



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

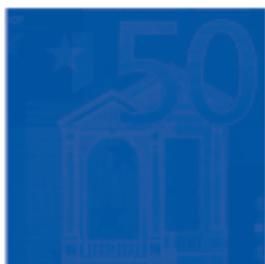
12 | 2006

**BOLLETTINO MENSILE
LUGLIO**





BANCA CENTRALE EUROPEA



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



BOLLETTINO MENSILE LUGLIO 2006

© 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 5 luglio 2006.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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

INDICE

EDITORIALE	5
-------------------	----------

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	14
Prezzi e costi	42
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	49
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	54

Riquadri:

1 Andamenti recenti delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM	17
2 L'assetto operativo dell'Eurosistema e la volatilità del tasso di interesse <i>overnight</i>	25
3 Stima dei rendimenti di obbligazioni indicizzate con vita residua costante e dei corrispondenti tassi di inflazione di pareggio per l'area dell'euro	32
4 Evoluzione recente dell'attività di fusione e acquisizione nell'area dell'euro	38
5 Prezzi delle materie prime industriali e pressioni sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro	45

ARTICOLI

Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro	61
Competitività ed esportazioni dell'area dell'euro	71

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

SI

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2005	III
Glossario	XI

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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

EDITORIALE

Nella riunione tenuta il 6 luglio 2006, sulla base della consueta analisi economica e monetaria, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. Le informazioni pervenute dopo la precedente riunione dell'8 giugno hanno confermato che l'ulteriore riassorbimento dell'orientamento accomodante di politica monetaria si era reso necessario per contenere i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Di fatto, intervenire con tempestività per arginare tali rischi resta essenziale allo scopo di assicurare che le aspettative di inflazione nell'area dell'euro siano mantenute saldamente ancorate a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Ciò costituisce un presupposto affinché la politica monetaria contribuisca in maniera duratura a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro nell'area. A fronte dei livelli ancora contenuti, in termini nominali e reali, dei tassi di interesse della BCE, del dinamismo della crescita monetaria e creditizia e delle condizioni di abbondante liquidità secondo tutte le misure plausibili, la politica monetaria continua a essere accomodante. Pertanto, se le ipotesi e lo scenario di base assunti dal Consiglio direttivo vengono confermati, rimane necessaria una graduale rimozione dell'orientamento accomodante di politica monetaria. In tale contesto, il Consiglio direttivo vigilerà con molta attenzione per evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Per quanto concerne innanzitutto l'analisi economica, i recenti dati e i risultati delle ultime indagini congiunturali permangono positivi e hanno mostrato, in generale, un ulteriore miglioramento negli ultimi mesi. Nel complesso, ciò conferma la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui la crescita economica ha ripreso slancio ed è divenuta più diffusa e sostenuta nella prima metà del 2006. In prospettiva, continuano a esistere i presupposti per un proseguimento della crescita economica su livelli prossimi al suo potenziale, malgrado la possibile variabilità dei dati trimestrali. L'attività economica a livello mondiale resta vigorosa, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro. Gli investimenti dovrebbero rafforzarsi, gra-

zie al protrarsi di un periodo caratterizzato da condizioni di finanziamento molto favorevoli, ristrutturazione dei bilanci societari e guadagni di redditività ed efficienza, realizzati e tuttora in corso di realizzazione. L'espansione dei consumi nell'area dell'euro dovrebbe altresì intensificarsi gradualmente, in linea con l'andamento del reddito disponibile reale, allorché le condizioni per l'occupazione miglioreranno ulteriormente. Queste prospettive sostanzialmente favorevoli per l'attività economica si riflettono anche nelle proiezioni macroeconomiche di giugno degli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni di organizzazioni internazionali, organismi pubblici e istituti privati.

I rischi per le prospettive di crescita economica sembrano essere bilanciati nel breve periodo, mentre a lungo termine prevalgono rischi al ribasso, connessi principalmente a possibili ulteriori rincari del petrolio, un disordinato riassorbimento degli squilibri mondiali e potenziali pressioni per un maggiore protezionismo.

Passando all'andamento dei prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per giugno un tasso di inflazione misurato sullo IAPC del 2,5 per cento, pari a quello di maggio e a fronte del 2,4 di aprile. Nel secondo semestre del 2006 e nella media del 2007 il tasso di inflazione dovrebbe mantenersi al di sopra del 2 per cento; l'esatto livello dipenderà dall'evoluzione dei prezzi dei beni energetici. Questa valutazione trova riscontro nelle proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni diffuse dal settore pubblico e privato. 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 variazioni già annunciate delle imposte indirette esercitino un significativo impatto al rialzo sull'inflazione durante il prossimo anno. In questo quadro, tenuto conto inoltre del più favorevole contesto per l'attività economica e l'occupazione, riveste importanza cruciale che le parti sociali seguitino a mostrare senso di responsabilità.

Le prospettive per l'andamento dei prezzi restano soggette a rischi al rialzo, derivanti da ulteriori rincari del petrolio e una trasmissione ai prezzi al consumo maggiore del previsto, nuovi aumenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette nonché, in misura più sostanziale, una dinamica di salari e prezzi più vigorosa delle attese a causa di effetti di secondo impatto degli scorsi rincari del greggio.

Per quanto riguarda le prospettive per l'inflazione nel medio-lungo periodo, la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi è confermata dall'analisi monetaria. La crescita della moneta e del credito si è ulteriormente rafforzata negli ultimi trimestri; i dati più recenti indicano un tasso di espansione sui dodici mesi di M3 pari all'8,9 per cento a maggio, il livello più elevato raggiunto dall'avvio della Terza fase dell'UEM. L'effetto di stimolo esercitato dal basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro resta un fattore importante all'origine della forte tendenza della crescita monetaria. Su base annua, i prestiti all'insieme del settore privato hanno continuato a registrare tassi di incremento a due cifre negli ultimi mesi, con una rapida espansione dei prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie. Il protratto vigore dell'attività creditizia a favore delle famiglie continua a essere riconducibile, in particolare, ai mutui per l'acquisto di abitazioni, cresciuti negli ultimi mesi di oltre il 12 per cento sul periodo corrispondente. La vivace crescita della moneta e la forte espansione del credito, in un contesto di liquidità già abbondante, segnalano un aumento dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Pertanto, è necessario seguire con maggiore attenzione gli andamenti monetari, in particolare alla luce della sostenuta dinamica dei mercati immobiliari.

In sintesi, il tasso annuo di inflazione dovrebbe rimanere elevato nel 2006 e 2007, e i rischi per questo scenario seguitano a essere orientati al rialzo. Tenuto conto della vigorosa crescita della moneta in condizioni di liquidità già abbondanti, la verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria

conferma la valutazione secondo cui prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. È essenziale che le aspettative di inflazione restino saldamente ancorate a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Pertanto, il Consiglio direttivo vigilerà molto attentamente per evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi, fornendo in tal modo un contributo continuo a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro.

Per quanto attiene alle politiche di bilancio, il ritmo di risanamento delle finanze pubbliche nel complesso è deludente in un contesto di prospettive favorevoli per la crescita economica. Il conseguimento degli obiettivi di risanamento continua a essere a rischio, soprattutto in diversi paesi che presentano disavanzi eccessivi. Il Consiglio direttivo ribadisce pertanto la propria posizione secondo cui riveste importanza cruciale evitare gli errori commessi in passato. Inoltre, desidera esprimere il suo ampio consenso per quanto riguarda le principali sfide per i conti pubblici individuate, in generale, dalla Commissione europea. Queste interessano, in particolare, la necessità di una rigorosa attuazione del Patto di stabilità e crescita rivisto, al fine di accelerare il processo di riequilibrio delle finanze pubbliche e migliorare le prospettive per la loro sostenibilità. Un sostegno in tal senso deve provenire da strategie di riforma strutturale orientate al medio periodo e adeguate procedure e istituzioni nazionali di finanza pubblica. Infine, la compilazione affidabile e la tempestiva segnalazione delle statistiche sui conti pubblici restano essenziali per l'assetto delle politiche di bilancio nell'UE. Rispondere a queste sfide rafforzerà la fiducia nella solidità delle finanze pubbliche e nelle prospettive per l'economia dell'UE.

Passando alle riforme strutturali, aumentare il potenziale di crescita dell'area dell'euro, creare nuovi posti di lavoro e rafforzare la capacità dell'area di far fronte alle sfide poste dalla globalizzazione sono tra le più impegnative questioni di politica economica del nostro tempo. Per tradurre in risultati concreti le opportunità derivanti dalla globalizzazione, in termini di standard di vita più elevati, una maggiore flessibilità dei

mercati del lavoro e dei beni e servizi sarebbe di grande beneficio per l'area dell'euro. Quest'ultima trarrebbe inoltre vantaggio da un contesto produttivo più favorevole e da un mercato interno pienamente realizzato – compreso il settore dei servizi – che promuovano l'innovazione, gli investimenti e la creazione di nuove imprese. Di fatto, attuare con determinazione le riforme necessarie, da un lato, consentirebbe di cogliere i benefici offerti dalla globalizzazione e dal

mercato unico ai cittadini dell'area dell'euro, dall'altro, accrescerebbe la capacità produttiva dell'economia dell'area.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo passa in rassegna diverse misure delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro, su orizzonti superiori a un anno; il secondo analizza le tendenze delle esportazioni dell'area.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'espansione dell'economia mondiale prosegue a ritmi sostenuti dall'inizio dell'anno. Nel contempo, l'inflazione al consumo ha continuato a risentire fortemente delle variazioni nei prezzi dei beni energetici. Gli indicatori economici più recenti segnalano ancora una crescita robusta e generalizzata. I rischi per le prospettive economiche mondiali permangono connessi agli andamenti sul mercato del petrolio e al persistere di squilibri economici internazionali.

1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti dall'inizio dell'anno. La produzione industriale nei paesi dell'OCSE ha registrato un'ulteriore accelerazione in aprile, per il terzo mese consecutivo. Anche i risultati delle indagini segnalano un'espansione economica robusta e generalizzata, con un riequilibrio della crescita tra le varie regioni: il lieve rallentamento dell'economia statunitense è stato parzialmente compensato da una leggera intensificazione dell'attività in Europa e dal perdurare di una dinamica sostenuta in Asia.

Per quanto concerne i prezzi, l'inflazione al consumo ha continuato a risentire fortemente delle variazioni nei corsi dei beni energetici. Nei paesi dell'OCSE l'inflazione complessiva sui dodici mesi è salita al 3,1 per cento in maggio, dal 2,7 di aprile, mentre quella calcolata al netto dei beni alimentari ed energetici ha raggiunto il 2,0 per cento, dall'1,9 di aprile (cfr. figura 1).

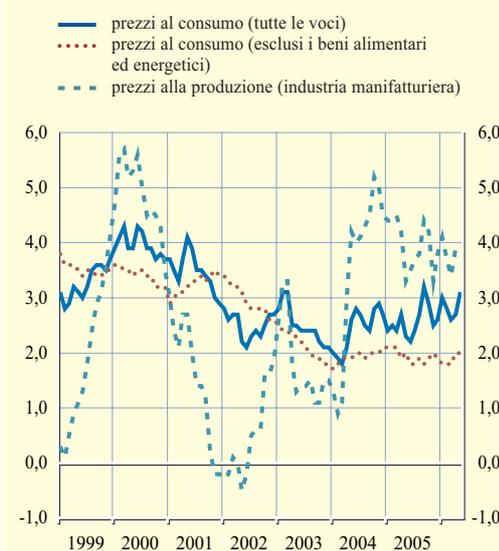
STATI UNITI

Negli Stati Uniti le stime definitive confermano la forte ripresa dell'attività economica durante la prima metà del 2006: nel primo trimestre il PIL in termini reali è aumentato del 5,6 per cento (sul periodo precedente, in ragione d'anno). La robusta espansione del prodotto è stata ancora prevalentemente riconducibile a fattori interni e in particolare al notevole incremento dei consumi delle famiglie, degli investimenti delle imprese e della spesa del governo federale. Anche se la crescita delle esportazioni si è sensibilmente intensificata nel primo trimestre e ha largamente superato quella delle importazioni, l'interscambio netto ha continuato a fornire un contributo negativo alla crescita economica. Allo stesso tempo il disavanzo corrente è sceso al 6,4 per cento del PIL nel primo trimestre, dal massimo del 7,0 per cento del periodo precedente, a seguito di un minore disavanzo dei beni, del miglioramento del saldo dei redditi e del calo dei trasferimenti correnti netti unilaterali.

Secondo le informazioni più recenti, nel secondo trimestre l'espansione economica si è lievemente moderata. I dati sulla produzione industriale, gli ordinativi di beni durevoli e il clima di fiducia delle imprese indicano che la crescita dell'attività manifatturiera rimane solida rispetto al periodo corrispondente, benché inferiore al primo trimestre. In linea con il rallentamento tendenziale della produzione, a maggio il grado di utilizzo della capacità produttiva è leggermente diminuito in rapporto al picco di aprile. In prospettiva l'economia dovrebbe continuare a espandersi, anche se

Figura 1 Andamenti dei prezzi nei paesi OCSE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: OCSE.

il tasso di crescita potrebbe restare lievemente inferiore al livello elevato degli inizi dell'anno.

Le pressioni inflazionistiche rimangono piuttosto sostenute. In maggio l'inflazione al consumo sui dodici mesi è salita al 4,2 per cento, dal 3,6 di aprile, e quella calcolata al netto dei beni alimentari ed energetici ha registrato un aumento di 0,1 punti percentuali, al 2,4 per cento, dopo analoghi aumenti a marzo e aprile. L'incremento mensile dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) complessivo va ricondotto principalmente ai forti rincari dei prodotti energetici e degli alloggi. Come in aprile, l'indice degli alloggi spiega circa la metà della crescita dell'indice dei prezzi al netto dei beni alimentari ed energetici. Il deflatore della spesa per consumi delle famiglie ha seguito un andamento sostanzialmente simile all'indice dei prezzi al consumo.

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

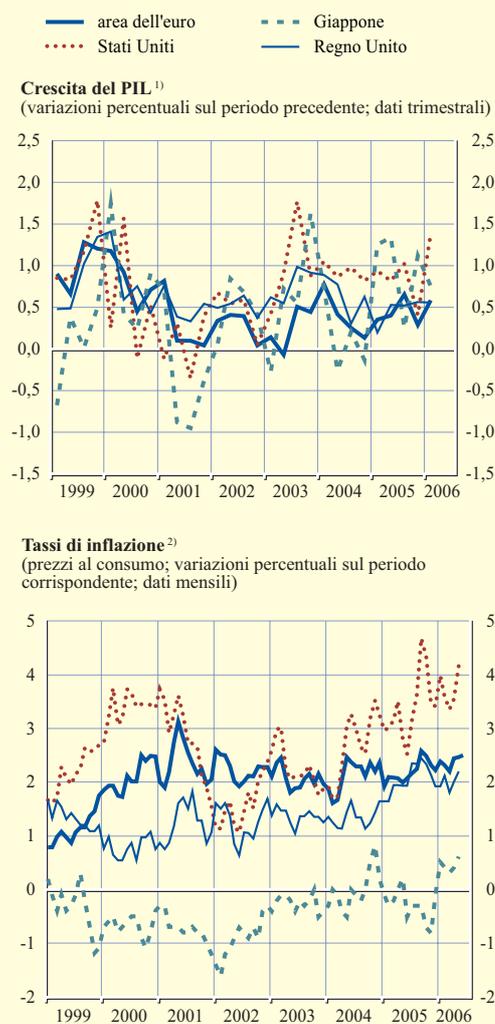
GIAPPONE

In Giappone prosegue la ripresa costante dell'economia, come confermano i dati rivisti di contabilità nazionale. Nel primo trimestre del 2006 l'espansione del PIL in termini reali sul periodo precedente è stata corretta al rialzo, dallo 0,5 allo 0,8 per cento, principalmente a causa di una significativa revisione verso l'alto (dall'1,4 al 3,1 per cento, sul trimestre precedente) della crescita in termini reali degli investimenti delle imprese. Nell'insieme, i dati più recenti attestano il ruolo della domanda privata interna quale motore principale della forte ripresa economica.

In giugno l'indagine Tankan della Banca del Giappone ha confermato il vigore delle condizioni nel settore delle imprese. L'indice di diffusione del clima di fiducia delle grandi imprese manifatturiere è salito e quello delle grandi imprese non manifatturiere è migliorato per il terzo trimestre consecutivo, raggiungendo il livello massimo dal marzo 1992. Guardando al futuro, le prospettive restano favorevoli in quanto l'economia dovrebbe beneficiare delle scorse riforme strutturali sia nel mercato del lavoro sia nel settore bancario e in quello delle imprese.

Con riferimento ai prezzi, quelli al consumo hanno continuato a registrare aumenti moderati anche se il deflatore del PIL resta in calo. In maggio sia l'IPC complessivo sia quello calcolato al netto

Figura 2 | principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



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

degli alimentari freschi sono aumentati dello 0,6 per cento sui dodici mesi. Per contro, nel primo trimestre il deflatore del PIL è diminuito dell'1,2 per cento sul periodo corrispondente.

Nella riunione del 14-15 giugno la Banca del Giappone ha mantenuto pari a zero il proprio tasso ufficiale, rappresentato dal *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale. Il 20 giugno, tuttavia, la Banca del Giappone ha annunciato che il processo di riduzione del saldo sui conti correnti – avviato nel marzo del 2006 – era quasi completato. A parte lievi aumenti temporanei, durante l'intero processo il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale è stato mantenuto stabilmente prossimo allo 0 per cento.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito i dati più recenti indicano che nel primo trimestre dell'anno il tasso di crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato pari allo 0,7 per cento, invariato rispetto al quarto trimestre del 2005 e prossimo al tasso tendenziale di lungo periodo. Alla luce della robusta espansione delle vendite al dettaglio in aprile e maggio, si stima che i consumi delle famiglie abbiano registrato una ripresa nel secondo trimestre dopo il recente minimo agli inizi del 2006. I dati delle indagini presso le imprese segnalano un rafforzamento della produzione manifatturiera, principalmente riconducibile all'aumento degli ordinativi dall'estero. In tale contesto, si ritiene che nel secondo trimestre le esportazioni abbiano accelerato. Nei tre mesi fino ad aprile la disoccupazione è lievemente aumentata, al 5,3 per cento. In prospettiva, lo slancio della crescita dovrebbe accentuarsi nella seconda metà dell'anno, sorretto dal maggior vigore dei consumi privati e delle esportazioni.

Nel periodo recente l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salita gradualmente, dall'1,8 per cento di marzo al 2,2 di maggio. Tale tendenza è stata determinata principalmente dai rincari del gas e dell'elettricità e, più recentemente, da quelli degli ortaggi. Le pressioni salariali sono tuttavia rimaste contenute. La crescita dei prezzi delle abitazioni si è mantenuta robusta: in maggio l'indice Halifax è salito del 10,1 per cento, mentre il Nationwide ha evidenziato un andamento meno vivace ed è cresciuto del 4,6 per cento.

Nella riunione del 5 e 6 luglio 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 la crescita del prodotto si è mantenuta vivace nel primo trimestre del 2006, con la domanda interna quale determinante principale in molti paesi. L'inflazione media misurata sullo IAPC è salita in aprile e maggio – soprattutto per i maggiori prezzi dei prodotti energetici e alimentari – pur con notevoli differenze tra le varie economie. L'inflazione è stata complessivamente superiore nei paesi in rapida crescita. Gli scorsi rincari dei beni 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 il tasso di crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è salito rispettivamente allo 0,4 e 1,1 per cento nel primo trimestre. In entrambe le economie la ripresa dell'attività è stata alimentata dalla domanda interna e, nel caso della Svezia, dalle esportazioni nette. Nel periodo a venire l'espansione dovrebbe mantenersi robusta in entrambi i paesi. In maggio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita in entrambe le economie, rispettivamente al 2,1 e all'1,9 per cento. Tuttavia, mentre in Danimarca aveva oscillato attorno a tale livello fin dall'ultimo scorcio del 2005, in Svezia è risalita gradualmente.



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 incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente 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 la domanda estera ha fornito un contributo significativo alla crescita. In prospettiva, l'espansione di queste economie dovrebbe restare vigorosa, trainata in misura determinante dalla domanda interna. In maggio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata nei tre paesi, anche se in Polonia è rimasta su livelli abbastanza contenuti per motivi parzialmente riconducibili al precedente apprezzamento dello zloty, alle scorse decisioni di politica monetaria, alla riduzione delle accise sulla benzina e ai minori margini nel settore della distribuzione.

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 al ribasso connessi all'impatto dei corsi petroliferi.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'economia continua a espandersi a ritmi sostenuti, sorretta principalmente dalla crescita della domanda interna e da un'ulteriore accelerazione delle esportazioni nelle principali economie dell'area. Allo stesso tempo vari paesi hanno evidenziato in maggio un modesto incremento dell'inflazione misurata sull'IPC.

In Cina l'attività non mostra segnali di rallentamento dopo il vigore del primo trimestre. La recente espansione è stata sorretta sia dalla crescita persistentemente sostenuta degli investimenti sia dall'aumento dell'avanzo commerciale, che nei primi cinque mesi del 2006 è salito del 57 per cento sul periodo corrispondente (a 46,8 miliardi di dollari statunitensi, dai 30 dello stesso periodo dello scorso anno). In maggio la produzione industriale ha subito un'ulteriore accelerazione e le vendite al dettaglio sono aumentate, mentre gli investimenti sono rimasti sostenuti nonostante le misure restrittive in materia di prestiti bancari introdotte nei mesi precedenti. Con riferimento ai prezzi, le spinte inflazionistiche si sono ulteriormente intensificate e in maggio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita all'1,4 per cento, dall'1,2 di aprile. Citando la crescita eccessiva degli aggregati monetari e creditizi e degli investimenti, il 16 giugno la banca centrale cinese ha annunciato un aumento di 0,5 punti percentuali – all'8 per cento – della riserva obbligatoria sui depositi a partire dal 5 luglio 2006.

Guardando al futuro, le prospettive economiche dei paesi emergenti dell'Asia restano favorevoli nel breve periodo, sorrette dal persistere di una forte espansione dell'attività interna nelle economie principali e dalla robusta crescita delle esportazioni. Ciò nonostante, gli elevati corsi petroliferi e un eccesso di capacità in determinati settori dell'economia cinese espongono tali prospettive a significativi rischi verso il basso.

AMERICA LATINA

Nelle principali economie latino-americane l'espansione continua a consolidarsi. Nel primo trimestre la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è stata pari al 5,5 per cento in Messico, al 3,5 per cento in Brasile e all'8,6 per cento in Argentina. Gli ultimi indicatori dell'attività economica per il secondo trimestre - quali ad esempio la produzione industriale in aprile - sono stati deboli in Messico e Brasile sebbene potrebbero avere risentito anch'essi degli effetti base provocati dalla differente tempistica delle vacanze pasquali. In maggio l'inflazione sui dodici mesi ha continuato a scendere in Brasile e Messico (rispettivamente al 4,2 e 3 per cento), mentre si è mantenuta su un livello elevato in Argentina (11,5 per cento). Le prospettive per l'insieme della regione restano favorevoli nel breve periodo, in presenza di un contesto esterno positivo.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Dopo una lieve discesa a giugno, le quotazioni petrolifere sono bruscamente aumentate a luglio. Il 5 luglio il prezzo del greggio di qualità Brent si collocava a 73,3 dollari per barile, prossimo al massimo storico di 74,4 dollari raggiunto agli inizi di maggio e superiore di circa il 27 per cento a inizio anno. La forte domanda statunitense di prodotti di raffinazione, in particolare di benzina nella stagione in cui si fa maggiore uso dell'automobile, ha aggiunto pressioni alle quotazioni petrolifere. Inoltre, il contesto geopolitico e i conseguenti timori per la sicurezza futura degli approvvigionamenti contribuiscono ancora in misura importante a mantenere elevati i corsi petroliferi. In particolare, la controversia internazionale circa l'*impasse* sul programma nucleare iraniano e le possibili ripercussioni per le forniture mondiali di greggio stanno mantenendo i prezzi su livelli elevati. L'incertezza riguardo all'andamento a breve termine delle quotazioni petrolifere è notevole e gli operatori si attendono ora che queste ultime restino su livelli elevati anche nel medio periodo: i contratti *future* sul petrolio con scadenza nel dicembre 2008 sono attualmente scambiati a 73,5 dollari statunitensi.

I prezzi complessivi delle materie prime non energetiche sono anch'essi notevolmente aumentati negli ultimi mesi e a metà maggio hanno raggiunto un massimo grazie al perdurante e generalizzato vigore della domanda, soprattutto di metalli. Successivamente, tuttavia, hanno subito qualche lieve ribasso e il 30 giugno risultavano inferiori del 6 per cento al picco di maggio. Espressi in dollari statunitensi, i prezzi delle materie prime non energetiche erano in giugno più elevati di circa il 27 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 favorevoli. Le correzioni che hanno finora interessato i mercati finanziari dovrebbero influire in misura limitata sulle prospettive mondiali. Nel breve periodo, il tasso di variazione sui sei mesi dell'indicatore anticipatore composito dell'OCSE segnala in aprile la possibilità di una moderata espansione nel prossimo futuro, con un lieve miglioramento in Giappone e nel Regno Unito a fronte di un leggero indebolimento in Canada e negli Stati Uniti.

