,6	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,9
2° trim.	47,7	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,3
3° trim.	44,2	43,8	11,9	12,6	15,7	2,0	0,8	0,4	0,2	40,4
4° trim.	49,9	49,4	14,0	14,1	16,6	2,8	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	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,2
3° trim.	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
4° trim.	49,2	48,7	13,6	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 1° trim.	42,1	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
2° trim.	45,6	45,1	12,5	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,0
3° trim.	43,5	43,0	11,2	12,7	15,4	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
4° trim.	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 1° trim.	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	38,5
2° trim.	45,9	44,4	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
3° trim.	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
4° trim.	49,3	48,3	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 1° trim.	41,6	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
2° trim.	44,9	44,1	12,9	12,9	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
3° trim.	42,7	42,2	10,7	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
4° trim.	49,4	48,3	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 1° trim.	42,4	41,9	10,0	13,1	15,4	1,7	0,6	0,6	0,3	38,7
2° trim.	44,7	44,1	11,9	13,1	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,6
3° trim.	43,5	42,9	11,1	12,9	15,4	1,9	0,7	0,6	0,3	39,7
4° trim.	49,3	48,5	13,4	14,4	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,2

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
1999 4° trim.	50,9	46,0	11,1	5,3	3,7	25,9	22,2	1,7	4,9	3,1	1,7	0,2	3,9
2000 1° trim.	46,3	43,0	10,2	4,6	4,1	24,2	20,9	1,3	3,3	2,0	1,3	-2,7	1,3
2° trim.	46,4	43,0	10,3	4,6	3,9	24,2	20,9	1,4	3,4	2,3	1,1	1,3	5,2
3° trim.	43,0	42,7	10,1	4,5	4,0	24,1	20,8	1,5	0,3	2,5	1,0	1,2	5,2
4° trim.	49,7	45,9	11,1	5,3	3,8	25,8	21,9	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	4,0
2001 1° trim.	45,7	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	1,1	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	1,2	-2,6	1,2
4° trim.	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,7
2002 1° trim.	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,4	1,9	1,5	-4,2	-0,5
2° trim.	46,7	43,3	10,3	4,9	3,6	24,4	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,4
3° trim.	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
4° trim.	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,6	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 1° trim.	46,9	43,4	10,4	4,5	3,5	25,0	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2° trim.	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,5	2,4	1,2	-1,5	1,9
3° trim.	46,9	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,6	2,5	1,1	-4,1	-0,8
4° trim.	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,6	22,8	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,9	1,2
2004 1° trim.	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	2,0	1,4	-4,9	-1,7
2° trim.	46,7	43,3	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,4	2,3	1,0	-1,7	1,4
3° trim.	46,0	42,6	10,0	4,6	3,2	24,9	21,4	1,3	3,3	2,4	0,9	-3,3	-0,2
4° trim.	50,7	45,8	10,9	5,7	3,0	26,1	22,5	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 1° trim.	46,7	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,6	1,2	3,3	1,9	1,4	-4,3	-1,2
2° trim.	46,3	43,0	10,3	5,0	3,1	24,6	21,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,4
3° trim.	45,7	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,3	2,4	0,9	-2,2	0,8
4° trim.	50,8	45,9	11,1	5,7	2,9	26,2	22,6	1,4	4,9	3,1	1,7	-1,5	1,3

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

- I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.
- Comprende le imposte e i contributi sociali.

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

1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario ¹⁾

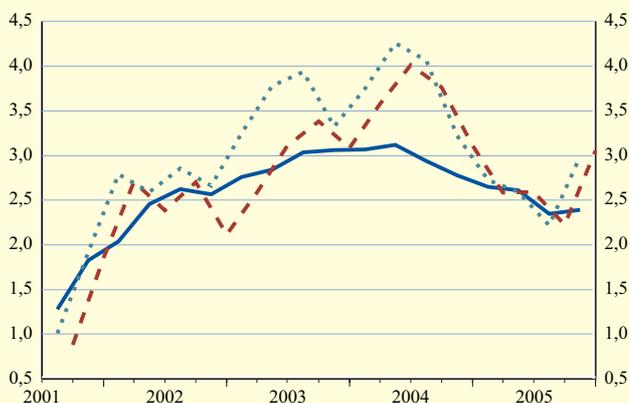
	Totale 1	Strumento finanziario			
		Monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2003 1° trim.	69,5	2,6	11,7	5,2	50,0
2° trim.	70,1	2,7	11,6	5,5	50,3
3° trim.	70,5	2,7	11,6	5,6	50,6
4° trim.	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 1° trim.	71,0	2,1	12,4	5,5	50,9
2° trim.	71,7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

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

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

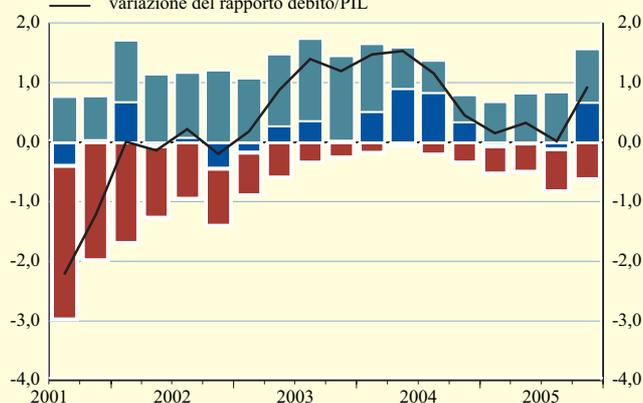
F28 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito (somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

— 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	-22,6	53,0	34,3	-41,5	-68,3	12,5	-10,1	90,0	-145,5	162,5	-13,6	67,8	18,7	-79,9
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.	-12,3	3,8	10,3	-10,1	-16,3	4,7	-7,6	-12,9	-9,4	-42,0	-7,2	36,9	8,8	20,5
2006 1° trim.	-11,4	-3,9	2,5	0,7	-10,7	2,7	-8,7	37,2	-13,0	32,6	-7,6	19,7	5,5	-28,5
2005 mar.	4,3	8,1	1,5	0,7	-6,0	0,7	5,0	-21,3	-8,8	-1,6	-5,1	-7,2	1,5	16,3
apr.	-10,5	3,5	2,3	-12,2	-4,1	0,3	-10,2	-5,5	-13,7	-7,9	-0,4	17,4	-0,8	15,7
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.	-6,5	1,5	4,6	-7,2	-5,4	0,6	-5,9	-6,5	-8,0	2,4	-4,3	3,1	0,2	12,4
nov.	-5,6	1,0	2,7	-4,4	-5,0	0,9	-4,7	5,8	-2,0	-39,2	-0,4	46,2	1,2	-1,1
dic.	-0,2	1,3	3,0	1,4	-5,9	3,2	3,0	-12,2	0,6	-5,2	-2,5	-12,4	7,3	9,2
2006 gen.	-9,7	-6,4	0,1	-1,0	-2,3	1,0	-8,7	-11,0	4,9	-37,1	-2,3	25,8	-2,3	19,7
feb.	-0,4	0,3	1,8	1,0	-3,5	1,0	0,6	13,2	-25,4	20,5	-3,0	19,2	1,9	-13,8
mar.	-1,3	2,3	0,6	0,7	-4,8	0,6	-0,6	35,0	7,5	49,2	-2,3	-25,4	6,0	-34,4
	<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>													
2006 mar.	-36,2	34,0	32,8	-40,1	-62,9	14,1	-22,1	108,4	-134,7	188,1	-13,8	49,3	19,4	-86,3

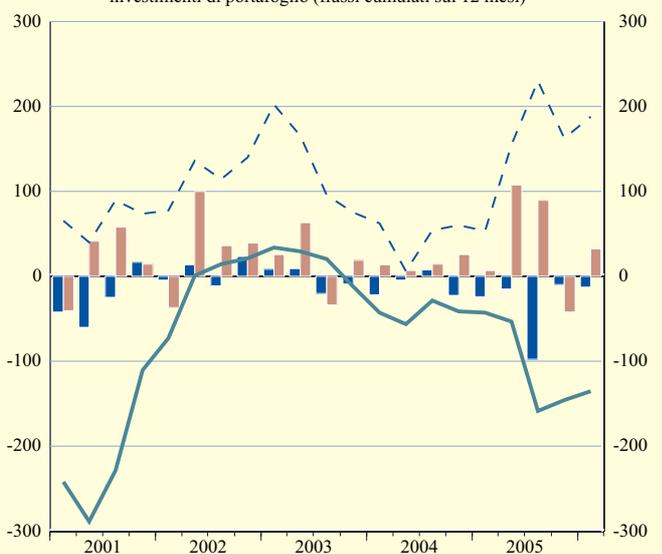
F30 Saldi di conto corrente (miliardi di euro)

■ 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

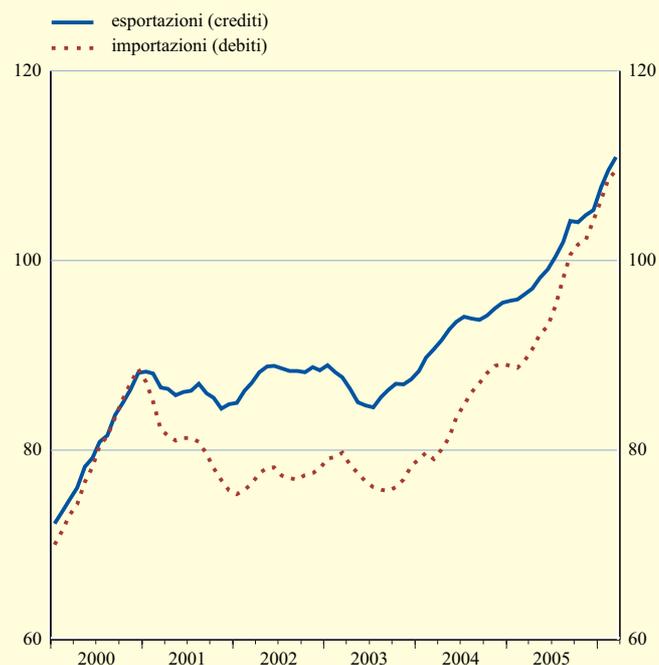
(miliardi di euro; transazioni)