I rischi per le suddette prospettive rimangono lievemente sbilanciati verso il basso. I prezzi petroliferi costituiscono ancora una delle principali fonti di rischio a causa del loro possibile impatto sulla crescita e l'inflazione. I recenti aumenti dei prezzi al consumo in molti paesi dell'OCSE sottolineano i rischi per l'inflazione connessi ai rincari del petrolio nel contesto degli elevati livelli di utilizzo della capacità produttiva. Anche il persistere di squilibri economici mondiali e i timori connessi a un aumento delle spinte protezionistiche continuano a rappresentare altrettanti rischi verso il basso.

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In maggio la crescita sui dodici mesi di M3 è aumentata all'8,9 per cento, il tasso più elevato dall'introduzione dell'euro nel 1999. Il basso livello dei tassi di interesse permane la principale determinante delle dinamiche di fondo della moneta e del credito. Data la forte espansione della moneta e del credito negli ultimi trimestri, la liquidità nell'area dell'euro rimane abbondante. Una crescita sostenuta della moneta e del credito in un contesto di liquidità già abbondante suggerisce perduranti rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine, in particolare nel contesto di un clima di fiducia migliorato e di sostenute dinamiche del mercato degli immobili residenziali.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito all'8,9 per cento, dall'8,7 di aprile. Ciò rappresenta il maggiore tasso di espansione sui dodici mesi di M3 dall'introduzione dell'euro nel 1999 (cfr. figura 4). È pertanto continuato il rinnovato rafforzamento della crescita monetaria osservato dall'inizio di quest'anno. La media nel periodo marzo-maggio del tasso di incremento sui dodici mesi di M3 si è collocata all'8,7 per cento, dall'8,4 per cento del periodo febbraio-aprile. Il vigore della crescita di M3 è stato evidente anche nella dinamica a più breve termine, misurata ad esempio dal tasso di variazione sui sei mesi espresso in ragione d'anno, che in maggio è aumentato di 1,2 punti percentuali, al 9,6 per cento.

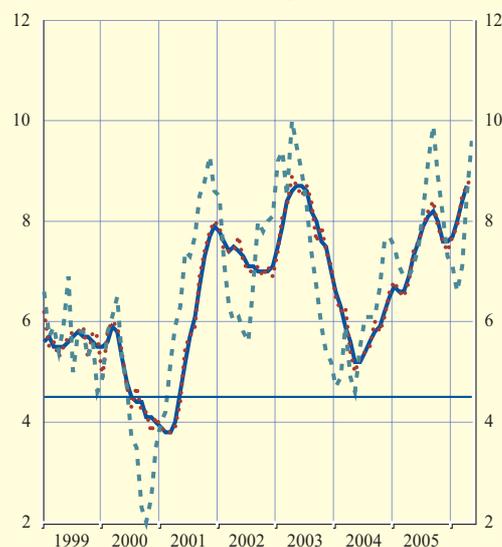
In una prospettiva di più lungo periodo, i dati monetari di maggio continuano a suggerire che la determinante fondamentale della crescita di M3 è il basso livello prevalente dei tassi di interesse, in contrasto con quanto avvenuto nella precedente fase di vigorosa espansione di M3 fra il 2001 e la metà del 2003, quando l'andamento era stato sospinto principalmente da riallocazioni di portafoglio a favore di attività monetarie in un periodo di accresciuta incertezza economica e finanziaria. L'importante ruolo di stimolo svolto dal basso livello dei tassi di interesse è rispecchiato, dal lato delle componenti, nel fatto che l'aggregato ristretto M1 continua a fornire il più consistente contributo alla crescita sui dodici mesi di M3 e, dal lato delle contropartite, dal perdurante vigore della crescita dei prestiti delle IFM al settore privato.

La decelerazione di M3 nel quarto trimestre del 2005, determinata dal riassorbimento delle scorse riallocazioni di portafoglio, sembra essere terminata nei primi mesi di quest'anno. In particolare, il passaggio nella posizione netta sull'estero da deflussi netti a afflussi netti di capitale potrebbe riflettere una maggiore propensione degli investitori internazionali per le attività dell'area dell'euro, che ha più che compensato l'effetto frenante associato con i maggiori investimenti in depositi a più lungo termine.

Figura 4 Crescita di M3 e valore di riferimento

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

- M3 (media mobile centrata a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi)
- M3 (tasso di crescita sui dodici mesi)
- - - M3 (tasso di crescita semestrale annualizzato)
- valore di riferimento (4^{1/2} per cento)



Fonte: BCE.

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

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

L'incremento in maggio del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 riflette un aumento dei contributi sia degli strumenti negoziabili sia delle componenti più liquide comprese nell'aggregato ristretto M1. Nel complesso, M1 ha continuato a fornire il principale apporto alla crescita di M3. Quanto alle componenti di M1, l'ulteriore lieve calo del tasso di crescita del circolante è stato più che compensato da un rafforzamento di quello dei depositi a vista (cfr. tavola 1).

Il tasso di incremento dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è diminuito in maggio, per effetto di un rallentamento sia dei depositi a termine (ovvero depositi con durata prestabilita fino a due anni) sia dei depositi a risparmio (ovvero depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi).

Per contro, in maggio il tasso di crescita degli strumenti negoziabili compresi in M3 è fortemente aumentato. Tale andamento è essenzialmente riconducibile a un pronunciato incremento, al 46,8 per cento, del tasso di espansione dei titoli di debito con durata fino a due anni. La vigorosa domanda per questi strumenti nei primi mesi di quest'anno potrebbe rispecchiare una parziale sostituzione di titoli di debito a più breve termine con strumenti finanziari a più lungo termine in un contesto di attese di rialzo dei tassi di interesse a breve termine. Il tasso di variazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari – attività liquide e sicure che sono spesso utilizzate dalle famiglie e dalle imprese come forme di investimento temporaneo in periodi di accresciuta incertezza – è rimasto negativo in maggio. Tuttavia, malgrado la dinamica di tali strumenti sia rimasta moderata, i deflussi mensili dalle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari osservati ad esempio tra l'ottobre del 2005 e il gennaio del 2006 non si sono ripetuti in aprile o in maggio.

Tavola 1 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2° trim. 2005	3° trim. 2005	4° trim. 2005	1° trim. 2006	2006 apr.	2006 mag.
M1	48,4	9,8	11,2	10,9	10,3	9,8	10,2
Banconote e monete in circolazione	7,4	17,3	16,0	14,8	13,4	12,2	11,9
Depositi <i>overnight</i>	41,0	8,5	10,4	10,2	9,8	9,4	9,9
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	37,4	5,1	5,5	5,9	6,8	8,9	8,0
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,0	2,6	4,5	6,5	9,8	16,1	14,6
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,4	6,6	6,0	5,3	4,6	3,9	3,5
M2	85,8	7,5	8,4	8,5	8,6	9,3	9,2
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,2	4,4	5,6	3,8	3,4	5,0	7,0
M3	100,0	7,1	8,0	7,8	7,9	8,7	8,9
Credito a residenti nell'area dell'euro		6,6	7,0	8,0	8,7	9,5	9,3
Credito alle amministrazioni pubbliche		2,1	1,3	2,7	2,6	1,0	-0,1
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-0,8	-0,9	0,6	1,4	1,1	-0,4
Credito al settore privato		7,8	8,6	9,4	10,4	11,8	11,8
Prestiti al settore privato		7,6	8,4	9,0	10,1	10,4	11,4
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		9,7	10,1	9,5	8,8	8,8	9,1

Fonte: BCE.

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

In maggio è diminuito il tasso di crescita dei depositi a breve e dei contratti pronti contro termine detenuti dal settore privato presso le IFM, che rappresentano la più ampia aggregazione di componenti di M3 per la quale siano disponibili dati per settore detentore. Tale flessione è in gran parte riconducibile a un calo nel contributo degli intermediari finanziari non monetari (diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione). La domanda di depositi da parte delle famiglie continua a spiegare una parte considerevole dell'elevata espansione dei depositi a breve termine e dei contratti pronti contro termine. Mentre il contributo a questo aggregato delle famiglie è rimasto sostanzialmente invariato in maggio, quello delle società non finanziarie è aumentato.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto invariato all'11,4 per cento in maggio, il livello più elevato dall'introduzione dell'euro nel 1999. La sostenuta domanda di prestiti ha continuato a riguardare tutto il settore privato, rispecchiando l'effetto di stimolo sulla domanda di credito del basso livello dei tassi di interesse e del migliorato clima economico.

L'andamento dei prestiti delle IFM alle famiglie ha continuato a essere sospinto soprattutto da un forte indebitamento per l'acquisto di abitazioni, il cui tasso di crescita si è collocato al 12,1 per cento in maggio (rispetto al 12,2 per cento di aprile). Il forte indebitamento per l'acquisto di abitazioni rispecchia i bassi tassi prevalenti sui mutui ipotecari nell'insieme dell'area dell'euro, nonché il vigore del mercato degli immobili residenziali in molte regioni. Nel contempo il tasso di incremento del credito al consumo è salito all'8,4 per cento dal 7,9 di aprile (cfr. tavola 2).

Il tasso di espansione dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è ulteriormente aumentato in maggio, raggiungendo l'11,3 per cento e confermando quindi la tendenza in atto dagli inizi del 2004. L'incremento di maggio è stato sospinto dalla maggiore domanda di prestiti con scadenza superiore a un anno.

Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2006 apr.	2006 mag.
Società non finanziarie	41,3	6,2	7,0	7,7	9,2	10,9	11,3
Fino a 1 anno	30,2	4,7	5,6	5,2	6,7	9,1	9,1
Oltre 1 anno e fino a 5 anni	18,0	6,5	6,6	8,5	11,5	15,1	16,2
Oltre 5 anni	51,8	6,9	7,9	8,9	10,0	10,6	11,0
Famiglie²⁾	49,8	8,1	8,5	9,0	9,6	9,8	9,8
Credito al consumo ³⁾	13,1	6,5	6,9	7,8	8,2	7,9	8,4
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾	70,3	10,2	10,7	11,1	11,8	12,2	12,1
Altri prestiti	16,6	2,1	2,2	2,3	2,1	2,3	2,0
Società di assicurazione e fondi pensione	1,0	14,4	16,5	29,3	33,1	47,4	40,2
Altri intermediari finanziari non monetari	7,8	11,2	15,5	14,1	16,2	20,7	19,4

Fonte: BCE.

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

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

2) In base alla definizione SEC 95.

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

Fra le altre contropartite di M3, il tasso di crescita delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è salito ulteriormente in maggio, al 9,1 per cento dall'8,8 di aprile. Tale rialzo è principalmente riconducibile a un aumento del tasso di espansione dei depositi con scadenza predeterminata superiore a due anni, mentre il tasso di incremento dei titoli di debito con scadenza superiore a due anni è rimasto sostanzialmente invariato a un livello elevato. Gli andamenti delle passività finanziarie a più lungo termine avvalorano la tesi secondo cui nel settore detentore di moneta dell'area dell'euro permane una propensione a investire in strumenti finanziari dell'area a più lungo termine (cfr. anche il riquadro 1 *Andamenti recenti delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM*).

L'impatto frenante sulla dinamica di M3 delle diminuzioni delle attività nette sull'estero delle IFM osservate fino alla fine del 2005 sembra essere venuto meno negli ultimi mesi. Il flusso sui dodici mesi delle attività nette sull'estero è aumentato a 66 miliardi di euro nell'anno terminato alla fine di maggio, rispetto ai 15 miliardi dei dodici mesi terminati alla fine di aprile (cfr. figura 5). Su base mensile, in maggio si è registrato un afflusso di 17 miliardi di euro, dopo un afflusso di 5 miliardi in aprile. I recenti andamenti della posizione netta sull'estero potrebbero riflettere una maggiore propensione per attività dell'area dell'euro da parte sia di residenti sia di non residenti nell'area alla luce delle attese di un apprezzamento del tasso di cambio nominale dell'euro.

Sintetizzando le informazioni ricavabili dalle contropartite, il basso livello dei tassi di interesse ha alimentato il perdurante dinamismo dei prestiti delle IFM al settore privato in maggio, che ha continuato a indurre un rafforzamento della crescita sui dodici mesi di M3. La forte domanda di passività finanziarie a più lungo termine delle IFM ha compensato solo parzialmente la dinamica monetaria sospinta dal credito, tanto più che non si è più avuto l'effetto frenante sulla dinamica di M3 dell'andamento della posizione netta sull'estero.

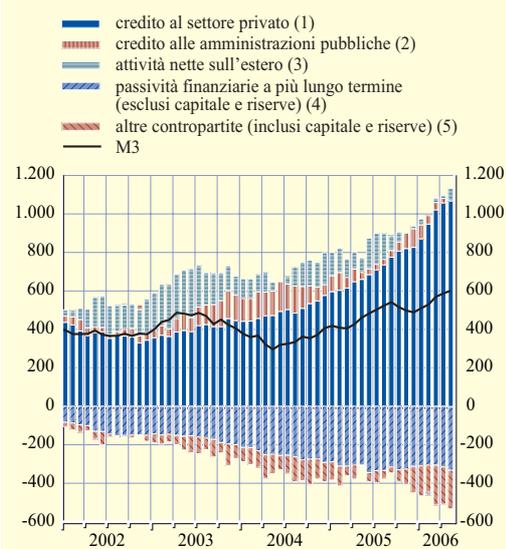
Riquadro 1

ANDAMENTI RECENTI DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE A PIÙ LUNGO TERMINE DELLE IFM

Le passività finanziarie a più lungo termine delle IFM sono passività delle IFM che non rientrano in M3. Esse comprendono depositi con durata prestabilita oltre due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi con scadenza superiore ai due anni nonché capitale e riserve. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine esclusi capitale e riserve (PFLT) si è mantenuto su livelli elevati per gran parte degli ultimi due anni, collocandosi al 9,1 per cento in maggio.

Figura 5 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.

Da un punto di vista contabile, una crescita vigorosa di questa contropartita della moneta esercita un effetto frenante sull'espansione di M3. Tale rapporto è evidente in casi in cui, ad esempio, il settore detentore di moneta trasferisce fondi da depositi a breve termine compresi in M3 a depositi a più lungo termine compresi nelle PFLT. Le variazioni nella crescita di queste ultime, tuttavia, possono altresì riflettere semplicemente gli andamenti di altre contropartite di M3, nel qual caso il legame con la crescita di M3 è meno immediato. Ad esempio, nel contesto delle operazioni di cartolarizzazione, le IFM possono trasferire prestiti (o i rischi ad essi relativi) a un'altra istituzione, ma ciò potrebbe essere associato a un corrispondente cambiamento delle PFLT. In tale contesto, il presente riquadro esamina la struttura e il recente andamento delle PFLT nell'area dell'euro.

La recente crescita vigorosa delle PFLT è riconducibile sia ai titoli di debito sia ai depositi a più lungo termine

In maggio i titoli di debito emessi con scadenza oltre due anni hanno rappresentato circa il 57 per cento delle PFLT totali, mentre i depositi (a termine) con durata prestabilita superiore a due anni hanno inciso per il 40 per cento e i depositi (a risparmio) rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi per la parte restante. Rispecchiando in larga misura le rispettive quote, i depositi con durata prestabilita a più lungo termine hanno contribuito al tasso di crescita sui dodici mesi delle PFLT con 4,0 punti percentuali in maggio, mentre i titoli di debito a più lungo termine con 4,9 (cfr. figura A).

Nei mesi recenti i depositi con durata prestabilita oltre due anni e i titoli di debito con scadenza superiore a due anni sono aumentati a un ritmo sostanzialmente analogo (cfr. figura B). Tuttavia, l'analisi dei rispettivi andamenti su un orizzonte più lungo suggerisce che la dinamica di questi strumenti può essere abbastanza differente. Ad esempio, il tasso di crescita sui dodici mesi dei

Figura A Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)

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

- titoli di debito con scadenza superiore a due anni
- depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi
- depositi con scadenza concordata superiore a due anni
- passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)



Fonte: BCE.

Figura B Depositi e titoli di debito inclusi nelle passività finanziarie a più lungo termine

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

- depositi con scadenza concordata superiore a due anni (scala di sinistra)
- titoli di debito con scadenza superiore a due anni (scala di sinistra)
- - - indice Eurostoxx (scala di destra)



Fonte: BCE.

depositi con durata prestabilita superiore a due anni ha registrato un netto calo all'apice del *boom* del mercato azionario intorno ai primi anni del nuovo secolo, il che potrebbe essere stato collegato alla sostituzione di PFLT con titoli azionari nel portafoglio del settore detentore di moneta in un periodo di *performance* favorevole del mercato azionario. Il tasso di crescita ha riguadagnato terreno nel 2002 quando, in un contesto di accresciuta incertezza economica, finanziaria e geopolitica, gli investitori (oltre il 50 per cento dei depositi con durata prestabilita a più lungo termine è detenuto da famiglie) hanno cercato attività più sicure in grado di garantire il capitale, come i depositi, per tutelarsi dalla volatilità prevalente dei mercati.

I titoli di debito a più lungo termine hanno mostrato un andamento dal profilo lievemente differente. Nel corso del *boom* del mercato azionario il tasso di crescita sui dodici mesi è rimasto relativamente elevato a oltre il 4 per cento, il che suggerisce che questi titoli sono stati interessati in misura minore dalla sostituzione con azioni rispetto ai depositi con durata prestabilita a più lungo termine. I titoli di debito a più lungo termine sono detenuti in larga misura da investitori istituzionali che hanno vincoli normativi, fabbisogno finanziario e orizzonti di investimento che possono arrestarne, o perlomeno rallentarne, la capacità di sostituire rapidamente azioni a titoli di debito.

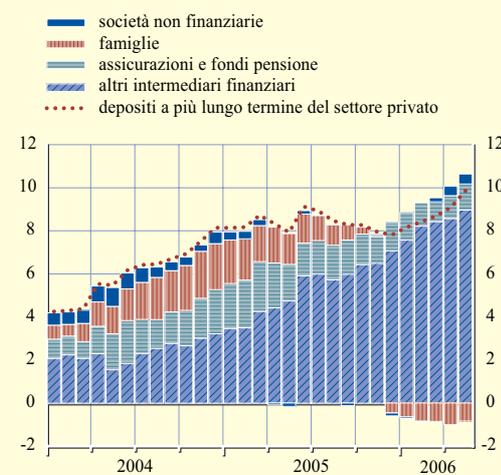
La recente crescita sostenuta delle PFLT sarebbe in parte imputabile all'andamento della cartolarizzazione sintetica

La vigorosa crescita dei depositi a più lungo termine osservata a partire dalla metà del 2004 si spiega prevalentemente con l'accumulo di tali depositi da parte di altri intermediari finanziari non monetari (AIF). Il contributo di questi ultimi al tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a più lungo termine è aumentato nei trimestri recenti, per collocarsi a 9,0 punti percentuali in maggio (cfr. figura C). Inoltre, sembra che il livello di accumulo da parte degli AIF di depositi a più lungo termine presenti notevoli differenze fra i paesi dell'area dell'euro. Ciò suggerisce che la marcata crescita dei depositi a più lungo termine riflette fattori correlati ai cambiamenti relativi alla natura dell'intermediazione finanziaria associata agli AIF nonché ad andamenti specifici per paese, più che un andamento generale a livello dell'area.

La crescita sostenuta delle PFLT e l'ampio contributo da parte degli AIF può riflettere uno spostamento dalla cartolarizzazione tradizionale (*pro soluto*) a quella sintetica ¹⁾. Nel primo tipo, il prestito è trasferito dal bilancio della IFM al bilancio dell'AIF (nel caso specifico una società veicolo finanziaria (SVF)) e questo trasferimento può essere direttamente finanziato da una riduzione corrispondente dei depositi a più lungo termine detenuti dagli AIF. Sia la crescita dei prestiti sia la crescita delle PFLT quindi diminuirebbero, ma senza

Figura C Depositi a più lungo termine del settore privato

(variazioni percentuali sui dodici mesi; contributi in punti percentuali; dati grezzi)



Fonte: BCE.

1) Per dettagli su questi due tipi di cartolarizzazione, cfr. il riquadro 1 *Impatto della cartolarizzazione dei prestiti delle IFM sull'analisi monetaria nell'area dell'euro* nel numero di settembre 2005 di questo Bollettino.

incidere sulla dinamica di M3. Nel caso della cartolarizzazione sintetica, solo il rischio associato al prestito della IFM è trasferito alla SVF, senza alcun impatto diretto sui prestiti e sulle PFLT. Pertanto, l'accresciuto ricorso alla cartolarizzazione sintetica piuttosto che a quella tradizionale potrebbe comportare una crescita lievemente maggiore delle PFLT (e dei prestiti delle IFM). In alcuni paesi dell'area dell'euro, le recenti modifiche nella regolamentazione hanno ridotto la misura in cui si possono rimuovere i titoli garantiti da attività dal bilancio dell'istituzione cedente, al fine di salvaguardare la possibilità del detentore di ricorrere contro l'emittente. Ciò ha portato a una maggiore cartolarizzazione sintetica rispetto al passato (e quindi a PFLT più elevate).

L'ampio grado di eterogeneità fra paesi in termini di contributo alla crescita dei titoli di debito a più lungo termine riflette probabilmente le differenze ancora considerevoli in termini di quadro giuridico e regime fiscale in seno all'area dell'euro, soprattutto per quanto concerne l'emissione di obbligazioni garantite. Tali obbligazioni, cartolarizzate da un *pool* di attività dinamico secondo un meccanismo stabilito per legge, rimangono nel bilancio della IFM emittente. Nel 2005 in gran parte dei paesi dell'area dell'euro si è verificato un incremento estremamente pronunciato delle emissioni di obbligazioni garantite. Queste ultime, pertanto, sembrano aver progressivamente sostituito i titoli garantiti da attività e ipoteche. Dal momento che queste obbligazioni sono generalmente emesse sotto forma di titoli con scadenza superiore a due anni, esse contribuiscono all'aumento del tasso di crescita delle PFLT.

Per l'emittente, la principale attrattiva delle obbligazioni garantite è che consentono l'accesso a finanziamenti a prezzi più interessanti, in volume maggiore e con scadenze a più lungo termine rispetto ai mercati non garantiti. Inoltre, le obbligazioni garantite permettono agli emittenti di trasferire il rischio ad altri soggetti, il che può aiutarli a ottemperare ai requisiti normativi senza ridurre la portata del proprio bilancio. Per l'investitore, tali obbligazioni offrono una diversificazione del portafoglio e la tutela di un quadro giuridico consolidato. Inoltre, nel contesto delle nuove normative sull'adeguatezza del patrimonio bancario contemplate da Basilea II, le banche che acquisiscono queste obbligazioni possono diminuire la ponderazione del rischio se optano per il sistema basato sui *rating* interni. Inoltre, questa categoria di attività offre un'interessante *performance* in termini di differenziale rispetto ai titoli di Stato.

Come mostra l'andamento recente delle PFLT, l'analisi monetaria è diventata più complessa

In termini di analisi monetaria, il recente andamento della cartolarizzazione ha molteplici implicazioni. In primo luogo, i trasferimenti dalla cartolarizzazione tradizionale a quella sintetica determinano variazioni nella dinamica delle contropartite di M3, soprattutto dei prestiti e delle PFLT. In secondo luogo, l'importanza crescente degli AIF può determinare una maggior volatilità delle serie monetarie e, nella misura in cui i detentori non sono noti, può rendere più difficile la comprensione del comportamento monetario e finanziario. Pertanto, è fondamentale tenere sotto osservazione tutte le contropartite della moneta (ivi comprese le PFLT) nonché la loro composizione per settore per individuare la dinamica monetaria di fondo.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

In aprile il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasto sostenuto, seppure in calo, al 7,3 per cento. Mentre la crescita dei titoli di debito emessi da istituzioni finanziarie non monetarie e, in misura minore, da IFM è stata vigorosa, l'emissione di titoli da parte di società non finanziarie è diminuita per il quarto mese consecutivo.

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area si è mantenuto su un livello relativamente contenuto.

TITOLI DI DEBITO

In aprile il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è sceso lievemente al 7,3 per cento (cfr. tavola 3). Il tasso di crescita complessivo ha continuato a essere sospinto principalmente dalle vigorose emissioni di titoli di debito a lungo termine, seppur queste ultime abbiano leggermente rallentato al 7,5 per cento in aprile. Nel contempo il tasso di variazione dei titoli di debito a breve termine è diminuito al 5,5 per cento, rimanendo peraltro relativamente elevato rispetto all'anno precedente. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono state sospinte prevalentemente dalla sostenuta attività di emissione di titoli a tasso variabile, il cui tasso di crescita si è collocato al 17,1 per cento in aprile, a fronte di un tasso di incremento del 4,1 per cento nello stesso periodo per i titoli di debito a lungo termine a tasso fisso. In termini di emissioni lorde, tuttavia, questi ultimi hanno fatto registrare netti incrementi dal dicembre del 2005. Ciò potrebbe indicare una crescente preferenza dei prenditori per nuove emissioni a lungo termine a tasso fisso, anziché a tasso variabile.