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	2.018,1	2.040,7	-22,6	1.218,6	1.165,6	395,5	361,1	320,7	362,2	83,4	151,7	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.	544,2	556,5	-12,3	325,9	322,1	103,9	93,6	92,4	102,5	21,9	38,3	8,1	3,5
2006 1° trim.	531,6	543,0	-11,4	327,2	331,1	92,0	89,5	79,5	78,8	32,9	43,5	4,7	2,0
2006 gen.	164,3	174,0	-9,7	100,7	107,1	30,0	30,0	24,0	25,0	9,6	11,9	1,7	0,7
feb.	175,4	175,9	-0,4	104,8	104,5	30,1	28,2	24,2	23,3	16,3	19,8	1,4	0,4
mar.	191,8	193,1	-1,3	121,7	119,4	31,9	31,3	31,3	30,6	7,0	11,8	1,6	0,9
	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.	527,6	548,3	-20,6	316,0	312,7	102,7	92,0	87,3	104,5	21,7	39,0	.	.
2006 1° trim.	546,9	554,9	-8,0	332,6	328,5	101,4	93,8	84,9	90,4	28,0	42,2	.	.
2005 lug.	169,4	171,4	-2,0	102,1	98,8	33,7	30,9	26,6	30,3	7,0	11,4	.	.
ago.	171,2	176,5	-5,4	103,9	102,5	33,5	31,1	27,0	30,1	6,8	12,8	.	.
set.	172,9	174,7	-1,8	106,5	100,5	33,6	30,9	26,7	30,6	6,1	12,8	.	.
ott.	170,5	176,5	-6,0	101,8	101,9	33,8	30,7	27,9	32,1	7,0	11,8	.	.
nov.	177,7	188,9	-11,2	106,1	104,0	35,2	31,1	29,4	40,8	7,0	13,0	.	.
dic.	179,4	182,9	-3,4	108,1	106,8	33,7	30,2	29,9	31,6	7,8	14,2	.	.
2006 gen.	174,3	175,0	-0,7	108,9	108,4	33,6	31,2	27,6	27,6	4,2	7,8	.	.
feb.	191,3	195,3	-4,0	111,6	110,5	34,7	31,5	27,4	30,1	17,5	23,3	.	.
mar.	181,4	184,6	-3,2	112,1	109,7	33,0	31,1	29,9	32,6	6,3	11,1	.	.

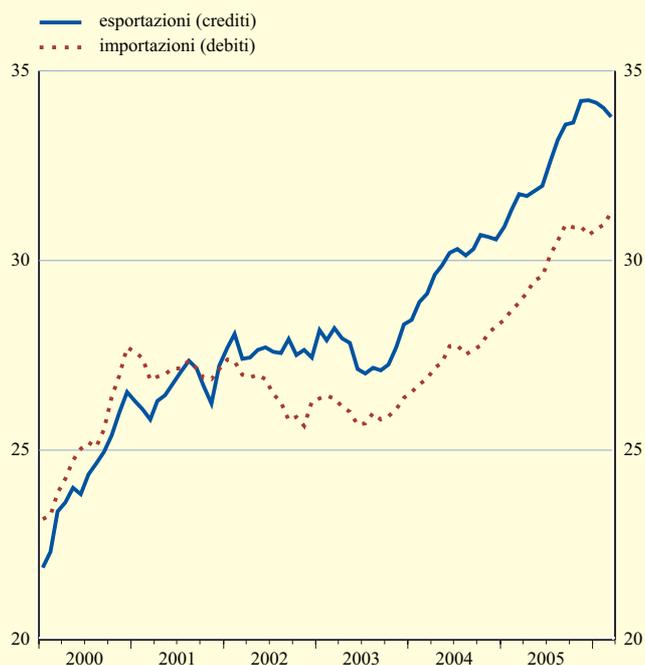
F32 Conto dei beni

(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	
					Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi			
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	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	15,3	9,2	305,3	353,0	97,1	95,6	12,9	13,0	30,8	71,1	79,8	78,9	84,7	94,3
2004 4° trim.	4,0	1,9	72,6	70,9	28,4	16,3	3,3	3,4	5,4	10,5	17,6	20,9	18,0	19,9
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	2,4	88,4	100,1	31,1	32,4	3,8	3,8	7,3	13,8	21,3	22,6	24,9	27,5

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	-216,1	-155,5	-9,2	-146,3	-60,7	0,4	-61,1	70,7	43,6	-0,1	43,7	27,1	1,1	26,0
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.	-30,7	-16,5	-0,1	-16,5	-14,1	0,2	-14,3	21,3	15,9	-1,7	17,6	5,3	0,4	4,9
2006 1° trim.	-37,8	-32,6	-1,7	-30,9	-5,2	0,0	-5,2	24,8	15,4	0,5	14,8	9,4	-0,4	9,8
2005 mar.	-17,0	-10,3	-0,6	-9,7	-6,7	0,1	-6,8	8,2	7,4	-0,1	7,5	0,8	0,1	0,6
apr.	-16,4	1,1	-1,8	3,0	-17,5	0,0	-17,5	2,7	6,5	-0,2	6,7	-3,8	0,1	-3,9
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.	-11,4	-0,8	0,3	-1,1	-10,6	0,1	-10,6	3,4	6,4	0,2	6,2	-3,0	0,2	-3,3
nov.	-6,2	-4,4	0,3	-4,7	-1,7	0,1	-1,8	4,2	4,6	-1,7	6,3	-0,4	0,2	-0,6
dic.	-13,1	-11,3	-0,6	-10,7	-1,8	0,0	-1,9	13,7	4,9	-0,2	5,2	8,8	0,0	8,7
2006 gen.	0,8	6,4	-0,6	7,0	-5,5	-0,2	-5,4	4,1	6,4	0,1	6,2	-2,3	-0,1	-2,2
feb.	-33,6	-28,7	-1,1	-27,6	-4,9	0,2	-5,1	8,2	5,0	0,3	4,7	3,1	0,1	3,1
mar.	-5,0	-10,2	0,1	-10,3	5,2	-0,1	5,3	12,5	4,0	0,1	3,9	8,6	-0,4	9,0

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	Amministrazioni pubbliche	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM	Amministrazioni pubbliche	Passività		
				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	-124,7	-3,9	280,2	-0,7	-121,0	-161,6	-0,5	260,3	0,1	-15,1	-4,2	0,1	65,2
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	-53,8	-0,9	63,2	0,6	-24,5	-36,6	-0,1	31,0	0,1	-4,9	5,4	5,9	-17,5
2006 1° trim.	0,0	-17,6	-44,3	.	103,8	-0,1	-53,9	-34,7	.	58,6	0,3	0,2	-6,2	.	26,3
2005 mar.	0,0	-1,8	-9,8	-	18,0	0,2	-4,6	-21,3	-	2,9	0,0	-7,3	1,3	-	20,7
apr.	0,0	9,9	-5,4	-	-47,3	-0,9	-12,4	-11,4	-	58,0	-0,3	-10,5	1,2	-	11,0
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	-10,6	-	-3,9	0,6	-17,2	-14,8	-	26,9	0,1	7,1	3,7	-	5,9
nov.	0,0	-6,7	-21,5	-	11,5	0,1	-3,7	-15,7	-	7,4	0,0	-4,6	-0,3	-	-5,7
dic.	0,0	-2,7	-21,7	-	55,6	-0,1	-3,6	-6,1	-	-3,3	0,0	-7,3	1,9	-	-17,8
2006 gen.	0,0	-5,2	-23,7	-	20,4	0,2	-31,7	-2,4	-	-1,7	0,4	1,6	-6,1	-	11,0
feb.	0,0	-3,8	-17,6	-	31,6	-0,2	-7,8	-15,5	-	18,0	-0,1	1,2	-1,0	-	15,8
mar.	0,0	-8,6	-3,0	-	51,8	-0,1	-14,3	-16,8	-	42,3	0,0	-2,5	1,0	-	0,5

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		
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività				
	Banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi														
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	-565,5	633,3	-1,7	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,7	477,0	-102,9	47,0	-282,9	430,0	-183,2	-23,4	152,6
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.	-122,3	159,2	-1,3	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-74,2	113,3	-40,9	-0,3	-33,2	113,6	-44,4	6,9	51,3
2006 1° trim.	-229,5	249,2	-3,7	8,9	4,8	2,8	-3,5	-149,1	225,2	-12,6	10,4	-136,5	214,8	-81,5	-30,4	18,6
2005 mar.	-58,4	51,1	-0,2	4,3	5,4	3,7	2,0	-32,1	41,6	-4,3	-4,2	-27,8	45,8	-31,4	-11,4	3,3
apr.	-119,0	136,4	0,1	-0,2	-5,4	-5,3	-2,1	-98,0	94,6	-9,0	0,1	-89,0	94,5	-15,7	13,4	44,1
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.	-53,8	57,0	-0,2	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-47,0	53,1	-5,1	2,1	-42,0	51,0	-7,4	4,1	3,0
nov.	-148,3	194,5	-1,1	1,7	-1,2	1,2	0,2	-112,2	172,7	-0,9	-2,3	-111,4	175,1	-33,7	-6,3	19,8
dic.	79,9	-92,3	-0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	85,1	-112,5	-35,0	-0,1	120,1	-112,4	-3,3	9,1	28,5
2006 gen.	-103,9	129,7	-0,2	8,0	1,2	1,8	-2,4	-71,1	117,9	6,8	-1,8	-77,9	119,7	-33,7	-18,0	6,2
feb.	-24,7	43,9	-4,4	0,2	1,0	0,8	-1,0	-1,6	35,7	-6,5	10,0	4,9	25,7	-19,7	-7,5	9,0
mar.	-101,0	75,6	0,9	0,7	2,6	0,3	-0,1	-76,4	71,6	-12,9	2,2	-63,5	69,4	-28,0	-4,8	3,4

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti
(miliardi di euro; transazioni)

7. Altri investimenti per settore e per strumento

	Eurosistema				Amministrazioni pubbliche							
	Attività		Passività		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	-1,6	-0,1	6,1	0,0	0,0	6,6	8,9	-2,3	-1,5	0,0	-2,2	-0,3
2004 4° trim.	1,7	-0,3	3,4	0,0	0,0	0,0	-3,6	3,6	-0,2	0,0	-2,2	-0,1
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.	-1,3	0,0	-3,4	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0	-2,1	0,0

	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	-381,6	-4,1	475,0	2,0	-6,8	-164,0	-140,6	-23,4	-12,4	8,6	140,2	3,9
2004 4° trim.	-75,6	1,8	59,0	-0,3	-0,2	1,3	-11,4	12,6	-1,9	2,4	3,9	-0,1
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.	-77,4	3,2	118,0	-4,7	-0,7	-42,7	-49,6	6,9	-1,0	4,0	48,2	-0,9

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	18,7	3,9	-0,2	8,6	6,5	0,1	7,8	0,0	-4,8	3,5	0,0	0,0
2004 4° trim.	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,1	-2,6	-0,1	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

Fonte: BCE.

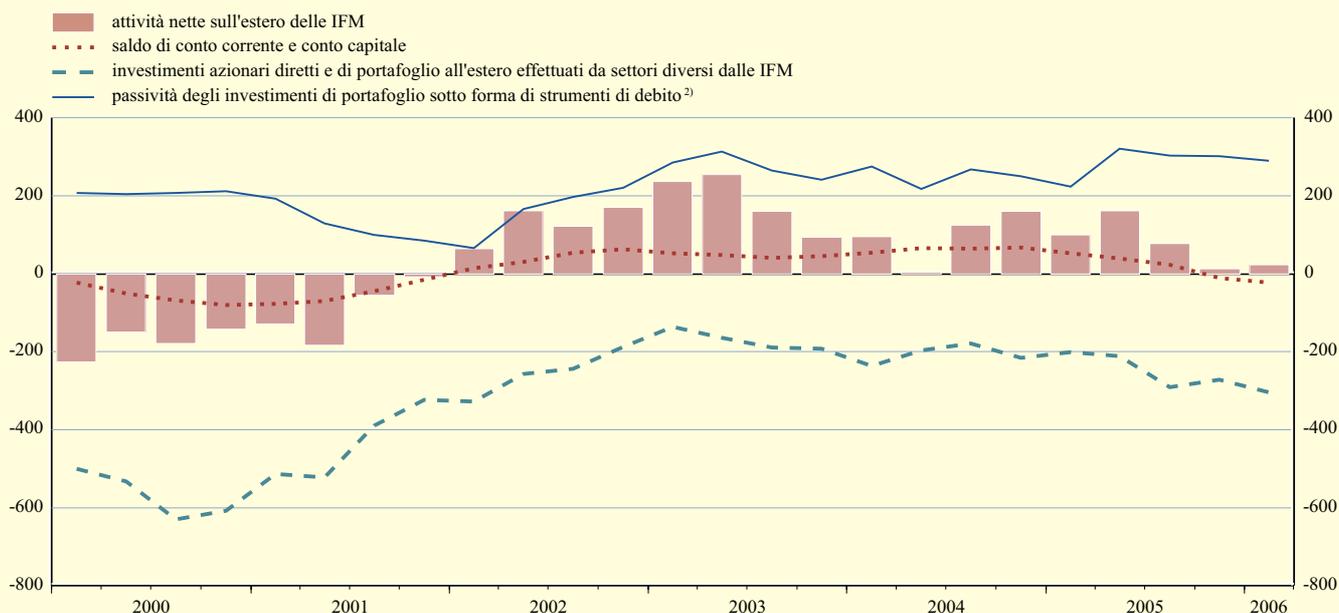
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3											Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3
	Saldo di conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	Totale delle colonne da 1 a 10	
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni ¹⁾	Strumenti di debito ²⁾						
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	94,2
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,9
2005	-10,1	-207,3	69,6	-290,6	236,7	301,4	-178,1	150,2	-13,6	-79,9	-21,7	12,2
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	-24,6
2° trim.	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	65,0
3° trim.	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,1	-19,9
4° trim.	-7,6	-30,8	20,8	-85,0	48,2	9,7	-46,8	49,3	-7,2	20,5	-28,8	-8,2
2006 1° trim.	-8,7	-36,0	25,2	-85,2	98,8	61,4	-76,6	15,1	-7,6	-28,5	-42,1	-13,0
2005 mar.	5,0	-16,5	8,0	-29,8	6,7	13,2	-26,0	5,3	-5,1	16,3	-23,0	-22,6
apr.	-10,2	-14,5	2,5	-15,5	-57,6	66,1	-21,1	41,9	-0,4	15,7	6,8	2,4
mag.	-1,3	7,2	-0,1	-27,5	10,7	33,7	-26,9	1,9	0,8	-40,3	-41,8	-39,6
giu.	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,8	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	102,2
lug.	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	1,1
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	-22,9
ott.	-5,9	-11,7	3,2	-21,6	-4,6	26,9	-6,7	4,9	-4,3	12,4	-7,4	-6,5
nov.	-4,7	-6,5	4,0	-37,5	11,5	2,2	-35,0	20,1	-0,4	-1,1	-47,5	-43,8
dic.	3,0	-12,6	13,7	-25,9	41,4	-19,4	-5,1	24,4	-2,5	9,2	26,1	42,1
2006 gen.	-8,7	1,6	4,2	-32,2	17,0	1,7	-32,5	3,8	-2,3	19,7	-27,7	2,1
feb.	0,6	-32,6	8,1	-34,1	26,7	27,8	-18,7	8,0	-3,0	-13,8	-31,0	-33,3
mar.	-0,6	-5,0	12,9	-18,9	55,1	31,9	-25,4	3,3	-2,3	-34,4	16,6	18,1
	<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>											
2006 mar.	-22,1	-204,5	77,7	-307,5	301,5	290,8	-202,6	149,7	-13,8	-86,3	-17,1	-23,8

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)

dal 1° trim. 2005 al 4° trim. 2005	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						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Crediti												
Conto corrente	2.018,1	740,3	42,4	65,1	394,6	178,7	59,5	25,6	51,1	135,0	345,7	720,5
Beni	1.218,6	421,9	28,7	44,5	206,2	142,4	0,2	15,5	33,6	68,4	181,8	497,4
Servizi	395,5	141,4	7,8	10,5	98,4	19,6	5,0	5,4	11,2	38,7	76,4	122,4
Redditi	320,7	115,3	5,6	9,5	80,4	14,6	5,3	4,2	5,5	21,7	80,8	93,1
<i>di cui: redditi da capitale</i>	305,3	110,0	5,5	9,3	78,7	14,4	2,2	4,1	5,4	15,7	79,3	90,7
Trasferimenti correnti	83,4	61,7	0,4	0,6	9,5	2,1	49,0	0,5	0,8	6,2	6,7	7,6
Conto capitale	23,4	20,4	0,0	0,0	0,9	0,1	19,4	0,0	0,1	0,5	0,5	1,8
Debiti												
Conto corrente	2.040,7	658,9	35,4	62,2	318,5	148,8	94,0	19,7	78,9	127,5	315,5	840,1
Beni	1.165,6	336,7	25,4	40,8	152,9	117,6	0,0	9,2	51,1	59,1	114,6	594,8
Servizi	361,1	114,5	6,3	8,6	76,2	23,2	0,2	5,4	7,4	30,0	78,5	125,3
Redditi	362,2	107,8	3,2	11,9	81,3	6,4	5,0	3,6	20,1	33,1	113,6	83,9
<i>di cui: redditi da capitale</i>	353,0	102,8	3,1	11,8	80,2	2,6	5,0	3,5	20,0	32,4	112,6	81,6
Trasferimenti correnti	151,7	99,8	0,4	0,9	8,2	1,5	88,8	1,5	0,3	5,3	8,8	36,1
Conto capitale	10,9	1,1	0,0	0,1	0,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,5	0,5	8,6
Saldo												
Conto corrente	-22,6	81,4	7,0	2,9	76,0	29,9	-34,5	5,8	-27,8	7,5	30,2	-119,6
Beni	53,0	85,1	3,2	3,7	53,3	24,8	0,2	6,3	-17,6	9,2	67,2	-97,4
Servizi	34,3	26,8	1,4	1,9	22,3	-3,6	4,8	0,0	3,9	8,7	-2,1	-2,9
Redditi	-41,5	7,5	2,4	-2,5	-0,9	8,1	0,3	0,6	-14,6	-11,3	-32,8	9,2
<i>di cui: redditi da capitale</i>	-47,7	7,3	2,3	-2,5	-1,5	11,7	-2,8	0,6	-14,6	-16,7	-33,3	9,1
Trasferimenti correnti	-68,3	-38,1	0,0	-0,3	1,4	0,6	-39,7	-1,1	0,5	0,9	-2,1	-28,5
Conto capitale	12,5	19,3	0,0	0,0	0,2	0,0	19,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	-6,8

2. Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti

(transazioni cumulate)

dal 1° trim. 2005 al 4° trim. 2005	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							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti diretti	-145,5	-109,6	-0,6	8,6	-113,1	-4,6	0,0	0,0	1,4	1,7	-0,2	-0,6	-38,2
All'estero	-216,1	-147,5	-1,8	1,7	-128,5	-18,8	0,0	-5,3	-0,2	-6,8	-2,7	-8,0	-45,6
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	-155,5	-122,1	-5,1	-3,1	-93,4	-20,5	0,0	-4,3	-0,7	-7,3	13,7	-4,4	-30,4
Debito	-60,7	-25,4	3,3	4,8	-35,1	1,7	0,0	-1,0	0,4	0,5	-16,4	-3,6	-15,2
Nell'area dell'euro	70,7	37,9	1,2	7,0	15,4	14,2	0,0	5,3	1,6	8,5	2,5	7,4	7,4
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	43,6	25,7	0,4	4,3	20,7	0,3	0,0	4,0	1,0	0,6	1,1	6,8	4,5
Debito	27,1	12,2	0,9	2,6	-5,3	14,0	0,0	1,3	0,6	7,9	1,5	0,6	2,9