Riguardo alla scomposizione per settore dell'attività di emissione, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi da società non finanziarie è sceso in aprile al 2,4 per cento (cfr. figura 6). Un fattore che potrebbe spiegare l'attuale crescita moderata dell'emissione netta di titoli di debito da parte di società non finanziarie è la relativa sostituzione con prestiti bancari, che sembra essere particolarmente pronunciata per i titoli a breve termine. In aprile il tasso di incremento dell'emissione di titoli di debito a breve termine da parte di società non finanziarie è ulteriormente diminuito, mentre quello dei prestiti a breve termine delle IFM a società non finanziarie ha continuato ad aumentare significativamente. Un altro fattore potrebbe essere il livello relativamente elevato dei rimborsi, in particolare di titoli emessi nel periodo 1999-2001, ossia in una fase di forte espansione del mercato delle obbligazioni societarie. Le emissioni nette di titoli di debito sono rimaste modeste malgrado l'intensa attività di fusione e acquisizione, un fattore che in passato aveva alimentato le emissioni di obbligazioni societarie (cfr. riquadro 4).

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

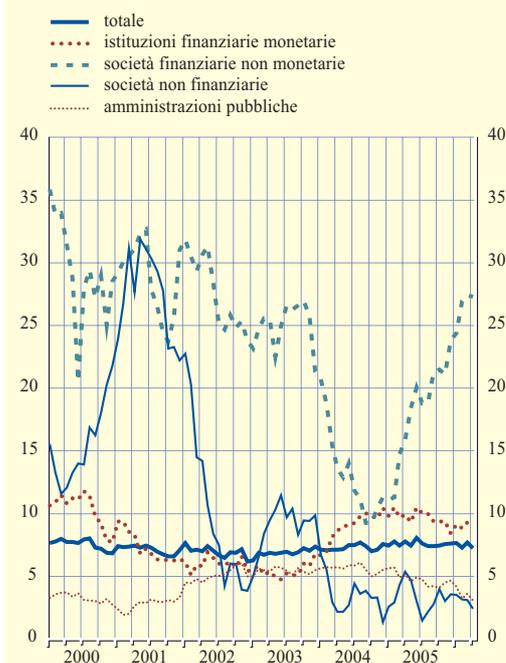
Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2006 apr.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 mar.	2006 apr.
Emissione di titoli di debito:	10.573	7,7	7,6	7,5	7,5	7,7	7,3
IFM	4.294	9,8	10,0	9,2	8,9	9,3	8,9
Società finanziarie non monetarie	986	17,3	19,4	21,7	25,7	27,4	27,3
Società non finanziarie	627	4,6	2,2	3,4	3,3	3,1	2,4
Amministrazioni pubbliche	4.666	4,9	4,5	4,3	3,8	3,6	3,1
di cui:							
Amministrazioni centrali	4.377	4,5	4,0	3,9	3,4	3,1	2,6
Altre amministrazioni pubbliche	289	12,0	12,2	12,2	11,8	11,7	10,2
Emissione di azioni quotate:	5.653	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,0
IFM	949	2,2	2,7	2,2	1,2	1,8	1,4
Società finanziarie non monetarie	573	2,1	2,5	3,1	3,4	3,4	2,0
Società non finanziarie	4.132	0,6	0,6	0,7	0,9	0,7	0,7

Fonte: BCE.

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

Figura 6 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

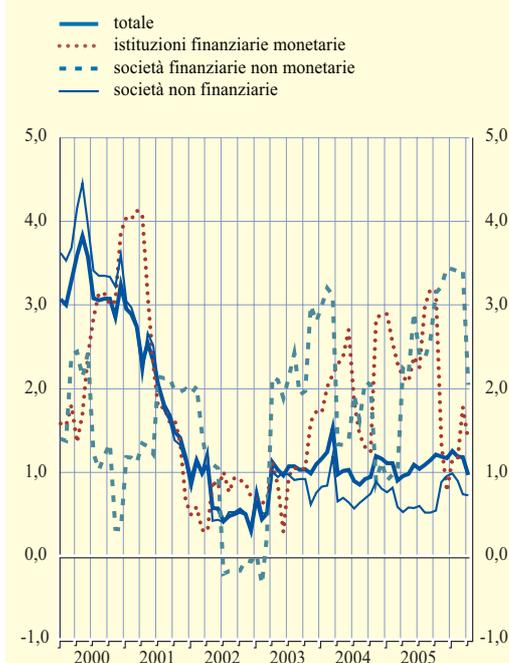
(tassi di crescita sui dodici mesi)



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

Figura 7 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sul periodo corrispondente)



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

Il tasso di crescita dei titoli di debito emessi dalle IFM è rimasto elevato, pur diminuendo lievemente all'8,9 per cento in aprile, dal 9,3 del mese precedente. Tale andamento è principalmente riconducibile alla perdurante forte attività di emissione da parte delle IFM, in particolare di titoli a tasso variabile, mentre le emissioni di titoli a tasso fisso sono rimaste contenute. La vigorosa crescita delle emissioni di titoli di debito da parte del settore bancario riflette, in certa misura, il fabbisogno finanziario delle IFM determinato dalla dinamica piuttosto vivace dei prestiti delle IFM al settore privato e, in particolare, dalla notevole espansione dei prestiti erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

Le società non finanziarie e le IFM utilizzano anche le società finanziarie non monetarie per la raccolta indiretta di finanziamento esterno. Il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito da parte di società finanziarie non monetarie, sebbene sia rimasto sostanzialmente invariato al 27,3 per cento in aprile, si è mantenuto vigoroso, rispecchiando forse l'attività di emissione del settore delle IFM, che ricorre sempre più alle società finanziarie non monetarie per cartolarizzare parte del proprio portafoglio prestiti trasferendo alcuni di questi ai mercati finanziari sotto forma di titoli di debito negoziabili.

In aprile il tasso di crescita dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è diminuito al 3,1 per cento, dal 3,6 di marzo, a causa principalmente di una flessione del tasso di espansione delle emissioni del settore delle amministrazioni centrali dal 3,1 per cento di marzo al 2,6 di aprile.

AZIONI QUOTATE

In aprile il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è lievemente diminuito all'1,0 per cento, dall'1,2 dei due trimestri precedenti. In termini di attività per settore, il tasso di variazione delle azioni quotate emesse da società non finanziarie, che rappresentano circa tre quarti delle azioni quotate in essere, è rimasto invariato in aprile rispetto al mese precedente, allo 0,7 per cento (cfr. figura 7). Ciò nondimeno, l'incremento delle emissioni azionarie lorde da parte di società non finanziarie sembra essere sostenuto sia dalle offerte pubbliche iniziali (*initial public offerings*) sia da altri collocamenti (*secondary public offerings*). Il tasso di crescita delle azioni quotate emesse dalle IFM è diminuito all'1,4 per cento dall'1,8 di marzo.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

In giugno i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati su tutte le scadenze, segnando gli incrementi maggiori per quelle più lunghe. Di conseguenza, nel corso del mese l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è leggermente accentuata.

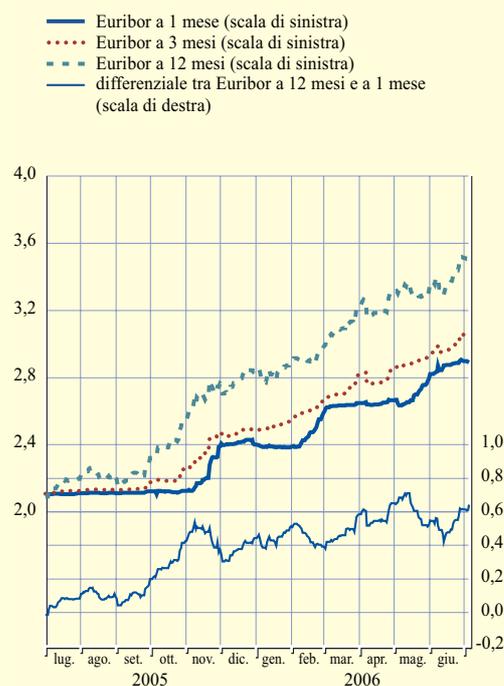
Nel periodo compreso fra la fine di maggio e il 5 luglio i tassi del mercato monetario con scadenza a uno, tre, sei e dodici mesi sono sensibilmente cresciuti, in misura rispettivamente pari a 10, 13, 16 e 22 punti base, collocandosi al 2,89, 3,06, 3,25 e 3,53 per cento. Di conseguenza, la pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario si è lievemente accentuata. Il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese è aumentato da 52 a 64 punti base (cfr. figura 8).

Il 5 luglio i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a settembre e dicembre 2006 e a marzo 2007 si situavano rispettivamente al 3,33, 3,64 e 3,81 per cento, con un incremento di 6, 17 e 22 punti base rispetto ai livelli di fine maggio.

A seguito degli effetti di fine mese, l'Eonia è salito al 2,62 per cento a fine maggio, dopo essere rimasto stabile intorno al 2,60 per cento nelle settimane precedenti. Agli inizi di giugno esso è poi leggermente calato al di sotto del tasso minimo di offerta a causa delle condizioni di liquidità distese presenti verso la fine del periodo di mantenimento terminato il 14 giugno. Questa situazione è principalmente attribuibile alla politica di liquidità abbondante condotta dalla BCE nel periodo

Figura 8 Tassi di interesse del mercato monetario a breve termine

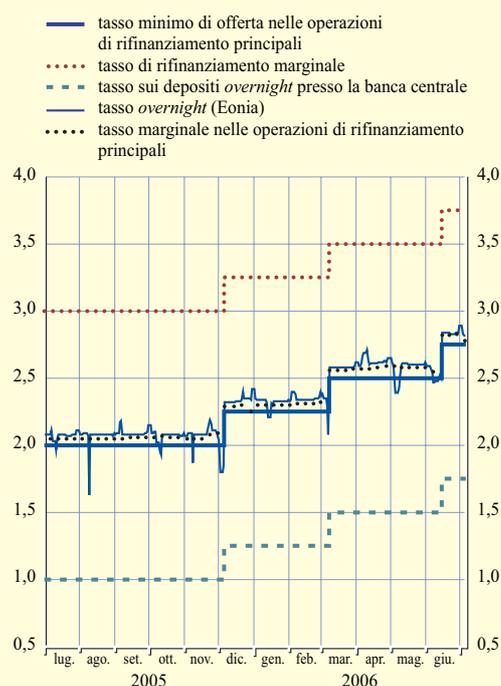
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Figura 9 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

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



Fonti: BCE e Reuters.

di mantenimento. L'ammontare di liquidità in eccesso previsto sia dalla BCE sia dagli operatori di mercato alla fine del periodo indicava chiaramente che sarebbe stata necessaria un'operazione di regolazione puntuale di assorbimento della liquidità. Il 14 giugno la BCE ha effettivamente condotto un'operazione di questo tipo per 5 miliardi di euro, che ha attratto offerte per 4,9 miliardi.

All'inizio del periodo di mantenimento cominciato il 15 giugno l'Eonia è salito al 2,84 per cento circa, in linea con l'aumento di 25 punti base del tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali lo stesso giorno. Di conseguenza, il differenziale fra i due tassi si è portato a 9 punti base, ossia a un punto base in meno rispetto al livello osservato nelle prime settimane del periodo di mantenimento precedente. Il 30 giugno l'Eonia è aumentato al 2,89 per cento per via degli effetti di fine semestre. Il riquadro 2 mostra come la volatilità del tasso di interesse *overnight* sia diminuita successivamente all'introduzione nel marzo 2004 di modifiche all'assetto operativo.

Nel corso dello stesso periodo di mantenimento i tassi marginale e medio nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema sono rimasti stabili rispettivamente al 2,82 e al 2,83 per cento, prima di segnare un aumento di un punto base nell'ultima operazione di giugno a causa degli effetti di fine mese. Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine condotta il 29 giugno, la quinta di questo genere con il più elevato importo in aggiudicazione di 40 miliardi di euro, i tassi marginale e medio ponderato sono cresciuti rispettivamente al 3,00 e al 3,01 per cento, ossia di 13 punti base rispetto ai livelli dell'operazione precedente. Al confronto con il tasso Euribor a tre mesi prevalente a quella data, i tassi d'asta erano inferiori di rispettivamente 6 e 5 punti base.

Riquadro 2

L'ASSETTO OPERATIVO DELL'EUROSISTEMA E LA VOLATILITÀ DEL TASSO DI INTERESSE *OVERNIGHT*

Questo riquadro costituisce un aggiornamento dell'analisi precedentemente presentata nel riquadro *La volatilità del tasso di interesse overnight in un'ottica di medio termine*, pubblicato nel Bollettino mensile di marzo 2005. Utilizzando gli ultimi dati disponibili e misure alternative della volatilità, vengono qui fornite ulteriori evidenze a sostegno della tesi secondo cui la variabilità del tasso di interesse *overnight* sarebbe diminuita in seguito all'introduzione nel marzo 2004 di alcune modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema.

La BCE attua la politica monetaria manovrando i tassi di interesse del mercato monetario a breve termine. In questo contesto, il tasso di interesse *overnight* svolge un ruolo fondamentale nel segnalare l'orientamento della politica monetaria. È di conseguenza essenziale che questo tasso si collochi in prossimità del tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali determinato dal Consiglio direttivo e che la sua volatilità resti ben contenuta. Pertanto, l'assetto operativo dell'Eurosistema – ossia l'insieme di regole e procedure che disciplinano l'attuazione della politica monetaria – è stato definito con l'intento di assicurare che la volatilità del tasso *overnight* non raggiunga livelli tali da pregiudicare questo cruciale meccanismo di segnalazione.

Diversamente dai tassi di interesse del mercato monetario con scadenze più lunghe, di norma il tasso *overnight* non reagisce direttamente ai fattori macroeconomici ma, nel quadro della definizione attuale dell'assetto operativo, tende a essere influenzato soprattutto dal rapporto fra l'of-

ferta e la domanda di liquidità nel mercato monetario *overnight*. Nel caso dell'Eurosistema, la presenza di un meccanismo di mobilitazione della riserva obbligatoria durante un periodo pre-determinato (il cosiddetto "periodo di mantenimento") fa sì che la volatilità del tasso di interesse *overnight* tenda a essere relativamente bassa nel corso dell'intero periodo di mantenimento, con l'eccezione degli ultimi giorni, ossia quelli intercorrenti fra la più recente operazione di rifinanziamento principale (ORP) e la fine del periodo di mantenimento. Questo aumento sistematico della volatilità è conseguenza diretta dell'aumento della reattività del tasso di interesse *overnight* alle variazioni della situazione di liquidità verso la fine del periodo di mantenimento, allorché divengono più chiare le posizioni delle singole banche per quanto riguarda l'assolvimento degli obblighi di riserva e gli obblighi stessi si fanno più stringenti.

Le modifiche apportate all'assetto operativo dell'eurosistema nel marzo 2004

Dall'introduzione dell'euro nel gennaio 1999 l'assetto operativo dell'Eurosistema ha complessivamente funzionato in maniera ordinata. Tuttavia, occasionalmente sono emersi alcuni problemi che hanno indotto un adattamento delle procedure al fine di annullare – o quantomeno limitare – il loro impatto sul mercato monetario. Le ultime modifiche, entrate in vigore nel marzo 2004, erano mirate fra l'altro a ridurre i rischi operativi collegati a episodi di *underbidding* nelle operazioni di rifinanziamento settimanali. Tali episodi intervenivano allorché nel mercato si materializzavano aspettative di una riduzione dei tassi di riferimento della BCE. Le controparti nelle operazioni ordinarie di mercato aperto sceglievano di richiedere un ammontare di liquidità inferiore alle loro esigenze, nella speranza di poter successivamente soddisfare il fabbisogno restante a costi inferiori, una volta che i tassi di riferimento della BCE fossero stati abbassati. In siffatte circostanze, la volatilità del tasso di interesse *overnight* cresceva a livelli indesiderati, compromettendone la funzione di segnalazione.

Le modifiche introdotte nel marzo 2004 sono state ampiamente illustrate nel Bollettino mensile ¹⁾. Nondimeno, è utile richiamarne brevemente gli elementi principali. In primo luogo, la durata delle ORP dell'Eurosistema è stata accorciata da due a una settimana, in modo da far sì che gran parte del fabbisogno di liquidità del settore bancario sia soddisfatta attraverso operazioni settimanali singole e non sovrapposte. In secondo luogo, sono state allineate le date d'inizio dei periodi di mantenimento delle riserve obbligatorie con le date delle riunioni del Consiglio direttivo in cui sono programmate le decisioni sui tassi di riferimento. In terzo luogo, si è deciso applicare il nuovo livello dei tassi di interesse di riferimento della BCE stabilito dal Consiglio direttivo soltanto a partire dall'inizio del nuovo periodo di mantenimento. Mentre la prima misura era volta a produrre una migliore segmentazione dei periodi di mantenimento eliminando le sovrapposizioni fra operazioni, con la seconda e la terza modifica si intendeva eliminare l'impatto che eventuali aspettative di variazione dei tassi di interesse di riferimento della BCE avrebbero avuto sulle strategie delle controparti nelle ORP.

Volatilità effettiva e volatilità condizionata

Nei mercati finanziari i prezzi e i rendimenti delle attività si caratterizzano per oscillazioni più o meno pronunciate, a seconda della natura delle attività stesse. La misurazione della corrispondente variabilità rappresenta una questione fondamentale nell'analisi di questi mercati. Sebbene

1) Cfr. ad esempio gli articoli *Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria* e *L'esperienza iniziale dell'Eurosistema dopo le modifiche all'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria*, apparsi rispettivamente nei numeri di agosto 2003 e febbraio 2005 del Bollettino mensile.

siano disponibili vari altri metodi, in questo riquadro sono considerate due misure alternative: la volatilità effettiva e la volatilità condizionata ²⁾.

La *volatilità effettiva* corrisponde alla somma dei quadrati delle variazioni dei rendimenti di una data attività finanziaria rilevate a frequenze elevate (generalmente ogni cinque minuti). Allorché applicata al tasso *overnight*, essa costituisce semplicemente un indicatore delle oscillazioni ad alta frequenza dei corrispondenti rendimenti. La volatilità effettiva presenta il vantaggio di poter essere misurata indipendentemente dal livello medio delle serie temporali del campione, e può pertanto fornire stime significative della volatilità anche per serie temporali che esibiscono un comportamento tendenziale. Inoltre, essa non si basa su un modello specifico e può essere calcolata in qualunque circostanza, anche qualora le serie siano soggette a discontinuità strutturali dovute alle modifiche apportate al quadro di riferimento istituzionale che disciplina l'attuazione della politica monetaria della BCE ³⁾.

La *volatilità condizionata* è invece calcolata sulla base di un modello che descrive il profilo dinamico della varianza dei rendimenti per una data attività finanziaria in funzione dei suoi valori passati e, in alcuni casi, di altre variabili in grado di influire sulla sua evoluzione nel tempo. Fra i modelli usati per costruire misure della volatilità condizionata spiccano i modelli (G)ARCH (ossia (*Generalised*) *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) ⁴⁾. Le misure della volatilità condizionata presentano alcuni vantaggi. In particolare, si fondano su un modello econometrico relativamente standard che facilita la stima e la verifica sui dati e permette di formulare previsioni. Tuttavia, come già sottolineato, i modelli sottostanti il computo della volatilità condizionata hanno l'inconveniente di poter risultare poco robusti nei casi in cui si verificano variazioni strutturali, poiché in generale i modelli rispondono lentamente alle discontinuità nelle serie temporali e necessitano di una certa quantità di dati prima che sia possibile identificarne la non corretta specificazione.

Costruzione delle due misure e dati utilizzati

Come descritto sopra, la misura della volatilità effettiva giornaliera è stata costruita quale somma dei quadrati dei rendimenti per il tasso di interesse *overnight* rilevati ogni cinque minuti fra le 08:00 e le 19:00 nel periodo 29 novembre 2000-14 giugno 2006 ⁵⁾.

Per la misura della volatilità condizionata si è stimato un modello utilizzando il tasso *euro overnight index average* (Eonia) giornaliero nello stesso periodo, ossia utilizzando dati sia antecedenti sia successivi alle modifiche all'assetto operativo del marzo 2004. La media condizionata dell'Eonia considerata alle differenze prime è stata inserita nel modello utilizzando i suoi valori ritardati (fino a due ritardi), più alcune variabili *dummy*, secondo l'equazione:

$$\Delta EONIA_t = \phi_0 + \phi_1 \Delta EONIA_{t-1} + \phi_2 \Delta EONIA_{t-2} + \gamma_1 MP_change + \gamma_2 month_end + res_t$$

- 2) Un'altra misura comunemente utilizzata della variabilità dei rendimenti di un'attività finanziaria è la volatilità implicita, desunta dai prezzi delle opzioni aventi come strumento sottostante l'attività considerata. Tuttavia, tale misura non può applicarsi al presente caso poiché non si negoziano opzioni sul tasso *overnight* nel mercato monetario dell'area dell'euro (esistono infatti soltanto opzioni riferite ai contratti *futures* sull'Euribor a tre mesi).
- 3) Per ulteriori informazioni e una descrizione tecnica della misurazione e delle proprietà della volatilità effettiva, cfr. T.G. Andersen e T. Bollerslev (1997), *Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets*, *Journal of Empirical Finance*, pagg. 115-158.
- 4) Per maggiori dettagli, cfr. R.F. Engle (1982), *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation*, *Econometrica*, vol. 50(4), pagg. 987-1008. Per l'estensione GARCH, cfr. T. Bollerslev (1986), *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*, *Journal of Econometrics*, vol. 31, pagg. 307-327.
- 5) Per motivi tecnici – nella fattispecie, per evitare che la misura risulti intrinsecamente non negativa e asimmetrica (il che complicherebbe l'analisi statistica) – l'analisi presentata nel riquadro è incentrata sul logaritmo della volatilità effettiva. La stessa trasformazione viene effettuata per i risultati del modello della volatilità condizionata, al fine di garantire che le due misure siano confrontabili.

dove MP_change indica i giorni in cui sono stati modificati i tassi di interesse di riferimento della BCE e $month_end$ l'ultimo giorno di contrattazione del mese. Il modello per la varianza è stato specificato utilizzando la varianza ritardata e il quadrato del residuo del modello precedente ritardato di un periodo (res^2_{t-1}), più alcuni indicatori, come di seguito:

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \beta_1 res_{t-1}^2 + \lambda_1 lastdays_t$$

dove $lastdays$ indica i giorni intercorrenti fra l'aggiudicazione dell'ultima ORP e la fine del periodo di mantenimento, e serve a tener conto dell'incremento della volatilità al termine del periodo di mantenimento. La volatilità condizionata corrisponde alla serie σ_t^2 .

Le variabili *dummy* nelle due equazioni tengono conto di alcuni fattori che hanno un impatto sistematico sul livello della media condizionata e della varianza condizionata, e sono intese a migliorare la qualità statistica delle stime.

La specificazione prescelta al termine di vari tentativi assicura un buon adattamento (*fit*) statistico complessivo alla serie dell'Eonia giornaliero sia prima che dopo il marzo 2004, tanto in termini di significatività statistica dei parametri stimati del modello, quanto in termini di test statistici standard condotti allo scopo di verificare l'eventuale presenza di autocorrelazione nei residui del modello ⁶⁾.

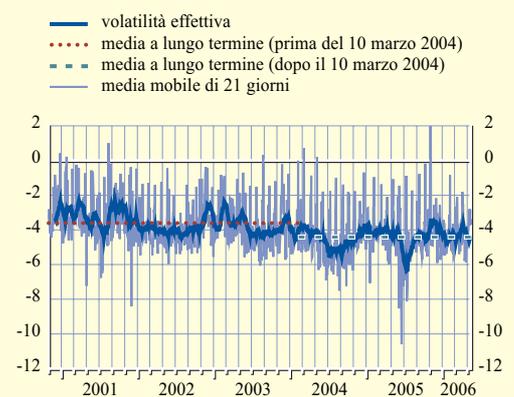
Risultati

La figura A mostra l'evoluzione della volatilità effettiva del tasso di interesse *overnight* dal novembre 2000. Per mettere in luce gli andamenti più persistenti della serie, viene riportata anche una media mobile di 21 giorni (corrispondenti approssimativamente al mese di contrattazione) della volatilità effettiva giornaliera. Infine, sono altresì riportate le medie di lungo periodo per i periodi sia antecedente sia successivo alle modifiche del marzo 2004.