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

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

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						
dal 1° trim. 2005 al 4° trim. 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti di portafoglio: attività	-443,1	-179,9	-11,6	-11,2	-128,1	-18,9	-10,0	-9,2	-36,2	-5,5	-71,2	-60,5	-80,7
Azioni e altre partecipazioni	-140,4	-43,6	-1,9	-5,0	-33,5	-3,2	0,0	-3,5	-21,0	-4,4	-14,4	-16,2	-37,4
Strumenti di debito	-302,7	-136,3	-9,8	-6,2	-94,6	-15,7	-10,0	-5,7	-15,2	-1,1	-56,8	-44,2	-43,3
Obbligazioni e notes	-283,4	-110,4	-8,7	-5,7	-69,5	-16,1	-10,4	-6,0	-15,5	0,9	-77,6	-36,7	-38,2
Strumenti di mercato monetario	-19,3	-26,0	-1,1	-0,5	-25,1	0,4	0,4	0,3	0,3	-2,0	20,8	-7,6	-5,1

4. Bilancia dei pagamenti: altri investimenti distinti per settore

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE							
dal 1° trim. 2005 al 4° trim. 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Altri investimenti	67,8	35,9	-5,5	20,7	20,3	-13,8	14,1	-3,3	13,4	-4,8	15,4	-7,2	1,9	16,4
Attività	-565,5	-385,6	-15,2	14,9	-356,1	-27,4	-1,9	-6,3	0,1	-20,8	-26,0	-58,5	-2,8	-65,6
Amministrazioni pubbliche	5,1	-1,3	1,1	-0,3	-3,5	1,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,0	-1,6	7,7
IFM	-387,4	-231,1	-15,1	14,8	-202,7	-26,6	-1,5	-5,2	4,2	-15,6	-39,9	-43,2	-0,8	-55,9
Altri settori	-183,2	-153,2	-1,1	0,4	-150,0	-2,1	-0,4	-1,1	-4,1	-5,1	13,5	-15,3	-0,4	-17,5
Passività	633,3	421,4	9,7	5,9	376,4	13,5	15,9	3,0	13,3	16,0	41,4	51,3	4,7	82,0
Amministrazioni pubbliche	-2,4	-1,0	0,0	0,0	-2,8	0,0	1,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,8
IFM	483,1	300,0	9,1	4,5	265,9	12,3	8,2	3,1	12,8	11,2	22,9	48,3	5,3	79,5
Altri settori	152,6	122,4	0,6	1,3	113,3	1,3	5,9	-0,1	0,6	4,8	18,6	3,1	-0,2	3,4

5. Posizione patrimoniale sull'estero

(consistenze di fine periodo)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Investimenti diretti	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
Investimenti di portafoglio: attività	2.984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1.050,2	310,3	28,4	324,4
Azioni e altre partecipazioni	1.238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Strumenti di debito	1.745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Obbligazioni e notes	1.458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Strumenti di mercato monetario	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
Altri investimenti	-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 3° trim.	-1.105,2	-13,8	216,2	-1.387,3	-22,4	-223,3	311,6
4° trim.	-1.048,5	-13,1	233,4	-1.308,6	-17,6	-276,0	320,3
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	106,4	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 3° trim.	10.139,3	126,8	2.520,9	3.547,6	218,1	3.541,1	311,6
4° trim.	10.544,6	131,8	2.560,8	3.761,1	230,5	3.672,0	320,3
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 3° trim.	11.244,6	140,6	2.304,7	4.934,8	240,6	3.764,4	-
4° trim.	11.593,1	144,9	2.327,3	5.069,7	248,1	3.948,1	-

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 3° trim.	2.021,8	158,4	1.863,4	499,1	1,0	498,1	1.668,4	51,5	1.616,9	636,3	4,2	632,1
4° trim.	2.045,4	159,2	1.886,2	515,3	0,9	514,5	1.688,6	49,3	1.639,3	638,7	4,6	634,1

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 3° trim.	2,9	96,6	22,0	1.377,6	2.307,5	7,3	661,7	9,8	1.057,4	2.300,5	0,8	249,3	6,2	56,0	326,9
4° trim.	2,9	105,4	24,0	1.517,0	2.440,4	6,7	694,9	9,9	1.084,8	2.313,5	0,8	255,1	0,3	59,4	315,7

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 3° trim.	4,4	0,2	83,3	0,3	1,4	54,9	45,1	9,8	42,3	0,0	42,4	2,4
4° trim.	5,3	0,2	80,1	0,2	1,3	57,1	46,2	10,9	42,9	0,0	40,6	2,5

	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 3° trim.	2.360,4	64,9	2.903,2	66,1	184,3	693,2	306,4	386,8	135,0	120,6	485,4	60,8
4° trim.	2.447,7	58,3	3.037,7	54,6	184,7	737,3	355,9	381,4	137,3	122,9	547,0	62,5

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	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosistema																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	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 2° trim.	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,4	40,1	-0,3	0,0	23,4	-17,7
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.	320,3	163,4	375,861	4,3	10,6	141,9	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	0,0	0,0	25,6	-17,9
2006 feb.	332,1	175,5	374,888	4,4	7,2	145,1	7,0	26,8	111,3	-	-	-	0,0	0,0	24,7	-19,7
mar.	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	-	-	-	0,1	0,0	27,7	-19,4
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
delle quali detenute dalla Banca centrale europea																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 2° trim.	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
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 feb.	43,1	10,8	23,145	0,2	0,0	32,1	1,5	5,3	25,3	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,2
mar.	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,2	2,6	3,6	23,1	-	-	-	0,0	0,0	3,9	-0,5
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

Fonte: BCE.

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

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

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)				Importazioni (c.i.f.)						
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Manufatti	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2002	2,0	-3,0	1.083,4	512,4	227,8	309,5	949,1	984,4	559,4	163,0	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1.060,1	501,3	222,8	300,5	925,0	990,7	554,0	164,1	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1.147,4	547,5	246,9	313,4	997,4	1.075,0	604,5	183,5	256,1	769,9	129,5
2005	7,3	12,3	1.236,0	585,8	265,2	329,3	1.068,1	1.212,7	692,3	201,4	271,8	841,9	180,9
2004 4° trim.	8,9	12,7	291,8	139,3	62,6	78,1	253,3	278,6	158,8	47,3	65,0	198,8	36,7
2005 1° trim.	3,4	8,6	292,0	138,2	62,4	77,9	255,6	279,0	157,4	44,5	64,1	198,1	36,1
2° trim.	6,2	10,8	302,5	144,0	63,8	80,7	259,0	292,1	165,9	49,3	66,1	202,0	40,5
3° trim.	9,9	14,4	318,5	149,9	70,0	84,8	274,6	316,2	182,3	52,8	69,8	217,4	51,3
4° trim.	9,4	14,9	323,0	153,7	69,0	85,9	278,9	325,5	186,7	54,8	71,8	224,3	52,9
2006 1° trim.	15,7	22,3	331,6	157,3	70,4	88,5	283,9	335,2	195,2	51,1	73,0	221,8	.
2005 ott.	6,6	12,0	104,4	49,6	22,4	27,8	90,1	105,8	59,9	17,6	23,3	72,4	17,7
nov.	10,8	14,7	108,5	51,7	22,9	29,0	93,2	107,4	61,8	19,3	24,0	74,3	17,9
dic.	11,0	18,2	110,1	52,4	23,8	29,1	95,6	112,3	65,0	17,9	24,5	77,6	17,2
2006 gen.	14,7	23,6	110,3	52,0	23,7	29,1	94,9	111,4	64,4	17,2	24,4	74,2	18,1
feb.	15,1	23,1	110,0	52,4	23,3	29,3	94,8	112,8	65,5	17,2	24,1	74,9	17,9
mar.	17,1	20,6	111,4	52,9	23,3	30,1	94,2	111,1	65,3	16,8	24,5	72,8	.
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	89,5	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,8	109,1	105,9	108,0	114,9	109,2	101,9	100,5	95,3	110,4	100,0	104,9
2004	9,1	6,7	118,3	115,4	121,2	119,8	118,3	108,0	104,2	107,8	118,5	107,5	105,7
2005	4,3	4,2	123,8	118,6	128,6	123,2	124,0	113,0	105,9	119,1	122,7	115,1	107,3
2004 4° trim.	7,8	6,3	119,9	116,2	122,9	119,4	119,8	109,3	104,8	112,1	120,5	110,3	106,0
2005 1° trim.	1,0	2,2	118,8	113,9	122,3	118,4	120,0	109,4	103,9	106,5	118,3	109,8	105,4
2° trim.	4,1	5,0	122,1	117,8	124,0	121,7	121,0	111,7	105,0	118,1	121,4	111,7	103,2
3° trim.	6,7	4,8	126,9	120,8	135,2	125,9	127,0	114,5	107,2	123,8	124,7	118,2	110,1
4° trim.	5,2	4,6	127,6	122,1	132,8	126,6	128,1	116,2	107,6	128,2	126,4	120,8	110,7
2006 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 ott.	2,6	3,5	124,1	118,8	129,7	122,5	124,5	114,5	105,0	123,1	123,6	117,6	112,3
nov.	7,2	5,0	128,9	123,4	131,9	129,1	128,8	115,5	107,3	135,1	127,8	120,4	115,0
dic.	5,8	5,3	129,7	124,0	136,7	128,1	131,0	118,8	110,4	126,4	127,7	124,5	104,6
2006 gen.	9,2	7,8	128,8	122,2	135,2	127,3	129,5	116,1	108,1	116,8	127,3	117,8	108,4
feb.	10,2	8,5	128,5	123,2	133,1	128,6	129,6	116,5	107,7	118,6	125,7	119,1	99,6
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,5	92,4	100,2	98,1	136,9
2004 4° trim.	1,0	6,0	97,0	97,3	94,2	99,5	96,5	99,5	102,6	92,2	97,7	96,7	112,8
2005 1° trim.	2,3	6,2	98,0	98,5	94,4	100,1	97,2	99,5	102,6	91,5	98,1	96,8	111,6
2° trim.	2,0	5,5	98,7	99,3	95,1	100,9	97,7	102,0	107,0	91,4	98,5	97,1	128,2
3° trim.	3,0	9,2	100,1	100,8	95,7	102,4	98,7	107,8	115,1	93,2	101,3	98,8	151,9
4° trim.	4,0	9,9	100,9	102,3	96,2	103,2	99,4	109,3	117,5	93,4	102,9	99,7	155,8
2006 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 ott.	3,9	8,2	100,7	101,7	95,8	103,5	99,1	108,2	115,8	93,8	102,5	99,2	154,2
nov.	3,3	9,2	100,7	102,1	96,2	102,5	99,1	108,8	117,0	93,5	102,1	99,4	152,3
dic.	4,9	12,2	101,5	103,0	96,5	103,8	99,9	110,7	119,6	92,9	104,1	100,4	161,1
2006 gen.	5,0	14,7	102,4	103,6	97,4	104,3	100,3	112,3	121,1	96,4	104,1	101,5	163,6
feb.	4,4	13,5	102,4	103,6	97,2	104,2	100,1	113,3	123,5	94,9	104,1	101,2	175,5
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