Dalla figura emerge che la volatilità del tasso *overnight* è significativamente calata in seguito alla modifica dell'assetto operativo. Fatte salve alcune eccezioni, in particolare gli ultimi mesi del 2005, la volatilità effettiva è stata generalmente più contenuta di quanto osservato prima del marzo 2004. Più specificamente, il livello medio (del logaritmo) della volatilità realizzata è diminuito da -3,61 prima della

Figura A Volatilità effettiva dei tassi di interesse *overnight*

(logaritmo della volatilità effettiva)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

6) La decisione di specificare il modello secondo la medesima struttura per i dati precedenti e successivi al marzo 2004 è stata motivata dall'intenzione di garantire un certo grado di comparabilità in termini di risultati, anche in presenza di una potenziale variazione strutturale. Per ragioni di spazio, non è possibile dettagliare i risultati dei due modelli in questa sede. Le stime dei tre parametri nel modello di varianza condizionata dell'Eonia sono significativamente maggiori per il sottocampione di dati antecedenti il marzo 2004 rispetto al sottocampione successivo. Ciò concorda con l'osservazione secondo cui la volatilità è calata nel periodo seguente l'introduzione delle modifiche all'assetto operativo.

suddetta modifica a -4,42 in seguito. Anche considerando unicamente i giorni fra l'aggiudicazione dell'ultima ORP e la fine del periodo di mantenimento la volatilità risulta diminuita, pur se in misura inferiore (con un calo della media di lungo periodo da -2,56 a -3,32).

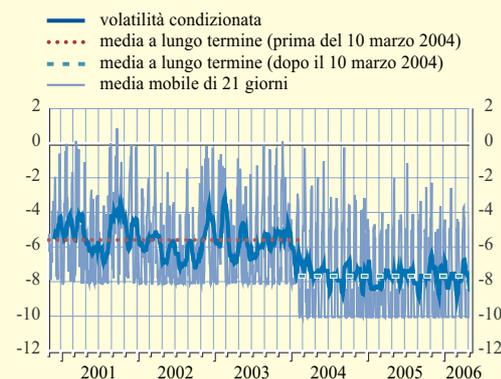
Un test statistico standard conferma l'ipotesi che prima dell'introduzione delle modifiche all'assetto operativo la volatilità effettiva media era più elevata sia in generale sia considerando unicamente gli ultimi giorni del periodo di mantenimento. Come mostra la tavola seguente, l'ipotesi che il livello medio della volatilità fosse maggiore prima delle modifiche è accettata in entrambi i casi poiché le statistiche *t* risultano superiori al valore critico per entrambi i campioni, come indicano gli elevati valori del livello di significatività (*p-value*).

Ulteriori conferme provengono dall'analisi della volatilità condizionata. La figura B riporta l'evoluzione della volatilità condizionata del tasso di interesse *overnight*. Il calo della volatilità condizionata in seguito alle modifiche all'assetto operativo (rilevabile nella varianza condizionata giornaliera dell'Eonia) risulta amplificato per via del livello più basso dei parametri del modello stimati sul sottocampione successivo al marzo 2004.

Così come per la volatilità effettiva, viene raffigurata una serie smussata della volatilità condizionata (calcolata anche in questo caso come media mobile di 21 giorni). Il quadro dell'evoluzione della volatilità condizionata dal novembre 2000 risulta sostanzialmente analogo a quello della volatilità effettiva. Il calo dopo il marzo 2004 è più pronunciato che nel caso della volatilità effettiva, con una diminuzione del livello medio da -5,59 a -7,68. Considerando i soli giorni finali del periodo di mantenimento, la media di lungo periodo si è anch'essa ridotta, da -3,56 a -4,74⁷⁾.

Figura B Volatilità condizionate dell'EONIA calcolate sulla base di modelli GARCH

(logaritmo della varianza condizionata come definita)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Statistiche descrittive e t-test per la differenza delle medie dei logaritmi delle volatilità effettive nel nuovo e nel vecchio assetto operativo

	Tutti i giorni		Giorni compresi fra l'ultima aggiudicazione e la fine del periodo di mantenimento delle riserve	
	Prima del 10 marzo 2004	Dopo il 10 marzo 2004	Prima del 10 marzo 2004	Dopo il 10 marzo 2004
Media	-3,61	-4,42	-2,56	-3,32
Deviazione standard	1,22	1,29	1,33	1,47
Numero di osservazioni	834	583	158	157
T-statistics (differenza nelle medie)		11,89 (1203 gradi di libertà)		4,86 (309 gradi di libertà)
P-value (test unilaterale)		1,00		1,00

7) Data la natura condizionata della serie, una verifica statistica basata sul test *t* dell'ipotesi che le medie di lungo periodo siano differenti sarebbe meno indicativa che per la volatilità effettiva. Un confronto più appropriato sarebbe quello cui si riferisce la nota precedente, sulle stime dei parametri dei due modelli GARCH.

Osservazioni conclusive

I risultati riportati in questo riquadro forniscono un aggiornamento di un'analisi analoga pubblicata nel Bollettino mensile del marzo 2005. Le tecniche e i nuovi dati qui impiegati confermano i precedenti riscontri. Le conclusioni cui si perviene sono anzi ancor più affidabili, essendo basate su un campione più esteso (comprendente all'incirca un anno e mezzo di dati supplementari) e su un insieme più ampio di misure della volatilità.

In conclusione, considerata in un'ottica di lungo periodo, la volatilità del tasso di interesse *overnight* è diminuita, specie dopo le modifiche apportate all'assetto operativo nel marzo 2004.

La valutazione di queste modifiche in una prospettiva più ampia richiede tuttavia una certa cautela. In effetti, alcune delle condizioni (come le aspettative di una riduzione dei tassi di interesse) che avevano alimentato la volatilità prima del marzo 2004 non si sono ripresentate successivamente. Da questo punto di vista, è possibile che una reale verifica della robustezza delle nuove procedure debba ancora avere luogo, e qualunque solida conclusione sulle modifiche apportate all'assetto operativo andrebbe considerata come preliminare.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Durante il mese di giugno i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati nei principali mercati. In particolare, l'aumento è stato significativo per quanto riguarda i rendimenti in termini reali, forse per effetto delle percezioni di prospettive economiche favorevoli e premi al rischio in aumento da parte degli operatori. Al tempo stesso, i tassi di inflazione di pareggio a più lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati nell'area dell'euro e sono calati lievemente negli Stati Uniti, specie sulle scadenze più brevi.

Nell'insieme, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nei principali mercati sono aumentati in giugno, nonostante alcuni cali nella prima parte del mese. Questi erano intervenuti in seguito al ribasso del mercato azionario cominciato a metà maggio, allorché i titoli di Stato avevano fornito un "approdo sicuro" agli investitori che ricomponavano i loro portafogli (cfr. figura 10). Nel complesso, i rendimenti dei titoli di Stato decennali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono cresciuti rispettivamente di 15 e 10 punti base fra metà maggio e il 5 luglio, collocandosi a questa data al 4,2 e al 5,3 per cento. Di conseguenza, il differenziale si è leggermente ristretto, a circa 110 punti base il 5 luglio. Alla fine del periodo in rassegna i rendimenti sui titoli di Stato decennali in Giappone risultavano anch'essi cresciuti di 15 punti base rispetto a fine maggio. Come segnalato dalla volatilità implicita del mercato obbligazionario, in giugno è lievemente calata l'incertezza degli operatori riguardo agli andamenti di breve periodo dei rendimenti obbligazionari sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro.

Negli Stati Uniti i rendimenti sui titoli di Stato sono cresciuti da fine maggio, per effetto dei maggiori rendimenti reali, specie sulle scadenze più brevi. A sua volta, l'incremento dei rendimenti reali ha riflesso non soltanto le migliori prospettive economiche anticipate dagli operatori nonostante i segnali leggermente contrastanti provenienti dalle pubblicazioni di dati sull'attività economica statunitense, ma probabilmente anche un rialzo dei premi al rischio, che stanno ritornando a livelli normali dopo quelli bassi toccati in precedenza. I rendimenti obbligazionari a più lungo termine sono stati in genere sostenuti per gran parte di giugno anche dalle aspettative che

Figura 10 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

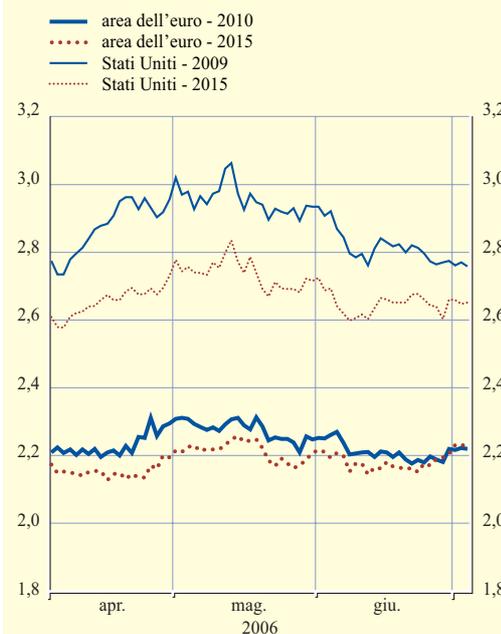
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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 11 Tassi di inflazione di pareggio

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

l'inasprimento monetario diventasse più accentuato di quanto atteso in precedenza, in un contesto di rischi di inflazione. Ad esempio, il livello dell'indice dei prezzi al consumo statunitense reso noto a metà giugno è stato più elevato delle attese. Tuttavia, il comunicato del Federal Open Market Committee che ha accompagnato la decisione di innalzare il tasso obiettivo sui *federal funds* di 25 punti base il 29 giugno ha indotto qualche calo nei rendimenti obbligazionari, dato che la concomitante dichiarazione rilasciata dal FOMC è apparsa moderare in certa misura le aspettative del mercato sull'andamento futuro dei tassi ufficiali statunitensi. In considerazione degli eventi, le aspettative di mercato sull'inflazione negli Stati Uniti – misurate dai tassi di inflazione di pareggio – sono leggermente diminuite in giugno soprattutto sugli orizzonti a breve e medio termine (cfr. figura 11).

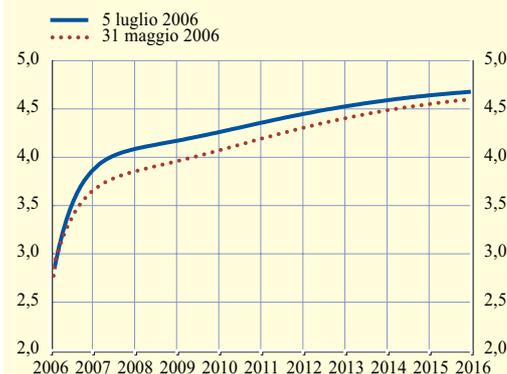
Anche nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono complessivamente aumentati in giugno. Il rialzo dei tassi di interesse a lungo termine conforta l'opinione secondo cui la crescita economica nell'area dell'euro starebbe acquistando slancio. La percezione degli operatori di un miglioramento delle prospettive economiche nell'area è evidenziato dai maggiori rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione, specie sugli orizzonti più a breve. Nel contempo, i tassi di inflazione di pareggio a più lungo termine non hanno subito variazioni di rilievo in giugno. Quelli desunti dalla differenza fra i rendimenti nominali dei titoli di Stato francesi e i rendimenti dei corrispondenti titoli indicizzati con scadenza nel 2015 sono rimasti sostanzialmente invariati da fine maggio, collocandosi il 5 luglio al 2,2 per cento, un livello, peraltro, superiore a quello della fine del 2005 (cfr. figura 11). Un quadro simile si ottiene analizzando i tassi reali su scadenze costanti e i corrispondenti tassi di inflazione di pareggio (cfr. il riquadro 3 per maggiori

dettagli). Tenendo presente che le aspettative di inflazione ricavate dagli strumenti del mercato finanziario sono condizionate da premi non osservabili, sembrerebbe che tali aspettative siano rimaste relativamente ben ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi

Agli inizi di luglio i tassi di interesse *overnight* a termine impliciti nei tassi *swap* dell'area dell'euro indicavano che gli operatori di mercato si attendevano tassi di riferimento della BCE più elevati rispetto a quanto previsto un mese prima, specie sugli orizzonti a medio termine (cfr. figura 12). È probabile che a questo spostamento verso l'alto abbia contribuito la diffusione di dati generalmente favorevoli sull'attività economica e sul clima di fiducia delle imprese. Per contro, l'8 giugno la decisione del Consiglio direttivo di innalzare i tassi di riferimento della BCE di 25 punti base, chiaramente anticipata dagli operatori, ha avuto un effetto solo lieve sulla struttura per scadenza dei tassi di interesse.

Figura 12 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*.

Riquadro 3

STIMA DEI RENDIMENTI DI OBBLIGAZIONI INDICIZZATE CON VITA RESIDUA COSTANTE E DEI CORRISPONDENTI TASSI DI INFLAZIONE DI PAREGGIO PER L'AREA DELL'EURO

Dall'emissione delle prime obbligazioni indicizzate allo IAPC dell'area dell'euro (al netto dei prezzi del tabacco) nel 2001, la BCE ha tenuto sotto osservazione i rendimenti di tali obbligazioni, che misurano i tassi di interesse reali (attesi), nonché i cosiddetti tassi di inflazione di pareggio che – poiché desunti dal differenziale tra i rendimenti di titoli indicizzati e non – sono un importante indicatore delle attese di inflazione degli operatori di mercato.

Questo riquadro introduce degli indicatori complementari per i tassi di inflazione di pareggio e i tassi di interesse reali nell'area dell'euro basati sulla stima di curve dei rendimenti *zero coupon* comparabili per obbligazioni con rendimento nominale predefinito e per quelle con rendimento indicizzato all'inflazione¹⁾. La stima di tassi di inflazione di pareggio e rendimenti reali *zero coupon* offre due importanti vantaggi. In primo luogo, consente il calcolo di serie temporali di rendimenti reali su scadenze costanti e dei corrispondenti tassi di inflazione di pareggio, ad esempio un tasso di inflazione di pareggio avente sempre esattamente un orizzonte di dieci anni. Per contro, i tassi di inflazione di pareggio desunti direttamente dai rendimenti osservati di titoli

1) Le strutture per scadenze sono stimate utilizzando il metodo parametrico ampiamente utilizzato proposto da Nelson e Siegel (1987) *Parsimonious Modeling of Yield Curves for U.S. Treasury Yields*, Journal of Business, Vol. 60, pagg. 473-489. Tale metodo è motivato dal numero di obbligazioni indicizzate disponibili nell'area dell'euro. Nello specifico, da metà maggio 2005 le stime sono basate interamente su obbligazioni indicizzate con *rating* AAA. A causa della mancanza di un numero sufficiente di obbligazioni AAA, a ritroso le serie sono stimate includendo anche obbligazioni classificate solo come AA.

indicizzati e non si riferiscono a periodi di tempo che non sono costanti ma che diminuiscono gradualmente insieme alla vita residua delle obbligazioni utilizzate nel calcolo. Ciò può porre problemi per l'interpretazione degli andamenti dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate e dei tassi di inflazione di pareggio, in particolare su periodi di tempo lunghi. Ad esempio, variazioni nella scadenza delle obbligazioni possono determinare variazioni nei tassi di inflazione di pareggio anche se le attese di inflazione rimangono costanti. In secondo luogo, il calcolo di tassi *zero coupon* consente di evitare potenziali distorsioni connesse alla diversa durata media finanziaria (*duration*) delle obbligazioni utilizzate nel calcolo dei tassi di inflazione di pareggio, distorsioni derivanti dalle differenze nella struttura dei flussi di pagamento di titoli nominali e indicizzati con scadenze simili²⁾.

Un raffronto tra, da un lato, i nuovi indicatori dei rendimenti reali *zero coupon* su scadenze costanti e dei corrispondenti tassi di inflazione di pareggio e, dall'altro, gli usuali indicatori dei rendimenti reali e dei tassi di inflazione di pareggio – quali i tassi di inflazione di pareggio dell'area dell'euro riportati nella figura 11 del testo principale – suggerisce che, almeno negli ultimi due anni circa, le misure dei tassi reali e dei tassi di inflazione di pareggio solitamente riportate sembrano finora essere approssimazioni piuttosto buone delle preferibili misure a scadenza fissa e *zero coupon* e sono poco influenzate da potenziali distorsioni connesse a sfasamenti della *duration*.

Un ulteriore vantaggio della stima di strutture per scadenza di tassi reali *zero coupon* e corrispondenti tassi di inflazione di pareggio è la possibilità di calcolare tassi a termine impliciti per qualsiasi orizzonte desiderato, per di più costante nel tempo. Tuttavia, la mancanza di un numero sufficiente di obbligazioni indicizzate con scadenze a breve nel mercato dell'area dell'euro invita al momento a un'estrema cautela nell'utilizzare tali misure per orizzonti al di sotto di tre anni, anche se dalle obbligazioni disponibili è possibile calcolare stime affidabili delle attese di mercato sui tassi di interesse reali e sull'inflazione per orizzonti medi e lunghi. Ad esempio, i tassi reali e i tassi di inflazione di pareggio a termine a un anno quattro e nove anni avanti (cfr. figure A e B)

Figura A Tassi reali impliciti a termine a un anno, quattro e nove anni avanti

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura B Tassi di inflazione di pareggio impliciti a termine a un anno, quattro e nove anni avanti

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

2) La *duration* è definita come la scadenza media ponderata dei flussi di pagamento dell'obbligazione, ove i pesi sono costituiti dal valore attuale di ciascuno dei pagamenti in proporzione al valore attuale totale di tutti i pagamenti.

forniscono utili informazioni per la politica monetaria sugli andamenti delle aspettative di mercato con un anticipo di quattro e nove anni.

La figura B, ad esempio, suggerisce che le attese di inflazione a medio e lungo termine nell'area dell'euro sono rimaste sostanzialmente invariate negli ultimi tre mesi, malgrado l'aumento dell'inflazione effettiva e degli indicatori delle aspettative di inflazione a più breve termine (cfr. anche la figura 11 nel testo principale). Inoltre, in una prospettiva leggermente di più lungo periodo, i tassi di inflazione di pareggio a termine sono calati nettamente nel corso del 2004 e agli inizi del 2005 e sono rimasti stabili successivamente³⁾. Per quanto riguarda i tassi reali, nella figura A è altresì evidente dall'autunno 2005 l'aumento dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate a medio-lungo termine.

3) Per maggiori informazioni, cfr. l'articolo *Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino mensile.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In aprile i tassi di interesse applicati alla maggior parte dei prestiti delle IFM hanno continuato ad aumentare leggermente, in linea con gli andamenti dei tassi di mercato comparabili.

In aprile i tassi di interesse a breve termine sulla maggior parte dei prestiti delle IFM a favore delle famiglie e delle società non finanziarie hanno continuato ad aumentare, in misura tuttavia prossima o inferiore a quella dei corrispondenti tassi del mercato monetario (cfr. tavola 4 e figura 13). La principale eccezione a tale tendenza è stata rappresentata dal netto incremento del tasso sui prestiti al consumo con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno erogati alle famiglie, che nel tempo ha teso ad essere relativamente variabile.

Su un periodo leggermente più lungo, cioè fin dall'inizio della tendenza ascendente nel settembre 2005, gran parte dei tassi a breve termine delle IFM è cresciuta corrispondentemente ai tassi del mercato monetario, anche se in misura minore. A tale riguardo, gli incrementi dei tassi sui prestiti a breve termine sono stati in generale leggermente più pronunciati di quelli dei tassi sui depositi con scadenza comparabile. Per quanto concerne questi ultimi strumenti, la principale eccezione all'aumento dei tassi applicati dalle IFM è rappresentata dai depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, il cui tasso è rimasto sostanzialmente invariato fra settembre 2005 e aprile 2006.

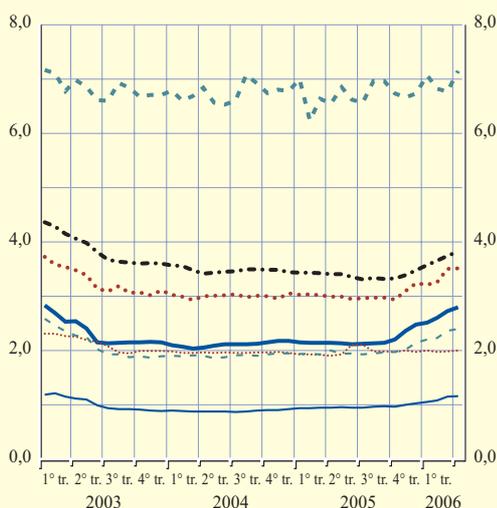
In aprile gran parte dei tassi di interesse a lungo termine applicati dalle IFM è rimasta invariata o ha segnato aumenti lievi, inferiori a quelli dei tassi di mercato comparabili (cfr. tavola 4). Degna di nota è l'eccezione del tasso sui depositi con durata prestabilita di oltre due anni delle società non finanziarie, che è salito di circa 36 punti base (cfr. figura 14).

In una prospettiva di più lungo periodo, fra settembre 2005 e aprile 2006 gran parte dei tassi di interesse a lungo termine applicati dalle IFM sono aumentati fra i 10 e 45 punti base circa. L'incremento più significativo, pari ad approssimativamente 72 punti base, si è registrato per i tassi sui depositi delle società non finanziarie con una durata prestabilita di oltre due anni. A titolo di confronto, nello stesso periodo i rendimenti sui titoli di Stato a due e a cinque anni sono cresciuti rispettivamente di circa 116 e 111 punti base. Dal momento che in generale gli aumenti dei tassi sui

Figura 13 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine

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

- tasso del mercato monetario a tre mesi
- prestiti a società non finanziarie superiori a un milione di euro a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- - - prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale fino a un anno
- depositi *overnight* di società non finanziarie
- depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi
- - - depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno
- prestiti alle famiglie per acquisto di abitazione a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno



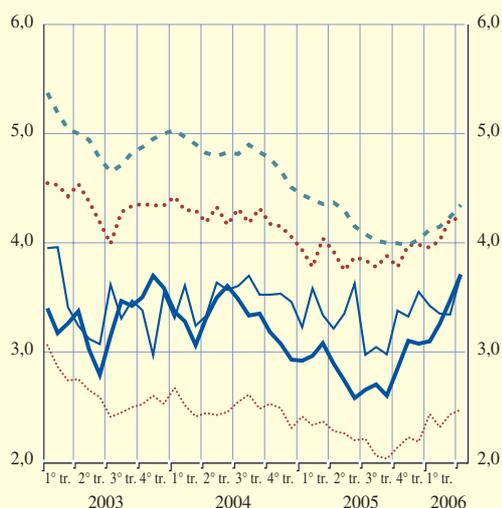
Fonte: BCE.

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 14 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine

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

- rendimenti sui titoli di Stato a cinque anni
- prestiti a società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni
- - - prestiti alle famiglie per acquisto di abitazione con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni
- depositi di società non finanziarie con durata prestabilita oltre due anni
- depositi delle famiglie con durata prestabilita oltre due anni



Fonte: BCE.

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

prestiti a lungo termine delle IFM sono stati decisamente inferiori a quelli osservati per i corrispondenti tassi di mercato, i differenziali dei tassi di interesse sui prestiti a lungo termine delle IFM sono tendenzialmente diminuiti da settembre 2005.

2.6 MERCATI AZIONARI

Il brusco calo delle quotazioni azionarie internazionali iniziato a metà maggio si è arrestato nel corso di giugno. Nel complesso, agli inizi di luglio tali quotazioni si collocavano su livelli analoghi a quelli di fine maggio. Questi andamenti indicano che si è interrotta la fase di crescente cautela fra gli investitori, in un contesto di moderazione dei timori per i costi di indebitamento e il loro potenziale impatto avverso sulla crescita economica.

Tavola 4 Tassi di interesse delle IFM sulle nuove operazioni

 (valori percentuali in ragione d'anno; punti base; tassi ponderati¹⁾²⁾)

							Variazione in punti base fino ad aprile 2006 ³⁾		
	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 mar.	2006 apr.	2005 set.	2005 dic.	2006 mar.
Tassi di interesse delle IFM sui depositi									
Depositi delle famiglie									
con durata prestabilita fino a un anno	1,92	1,94	1,96	2,14	2,36	2,40	44	26	4
con durata prestabilita oltre due anni	2,36	2,19	2,02	2,18	2,43	2,47	45	29	4
rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	1,92	2,11	1,98	1,97	1,98	2,00	2	3	2
rimborsabili con preavviso oltre tre mesi	2,47	2,38	2,29	2,30	2,37	2,42	13	12	5
Depositi overnight detenuti da società non finanziarie									
	0,94	0,95	0,97	1,03	1,14	1,16	19	13	2
Depositi detenuti da società non finanziarie									
con durata prestabilita fino a un anno	2,00	2,01	2,04	2,26	2,48	2,52	48	26	4
con durata prestabilita oltre due anni	3,34	3,63	2,98	3,55	3,34	3,70	72	15	36
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	6,64	6,62	6,97	6,73	6,77	7,15	18	42	38
Prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,42	3,35	3,32	3,48	3,74	3,82	50	34	8
con determinazione iniziale del tasso compresa tra cinque e dieci anni	4,36	4,15	4,00	4,03	4,23	4,35	35	32	12
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie									
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie	5,24	5,11	5,13	5,14	5,30	5,41	28	27	11
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,92	3,88	3,81	3,99	4,23	4,34	53	35	11
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,35	4,22	4,06	4,10	4,19	4,19	13	9	0
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	2,97	3,24	3,50	3,51	54	27	1
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,04	3,87	3,88	3,98	4,22	4,22	34	24	0
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,14	2,11	2,14	2,47	2,72	2,79	65	32	7
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	2,49	2,07	2,21	2,80	3,22	3,37	116	57	15
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,08	2,58	2,60	3,07	3,47	3,71	111	64	24

Fonte: BCE.