2. Scomposizione per area geografica

	Totale	Unione Europea (paesi esterni all'area dell'euro)				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia			Africa	America Latina	Altri paesi
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone	Altri paesi asiatici			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<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	113,4
2005	1.236,0	28,6	44,8	202,5	142,0	42,9	70,1	34,6	184,8	43,5	34,0	165,6	72,7	46,7	123,0
2004 4° trim.	291,8	6,7	10,7	51,2	32,7	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,8	15,9	10,5	30,3
2005 1° trim.	292,0	6,7	10,9	49,7	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,1
2° trim.	302,5	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,9	8,2	45,5	10,0	8,4	40,5	17,2	11,2	31,9
3° trim.	318,5	7,3	11,4	51,3	36,1	11,3	17,9	9,0	47,1	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,6
4° trim.	323,0	7,6	11,4	51,6	38,8	11,2	18,0	9,4	48,7	11,8	8,6	42,2	19,2	12,2	32,3
2006 1° trim.	331,6	.	.	.	.	12,0	18,0	9,8	50,5	12,5	8,8	43,5	18,9	13,2	.
2005 ott.	104,4	2,5	3,7	16,6	12,5	3,6	5,8	3,0	15,7	3,8	2,8	13,8	6,1	4,0	10,4
nov.	108,5	2,6	3,8	17,6	12,8	3,9	5,9	2,9	16,3	3,9	2,9	14,1	6,4	4,2	11,3
dic.	110,1	2,5	3,9	17,4	13,5	3,7	6,2	3,4	16,7	4,2	3,0	14,3	6,7	4,0	10,6
2006 gen.	110,3	2,5	3,8	17,6	13,4	4,0	6,2	3,2	16,8	4,1	3,0	14,4	6,2	4,7	10,4
feb.	110,0	2,5	3,8	17,3	13,6	4,0	5,9	3,3	16,7	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	10,0
mar.	111,4	.	.	.	.	4,0	5,9	3,3	17,0	4,2	2,8	14,3	6,2	4,2	.
<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	9,9
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>															
2002	984,4	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,0	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	80,9
2003	990,7	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,1	141,2	68,9	39,8	85,1
2004	1.075,0	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	163,1	72,8	45,1	85,5
2005	1.212,7	25,3	42,0	150,4	116,7	73,1	57,9	24,8	120,6	117,7	52,8	187,7	95,0	52,8	96,1
2004 4° trim.	278,6	6,5	10,2	36,6	27,3	16,0	13,8	6,1	28,9	25,2	13,5	43,0	19,8	11,7	20,1
2005 1° trim.	279,0	6,1	10,0	35,8	27,0	16,6	13,5	6,2	28,9	26,3	12,9	41,3	20,2	12,1	22,0
2° trim.	292,1	6,4	10,3	36,7	28,9	17,5	14,4	5,9	30,0	27,8	12,5	46,3	21,8	12,1	21,5
3° trim.	316,2	6,3	10,6	38,6	29,9	18,9	15,0	6,1	30,7	31,1	13,6	49,3	26,8	13,8	25,3
4° trim.	325,5	6,5	11,1	39,2	30,9	20,1	15,0	6,6	30,9	32,5	13,8	50,7	26,2	14,8	27,3
2006 1° trim.	335,2	.	.	.	.	24,0	15,0	6,6	31,8	33,5	13,8	53,0	26,7	15,5	.
2005 ott.	105,8	2,2	3,6	12,8	10,1	6,6	5,0	2,1	10,1	10,2	4,3	15,8	8,3	4,8	9,8
nov.	107,4	2,1	3,7	13,2	10,2	6,5	5,0	2,2	10,2	10,2	4,6	17,4	9,1	4,9	7,5
dic.	112,3	2,2	3,7	13,2	10,6	7,0	5,0	2,3	10,6	11,5	4,8	17,5	8,8	5,1	10,0
2006 gen.	111,4	2,3	3,8	13,3	10,5	7,8	5,0	2,1	10,6	11,2	4,6	17,9	8,5	5,1	8,5
feb.	112,8	2,1	3,8	13,4	10,9	8,0	5,0	2,2	10,7	11,1	4,7	17,7	9,2	5,2	8,7
mar.	111,1	.	.	.	.	8,3	5,0	2,3	10,5	11,2	4,4	17,4	9,0	5,2	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,4	9,6	6,0	4,8	2,0	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	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,4
2003	69,4	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,8
2004	72,3	0,4	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,2	-9,0	-4,8	27,9
2005	23,3	3,3	2,9	52,1	25,3	-30,1	12,3	9,8	64,2	-74,1	-18,8	-22,1	-22,3	-6,1	26,9
2004 4° trim.	13,2	0,2	0,5	14,7	5,4	-6,7	3,3	1,6	14,9	-15,2	-5,3	-5,1	-3,9	-1,2	10,1
2005 1° trim.	13,0	0,6	0,9	13,9	6,1	-6,8	3,9	1,8	14,5	-16,1	-4,5	-2,3	-3,1	-1,1	5,1
2° trim.	10,4	0,6	0,9	13,2	5,1	-6,8	2,5	2,3	15,5	-17,8	-4,1	-5,8	-4,6	-0,9	10,4
3° trim.	2,3	1,1	0,8	12,7	6,2	-7,6	2,9	2,9	16,4	-19,7	-5,1	-5,4	-7,5	-1,5	6,3
4° trim.	-2,5	1,0	0,3	12,4	7,9	-8,9	3,0	2,8	17,8	-20,6	-5,2	-8,5	-7,0	-2,6	5,1
2006 1° trim.	-3,6	.	.	.	.	-12,0	3,0	3,1	18,7	-21,0	-5,0	-9,5	-7,7	-2,3	.
2005 ott.	-1,4	0,3	0,1	3,9	2,4	-3,0	0,9	1,0	5,6	-6,5	-1,6	-2,1	-2,2	-0,7	0,6
nov.	1,1	0,4	0,1	4,3	2,6	-2,6	0,9	0,7	6,1	-6,9	-1,8	-3,2	-2,7	-0,7	3,8
dic.	-2,3	0,3	0,1	4,2	2,9	-3,3	1,2	1,1	6,2	-7,3	-1,8	-3,2	-2,1	-1,1	0,7
2006 gen.	-1,1	0,2	0,0	4,4	2,8	-3,8	1,2	1,1	6,2	-7,1	-1,6	-3,4	-2,3	-0,5	1,9
feb.	-2,8	0,4	0,0	3,9	2,7	-3,9	1,0	1,1	6,0	-6,9	-1,7	-3,0	-2,7	-0,8	1,2
mar.	0,3	.	.	.	.	-4,2	0,9	1,0	6,5	-6,9	-1,6	-3,1	-2,8	-1,0	.

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

TASSI DI CAMBIO

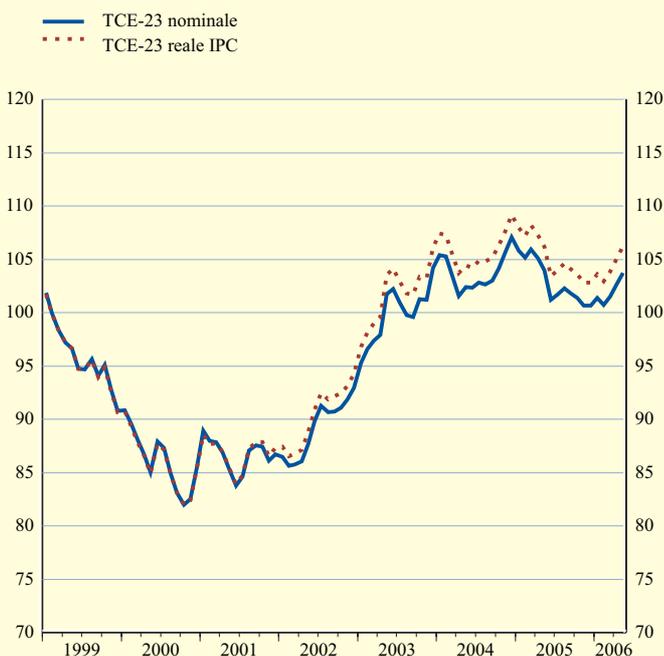
8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-23						TCE-42		
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2003	99,9	101,7	102,2	101,4	97,6	99,0	106,6	101,6	
2004	103,8	105,9	105,2	105,2	103,3	103,7	111,0	105,4	
2005	102,9	105,2	103,6	104,3	100,8	101,8	109,5	103,5	
2005 1° trim.	105,7	107,8	106,9	107,2	104,4	104,6	112,6	106,6	
2° trim.	103,4	105,6	104,2	104,8	101,2	102,6	110,1	104,1	
3° trim.	101,9	104,2	102,4	103,2	99,1	100,6	108,3	102,5	
4° trim.	100,9	103,1	101,1	102,1	98,4	99,4	107,2	101,1	
2006 1° trim.	101,2	103,5	102,1	.	.	.	107,2	101,0	
2005 mag.	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6	
giu.	101,2	103,4	102,1	-	-	-	107,6	101,9	
lug.	101,7	104,0	102,3	-	-	-	108,0	102,1	
ago.	102,3	104,6	102,8	-	-	-	108,7	102,8	
set.	101,8	104,1	101,9	-	-	-	108,2	102,4	
ott.	101,4	103,6	101,5	-	-	-	107,8	101,8	
nov.	100,7	102,9	100,9	-	-	-	106,9	100,8	
dic.	100,7	102,9	101,0	-	-	-	106,9	100,7	
2006 gen.	101,4	103,6	101,9	-	-	-	107,5	101,3	
feb.	100,7	103,0	101,8	-	-	-	106,6	100,4	
mar.	101,5	103,8	102,6	-	-	-	107,4	101,2	
apr.	102,7	105,1	103,8	-	-	-	108,6	102,4	
mag.	103,8	106,2	105,0	-	-	-	110,3	103,9	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>								
2006 mag.	1,1	1,1	1,2	-	-	-	1,5	1,5	
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>								
2006 mag.	-0,2	0,0	0,4	-	-	-	-0,3	-0,7	