 1) I tassi di interesse delle IFM ponderati sono calcolati usando per ciascun paese pesi basati sulla media mobile a dodici mesi dei volumi delle nuove operazioni. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *Analisi dei tassi di interesse delle IFM nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2004 di questo Bollettino.

2) I dati trimestrali si riferiscono alla fine del trimestre.

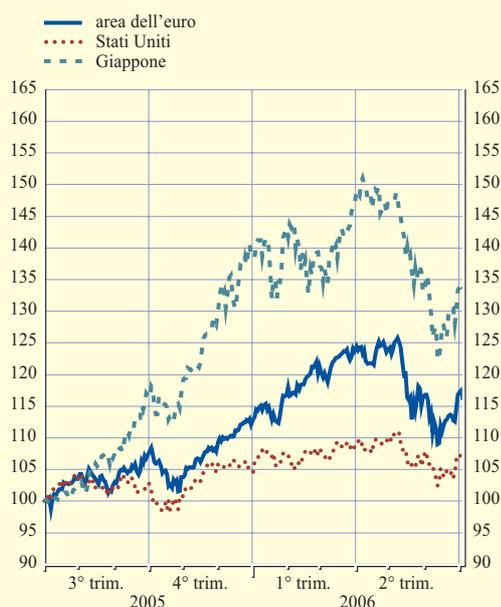
3) Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

Agli inizi di luglio i corsi azionari nelle maggiori economie si situavano su livelli simili a quelli di fine maggio, interrompendo la fase di calo iniziata a metà maggio (cfr. figura 15). Le quotazioni nell'area dell'euro, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, non sono complessivamente variate di molto fra metà maggio e il 5 luglio, come del resto anche i corsi azionari statunitensi e giapponesi, misurati rispettivamente in base agli indici Standard and Poor's 500 e Nikkei 225. Al tempo stesso, nel corso di giugno l'incertezza segnalata dalla volatilità implicita desunta dalle opzioni su titoli azionari ha segnato una moderazione nei principali mercati, dopo aver raggiunto nello stesso mese livelli considerevoli (cfr. figura 16).

Il livello sostanzialmente invariato delle quotazioni statunitensi ha rispecchiato, da un lato, il venir meno dell'atteggiamento sempre più cauto degli investitori, in un contesto di minore pessimismo

Figura 15 Indici dei corsi azionari

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

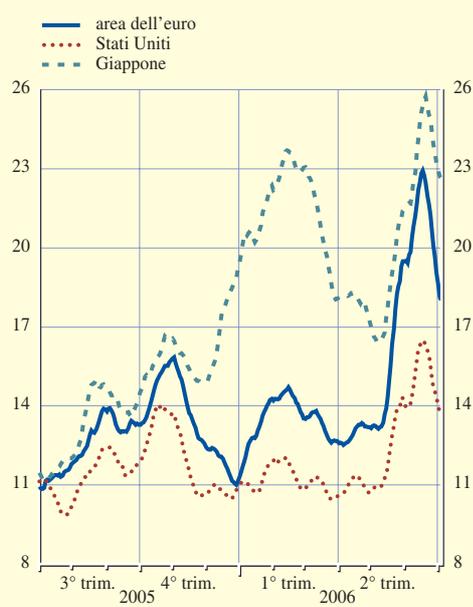


Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.

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

Figura 16 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.

riguardo alle conseguenze potenzialmente avverse per la crescita di un rialzo dei tassi ufficiali. Dall'altro lato, i maggiori rendimenti obbligazionari reali, utilizzati come fattore di sconto degli utili societari futuri, hanno esercitato pressioni al ribasso sui corsi azionari.

In linea con gli andamenti a livello mondiale, anche nell'area dell'euro le quotazioni azionarie hanno concluso il periodo in rassegna in prossimità dei livelli di fine maggio. Ciò si deve all'impatto di vari fattori. In giugno sono aumentati i tassi di interesse a lungo termine, abbassando così il valore atteso attualizzato dei dividendi futuri. La preferenza degli investitori per le attività rischiose quali le azioni potrebbe essere ulteriormente diminuita, comportando nello stesso mese un aumento dei premi per il rischio azionario e, di conseguenza, pressioni al ribasso addizionali sui prezzi delle azioni. In effetti, il fatto che la *performance* del mercato azionario abbia continuato a essere relativamente migliore per i settori meno rischiosi, quali quello della sanità, e relativamente peggiore per i settori più rischiosi, come il tecnologico, fa ritenere che la propensione al rischio degli investitori sia rimasta contenuta, in un contesto di incertezza ancora elevata nel mercato azionario. Ad agire in direzione opposta è intervenuta la crescita degli utili societari, rimasta vigorosa in termini sia effettivi sia attesi. In giugno gli analisti del mercato azionario si attendevano che la crescita annua degli utili per azione delle società comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx rimanesse robusta, al 10 per cento circa, tanto nei dodici mesi successivi, quanto su un orizzonte da tre a cinque anni. Tali prospettive sono forse in parte collegate alla percezione che l'aumento delle attività di fusione e acquisizione potrebbe avere implicazioni positive per i profitti (cfr. il riquadro 4).

EVOLUZIONE RECENTE DELL'ATTIVITÀ DI FUSIONE E ACQUISIZIONE NELL'AREA DELL'EURO

Nel 2005 e nella prima parte del 2006 il valore delle attività di fusione e acquisizione (*mergers and acquisitions*, M&A) in cui le imprese dell'area dell'euro hanno ricoperto il ruolo di acquirenti è salito a livelli prossimi, in termini relativi, a quelli osservati durante il *boom* delle M&A indotto dai mercati azionari alla fine degli anni novanta e nei primi anni 2000. È importante, ai fini della politica monetaria, comprendere le cause all'origine di tale andamento e le sue potenziali implicazioni per la redditività delle imprese e per la posizione di bilancio del settore societario dell'area dell'euro, soprattutto in concomitanza di condizioni di abbondante liquidità a livello mondiale nonché di forza dei mercati azionari per gran parte del periodo in esame. In tale contesto, il presente riquadro analizza le caratteristiche dell'attuale ondata di M&A nell'area dell'euro.

A maggio di quest'anno il valore delle transazioni di M&A condotte, nel corso dei precedenti dodici mesi e nelle quali le società dell'area dell'euro hanno svolto il ruolo di acquirenti, ha raggiunto i 466 miliardi di euro: di questo, il valore delle operazioni condotte dalle società non finanziarie e da quelle finanziarie dell'area è risultato pari rispettivamente a 280 e 186 miliardi di euro. In confronto, nel picco del precedente *boom* di attività di M&A agli inizi del 2001, la corrispondente somma sui dodici mesi delle acquisizioni da parte di società dell'area aveva raggiunto i 782 miliardi di euro, di cui le operazioni di società non finanziarie ammontavano a 550 miliardi di euro e quelle di società finanziarie a 232 miliardi. Come nei precedenti periodi, l'attuale valore delle transazioni di M&A condotte da società dell'area è stato inferiore a quello delle operazioni in cui il ruolo di acquirenti è stato svolto da società statunitensi. Nel caso di queste ultime il valore, quindi, ha raggiunto in maggio una somma cumulata sui dodici mesi pari a 904 miliardi di euro.

Il settore delle società non finanziarie

La vigorosa crescita delle transazioni di M&A nell'area dell'euro osservata negli ultimi due anni sembra essere stata determinata principalmente dalle molto favorevoli condizioni di finanziamento, che si sono riflesse in bassi costi di finanziamento mediante ricorso al credito e in un'offerta abbondante dello stesso, e da un andamento sostenuto degli utili in un periodo in cui gli investimenti delle imprese sono rimasti relativamente contenuti¹⁾. In particolare, dopo un periodo di ristrutturazione dei bilanci e di protratta crescita vigorosa degli utili, nei trimestri recenti sono aumentate le disponibilità liquide delle società non finanziarie dell'area. Nel contempo la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie è salita a oltre il 10 per cento nel primo trimestre, mentre il tasso di variazione degli investimenti fissi, che tradizionalmente sono stati la principale determinante dell'andamento dei prestiti complessivi, nello stesso arco temporale si è collocato attorno al 6 per cento in termini nominali sul periodo corrispondente. L'andamento può suggerire che le considerevoli disponibilità liquide combinate con il differenziale positivo derivante dalla crescita dei prestiti sono state sempre più impiegate per finanziare M&A. Questa tesi è avallata dal prevalere di transazioni finanziate per cassa, che caratterizza

1) Per maggiori informazioni sul recente andamento degli utili nel settore delle società non finanziarie dell'area dell'euro, cfr. anche il riquadro 5 *Andamento della redditività e della leva finanziaria delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro* nel numero di giugno 2006 di questo Bollettino.

Figura A Valore delle operazioni di fusione e acquisizione con società non finanziarie dell'area dell'euro in qualità di acquirenti, disaggregate per metodo di pagamento

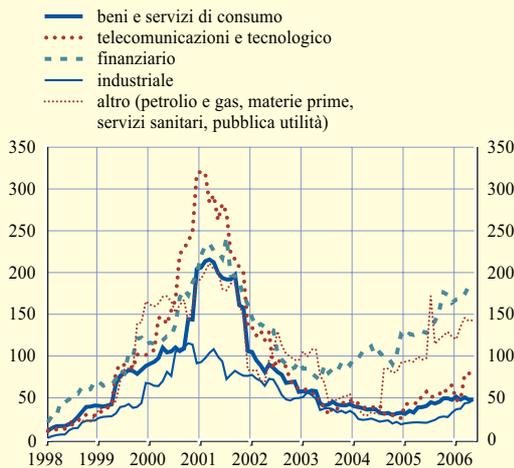
(miliardi di euro; importi cumulati su dodici mesi)



Fonte: Bureau van Dijk (banca dati Zephyr).
Nota: gli importi si riferiscono alle operazioni completate.

Figura B Valore delle operazioni di fusione e acquisizione nell'area dell'euro per settore acquirente

(miliardi di euro; importi cumulati su dodici mesi)



Fonte: Bureau van Dijk (banca dati Zephyr).
Nota: gli importi si riferiscono alle operazioni completate.

l'attuale repentino aumento dell'attività di M&A: nel primo trimestre 2006 esse hanno raggiunto un livello prossimo al massimo del 2000 in termini di valore (cfr. figura A). Tale caratteristica potrebbe altresì riflettere in parte il fatto che il costo del capitale di rischio rimane significativamente superiore al costo di finanziamento mediante ricorso al credito, facendo sì che le operazioni basate sui titoli azionari siano tuttora relativamente onerose rispetto a quelle finanziate per cassa.

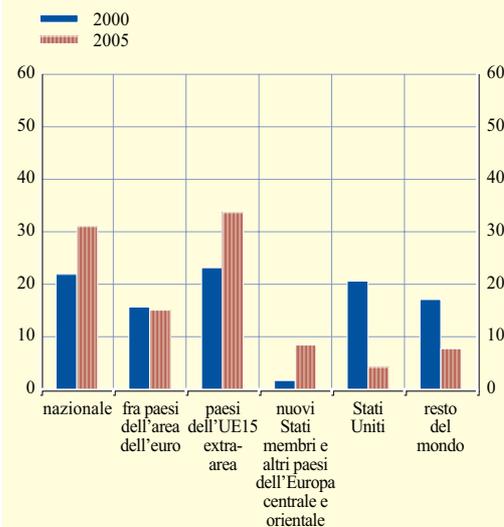
In termini di composizione per settore, l'attuale attività di M&A è in contrasto con l'ondata di M&A della fine degli anni novanta e dei primi anni 2000, riconducibile allora in larga misura al *boom* delle attività correlate alla tecnologia dell'informazione e al processo di consolidamento dei settori delle telecomunicazioni (cfr. figura B). Pertanto, rispetto al periodo 1999-2001, il settore tecnologico, dei mezzi di informazione e delle telecomunicazioni ha svolto finora un ruolo minore nella promozione delle operazioni degli ultimi due anni.

Quanto alla direzione delle operazioni, le transazioni di M&A fra imprese nazionali continuano a essere la forma più comune di transazione, mentre le transazioni transfrontaliere sono più limitate per numero (ancorché spesso notevolmente più estese per dimensioni)²⁾. In particolare, l'importanza delle operazioni transfrontaliere in seno all'area dell'euro rimane modesta (rappresentando il 14 per cento del numero complessivo di operazioni nel 2005), il che può suggerire che i vantaggi del mercato unico e dell'euro non sono stati ancora sfruttati in tutto il loro potenziale. Per quanto riguarda la direzione delle acquisizioni transfrontaliere da parte di società non finanziarie dell'area dell'euro, le acquisizioni di imprese statunitensi sono attualmente meno rilevanti in termini di valore di quanto non lo siano state durante la precedente ondata di M&A, mentre hanno assunto maggior importanza le acquisizioni di imprese del Regno Unito e di imprese situate nei nuovi Stati membri e in altri paesi dell'Europa centro-orientale (cfr. figura C).

2) Ad esempio, le M&A nazionali hanno costituito il 63 per cento del numero complessivo di operazioni nel 2005.

Figura C Valore delle operazioni di fusione e acquisizione con società non finanziarie dell'area dell'euro in qualità di acquirenti

(percentuali degli importi annui)

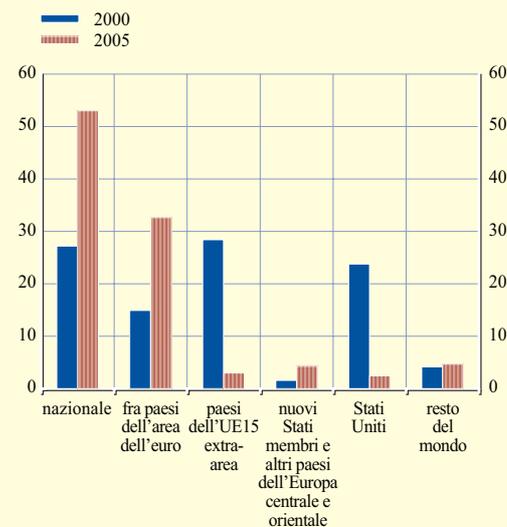


Fonte: Bureau van Dijk (banca dati Zephyr).

Nota: gli importi si riferiscono alle operazioni completate. Con "paesi dell'UE15 extra-area" si intendono Danimarca, Svezia e Regno Unito. Con "nuovi Stati membri e altri paesi dell'Europa centrale e orientale" si intendono i dieci nuovi Stati membri e Bulgaria, Romania, Moldavia, Ucraina, Russia e i paesi dell'ex-Jugoslavia.

Figura D Valore delle operazioni di fusione e acquisizione con società finanziarie dell'area dell'euro in qualità di acquirenti

(valori percentuali)



Fonte: Bureau van Dijk (banca dati Zephyr).

Nota: gli importi si riferiscono alle operazioni completate. Con "paesi dell'UE15 extra-area" si intendono Danimarca, Svezia e Regno Unito. Con "nuovi Stati membri e altri paesi dell'Europa centrale e orientale" si intendono i dieci nuovi Stati membri e Bulgaria, Romania, Moldavia, Ucraina, Russia e i paesi dell'ex-Jugoslavia.

Il settore delle società finanziarie

Il settore finanziario continua a svolgere un ruolo dominante nell'attività complessiva di M&A (cfr. figura B). Ciò potrebbe indicare che il processo di consolidamento del settore bancario europeo è ancora in atto e sta dunque proseguendo la tendenza osservata negli ultimi due decenni. Ciò potrebbe, inoltre, riflettere altresì l'importanza crescente del settore del capitale di rischio nell'area dell'euro³⁾.

Analogamente a quanto osservato nel settore delle società non finanziarie, il recente aumento dell'attività di M&A in cui le società finanziarie dell'area dell'euro hanno ricoperto il ruolo di acquirenti è caratterizzata dall'elevata proporzione di transazioni finanziate per cassa che, nell'ultimo biennio, hanno rappresentato una quota compresa fra il 70 e il 90 per cento del volume complessivo di M&A.

Quanto alla direzione delle transazioni di M&A condotte da società finanziarie dell'area dell'euro, le operazioni nazionali sono state predominanti nel 2005 in termini sia di numero sia di valore (figura D). Con ogni probabilità ciò riflette il protrarsi del processo di consolidamento dei settori bancari nazionali. Nel contempo nel 2005 si è osservato un marcato aumento della quota di M&A transfrontaliere nel settore finanziario dell'area dell'euro rispetto al 2000. Pari-

3) Cfr. anche il riquadro 2 *L'evoluzione del finanziamento mediante capitale di rischio (private equity) e capitale di ventura (venture capital) in Europa* nel numero di ottobre 2005 di questo Bollettino.

menti, il valore delle transazioni di M&A aventi come obiettivo istituzioni finanziarie dei nuovi Stati membri è stato superiore nel 2005 rispetto al 2000, mentre si è verificato il contrario per le transazioni dirette a istituzioni finanziarie degli Stati Uniti.

In sintesi, il repentino aumento delle transazioni di M&A che ha interessato le società non finanziarie dell'area dell'euro in anni recenti ha avuto luogo in un contesto di migliorate posizioni di bilancio e di condizioni di finanziamento molto favorevoli. Tale contesto ha determinato un forte incremento delle operazioni finanziate per cassa. Inoltre, rispetto al *boom* di M&A della fine degli anni novanta e dei primi anni 2000, il ruolo del settore tecnologico, dei mezzi di informazione e delle telecomunicazioni gioca un ruolo di gran lunga minore nell'attuale attività di M&A. Una quota significativa di fusioni, poi, continua ad avere luogo entro i confini nazionali. Nel contempo, mentre gli Stati Uniti sono stati l'obiettivo dominante per le transazioni di M&A transfrontaliere fra la fine degli anni novanta e i primi anni 2000, negli anni recenti le aziende oggetto di operazioni di M&A da parte delle società non finanziarie dell'area dell'euro sono risultate in misura maggiore quelle aventi sede nei nuovi Stati membri e nel Regno Unito. Infine, per quanto attiene alle transazioni di M&A condotte da società finanziarie dell'area, le fusioni transfrontaliere all'interno dell'area hanno acquisito maggior rilievo negli ultimi anni.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione nell'area dell'euro è stata pari al 2,5 per cento in giugno, invariata rispetto al mese precedente. Le spinte al rialzo esercitate dai rincari delle materie prime sono continuate ed emergono crescenti indicazioni di una loro trasmissione sui prezzi agli stadi successivi della catena produttiva. Per contro, la crescita del costo del lavoro è rimasta contenuta e dovrebbe evolvere a un ritmo moderato. Si prevede tuttavia che l'inflazione rimanga al di sopra del 2 per cento durante la seconda metà del 2006 e in media nel 2007, per effetto dei rincari delle materie prime e degli aumenti programmati delle imposte indirette. Tali prospettive restano soggette a rischi al rialzo.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER GIUGNO 2006

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in giugno l'inflazione misurata sullo IAPC è stata pari al 2,5 per cento, invariata rispetto al mese precedente (cfr. tavola 5). Sebbene non siano ancora disponibili dati disaggregati per le componenti dell'indice, le informazioni incomplete indicano che l'andamento invariato dell'inflazione complessiva potrebbe essere il risultato di dinamiche divergenti nelle componenti. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici potrebbe essere calato lievemente, rispecchiando l'andamento moderato dei corsi petroliferi, nonché un effetto base favorevole. Per contro, la crescita dei prezzi dei servizi dovrebbe essere aumentata, probabilmente riflettendo un effetto di calendario. Tuttavia, considerata la natura preliminare dei dati, la scomposizione settoriale rimane caratterizzata da notevole incertezza.

INFLAZIONE ARMONIZZATA FINO A MAGGIO 2006

In maggio l'inflazione misurata sullo IAPC dell'area dell'euro è salita al 2,5 per cento, dal 2,4 di aprile. L'incremento è risultato in larga misura dal contributo dei prezzi dei beni energetici, connesso principalmente a un effetto base. Tuttavia, questo impatto al rialzo proveniente dai prezzi dei beni energetici è stato attenuato dal calo dell'inflazione nel settore dei servizi (cfr. figura 17).

Tavola 5 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2004	2005	2006 gen.	2006 feb.	2006 mar.	2006 apr.	2006 mag.	2006 giu.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,1	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5
Beni energetici	4,5	10,1	13,6	12,5	10,5	11,0	12,9	.
Alimentari non trasformati	0,6	0,8	2,0	1,7	0,6	1,2	1,5	.
Alimentari trasformati	3,4	2,0	1,9	1,9	2,3	2,2	2,2	.
Beni industriali non energetici	0,8	0,3	0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	.
Servizi	2,6	2,3	2,0	2,0	1,9	2,2	1,8	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,3	4,1	5,3	5,4	5,1	5,5	6,0	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	30,5	44,6	52,5	51,8	52,6	57,6	55,7	55,4
Prezzi delle materie prime non energetiche	10,8	9,4	25,5	25,5	20,0	25,4	31,5	22,0

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

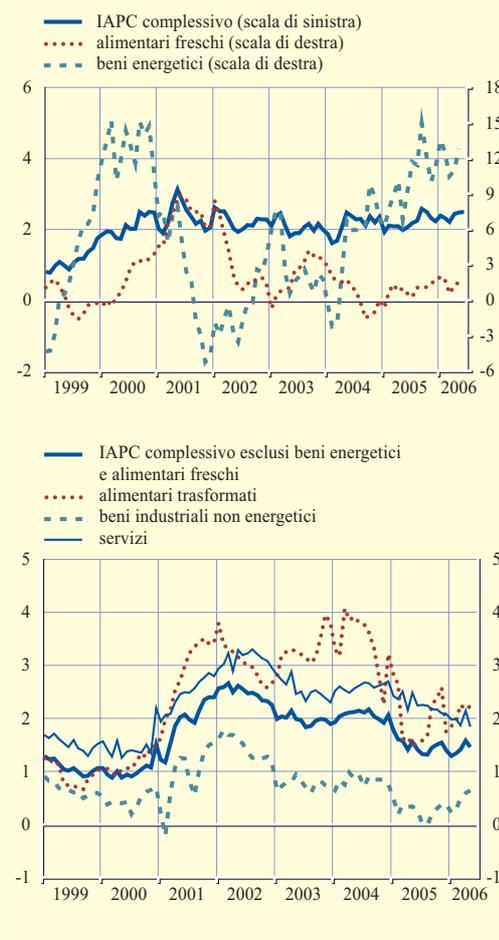
1) Il dato sullo IAPC di giugno 2006 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

La dinamica a breve termine dei prezzi dei beni energetici è diminuita in certa misura, con un aumento dei prezzi dell'1,0 per cento sul mese precedente, dal 2,8 di aprile, in connessione alla moderazione dei corsi petroliferi. Tuttavia, sempre in maggio, la crescita sui dodici mesi della componente energetica dell'indice è aumentata a causa di un effetto base sfavorevole, in quanto nello stesso periodo del 2005 i prezzi dei beni energetici erano calati sul mese precedente. Anche i prezzi degli alimentari freschi hanno mostrato un'accelerazione sui dodici mesi.

Per contro, in maggio la crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto di alimentari freschi e beni energetici (HICPX) è calata lievemente all'1,5 per cento, dall'1,6 in aprile, per effetto della diminuzione dell'inflazione nel settore dei servizi. Questa flessione è stata determinata in larga misura da un effetto di calendario, che ha inciso in particolare sull'andamento dei prezzi delle vacanze organizzate, connesso al collocamento relativamente anticipato delle vacanze primaverili (feste di Pasqua e Pentecoste) nel 2005 rispetto al 2006. La crescita delle altre due componenti dell'HICPX, ossia i prezzi di alimentari trasformati e beni industriali non energetici, è rimasta stabile. Tuttavia, la graduale accelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici dalla metà del 2005 potrebbe segnalare alcuni effetti indiretti dei rincari dei beni energetici sui prezzi al consumo, che potrebbero peraltro essere contenuti dalla forte concorrenza internazionale.