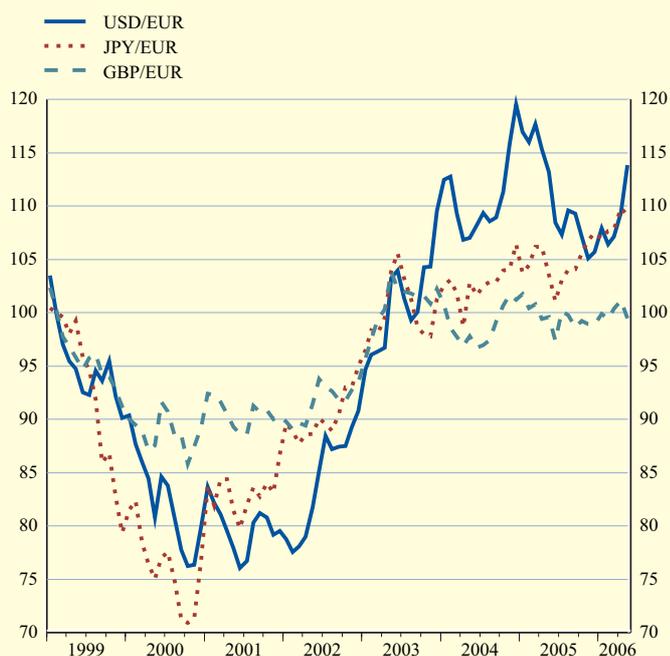
F35 Tassi di cambio effettivi

(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 3° trim.	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1.255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
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
2005 nov. dic.	7,4596 7,4541	9,5614 9,4316	0,67933 0,67922	1,1786 1,1856	139,59 140,58	1,5449 1,5479	1.226,38 1.212,30	9,1390 9,1927	2,0017 1,9855	1,3944 1,3778	7,8295 7,9737	1,6030 1,5979
2006 gen. feb. mar. apr. mag.	7,4613 7,4641 7,4612 7,4618 7,4565	9,3111 9,3414 9,4017 9,3346 9,3310	0,68598 0,68297 0,68935 0,69463 0,68330	1,2103 1,1938 1,2020 1,2271 1,2770	139,82 140,77 140,96 143,59 142,70	1,5494 1,5580 1,5691 1,5748 1,5564	1.190,02 1.157,96 1.171,84 1.168,67 1.202,04	9,3851 9,2640 9,3270 9,5182 9,9019	1,9761 1,9448 1,9486 1,9643 2,0133	1,4025 1,3723 1,3919 1,4052 1,4173	8,0366 8,0593 7,9775 7,8413 7,7988	1,6152 1,6102 1,6540 1,6662 1,6715
	variazione percentuale sul mese precedente											
2006 mag.	-0,1	0,0	-1,6	4,1	-0,6	-1,2	2,9	4,0	2,5	0,9	-0,5	0,3
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2006 mag.	0,2	1,5	-0,1	0,6	5,4	0,7	-5,5	0,1	-4,0	-11,1	-3,5	0,9
	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 ¹⁾
	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 3° trim.	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	3,5250
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
2005 nov. dic.	29,266 28,972	15,6466 15,6466	0,57351 0,57346	0,6963 0,6967	3,4528 3,4528	251,04 252,68	0,4293 0,4293	3,9701 3,8501	239,51 239,51	38,678 37,872	1,9557 1,9558	3,6543 3,6589
2006 gen. feb. mar. apr. mag.	28,722 28,407 28,650 28,501 28,271	15,6466 15,6466 15,6466 15,6466 15,6466	0,57376 0,57436 0,57530 0,57613 0,57510	0,6960 0,6961 0,6961 0,6960 0,6960	3,4528 3,4528 3,4528 3,4528 3,4528	250,71 251,57 260,85 265,47 262,37	0,4293 0,4293 0,4293 0,4293 0,4293	3,8201 3,7941 3,8837 3,9177 3,8954	239,49 239,49 239,55 239,60 239,63	37,492 37,390 37,478 37,374 37,578	1,9558 1,9558 1,9558 1,9558 1,9558	3,6449 3,5393 3,5074 3,4892 3,5072
	variazione percentuale sul mese precedente											
2006 mag.	-0,8	0,0	-0,2	0,0	0,0	-1,2	0,0	-0,6	0,0	0,5	0,0	0,5
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2006 mag.	-6,4	0,0	-0,5	0,0	0,0	4,1	0,0	-6,7	0,0	-3,7	0,0	-
	Yuan renminbi cinese ²⁾	Kuna croata ²⁾	Corona islandese	Rupia indonesiana ²⁾	Ringgit malese ²⁾	Dollaro neozelandese	Peso filippino ²⁾	Rublo russo ²⁾	Rand sud africano	Bath thailandese ²⁾	Nuova lira turca ³⁾	
	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 3° trim.	9,9250	7,3728	77,64	12.216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372	
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	
2005 nov. dic.	9,5273 9,5746	7,3791 7,3882	72,98 75,36	11.834,55 11.675,40	4,4534 4,4796	1,7088 1,7072	64,258 63,454	33,9184 34,1538	7,8502 7,5439	48,469 48,731	1,6033 1,6038	
2006 gen. feb. mar. apr. mag.	9,7630 9,6117 9,6581 9,8361 10,2353	7,3772 7,3191 7,3300 7,3111 7,2731	74,58 76,57 83,74 91,94 91,69	11.472,89 11.048,98 11.009,15 10.956,51 11.536,41	4,5425 4,4487 4,4514 4,4918 4,6107	1,7616 1,7741 1,8956 1,9733 2,0240	63,590 61,776 61,499 63,077 66,622	34,3284 33,6802 33,4973 33,7987 34,5386	7,3811 7,3079 7,5171 7,4656 8,0859	47,965 47,014 46,836 46,619 48,534	1,6158 1,5830 1,6071 1,6381 1,8400	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2006 mag.	4,1	-0,5	-0,3	5,3	2,6	2,6	5,6	2,2	8,3	4,1	12,3	
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2006 mag.	-2,6	-0,7	11,3	-4,1	-4,4	14,6	-3,4	-2,6	0,4	-4,0	5,8	

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 3° trim.	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,8	2,3	2,2	0,9	2,4
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
2005 dic.	1,9	2,2	3,6	1,4	7,1	3,0	3,3	3,4	0,8	2,4	3,9	1,3	1,9
2006 gen.	2,4	2,0	4,7	2,0	7,6	3,5	2,5	2,4	0,9	2,6	4,1	1,1	1,9
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
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL ¹⁾													
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 ¹⁾													
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													
2005 nov.	3,76	3,46	-	4,22	3,56	3,64	6,81	4,39	5,38	3,62	3,70	3,39	4,37
dic.	3,61	3,35	-	4,09	3,59	3,79	6,89	4,39	5,16	3,69	3,62	3,37	4,27
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
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo													
2005 nov.	2,24	2,39	2,32	3,51	2,84	2,42	6,20	3,19	4,64	4,01	3,19	1,72	4,62
dic.	2,17	2,48	2,59	3,47	3,16	2,53	6,21	3,22	4,62	4,00	3,12	1,89	4,64
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
PIL a prezzi costanti													
2004	4,7	1,9	7,8	3,9	8,5	7,0	4,6	-1,5	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,0	3,1	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,5	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 3° trim.	5,8	4,4	10,4	4,0	11,4	8,1	4,4	5,4	3,6	4,0	6,3	2,9	1,9
4° trim.	6,9	3,4	11,5	3,6	10,5	8,1	4,2	2,5	4,7	5,1	7,4	3,1	1,8
2006 1° trim.	.	.	.	.	.	7,9	4,3	.	4,6	.	6,3	3,9	2,2
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2004	-6,6	2,4	-11,9	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-8,0	-3,9	-2,5	-3,1	6,9	-1,9
2005	-1,9	3,0	-9,4	-5,3	-11,3	-5,6	-6,5	-9,3	-1,1	-1,5	-8,8	6,2	-2,4
2005 2° trim.	-3,7	4,2	-10,9	3,2	-9,9	-6,8	-7,0	-10,6	-0,8	0,1	-11,7	5,8	-1,4
3° trim.	-4,1	4,6	-8,3	4,9	-11,2	-6,4	-7,4	-0,6	-1,3	0,6	-4,7	6,8	-3,7
4° trim.	-2,5	1,9	-9,0	-19,7	-13,9	-5,2	-5,2	-18,4	-1,3	-4,9	-14,9	5,4	-2,6
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2004	1,1	0,2	3,0	-	7,2	1,0	3,7	-	.	3,8	0,6	-0,6	2,1
2005	.	1,2	3,7	-	5,4	3,8	.	-	.	.	2,2	1,4	.
2005 2° trim.	-0,1	2,3	2,4	1,3	-	-	-	-	3,3	0,1	3,5	.	.
3° trim.	2,0	-1,1	4,1	-	-	2,8	-	-	.	-	4,0	0,6	.
4° trim.	.	1,0	5,6	-	-	6,9	-	-	.	-	1,0	2,6	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)													
2004	8,3	5,5	9,7	4,7	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 3° trim.	7,8	4,6	7,5	5,4	8,9	7,8	7,3	7,3	17,7	6,5	16,1	7,8	4,7
4° trim.	7,8	4,1	7,3	5,3	8,0	7,0	7,5	7,5	17,2	6,8	15,8	7,7	5,0
2006 1° trim.	7,8	4,3	5,6	5,6	8,0	6,5	7,5	8,1	16,9	6,6	15,3	7,8	.
2005 dic.	7,8	4,0	7,1	5,2	7,9	7,0	7,5	7,8	17,0	6,8	15,6	7,8	4,9
2006 gen.	7,8	4,4	5,8	5,6	8,1	6,8	7,6	8,0	17,1	6,5	15,4	7,8	5,0
feb.	7,8	4,4	5,6	5,6	8,0	6,5	7,6	8,1	16,9	6,6	15,3	7,7	5,1
mar.	7,7	4,3	5,3	5,6	7,8	6,4	7,4	8,3	16,8	6,6	15,3	7,8	.
apr.	7,5	.	5,1	6,3	7,8	6,0	7,4	8,5	16,5	7,0	15,5	.	.