Figura 17 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

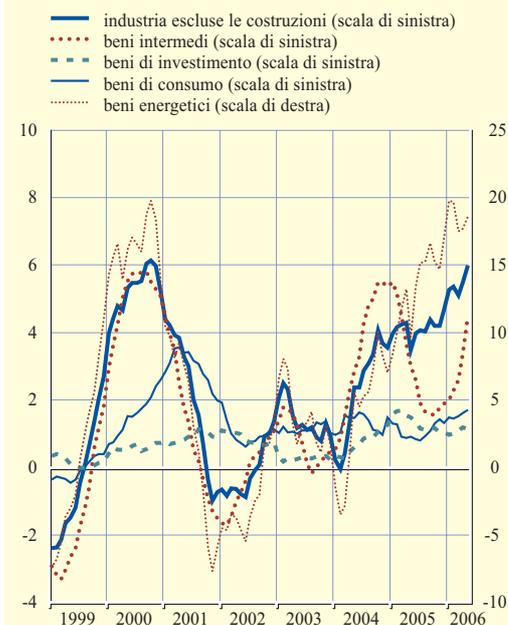
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

La dinamica dei prezzi alla produzione nell'industria in maggio segnala un'ulteriore graduale trasmissione dei rincari degli input agli stadi successivi della catena produttiva. L'incremento sui dodici mesi dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è aumentato di 0,5 punti percentuali rispetto ad aprile, al 6,0 per cento, e ha quasi raggiunto il valore massimo registrato nel precedente periodo di forti rincari petroliferi, tra il 1999 e il 2000, oltre a rappresentare uno dei tassi più elevati dall'inizio degli anni novanta.

Quasi tutte le principali componenti dei prezzi alla produzione nell'industria (ossia beni energetici, intermedi, di consumo e di investimento) hanno contribuito all'ultimo rialzo, ma i rincari sono stati particolarmente pronunciati per i beni intermedi (cfr. figura 18). I prezzi dei beni intermedi sono aumentati del 4,5 per cento sul periodo corrispondente, dal 3,4 per cento di aprile, e dello

Figura 18 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

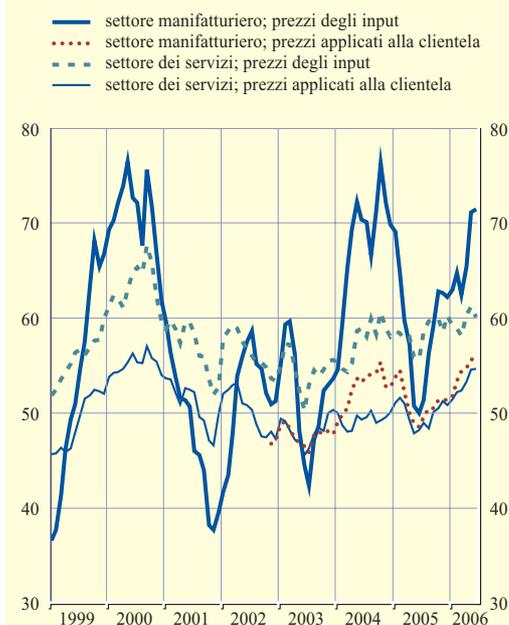
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 19 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.

0,8 sul mese precedente. Questo andamento è in linea con i forti rincari in maggio delle materie prime industriali, principalmente metalli, ma potrebbe riflettere anche effetti ritardati derivanti dal protrarsi degli elevati prezzi del petrolio. Il riquadro 5 presenta un'analisi più dettagliata della connessione tra l'andamento dei prezzi delle materie prime industriali e quello dei prezzi alla produzione. Per quanto riguarda i prezzi alla produzione dei beni energetici, essi sono rimasti invariati rispetto al mese precedente, riflettendo le lievi oscillazioni dei prezzi del greggio in maggio, ma risultano superiori sui dodici mesi per effetto dell'andamento delle quotazioni petrolifere nel maggio 2005.

Contrariamente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici e intermedi, il contributo dei beni di consumo all'incremento complessivo dei prezzi alla produzione è rimasto contenuto. Tuttavia, in maggio i prezzi dei beni di consumo (anche al netto delle componenti volatili tabacchi e alimentari) hanno registrato un'ulteriore accelerazione, segnalando il protrarsi della graduale trasmissione dei rincari degli input ai prezzi negli stadi successivi della catena produttiva. Infine, il tasso di variazione dei prezzi alla produzione dei beni di investimento è sceso lievemente; è rimasto per quasi un anno prevalentemente invariato su un livello poco superiore all'1 per cento.

Le indicazioni sui prezzi provenienti dalle indagini congiunturali segnalano a giugno il protrarsi di spinte al rialzo sui prezzi alla produzione, con un'ulteriore trasmissione dei costi degli input ai prezzi di vendita. Nello stesso mese lo Eurozone Input Price Index per il settore manifatturiero, elaborato da NTC Economics, è ulteriormente aumentato, sebbene a un ritmo più contenuto rispetto a maggio (cfr. figura 19), prevalentemente per effetto dei rincari di beni energetici e metalli. In

giugno è aumentato anche l'indice dei prezzi applicati alla clientela nel settore manifatturiero, che ha raggiunto un nuovo valore massimo; l'incremento segnala un'ulteriore trasmissione dei rincari degli input ai clienti in un contesto caratterizzato dall'accresciuto potere delle imprese nel determinare i prezzi e dal vigore della domanda. L'indice dei prezzi degli input nel settore dei servizi è sceso leggermente, pur rimanendo su un livello elevato; oltre ai rincari dei beni energetici, è stata segnalata un'ulteriore crescita dei costi del personale. L'indice dei prezzi applicati alla clientela è rimasto sostanzialmente stabile in giugno.

Riquadro 5

PREZZI DELLE MATERIE PRIME INDUSTRIALI E PRESSIONI SUI PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'AREA DELL'EURO

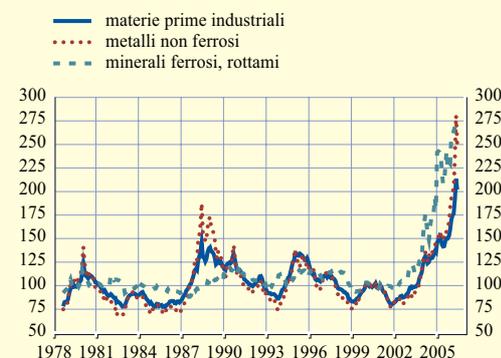
Lo scorso anno i prezzi delle materie prime industriali hanno segnato forti aumenti sui mercati mondiali, raggiungendo valori massimi in termini storici. Dal momento che tali materie sono input essenziali per i processi produttivi¹⁾, il presente riquadro esamina le implicazioni dei loro rincari per le pressioni sui prezzi alla produzione e in definitiva, essendo trasmessi alla catena produttiva, sui prezzi dei beni di consumo nell'area dell'euro.

Sebbene i prezzi delle materie prime industriali siano fortemente cresciuti sui mercati internazionali dalla metà del 2005, in effetti sono in costante aumento dal 2002 e attualmente hanno raggiunto un massimo storico (in termini nominali) rispetto ai livelli osservati negli ultimi 30 anni (cfr. figura A). L'indice dei prezzi delle materie prime industriali espresso in dollari statunitensi elaborato da HWWA è aumentato di oltre il 40% nell'anno fino a giugno, principalmente a causa dei forti rincari dei metalli. Gli aumenti per le altre componenti, come materiale di filatura o legno, sono stati molto più modesti. I prezzi rimangono tuttora su livelli elevati, nonostante il calo registrato il mese scorso per alcuni metalli.

L'aumento dei prezzi dei metalli è attribuibile principalmente alla vigorosa domanda proveniente dai paesi emergenti dell'Asia, in particolare la Cina. Nel contempo, anche la limitata crescita della produzione e gli elevati prezzi dei beni energetici hanno contribuito ai rincari di numerose materie prime non energetiche, come alluminio e acciaio a elevato consumo di energia. Considerando i notevoli costi di aggiustamento, la risposta dei produttori alla crescita della domanda non è stata immediata, provocando alcune strozzature nella catena di approvvigionamento e bassi livelli delle scorte. Inoltre, l'evidenza aneddotica indica che il crescente interesse degli investitori finanziari verso la diversificazione in generale sui mer-

Figura A Prezzi delle materie prime industriali sul mercato mondiale (in dollari USA)

(indice: 2000=100)



Fonte: HWWA.

1) Questo riquadro si incentra sulle materie prime industriali, ossia le merci utilizzate nei processi di produzione industriale, comprendenti alcune materie prime agricole, come ad esempio materiale di filatura, cotone e legno, nonché metalli, sia quelli non ferrosi sia minerali ferrosi e rottami di acciaio.

cati delle materie prime in generale potrebbe aver esercitato ulteriori pressioni sui prezzi di alcune materie prime.

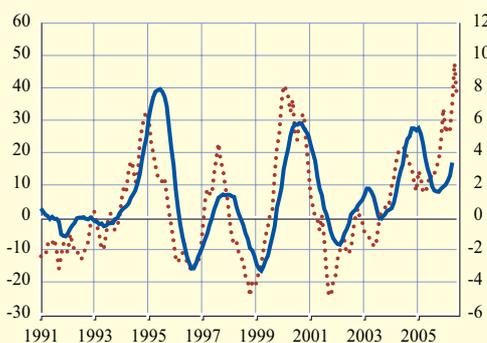
Nell'area dell'euro i rincari delle materie prime industriali si stanno già riversando sui primi stadi della catena produttiva. La figura B illustra la correlazione storica esistente tra i prezzi delle materie prime industriali e quelli alla produzione nell'industria di beni intermedi. Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei secondi ha iniziato ad aumentare nuovamente dalla fine del 2005. Questa recente accelerazione ha confermato la correlazione storica con i prezzi delle materie prime industriali, nonché i risultati delle indagini (desunti dall'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero), in cui gli interpellati hanno indicato che la necessità di trasmettere i più elevati prezzi dei beni energetici e altre materie prime (in particolare metalli) è stato un fattore determinante per i rincari dell'output.

Questi aumenti dei prezzi ai primi stadi della catena produttiva sono destinati a rafforzare le pressioni sugli stadi finali, in particolare quelli dei beni di consumo. La figura C illustra l'andamento dei prezzi alla produzione nell'industria per i beni intermedi e quelli di consumo al netto di alimentari e tabacchi, assieme alla dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici. La crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria per i beni di consumo (esclusi alimentari e tabacchi) è in aumento dal 2004. Tale accelerazione riflette i rincari delle materie prime industriali e del petrolio. Per contro, altri fattori, come la crescita moderata del PIL, la vigorosa concorrenza e gli andamenti dei tassi di cambio e del costo del lavoro, potrebbero aver contribuito ad attenuare la trasmissione dei maggiori prezzi delle materie prime, in particolare rispetto al periodo 2000-2001. Tuttavia, in futuro è lecito attendersi ulteriori impatti sui prezzi dei beni al consumo, a causa della trasmissione lungo la catena produttiva degli effetti indiretti derivanti dagli scorsi aumenti dei prezzi delle materie prime, in particolare in un contesto caratterizzato da un rafforzamento dell'attività economica.

Figura B Prezzi alla produzione delle materie prime industriali (in euro) e dei beni intermedi

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

— indice dei prezzi alla produzione dei beni intermedi (scala di destra)
 materie prime industriali (scala di sinistra)

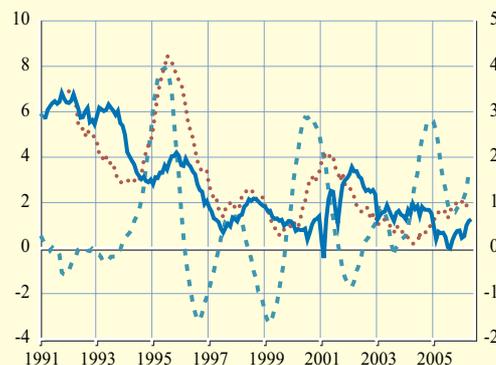


Fonti: HWWA e Eurostat.

Figura C Prezzi dei beni intermedi e di consumo

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

— IAPC dei beni industriali non energetici (scala di destra)
 indice dei prezzi alla produzione dei beni di consumo esclusi beni alimentari e tabacco (scala di destra)
 - - - indice dei prezzi alla produzione dei beni intermedi (scala di sinistra)



Fonte: Eurostat.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

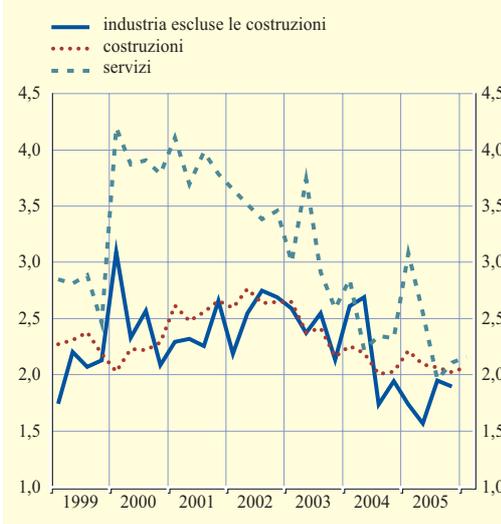
I dati più recenti degli indicatori del costo del lavoro avvalorano il quadro di una moderata dinamica salariale fino all'inizio del 2006 (cfr. figura 20). Nel primo trimestre dell'anno la crescita sul periodo corrispondente dell'indice del costo orario del lavoro è aumentata lievemente al 2,2 per cento, dal 2,1 del trimestre precedente. Dopo le revisioni al ribasso in diversi paesi nell'area, che hanno comportato una riduzione della crescita media nel 2005 di 0,2 punti percentuali, al 2,4 per cento (cfr. tavola 6), il quadro complessivo suggerisce che la crescita dell'indice ha oscillato intorno al 2,25 per cento dalla seconda metà del 2004.

Per quanto riguarda la scomposizione del costo orario del lavoro, la crescita dei costi salariali è salita al 2,5 per cento, dal 2,0 del trimestre precedente (cfr. anche tavola 5.1.3 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro); l'incremento è stato peraltro compensato in larga misura da un forte calo della dinamica dei costi non salariali (dal 2,7 all'1,2 per cento), che coprono i contributi previdenziali versati dai datori di lavoro. Alla luce di tale andamento, resta da stabilire se la recente accelerazione dei costi salariali sia temporanea, al pari di quella osservata nel primo trimestre del 2005, o più persistente.

Nel primo trimestre dell'anno gli andamenti settoriali del costo orario del lavoro hanno continuato a essere divergenti, ma lo scarto tra la crescita del costo orario del lavoro nell'industria e nei servizi (di mercato) è diminuito leggermente (cfr. figura 21). Come descritto nel riquadro *Andamenti recenti dei salari e del costo del lavoro per settore nell'area dell'euro* nel numero di aprile di questo Bollettino, le differenze tra la serie dei redditi per occupato e quella del costo orario del lavoro sarebbero dovute principalmente al fatto che la prima viene calcolata in termini di occupati, mentre la seconda è basata sui dati relativi alle ore lavorate. In assenza di dati affidabili sulle ore lavorative per il primo trimestre del 2006, allo stadio attuale è difficile trarre delle conclusioni sull'andamento settoriale dei redditi per occupato all'inizio dell'anno.

Figura 20 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Anche i dati concernenti l'andamento di altri indicatori del costo del lavoro nell'area suggeriscono che la crescita complessiva delle retribuzioni è rimasta contenuta nel primo trimestre del 2006. In tale periodo le retribuzioni contrattuali sono aumentate del 2,1 per cento, come nella media del 2005. Inoltre, anche le informazioni disponibili per il primo trimestre dell'anno in corso sulla dinamica dei redditi per occupato a livello nazionale indicano il protrarsi di una dinamica modesta nel complesso dell'area, dopo l'1,9 per cento osservato nella seconda metà del 2005. Poiché nel primo trimestre la crescita della produttività del lavoro si è stabilizzata all'1,0 per cento, anche quella del costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe essere rimasta contenuta nello stesso periodo, mantenendo sotto controllo le pressioni inflazionistiche provenienti dal mercato del lavoro.

3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nella parte restante di quest'anno e in media nel 2007 l'inflazione complessiva dovrebbe rimanere al di sopra del 2,0 per cento, riflettendo l'andamento dei prezzi dei beni energetici. Le spinte inflazionistiche derivanti dal costo del lavoro dovrebbero rimanere contenute nel 2007, in particolare nel settore manifatturiero, in un contesto caratterizzato da forti pressioni concorrenziali a livello mondiale. Tuttavia, ulteriori effetti indiretti degli scorsi rincari dei beni energetici e gli aumenti annunciati delle imposte indirette dovrebbero esercitare un effetto al rialzo sull'inflazione nell'area dell'euro, come indicano le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in giugno.

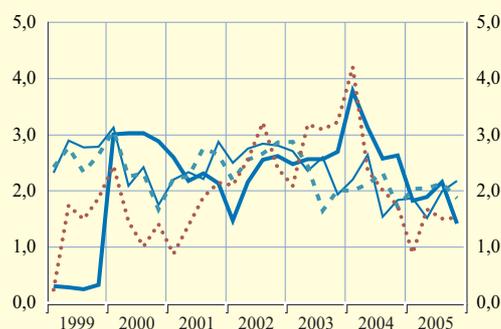
Tali prospettive sono soggette a diversi rischi al rialzo, inclusi possibili ulteriori forti rincari di petrolio e materie prime non energetiche, una trasmissione maggiore del previsto degli scorsi rincari dei beni energetici ai prezzi al consumo e nuovi aumenti di prezzi amministrati e imposte indirette. Infine un più rilevante rischio al rialzo potrebbe essere dovuto a una dinamica dei prezzi e dei salari più vigorosa delle attese, a causa di possibili effetti di secondo impatto degli scorsi rincari dei beni energetici.

Figura 2 | Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

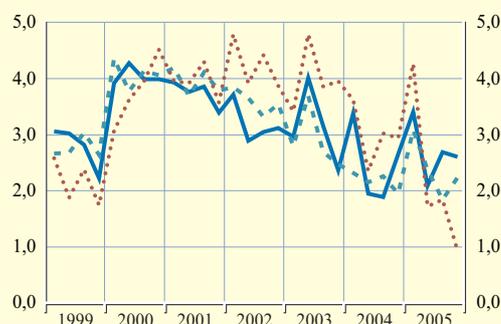
Redditi per occupato

- industria escluse le costruzioni
- ... costruzioni
- - - servizi di mercato
- servizi



Indice del costo orario del lavoro

- industria escluse le costruzioni
- ... costruzioni
- - - servizi di mercato



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La crescita del PIL dell'area dell'euro si è rafforzata nel primo trimestre del 2006, in termini reali, rispetto all'ultimo trimestre del 2005. All'accelerazione hanno contribuito, in misura cospicua, sia i consumi privati sia le esportazioni nette. L'aumento dei consumi privati è stato sostenuto da modesti miglioramenti delle condizioni del mercato del lavoro e si è accompagnato a una maggiore fiducia dei consumatori. La ripresa della crescita delle esportazioni è riconducibile a un'attività economica mondiale favorevole. In prospettiva, permangono i presupposti per il protrarsi dell'espansione economica nell'area dell'euro. In particolare, gli indicatori delle indagini congiunturali si sono rafforzati ulteriormente. I rischi di più lungo termine per questo scenario sono connessi a nuovi potenziali rincari del petrolio, a un disordinato riassorbimento degli squilibri persistenti a livello mondiale e a eventuali pressioni protezionistiche.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

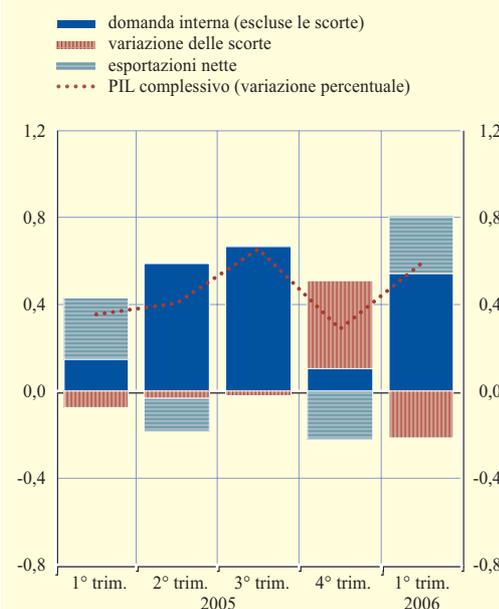
COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

I primi dati diffusi sui conti nazionali per il primo trimestre del 2006, commentati nel numero di giugno di questo Bollettino, hanno confermato la valutazione di una crescita economica sostenuta. Il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,6 per cento sul trimestre precedente; il contributo della domanda interna (al netto delle scorte) è stato di 0,5 punti percentuali (cfr. figura 22). In particolare, l'andamento dei consumi privati è stato positivo, con un incremento dello 0,7 per cento sul trimestre precedente. Gli indicatori mensili disponibili della spesa delle famiglie non hanno rispecchiato la forte crescita dei consumi nel primo trimestre. L'apporto stimato delle vendite al dettaglio è stato prossimo a zero, mentre quello delle immatricolazioni di nuove autovetture è stato lievemente positivo; pertanto, l'espansione vigorosa dei consumi privati è derivata dal notevole miglioramento della componente delle vendite non al dettaglio. La graduale ripresa dei consumi privati negli ultimi trimestri sembra essere stata sostenuta da modesti progressi nel mercato del lavoro ed è coerente con il rafforzamento della fiducia dei consumatori.

Sempre nel primo trimestre del 2006, gli investimenti sono aumentati dello 0,3 per cento, dopo lo 0,2 del quarto trimestre del 2005 (rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali). La crescita degli investimenti nell'area dell'euro è stata modesta negli ultimi trimestri. Un'analisi basata sui dati nazionali disponibili e sugli indicatori di attività economica nel settore delle costruzioni suggerisce che la debole dinamica del primo trimestre del 2006 è principalmente ascrivibile al modesto andamento in tale settore, soprattutto in Germania, dove ha risentito probabilmente dell'inverno insolitamente rigido. I dati nazionali disponibili segnalano una dinamica più positiva degli investimenti in costruzioni per il secondo trimestre del 2006.

Figura 22 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.

Il contributo delle esportazioni nette alla crescita è stato di 0,3 punti percentuali, rispecchiando una forte accelerazione sia delle esportazioni sia delle importazioni. L'incremento della crescita delle esportazioni è stato sostenuto da un'attività economica mondiale favorevole, mentre l'accelerazione delle importazioni può essere in parte riconducibile alla maggiore espansione dei consumi.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

La scomposizione settoriale della crescita nel primo trimestre del 2006 conferma che la ripresa è relativamente generalizzata. L'espansione del valore aggiunto nell'industria (al netto delle costruzioni) e nei servizi si è intensificata; nel contempo, il valore aggiunto nelle costruzioni è diminuito per effetto della dinamica osservata in tale settore in Germania, come già menzionato.

La produzione industriale (al netto delle costruzioni) è scesa in aprile dello 0,5 per cento sul mese precedente, dopo un incremento di pari entità in marzo. La flessione ha interessato diversi paesi ed è stata in certa misura sorprendente, considerati i recenti andamenti positivi di vari indicatori delle indagini congiunturali. Tuttavia,

la dinamica recente della produzione industriale potrebbe riflettere variabilità di breve termine. In termini di medie mobili centrate a tre mesi, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è salita dello 0,4 per cento in marzo, dopo l'1,0 di febbraio (cfr. figura 23); il rallentamento di aprile è stato generalizzato anche tra settori, sebbene sia stato più pronunciato nel comparto energetico.

I nuovi ordini industriali nell'area dell'euro sono diminuiti dello 0,3 per cento in aprile, in termini di medie mobili a tre mesi, dopo un lieve aumento nel primo trimestre del 2006. Tuttavia, i dati sui nuovi ordini caratterizzati da minor variabilità – che escludono altri mezzi di trasporto, come navi e mezzi ferroviari e aerospaziali – confermano la tendenza al rialzo osservata da marzo 2005. Ciò nonostante, l'interpretazione della recente dinamica dei nuovi ordini richiede una certa cautela poiché le ultime stime dell'Eurostat per l'area dell'euro non incorporano ancora dati per la Germania.

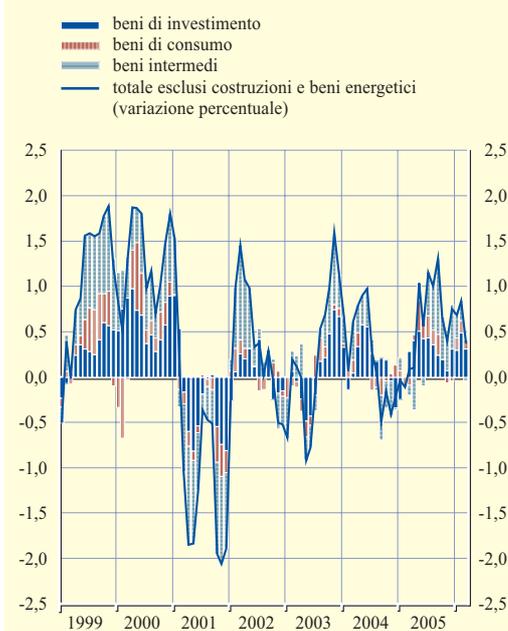
RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI

Gli ultimi dati delle indagini congiunturali, relativi a giugno, continuano a fornire segnali positivi per l'attività economica nel secondo trimestre del 2006 sia per il settore industriale sia per quello dei servizi.

L'indicatore del clima di fiducia della Commissione europea, nonché l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero sono aumentati ulteriormente in giugno, confermando la tendenza al rialzo cominciata a metà del 2005. L'incremento dell'indicatore del clima di fiducia nell'industria della Commissione europea risulta ascrivibile a miglioramenti nella valutazione

Figura 23 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.

degli ordini interni ed esteri e dell'andamento della produzione osservato negli ultimi mesi. Per quanto riguarda le principali categorie industriali, si sono osservati incrementi nei settori dei beni intermedi e di consumo, mentre il clima di fiducia nel settore dei beni di investimento è rimasto invariato. Il maggiore contributo all'aumento del PMI è derivato dal miglioramento dell'indice di occupazione. Nel complesso, l'incremento del PMI in giugno, insieme a quello dell'indicatore del clima di fiducia delle imprese elaborato dalla Commissione europea, segna un rafforzamento dell'attività industriale nel secondo trimestre del 2006 (cfr. figura 24).

I dati delle indagini congiunturali per il settore dei servizi sono rimasti sostanzialmente invariati in giugno. Il relativo indicatore del clima di fiducia della Commissione europea è calato leggermente, riflettendo soprattutto la valutazione dell'andamento dell'occupazione negli ultimi mesi e del clima di fiducia, mentre i giudizi sulla domanda attesa si sono mantenuti invariati. Nondimeno, il clima di fiducia nei servizi rimane lievemente al di sopra della media storica ed è chiaramente migliorato nel secondo trimestre del 2006 rispetto al primo.

L'indice di attività delle imprese dell'indagine PMI per il settore dei servizi è salito ulteriormente in giugno. Il miglioramento è emerso anche da altre componenti dell'indagine, con l'eccezione delle attese sull'attività che hanno mostrato un nuovo calo. Nel complesso, il livello attuale degli indicatori del clima di fiducia per il settore dei servizi suggerisce un ulteriore rafforzamento dell'attività economica in tale comparto nel secondo trimestre del 2006.

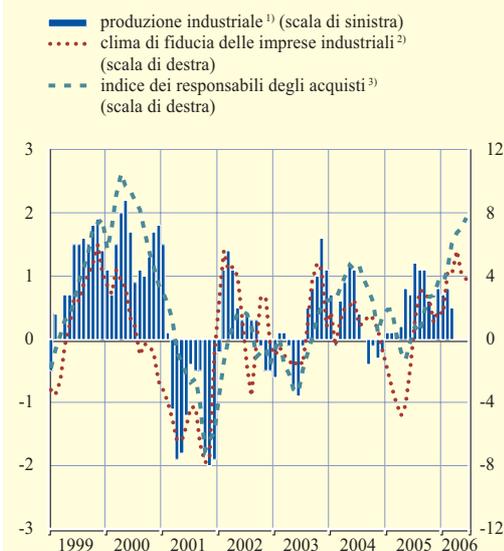
INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

Dopo una crescita dei consumi privati dell'area dell'euro relativamente modesta nel corso del 2005, gli ultimi dati delineano un quadro leggermente più positivo. Nel primo trimestre del 2006 i consumi privati sono aumentati dello 0,7 per cento, principalmente per effetto delle vendite non al dettaglio. Il volume delle vendite al dettaglio è diminuito dello 0,6 per cento sul mese precedente in maggio, dopo un incremento dell'1,0 per cento in aprile e una flessione dello 0,6 per cento in marzo. La dinamica delle vendite al dettaglio è rimasta pertanto debole, con una contrazione dello 0,1 per cento in aprile in termini di medie mobili centrate a tre mesi. Tuttavia, in maggio ha trovato conferma la tendenza di forte crescita osservata dall'inizio dell'anno per le immatricolazioni di nuove autovetture.

L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori della Commissione europea si è mantenuto invariato in giugno su un livello lievemente superiore alla media di lungo termine (cfr. figura 25). Il leggero miglioramento delle risposte associate alle dinamiche passate o correnti è stato compensato da un lieve peggioramento delle risposte relative alle aspettative per i mesi successivi.

Figura 24 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.

Nel complesso, mentre gli ultimi andamenti dei volumi delle vendite al dettaglio continuano ad essere modesti, altri indicatori come le immatricolazioni di nuove autovetture, insieme a dati delle indagini congiunturali e del mercato del lavoro, forniscono segnali positivi per i consumi nel secondo trimestre del 2006.

4.2 MERCATO DEL LAVORO

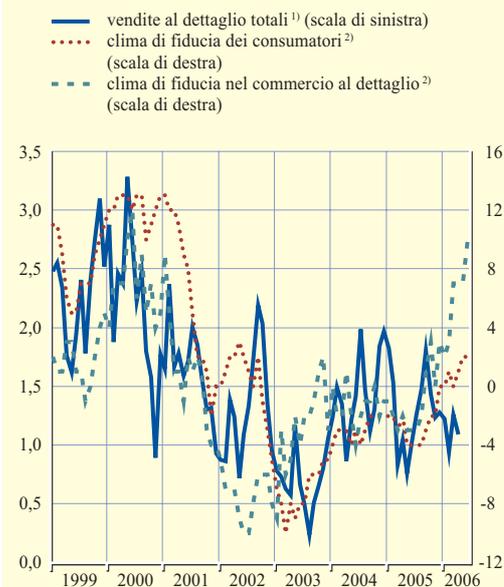
Gli ultimi dati disponibili sono coerenti con la valutazione di un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. L'occupazione si è rafforzata nel primo trimestre del 2006, mentre il tasso di disoccupazione ha mostrato un'ulteriore flessione negli ultimi mesi.

DISOCCUPAZIONE

Il tasso di disoccupazione è sceso in maggio al 7,9 per cento, confermando la tendenza calante osservata dalla metà del 2004, allorché si collocava all'8,9 per cento. Sempre in maggio il numero di disoccupati si è ridotto di circa 80.000 unità, dopo flessioni di circa 150.000 nei tre mesi precedenti (cfr. figura 26). Sebbene vi siano chiari segnali che l'andamento di fondo nel mercato del lavoro è positivo, i dati sulla disoccupazione devono essere interpretati con cautela poiché l'evoluzione a breve termine della disoccupazione è ancora influenzata da fattori statistici.

Figura 25 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



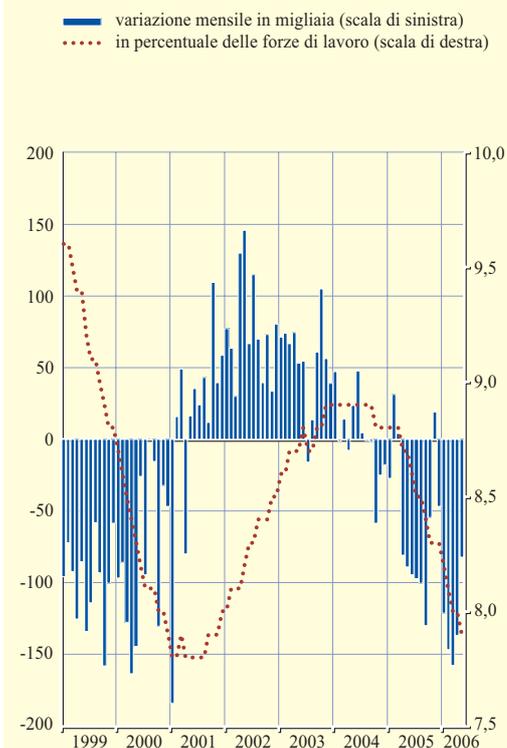
Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed Eurostat.

1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili centrate a tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media. I dati sul clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro a partire dal gennaio 2004 non sono pienamente confrontabili con quelli precedenti per effetto di alcune modifiche introdotte nel questionario utilizzato per l'indagine relativa alla Francia.

Figura 26 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 7 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

OCUPAZIONE

L'occupazione è aumentata dello 0,3 per cento nel primo trimestre del 2006 (cfr. tavola 7). È la prima volta che l'Eurostat ha pubblicato ufficialmente dati trimestrali per l'occupazione complessiva sulla base dei dati di contabilità nazionale. In passato la BCE produceva stime sull'occupazione dell'area dell'euro sulla base dei dati di contabilità nazionale forniti dall'Eurostat. Questi primi dati sono disponibili soltanto per l'occupazione totale nell'area dell'euro; una scomposizione per i sei principali settori di attività sarà disponibile con la seconda pubblicazione di dati, prevista per luglio.

La crescita della produttività del lavoro si è collocata all'1,0 per cento sul periodo corrispondente nel primo trimestre del 2006, per il secondo trimestre consecutivo. Dalla metà del 2005 è aumentata sia nel settore industriale sia in quello dei servizi, sebbene in quest'ultimo il ritmo dell'espansione sia stato più modesto.

Le attese sull'occupazione derivanti dalle indagini della Commissione europea e dal PMI segnalano un ulteriore graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro nel secondo trimestre. Sebbene le aspettative sull'occupazione delle indagini della Commissione europea siano rimaste sostanzialmente invariate in giugno sia per il settore industriale sia per quello dei servizi, esse sono migliorate significativamente dalla metà del 2005 in entrambi i settori. L'indice di occupazione del PMI è migliorato ulteriormente in giugno sia per il settore dei servizi sia per quello manifatturiero. In una prospettiva a più lungo termine, l'indice PMI dell'occupazione ha mostrato una tendenza al rialzo da metà 2003 per il settore dei servizi e da aprile 2005 per quello manifatturiero.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

La valutazione degli andamenti recenti nell'attività economica dell'area dell'euro conferma che nella prima metà del 2006 la crescita economica da un lato ha ripreso slancio e dall'altro si è fatta più generalizzata e sostenuta. Gli ultimi dati delle indagini congiunturali e alcuni degli altri indicatori disponibili segnalano il protrarsi di dinamiche positive dell'attività nel secondo trimestre dell'anno. Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro nei mesi recenti nonché le attese favorevoli sull'occupazione supportano la valutazione di un perdurante andamento positivo dei consumi privati. Nel complesso, gli ultimi dati confermano la precedente valutazione di una graduale riconciliazione tra le dinamiche dei risultati delle indagini congiunturali e quelle dei dati effettivi. Il prezzo del petrolio, il disordinato assorbimento degli squilibri persistenti a livello mondiale e le potenziali pressioni protezionistiche rimangono i principali rischi al ribasso per le prospettive di più lungo termine dell'attività economica nell'area dell'euro.

5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

5.1 TASSI DI CAMBIO

Dopo un continuo apprezzamento dallo scorso marzo, l'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile in termini effettivi nel mese di giugno e nella prima parte di luglio. Una consistente correzione verso il basso nei confronti del dollaro statunitense agli inizi di giugno è stata parzialmente compensata dalla ripresa dell'euro alla fine del mese e dalla sua ascesa nei confronti dello yen giapponese e delle divise di vari nuovi Stati membri dell'UE.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

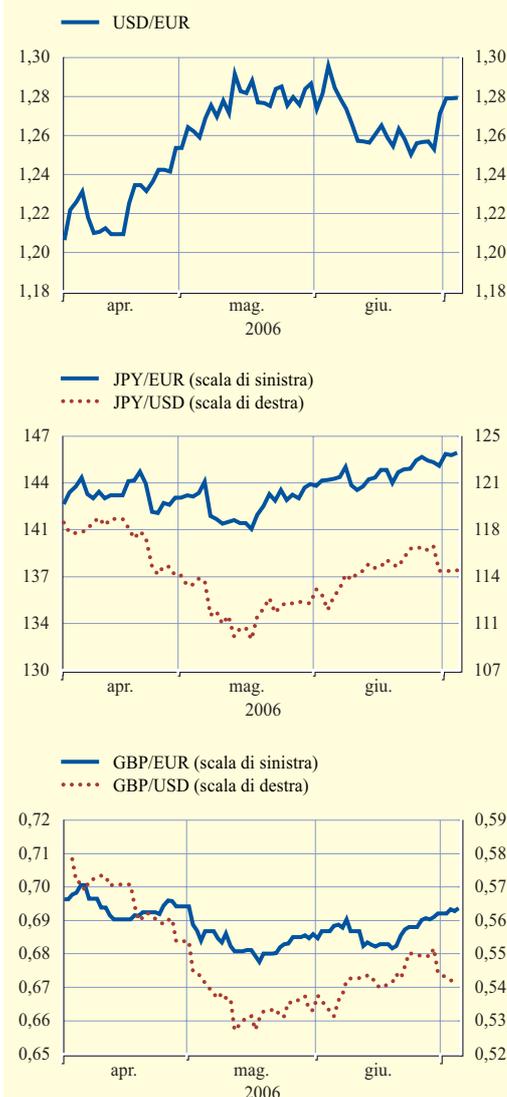
Dopo aver raggiunto un massimo a 1,30 dollari il 5 giugno, nel mese l'euro si è deprezzato rispetto al dollaro statunitense e ha segnato una ripresa nel periodo tra la fine di giugno e i primi di luglio (cfr. figura 27). Il deprezzamento dell'euro in giugno è stato principalmente connesso alle attese di un ampliamento del differenziale di tasso di interesse a favore degli Stati Uniti nel breve periodo, in uno scenario caratterizzato dai timori degli operatori di mercato circa le dinamiche inflazionistiche nel paese. Un ulteriore sostegno alla valuta americana nel periodo sarebbe provenuto anche da fattori tecnici riconducibili alla chiusura di posizioni sul tasso di cambio euro/dollaro e dalla domanda di attività statunitensi (riconducibile alle recenti perdite nei mercati finanziari delle economie emergenti). Dopo la decisione del Federal Open Market Committee di aumentare il tasso sui *federal funds* di 25 punti base – al 5,25 per cento – il 29 giugno, il mutamento delle attese degli operatori circa l'orientamento futuro della politica monetaria negli Stati Uniti e nell'area dell'euro e le migliori prospettive economiche dell'area avrebbero rafforzato l'euro. Il 5 luglio l'euro era scambiato a 1,28 dollari, un valore inferiore dello 0,6 per cento a quello di fine maggio e superiore del 2,8 per cento alla media del 2005.

YEN GIAPPONESE/EURO

In giugno e agli inizi di luglio l'euro si è apprezzato sullo yen giapponese e il 5 luglio ha raggiunto un massimo storico a 146,7 yen, un livello superiore dell'1,7 per cento a quello di fine maggio e del 7,2 per cento alla media del 2005 (cfr. figura 27). A sorreggere l'euro in tale periodo avrebbero concorso anche le attese degli operatori circa l'orientamento futuro della

Figura 27 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

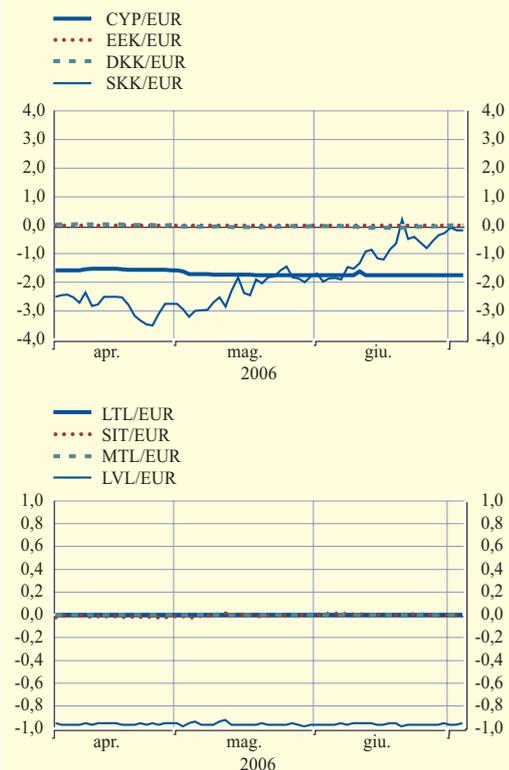
politica monetaria in Giappone e nell'area dell'euro e fattori tecnici relativi alle posizioni aperte sul tasso di cambio euro/yen.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

In giugno e agli inizi di luglio gran parte delle valute all'interno degli AEC II è rimasta stabile su livelli corrispondenti o prossimi alle rispettive parità centrali (cfr. figura 28). Un'eccezione è costituita dalla corona slovacca, che è stata oggetto di pressioni verso il basso innescate principalmente da timori di mercato per l'orientamento futuro della politica di bilancio in Slovacchia dopo le elezioni nazionali. L'intervento della banca centrale slovacca ha fornito un sostegno alla moneta nazionale, che il 5 luglio veniva scambiata a un tasso prossimo alla parità centrale prevista dagli AEC II. Per quanto riguarda le valute di altri Stati membri dell'UE, l'euro si è apprezzato sulla sterlina britannica – fino a raggiungere, il 5 luglio, la quota di 0,69 sterline, superiore dell'1,1 per

Figura 28 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.

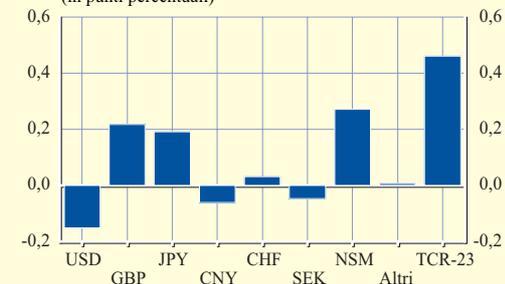
Figura 29 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾

Dal 31 maggio al 5 luglio 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.

cento a quella di fine maggio e dell'1,4 per cento alla media del 2005 – mentre si è deprezzato sulla corona svedese. In giugno e agli inizi di luglio la moneta unica si è rafforzata nei confronti delle valute dei principali nuovi Stati membri dell'UE. Fra il 31 maggio e il 5 luglio il suo apprezzamento è stato particolarmente marcato nei confronti del fiorino ungherese (6,8 per cento) nel contesto dei rinnovati timori del mercato per le prospettive a medio termine dei conti pubblici dell'Ungheria. Nei confronti dello zloty polacco e della corona ceca l'apprezzamento è stato rispettivamente pari al 2,2 e allo 0,9 per cento.

ALTRE VALUTE

Tra la fine di maggio e il 5 luglio l'euro si è apprezzato sulla corona norvegese (1,8 per cento) e il dollaro australiano (1,3 per cento), è rimasto stabile rispetto al dollaro canadese e al franco svizzero e si è indebolito in rapporto ad alcune valute asiatiche e più in particolare al renminbi cinese.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Alla luce dei suddetti andamenti dei cambi bilaterali dell'euro, il 5 luglio il tasso di cambio effettivo nominale – misurato rispetto alle divise di 23 tra i più importanti partner commerciali dell'area – era prossimo al livello di fine maggio e superiore dell'1,8 per cento alla propria media del 2005 (cfr. figura 29).

5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Secondo i dati più recenti di bilancia dei pagamenti, è proseguita la crescita robusta sia delle importazioni sia delle esportazioni. Il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo in aprile, a fronte di un avanzo un anno prima. L'inversione di segno del saldo di conto corrente è dovuta soprattutto al ridursi dell'avanzo dei beni, quasi interamente riconducibile ai più elevati costi delle importazioni petrolifere. Per quanto concerne il conto finanziario, nei dodici mesi fino ad aprile gli afflussi netti cumulati per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio hanno continuato a crescere, di riflesso ai maggiori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

I dati più recenti di bilancia dei pagamenti mostrano la prosecuzione di una crescita robusta sia delle importazioni sia delle esportazioni (cfr. figura 30). In aprile la media mobile a tre mesi del valore delle esportazioni di beni e servizi è salita del 3,4 per cento rispetto alla media dei tre mesi fino a tutto gennaio. Nello stesso periodo le importazioni di beni e servizi hanno registrato un aumento sostanzialmente analogo. Ciò va ricondotto alla forte crescita in valore sia delle importazioni sia delle esportazioni di

Figura 30 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.

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

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

			Medie mobili di tre mesi terminanti a				Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2006 mar.	2006 apr.	2005 lug.	2005 ott.	2006 gen.	2006 apr.	2005 apr.	2006 apr.
Conto corrente (saldo)	-1,8	-0,0	-0,3	-4,4	-5,1	-2,0	32,6	-35,3
Beni (saldo)	2,7	0,9	5,2	2,4	1,3	1,6	85,9	31,3
Esportazioni	111,6	113,7	100,4	104,0	107,7	112,3	1.143,2	1.273,3
Importazioni	108,9	112,9	95,2	101,6	106,4	110,7	1.057,4	1.242,0
Servizi (saldo)	2,8	3,1	2,5	2,8	3,3	3,1	31,4	34,8
Esportazioni	33,3	35,0	32,6	33,6	34,2	34,4	370,7	404,3
Importazioni	30,5	32,0	30,1	30,9	30,8	31,3	339,3	369,4
Redditi (saldo)	-2,7	2,3	-3,2	-3,7	-4,4	-1,0	-24,7	-37,0
Trasferimenti correnti (saldo)	-4,7	-6,2	-4,7	-5,8	-5,3	-5,6	-59,9	-64,4
Conto finanziario (saldo)¹⁾	34,7	3,1	18,7	9,0	-5,8	17,0	31,2	116,7
Investimenti diretti e di portafoglio	57,1	-8,1	35,6	-1,8	-26,0	14,7	-4,6	67,3
Investimenti diretti	8,6	-2,5	-28,7	-6,8	1,2	-6,4	-56,3	-122,3
Investimenti di portafoglio	48,4	-5,7	64,3	5,0	-27,2	21,1	51,7	189,6
Azioni	39,8	-13,6	53,2	5,3	2,0	12,1	22,2	218,0
Strumenti di debito	8,7	7,9	11,1	-0,3	-29,2	8,9	29,5	-28,3
Obbligazioni e notes	11,0	5,1	9,9	-10,3	-20,2	3,5	20,5	-51,3
Strumenti del mercato monetario	-2,3	2,8	1,2	10,0	-9,0	5,4	9,0	23,0
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
Beni e servizi								
Esportazioni	-0,9	2,6	3,3	3,5	3,0	3,4	8,8	10,8
Importazioni	-1,8	3,9	4,7	5,7	3,5	3,5	11,7	15,4
Beni								
Esportazioni	0,0	1,9	3,4	3,6	3,5	4,3	8,4	11,4
Importazioni	-1,4	3,7	5,1	6,7	4,7	4,1	13,2	17,5
Servizi								
Esportazioni	-4,0	5,0	2,8	3,2	1,6	0,6	10,0	9,0
Importazioni	-3,0	4,8	3,4	2,4	-0,1	1,5	7,4	8,9

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.

beni (rispettivamente pari al 4,1 e 4,3 per cento). Nel caso dei servizi l'incremento è stato tuttavia sensibilmente inferiore (rispettivamente 1,5 e 0,6 per cento, cfr. tavola 8).

La scomposizione in volumi e prezzi dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area (disponibile fino a marzo) indica che nel primo trimestre del 2006 i prezzi all'esportazione hanno notevolmente accelerato, riflettendo in parte le più elevate quotazioni del petrolio e delle materie prime non petrolifere. Tale accelerazione potrebbe essere parzialmente riconducibile anche agli effetti ritardati del deprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro lo scorso anno. Quando la moneta unica si indebolisce, gli esportatori dell'area tendono in genere ad ampliare i loro margini di profitto aumentando i prezzi (in euro), per cui il deprezzamento della valuta si traduce solo parzialmente in guadagni di competitività¹⁾. Tuttavia, a causa degli effetti favorevoli alla concorrenza della globalizzazione, la loro capacità di attuare questi comportamenti può risultare limitata.

Nel primo trimestre le esportazioni sono aumentate anche in termini di volumi, grazie alle condizioni favorevoli della domanda mondiale e, forse, agli effetti ritardati dei summenzionati guadagni di competitività. Gran parte della crescita in volume è riconducibile alla vivace dinamica delle

1) Per ulteriori dettagli sul funzionamento di questi meccanismi e per una panoramica più ampia sulle tendenze delle esportazioni e della competitività nell'area dell'euro, cfr. l'articolo *Competitività ed esportazioni dell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino mensile.

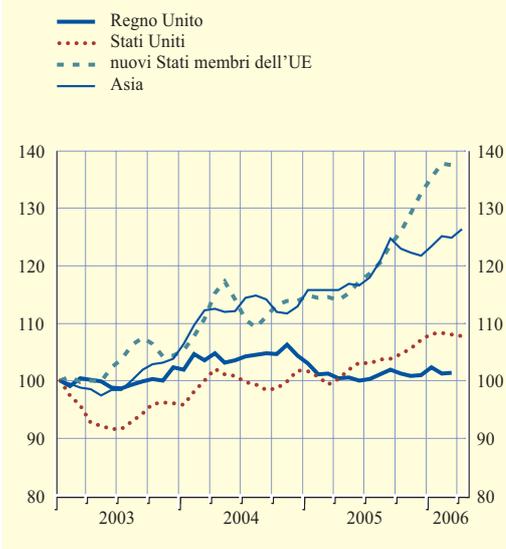
esportazioni verso l'Asia e i nuovi Stati membri dell'UE (cfr. figura 31), di riflesso alla robusta domanda in queste regioni, mentre le esportazioni verso il Regno Unito e gli Stati Uniti sono state piuttosto contenute. In termini di prodotti, le esportazioni di beni di consumo hanno registrato un incremento di volume lievemente superiore a quello delle esportazioni di beni di investimento e di prodotti intermedi.