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

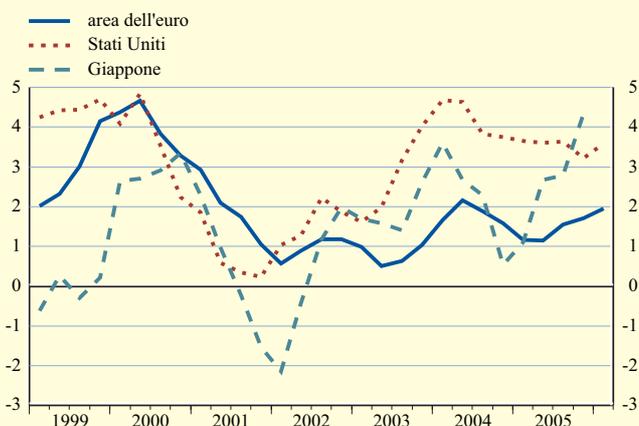
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (industria manifatturiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Rendimento sui titoli di Stato a 10 anni ³⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
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	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	1,7	3,5	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 1° trim.	3,0	2,3	3,6	4,8	5,2	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
2° trim.	2,9	3,0	3,6	3,4	5,1	4,9	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
3° trim.	3,8	2,2	3,6	3,1	5,0	5,8	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
4° trim.	3,7	-0,8	3,2	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,6	49,0
2006 1° trim.	3,6	-1,8	3,6	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	.	.
2006 gen.	4,0	-	-	5,0	4,7	8,0	4,60	4,41	1,2103	-	-
feb.	3,6	-	-	4,2	4,8	8,1	4,76	4,56	1,1938	-	-
mar.	3,4	-	-	5,2	4,7	8,5	4,92	4,72	1,2020	-	-
apr.	3,5	-	-	5,9	4,7	8,7	5,07	4,99	1,2271	-	-
mag.	.	-	-	.	4,6	.	5,18	5,10	1,2770	-	-
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 1° trim.	-0,2	-1,0	1,1	1,2	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
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	.	3,0	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2006 gen.	0,5	-1,1	-	2,6	4,5	1,8	0,07	1,47	139,82	-	-
feb.	0,4	-2,2	-	3,9	4,1	1,8	0,07	1,57	140,77	-	-
mar.	0,3	-	-	3,1	4,1	1,5	0,10	1,70	140,96	-	-
apr.	0,4	-	-	3,8	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	-	-
mag.	.	-	-	.	.	.	0,19	1,91	142,70	-	-

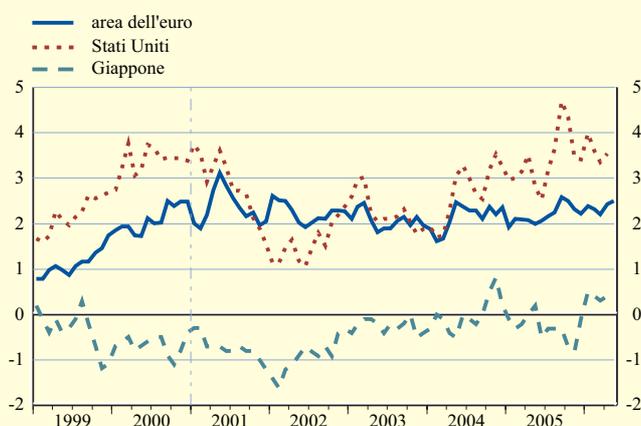
F37 PIL a prezzi costanti

(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

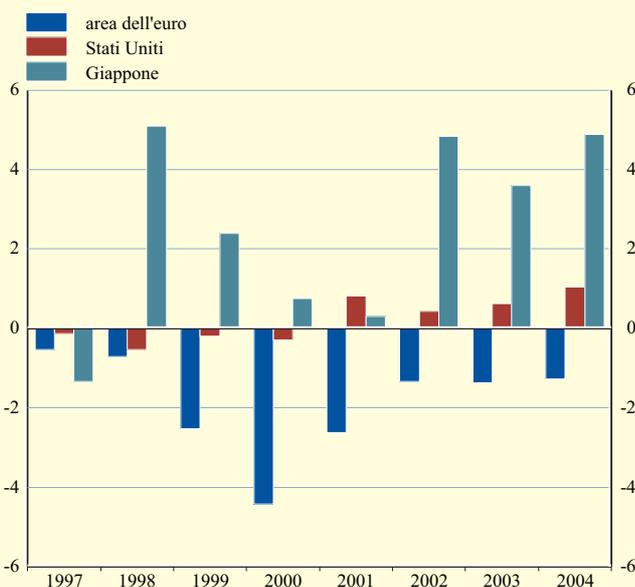
(in percentuale del PIL)

2. Risparmio, investimenti e saldi finanziari

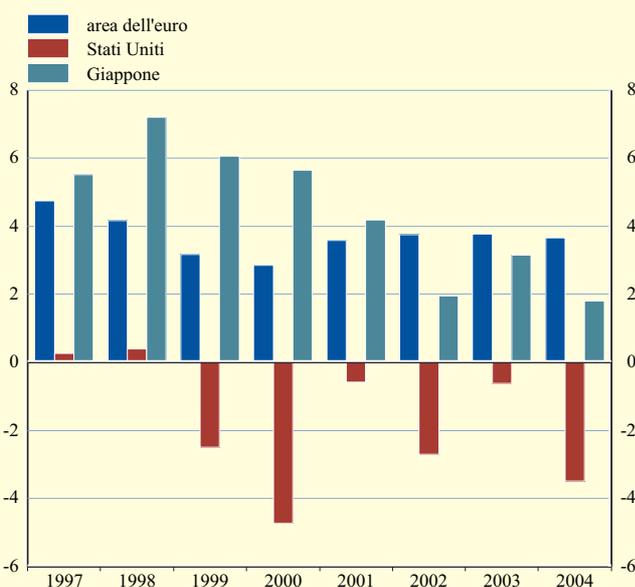
	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spesa in beni di investimento ²⁾	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo ³⁾	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	3,9	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,1	0,2	13,3	8,4	11,3	9,0
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,3	8,0	3,2	0,3	13,5	6,0	11,0	9,5
2005	13,3	20,1	-6,3	7,4	7,3	2,5	8,2	1,2	-0,6	13,7	4,2	9,6	9,5
2004 1° trim.	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,0	8,2	3,6	1,0	13,3	6,0	11,0	9,5
2° trim.	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,3	8,1	2,0	-0,5	13,6	5,1	10,7	9,1
3° trim.	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	4,0	8,4	2,6	-0,1	13,6	6,3	10,9	8,8
4° trim.	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,8	7,3	4,6	0,8	13,6	6,7	11,4	10,6
2005 1° trim.	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,2	7,7	2,7	0,5	13,7	4,3	10,0	8,3
2° trim.	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,8	8,1	1,5	-0,4	13,9	4,3	9,4	10,0
3° trim.	13,6	19,9	-5,9	7,2	7,4	1,6	8,6	-0,3	-1,9	13,8	4,2	9,9	10,5
4° trim.	13,2	20,5	-6,7	7,6	7,4	2,2	8,3	1,1	-0,5	13,5	3,8	9,1	9,0
Giappone													
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,3	7,7	-2,2
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,4	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,7	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	.	2,0	1,2	.	2,8	.	0,7
2004 1° trim.	28,7	25,5	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
2° trim.	21,4	20,2	3,6	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
3° trim.	23,9	23,0	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	.	.	.	-15,4	.	-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	.	.	.	15,8	.	18,2	3,3	.	15,5	.	3,4

F39 Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)


F40 Saldo finanziario delle famiglie¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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

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

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

LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S15
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro	S16
F8	Depositi 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) nella sottosezione *Money, banking and financial markets* della sezione statistica.

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

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

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso, in particolare, di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni

derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori 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) 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 ⁴⁾

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) 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 ⁴⁾

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

RELATIVE ALLA TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S74). I dati grezzi sui beni, 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 7 giugno 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 ¹⁾ (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10 ²⁾.

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

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

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 ³⁾. 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 ⁴⁾. 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 ⁵⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 ⁶⁾. 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 ⁷⁾, 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 ⁸⁾ 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^a edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15) ⁹⁾ 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) 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). 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 ¹⁾

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'orien-

tamento 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 rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle ope-

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.

razioni 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 rifinanzia-

mento 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.

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

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel primo trimestre del 2006 il sistema Target ha regolato in media giornaliera 306.721 pagamenti, per un valore di 2.005 miliardi di euro, il dato più elevato registrato dall'avvio di Target. Rispetto al trimestre precedente si è avuto un calo del 4 per cento in termini di volume ma un incremento dell'1 per cento in termini di valore. La riduzione in termini di volume è di natura stagionale ed è stata riscontrata negli anni precedenti. Rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno si è registrato un incremento del 10 per cento in termini di volume e del 7 per cento in termini di valore. La quota di mercato complessiva di Target è rimasta al livello elevato del 90 per cento in termini di valore e si è accresciuta dell'1 per cento in termini di volume collocandosi al 59 per cento. Il giorno di maggiore traffico è stato il 31 marzo, ultimo giorno del trimestre, quando sono stati trattati in totale 408.127 pagamenti.

PAGAMENTI ALL'INTERNO DEGLI STATI MEMBRI

Nel primo trimestre del 2006 Target ha gestito un numero medio giornaliero di 235.303 pagamenti

interni agli Stati membri, per un valore di 1.317 miliardi di euro, facendo segnare, rispetto al trimestre precedente, un calo del 6 per cento in termini di volume a fronte di un incremento solo marginale (0,4 per cento) in termini di valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2004, il volume dei pagamenti è aumentato del 12 per cento, il valore del 6 per cento. Le operazioni interne agli Stati membri hanno rappresentato il 76,7 e il 65,6 per cento del totale regolato in Target, rispettivamente in volume e in valore. Il loro valore medio è passato da 5,3 a 5,4 milioni di euro. Dei pagamenti interni agli Stati membri il 62 per cento è stato di importo unitario inferiore ai 50.000 euro, mentre l'11 per cento è stato di importo superiore al milione. Su base media giornaliera, 151 pagamenti all'interno degli Stati membri hanno superato il valore di un miliardo di euro. Il giorno di maggiore traffico per questo tipo di pagamenti è stato il 31 marzo quando ne sono stati trattati in totale 311.607.

PAGAMENTI TRA STATI MEMBRI

Nel primo trimestre del 2006 il numero medio giornaliero dei pagamenti fra Stati membri regolati in Target è stato pari a 71.418, per un va-

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

(numero dei pagamenti)	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	17.219.984	18.952.096	19.441.665	19.774.574	19.949.738
media giornaliera	277.741	291.541	295.161	320.888	306.721
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	4.183.482	4.518.137	4.389.389	4.592.102	4.646.007
media giornaliera	67.476	69.515	66.650	71.752	71.418
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	13.036.502	14.433.959	15.052.276	15.944.755	15.303.728
media giornaliera	210.266	222.025	228.511	249.136	235.303
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	10.883.591	11.856.745	11.590.400	12.132.235	11.600.246
media giornaliera	175.542	182.452	175.942	189.665	178.399
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.681.581	1.760.484	1.677.545	1.716.063	1.672.785
media giornaliera	27.122	27.098	25.481	26.847	25.738
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	127.802	183.226	148.838	135.414	133.846
media giornaliera	2.061	2.811	2.258	2.117	2.058

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

(miliardi di euro)

	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	116.318	124.726	121.300	126.557	130.350
media giornaliera	1.876	1.919	1.841	1.977	2.005
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	39.152	41.846	41.140	42.675	44.730
media giornaliera	631	644	624	668	688
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	77.166	82.881	80.160	83.883	85.621
media giornaliera	1.245	1.275	1.217	1.311	1.317
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	10.483	10.850	10.787	10.820	11.142
media giornaliera	169	167	164	169	171
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	3.922	4.102	3.864	3.760	3.629
media giornaliera	63	63	59	59	56
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
ammontare totale	122	117	106	109	122
media giornaliera	2	2	2	2	2

lore di 668 miliardi di euro; ciò rappresenta, rispetto al trimestre precedente, un calo dello 0,5 per cento in termini di volume ma un aumento del 3 per cento in termini di valore. Rispetto al trimestre precedente il comparto interbancario si è accresciuto del 4 per cento in volume e dell'1 per cento in valore, mentre i pagamenti per conto della clientela hanno registrato un decremento del 7 per cento in volume e del 2 per cento in valore. In rapporto al numero medio giornaliero dei pagamenti tra Stati membri la componente interbancaria ha rappresentato il 48 e il 95 per cento rispettivamente in termini di volume e di valore. Il valore medio dei pagamenti interbancari è aumentato, rispetto al trimestre precedente, da 18,7 a 19,2 milioni di euro, quello dei pagamenti per conto della clientela è calato invece da 901.000 a 858.700 euro. Il 64 per cento dei pagamenti fra Stati membri è stato di importo inferiore a 50.000 euro, mentre il 14 per cento ha superato un milione di euro. In media giornaliera, circa 56 pagamenti tra Stati membri hanno oltrepassato il miliardo di euro. Il giorno di maggiore traffico per questo tipo di

pagamenti è stato il 31 marzo quando ne sono stati trattati in totale 96.520.

Tavola 3 Disponibilità di Target per ciascuna componente nazionale e per il meccanismo dei pagamenti della BCE

Componenti di Target	Disponibilità 1° trim. 2006 (in percentuale)
Belgio	99,59
Danimarca	99,94
Germania	99,94
Grecia	99,91
Spagna	100,00
Francia	99,79
Irlanda	99,84
Italia	100,00
Lussemburgo	100,00
Paesi Bassi	100,00
Austria	99,91
Polonia	100,00
Portogallo	99,43
Finlandia	99,94
Svezia	100,00
Regno Unito	99,86
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,76
Disponibilità complessiva di Target	99,88

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel primo trimestre del 2006 il sistema ha registrato una disponibilità complessiva del 99,88 per cento, rispetto a quella del 99,92 del terzo trimestre. Si sono verificati 14 “incidenti” con effetti sulla disponibilità di Target, 2 in meno rispetto al terzo trimestre. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target sono quelli che impediscono l’esecuzione di pagamenti per un periodo pari o superiore a dieci minuti. Nel primo trimestre del 2006 si sono verificati due incidenti di durata superiore

a due ore. La tavola 3 riporta i valori della disponibilità per ciascuna componente nazionale di Target e del meccanismo dei pagamenti della BCE (*ECB payment mechanism* – EPM). Nel periodo in esame il 94,64 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di cinque minuti, il 4,20 per cento nell’intervallo compreso fra 5 e 15 minuti e lo 0,47 per cento ha richiesto un tempo fra i 15 e i 30 minuti. In media giornaliera, il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti soltanto per 64 pagamenti, una cifra che va valutata tenendo conto che ogni giorno sono stati regolati in media 71.418 pagamenti fra Stati membri.

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 marzo 2006 e maggio 2006. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa e Informazione della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

RAPPORTO ANNUALE

Rapporto annuale 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.

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.

WORKING PAPERS SERIES

- 594 *The euro's trade effects*, di R. Baldwin, commenti di J. A. Frankel e J. Melitz, marzo 2006.
- 595 *Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?*, di D. Giannone e L. Reichlin, commenti di B. E. Sørensen e M. McCarthy, marzo 2006.
- 596 *The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets*, di R. Duval e J. Elmeskov, commenti di S. Nickell e J. F. Jimeno, marzo 2006.
- 597 *Price-setting and inflation persistence: did EMU matter?*, di I. Angeloni, L. Aucremanne, M. Ciccarelli, commenti di W. T. Dickens e T. Yates, marzo 2006.
- 598 *The impact of the euro on financial markets*, di L. Cappiello, P. Hördahl, A. Kadareja e S. Manganelli, commenti di X. Vives e B. Gerard, marzo 2006.
- 599 *What effects is EMU having on the euro area and its member countries? An overview*, di F. P. Mongelli e J. L. Vega, marzo 2006.
- 600 *A speed limit monetary policy rule for the euro area*, di L. Stracca, aprile 2006.
- 601 *Excess burden and the cost of inefficiency in public services provision*, di A. Afonso e V. Gaspar, aprile 2006.
- 602 *Job flow dynamics and firing restrictions: evidence from Europe*, di J. Messina e G. Vallanti, aprile 2006.
- 603 *Estimating multi-country VAR models*, di F. Canova e M. Ciccarelli, aprile 2006.
- 604 *A dynamic model of settlement*, di T. Koepl, C. Monnet e T. Temzelides, aprile 2006.
- 605 *(Un)Predictability and macroeconomic stability*, di A. D'Agostino, D. Giannone e P. Surico, aprile 2006.
- 606 *Measuring the importance of the uniform nonsynchronization hypothesis*, di D. A. Dias, C. Robalo Marques e J. M. C. Santos Silva, aprile 2006.
- 607 *Price setting behaviour in the Netherlands: results of a survey*, di M. Hoeberichts e A. Stokman, aprile 2006.

- 608 *How does information affect the comovement between interest rates and exchange rates?*, di M. Sánchez, aprile 2006.
- 609 *The elusive welfare economics of price stability as a monetary policy objective: why New Keynesian central bankers should validate core inflation*, di W. H. Buiter, aprile 2006.
- 610 *Real-time model uncertainty in the United States: the Fed from 1996-2003*, di R. J. Tetlow e B. Ironside, aprile 2006.
- 611 *Monetary policy, determinacy, and learnability in the open economy*, di J. Bullard e E. Schaling, aprile 2006.
- 612 *Optimal fiscal and monetary policy in a medium-scale macroeconomic model*, di S. Schmitt-Grohé e M. Uribe, aprile 2006.
- 613 *Welfare-based monetary policy rules in an estimated DSGE model of the US economy*, di M. Juillard, P. Karam, D. Laxton e P. Pesenti, aprile 2006.
- 614 *Expenditure switching vs. real exchange rate stabilization: competing objectives for exchange rate policy*, di M. B. Devereux e C. Engel, aprile 2006.
- 615 *Quantitative goals for monetary policy*, di A. Fatás, I. Mihov e A. K. Rose, aprile 2006.
- 616 *Global financial transmission of monetary policy shocks*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, aprile 2006.
- 617 *New survey evidence on the pricing behaviour of Luxembourg firms*, di P. Lünnemann 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. Sebastyén, 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.

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.

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

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

Payment and securities settlement systems in the 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.

Euro money market study, maggio 2005.

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

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

Target Annual Report 2004, maggio 2005.

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

Financial stability review, giugno 2005.

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, member of the European Parliament, giugno 2005.

Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions, giugno 2005.

Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: Connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL, giugno 2005.

Information guide for credit institution using TARGET, giugno 2005.

Statistical classification of financial markets instruments, luglio 2005.

Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions, luglio 2005.

Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, agosto 2005), (dati per il periodo 1999-2003), agosto 2005.

Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010), agosto 2005.

Central banks provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement, agosto 2005.

ECB statistics: a brief overview, agosto 2005.
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.
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.
The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation, dicembre 2005.
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.
Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling, gennaio 2006.
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.
Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet, febbraio 2006.
Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment, febbraio 2006.
National implementation of Regulation ECB/2001/13, febbraio 2006.
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.

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).

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 si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [*longer-term refinancing operation*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sono effettuate tramite un'asta standard mensile, solitamente con scadenza a tre mesi.

Operazioni di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: tipo di operazione attivabile su iniziativa delle controparti messo a disposizione dall'Eurosistema, attraverso cui le controparti possono ottenere dalle banche centrali nazionali, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight* a fronte di attività idonee.

Operazione di rifinanziamento principale [*main refinancing operation*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principale sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Parità centrale (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.