Per quanto riguarda le importazioni di beni, i cospicui rincari del petrolio e delle materie prime non petrolifere spiegano gran parte della robusta crescita in valore osservata dall'inizio dell'anno. Stanno inoltre aumentando anche i prezzi all'importazione dei prodotti manifatturieri, sia per i maggiori costi sopportati dai fornitori di importazioni a causa dei più elevati corsi delle materie prime sia per il possibile impatto ritardato dell'indebolimento della moneta unica. Tuttavia, l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei mesi più recenti potrebbe avere smorzato le spinte al rialzo sui prezzi all'importazione. Questi ultimi avvertono inoltre l'effetto frenante di più lungo periodo delle crescenti importazioni di prodotti relativamente meno costosi da paesi quali la Cina. Nel contempo, la crescita in volume delle importazioni è stata invece piuttosto modesta nel primo trimestre, per motivi che potrebbero riflettere la debole dinamica della spesa interna dell'area nelle categorie ad alta intensità di beni di importazione (quali gli investimenti fissi lordi) osservata nello stesso periodo.

In una prospettiva di più lungo termine, ad aprile il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo di 35,3 miliardi di euro (corrispondente a circa lo 0,5 per cento del PIL), a fronte di un avanzo di 32,6 miliardi (ossia lo 0,4 per cento del PIL) un anno prima. L'inversione di segno del saldo corrente va ricondotta in larga misura a una riduzione di 54,6 miliardi di euro dell'avanzo dei beni, quasi interamente dovuta al maggior costo delle importazioni di petrolio. In

Figura 31 Esportazioni dell'area dell'euro in volume verso alcuni partner commerciali

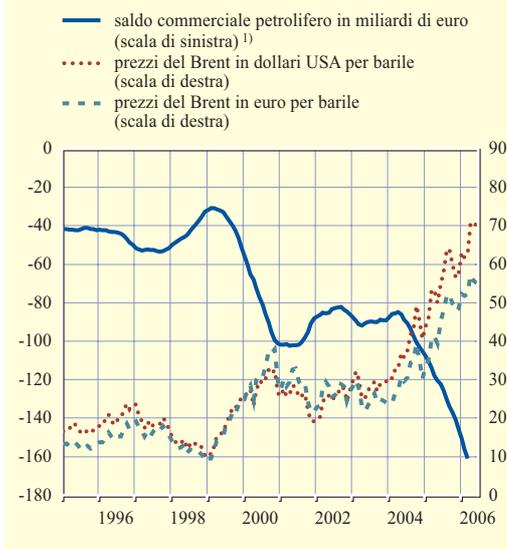
(indice: gennaio 2003=100; media mobile a 3 mesi; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono ad aprile 2006, a eccezione delle esportazioni verso il Regno Unito e i nuovi Stati membri dell'UE, per i quali i dati più recenti si riferiscono a marzo 2006.

Figura 32 Saldo commerciale petrolifero dell'area dell'euro e prezzi del Brent

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Bloomberg.
Nota: l'ultima osservazione si riferisce a maggio 2006, a eccezione del saldo commerciale cumulato su 12 mesi per il quale si riferisce a marzo 2006.

1) Saldo commerciale petrolifero cumulato su 12 mesi.

marzo il disavanzo petrolifero dell'area dell'euro cumulato su dodici mesi era approssimativamente pari a 160 miliardi di euro, superiore di circa 46 miliardi rispetto a un anno prima (cfr. figura 32).

CONTO FINANZIARIO

Nei tre mesi fino ad aprile gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 14,7 miliardi di euro (cfr. tavola 8); tale risultato è principalmente riconducibile ai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio in titoli azionari (12,1 miliardi) e strumenti di debito (8,9 miliardi), mentre gli investimenti diretti hanno fatto registrare flussi netti in uscita (6,4 miliardi).

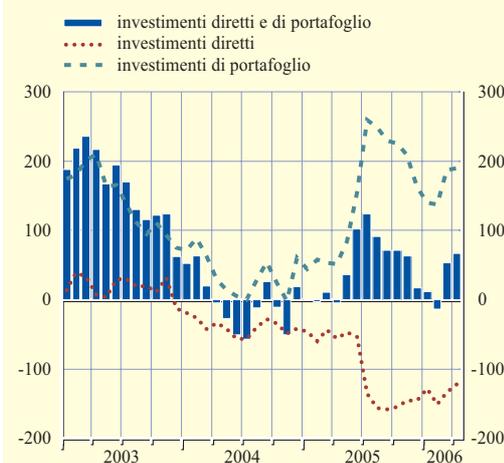
Con riferimento ai dati cumulati su dodici mesi, nel periodo fino ad aprile gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 67,3 miliardi di euro, contro deflussi netti per 4,6 miliardi nello stesso periodo un anno prima. Dagli inizi del 2005 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno complessivamente evidenziato un andamento fluttuante: dopo essere aumentati nella prima metà del 2005, gli afflussi netti sono scesi repentinamente nella seconda parte dell'anno prima di tornare nuovamente a salire (cfr. figura 33). Tali oscillazioni hanno riflesso soprattutto l'andamento dei flussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari.

Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari, che erano calati nella seconda metà del 2005, hanno iniziato a risalire in febbraio riflettendo la crescita degli investimenti esteri in azioni dell'area. Questa evoluzione è in parte connessa al fatto che, rispetto agli Stati Uniti, l'area dell'euro ha registrato una più sostenuta dinamica degli utili societari e dei rendimenti azionari. Il miglioramento del quadro economico dell'area dell'euro sempre più evidente da inizio anno potrebbe essere stato altresì determinante.

Per quanto concerne i flussi per investimenti in titoli a reddito fisso tra l'area dell'euro e il resto del mondo, nei dodici mesi fino ad aprile sono stati registrati deflussi netti per strumenti di debito in quanto i flussi netti in uscita per obbligazioni e notes (51,3 miliardi di euro) sono stati solo in parte controbilanciati dai flussi netti in entrata per strumenti del mercato monetario (23,0 miliardi). Gli afflussi netti per obbligazioni e notes, che avevano iniziato a contrarsi nel quarto trimestre del 2004, si sono trasformati in deflussi netti alla fine del 2005 per motivi che potrebbero essere connessi ai minori rendimenti degli strumenti dell'area rispetto ai titoli di debito a lungo termine statunitensi in tale periodo. Il calo degli investimenti in obbligazioni e notes dell'area da parte di non residenti sembra essersi tuttavia arrestato: tra febbraio e aprile gli acquisti di strumenti di debito a lungo termine dell'area sono stati cospicui, un andamento che ha coinciso, a sua volta, con la crescita dei rendimenti sui titoli a reddito fisso dell'area. In termini cumulati su dodici mesi, i deflussi netti per investimenti diretti sono sostanzialmente stabili da metà 2005 (cfr. figura 33).

Figura 33 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.

MISURE DELLE ATTESE DI INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO

L'analisi e la valutazione delle attese del settore privato sull'inflazione nell'area dell'euro rivestono grande importanza per la BCE, che si avvale degli indicatori disponibili per effettuare una verifica incrociata della sua valutazione sulle prospettive di inflazione nel breve-medio periodo. Inoltre, misure a più lungo termine forniscono informazioni circa la credibilità complessiva della BCE agli occhi dei partecipanti alle indagini e degli operatori finanziari in relazione al raggiungimento dell'obiettivo di stabilità dei prezzi.

Questo articolo esamina gli indicatori delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro su orizzonti superiori a un anno. Le indagini richiedono esplicitamente agli interpellati di esprimere un parere sull'inflazione attesa e sono pertanto interpretabili come misure dirette di quest'ultima. Inoltre, le aspettative di inflazione possono essere desunte da strumenti dei mercati finanziari per un ampio spettro di orizzonti temporali. Tali misure possono, tuttavia, risultare distorte a causa di premi non osservabili, in particolare per il rischio di inflazione, che le rendono più difficili da interpretare e analizzare.

I punti di forza e debolezza dei vari indicatori consigliano il ricorso a un'ampia gamma di misure, associando all'analisi una continua verifica incrociata di fonti differenti. L'evidenza disponibile suggerisce che, malgrado una serie di shock al rialzo sui prezzi e la prolungata discrepanza tra le aspettative di inflazione a più breve termine e i valori effettivi osservati, le attese di più lungo periodo sono rimaste saldamente ancorate, in linea con un'elevata credibilità della politica monetaria per quanto concerne il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio-lungo termine.

I INTRODUZIONE

La stabilizzazione delle attese di inflazione del settore privato costituisce un presupposto necessario affinché la politica monetaria possa conseguire in modo efficiente l'obiettivo della stabilità dei prezzi. Dati i costi ingenti associati all'inflazione (e alla deflazione), tale obiettivo contribuisce a incrementare il benessere economico e il potenziale di crescita di un'economia¹⁾. Pertanto, l'analisi e la valutazione delle aspettative del settore privato sull'inflazione nell'area dell'euro rivestono fondamentale importanza per la BCE, che può avvalersi degli indicatori disponibili sulle attese per sottoporre a verifica incrociata la sua valutazione delle prospettive di inflazione.

Questo articolo esamina le misure disponibili delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro su orizzonti superiori a un anno, considerando gli aspetti principali di cui occorre tenere conto nella loro interpretazione. I fattori aventi importanti implicazioni da tale punto di vista sono: le fonti delle aspettative sui prezzi (indagini e mercati finanziari), i soggetti coinvolti nella loro formulazione (famiglie, esperti di previsioni e

operatori dei mercati finanziari) e gli orizzonti temporali considerati. La tavola seguente sintetizza gli indicatori disponibili evidenziandone analogie e differenze in relazione agli agenti, alla frequenza e agli orizzonti di previsione.

La sezione 2 descrive le misure delle aspettative di inflazione basate sulle indagini, mentre la sezione 3 si sofferma su quelle derivate dai mercati finanziari. Infine, la sezione 4 passa in rassegna i vantaggi e gli svantaggi relativi ad entrambe le categorie, sottolineando la necessità di effettuare una verifica incrociata dei segnali che ne derivano.

2 MISURE DELLE ATTESE DI INFLAZIONE BASATE SULLE INDAGINI

Sono disponibili diverse indagini sulle attese di inflazione del settore privato nell'area dell'euro, che possono essere suddivise in due ampie categorie: a breve (uno-due anni) e a più lungo

1) Per maggiori informazioni sul ruolo della politica monetaria e sui benefici derivanti dalla stabilità dei prezzi, cfr. il documento *La politica monetaria della BCE*, pubblicato nel 2004.

Sintesi delle misure disponibili per le aspettative di inflazione nell'area dell'euro su orizzonti superiori a dodici mesi

Fonte	Agenti	Frequenza	Orizzonti
Misure basate sulle indagini			
Indagine della Commissione europea presso i consumatori	consumatori	mensile	dodici mesi
Survey of Professional Forecasters della BCE	esperti	trimestrale	– anno in corso e successivo (e orizzonti mobili a uno e due anni) – cinque anni
Consensus Economics	esperti	mensile semestrale	– anno in corso e successivo – tra sei e dieci anni
Euro Zone Barometer	esperti	mensile trimestrale	– anno in corso e successivo – quattro anni
Misure basate sui mercati finanziari			
Tassi di inflazione di pareggio	operatori finanziari	infragiornaliera	attualmente, tra due e circa trent'anni
Tassi <i>swap</i> indicizzati all'inflazione	operatori finanziari	infragiornaliera	tra due e trent'anni

termine. Le prime sono rilevanti per la politica monetaria poiché possono aiutare a valutare l'eventuale reazione degli operatori a diversi shock sui prezzi e indicare le percezioni del settore privato riguardo alla loro natura. Ad esempio, possono contribuire alla valutazione del rischio di effetti di secondo impatto a seguito di uno shock petrolifero. Quanto più lunghi sono gli orizzonti temporali considerati, tanto meno le attese dovrebbero essere influenzate dalla propagazione a breve termine degli shock, rispecchiando maggiormente il livello di credibilità accordato dagli operatori economici alla BCE riguardo al suo impegno di conseguire la stabilità dei prezzi per l'area dell'euro.

INDAGINE SULLE ATTESE DI INFLAZIONE CONDOTTA DALLA COMMISSIONE EUROPEA PRESSO I CONSUMATORI

Dal 1985 la Commissione europea diffonde con cadenza mensile le attese dei consumatori relative alle tendenze dei prezzi al consumo per i dodici mesi successivi, sulla base di un'indagine rivolta a un campione di circa 20.000 partecipanti dell'area dell'euro. L'indagine viene condotta a livello nazionale e i risultati per l'area sono ottenuti aggregando i dati dei singoli paesi. Ai consumatori non viene chiesto di attribuire un valore preciso al tasso medio di inflazione atteso, ma semplicemente di comunicare se si

aspettano che l'inflazione aumenti, diminuisca o resti invariata²⁾. L'indicatore è pertanto di natura qualitativa, fornendo informazioni solo sulla direzione e sul ritmo attesi della variazione dei prezzi, e quindi delle aspettative di inflazione, nei dodici mesi successivi³⁾. I risultati dell'indagine vengono generalmente riassunti mediante un indice sintetico calcolato come differenza tra la percentuale di coloro che si attendono un aumento dei prezzi al consumo e quanti prevedono invece un calo o una situazione di stabilità.

Prima dell'introduzione del contante in euro nel gennaio 2002 esisteva una stretta correlazione tra l'indicatore qualitativo della Commissione

2) I partecipanti all'indagine svolta dalla Commissione europea presso i consumatori rispondono specificamente alla seguente domanda, armonizzata fra i vari paesi: "Rispetto ai dodici mesi precedenti, come si aspetta che evolveranno i prezzi al consumo nei prossimi dodici mesi:
– aumenteranno più rapidamente
– aumenteranno allo stesso ritmo
– aumenteranno meno rapidamente
– resteranno pressoché invariati
– diminuiranno.

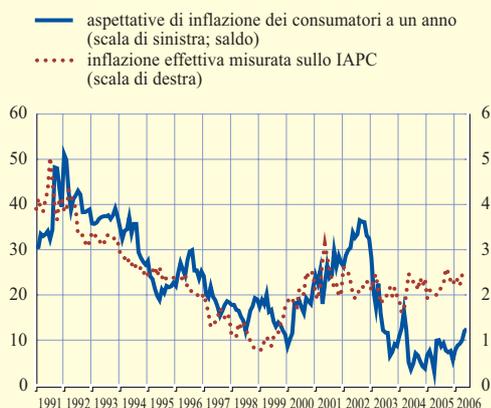
Cfr. anche http://europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators/businessandconsumersurveys_en.htm.

3) Una misura quantitativa delle aspettative di inflazione può inoltre essere ricavata dalle risposte, di natura qualitativa, fornite nell'indagine della Commissione europea. Cfr. Forsells, M., Kenny, G., "Survey Expectations, Rationality and the Dynamics of Euro Area Inflation", *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, vol. 1, n. 1, 2004, pp. 13-41.

europea sulle aspettative dei consumatori e l'effettivo andamento dell'inflazione, con un coefficiente prossimo a 1 (cfr. figura 1). Un'analisi di correlazione incrociata tra le due serie rivela che le attese dei consumatori tendono a riflettere maggiormente la dinamica dell'inflazione nel passato recente, al momento dell'indagine e fino a sette mesi dopo piuttosto che i livelli osservati a distanza di un anno, sui quali si dovrebbero incentrare. Ciò suggerisce che l'indicatore delle aspettative di inflazione dei consumatori può contenere informazioni relative a orizzonti più brevi di quello a dodici mesi al quale si riferisce il quesito dell'indagine e che le attese degli interpellati possono essere notevolmente influenzate dall'attuale e recente evoluzione dei prezzi.

Dopo la sostituzione del contante in euro è venuta meno la stretta rispondenza tra le aspettative dei consumatori e l'inflazione effettiva e si è ridotta la correlazione tra le due serie (intorno a 0,4 dal 2002). La percezione di un incremento dell'inflazione passata connesso all'introduzione dell'euro sembra quindi avere esercitato un effetto distorsivo, almeno per un certo periodo, sulle attese riguardo all'inflazione futura (cfr. il riquadro *L'inflazione percepita dai consumatori si discosta ancora dalle statistiche ufficiali?* nel numero di aprile 2005 di questo Bollettino).

Figura 1 Aspettative di inflazione dei consumatori e IACP effettivo



Fonti: Eurostat e Commissione europea.

SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DELLA BCE

Dall'inizio del 1999 la BCE conduce con cadenza trimestrale la Survey of Professional Forecasters (SPF) che raccoglie informazioni riguardo alle previsioni dell'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IACP a uno, due e cinque anni, nonché di alcune altre variabili rilevanti (principalmente la crescita del PIL in termini reali e il tasso di disoccupazione)⁴. All'indagine partecipano oltre settanta esperti di tutta l'Unione europea, che devono possedere le competenze necessarie a fornire previsioni macroeconomiche per l'area dell'euro. Circa il 60 per cento degli intervistati appartiene al settore finanziario (soprattutto banche), mentre i rimanenti fanno parte di istituti di ricerca non finanziaria e organizzazioni dei lavoratori e dei datori di lavoro.

Sin dagli inizi dell'SPF, nel 1999, gli interpellati hanno sottostimato l'inflazione mediamente di 0,5 punti percentuali sugli orizzonti a uno e due anni; gli errori medi appaiono fortemente correlati all'insieme di ampi shock inattesi e generalmente al rialzo che hanno colpito l'inflazione misurata sullo IACP tra il 1999 e il 2006 (fra questi, i rincari del petrolio registrati nel 2000 e tra il 2004 e il 2006, gli aumenti dei prezzi dei beni alimentari non trasformati associati al manifestarsi della BSE e dell'afta epizootica nel 2001 e gli incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte sui tabacchi annunciati alla fine del 2004).

Ciò nonostante, vi sono evidenze del fatto che le attese di inflazione derivate dall'SPF siano ragionevolmente comparabili a quelle provenienti da altre indagini e indicatori. Misure della performance delle previsioni, quali lo scarto quadratico medio, mostrano che le attese dell'SPF sono più accurate di una semplice previsione basata sui valori passati dell'inflazione e racchiudono informazioni aggiuntive sui tassi di inflazione futuri, rispetto al tasso di inflazione relativo al passato più recente. Dal 1999 le pre-

4) Cfr. Garcia, J. A., "An introduction to the ECB's Survey of Professional Forecasters", Occasional Paper della BCE, n. 8, settembre 2003.

visioni dell'SPF sono state anche lievemente più precise di una misura quantitativa delle aspettative di inflazione dei consumatori basata sull'indagine della Commissione europea descritta in precedenza. Ciò è riconducibile al fatto che gli esperti dispongono di conoscenze specialistiche che permettono loro di formulare stime più accurate dell'inflazione futura.

I partecipanti all'SPF segnalano anche le attese di inflazione a più lungo termine (su un orizzonte di cinque anni). Le evidenze raccolte sino all'ultima indagine, di aprile 2006, mostrano aspettative medie dell'inflazione nel lungo periodo invariate all'1,9 per cento per diciotto trimestri consecutivi. Tuttavia, la stabilità di questo dato dall'inizio del 2002 è il risultato di revisioni regolari operate dai singoli partecipanti, che si sono compensate tra loro. Di fatto, molti intervistati rivedono e aggiornano continuamente le proprie stime. Da un'analisi delle risposte individuali emerge che, in media, tra il 2002 e la prima metà del 2006 circa la metà dei partecipanti ha modificato le proprie aspettative di lungo periodo da un anno all'altro.

Infine, un'altra caratteristica dell'SPF è che fornisce una distribuzione di probabilità per l'inflazione attesa sia a più breve che a più lungo termine. Queste utili informazioni aiutano a valutare i rischi per le previsioni sull'inflazione media percepiti dal settore privato su vari orizzonti temporali.

ALTRE INDAGINI SULLE ATTESE DI INFLAZIONE

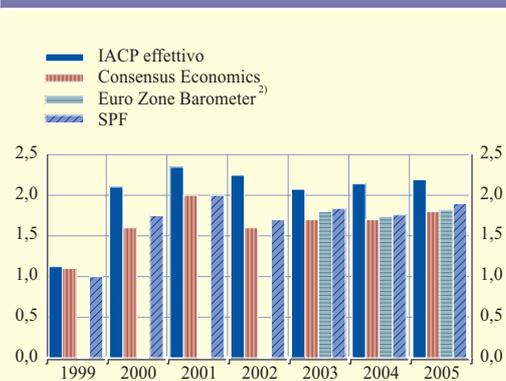
Altre due indagini forniscono le previsioni formulate in media da gruppi di esperti. Dal 1989 la società privata Consensus Economics Inc. diffonde dati mensili sulle principali variabili economiche per diversi paesi. Le previsioni sui prezzi al consumo dell'area dell'euro per l'anno in esame e quello successivo si basano su un questionario rivolto a circa trenta esperti (principalmente banche e istituzioni finanziarie). Due volte l'anno, in aprile e ottobre, vengono inoltre pubblicate previsioni a più lungo termine (a sei-dieci anni) che, seppur fondate su un campione più ristretto rispetto all'SPF, offrono una

misura aggiuntiva e complementare delle attese di inflazione nel più lungo periodo.

Analogamente, dal 2002 la società di consulenza MJEconomics, con sede a Londra, pubblica lo Euro Zone Barometer contenente anch'esso previsioni per l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IACP a uno e due anni, che si basano sulle attese di un gruppo di esperti, e fornisce inoltre una scomposizione trimestrale delle prospettive a due anni. Previsioni a più lungo termine (fino a quattro anni) sono disponibili con cadenza trimestrale.

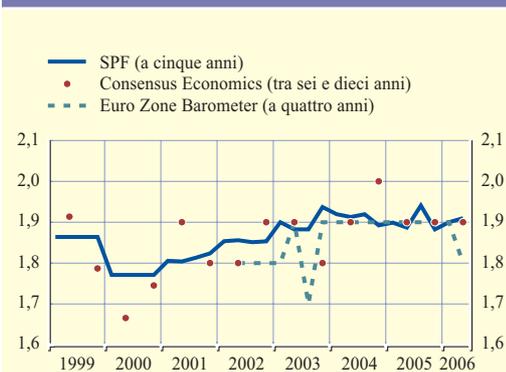
Non sorprende il fatto che negli ultimi anni le attese di inflazione a un anno ricavate da tali indagini, al pari di quelle dell'SPF, non abbiano previsto l'impatto della serie di shock al rialzo subiti dai prezzi a partire dal 1999 (cfr. figura 2). Tuttavia, questo periodo è stato anche piuttosto eccezionale e non si dovrebbero trarre conclusioni generalizzate sulla base di un campione tanto ristretto. Ad esempio, lo scarto quadratico medio delle previsioni di Consensus Economics tra il 1990 e il 1998 è stato due volte inferiore a quello del periodo più recente. In generale, l'evidenza mostra che aggregando le singole previsioni del settore privato la varianza degli errori tende a ridursi; le previsioni aggregate di solito forniscono risultati migliori di quelle individuali.

Figura 2 Aspettative di inflazione ¹⁾ formulate da esperti e IACP effettivo



Fonti: Eurostat, BCE, MJEconomics e Consensus Economics.
 1) Previsioni formulate in gennaio per l'anno in corso.
 2) Dal 2003.

Figura 3 Aspettative di inflazione di lungo periodo



Fonti: BCE, MJEconomics e Consensus Economics.
Nota: nel 1999 e 2000 le aspettative d'inflazione di lungo periodo erano rilevate solo in gennaio dall'SPF.

Su orizzonti a più lungo termine, Consensus Economics e l'Euro Zone Barometer, al pari dell'SPF, hanno evidenziato attese di inflazione sostanzialmente stabili negli ultimi anni, su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento (cfr. figura 3).

3 MISURE BASATE SUI MERCATI FINANZIARI

Le misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro basate sui mercati finanziari si riferiscono principalmente ai cosiddetti tassi di inflazione "di pareggio" estratti dai titoli di Stato indicizzati e nominali tradizionali e dai tassi *swap* indicizzati all'inflazione. Questa sezione descrive le aspettative di inflazione nell'area dell'euro ricavate da tali misure su diversi orizzonti temporali (ossia oltre i due e, soprattutto, oltre i cinque anni). Data la lunghezza degli orizzonti considerati e il fatto che tutti gli strumenti finanziari in questione si sono resi disponibili solo dopo l'introduzione dell'euro, la loro relazione previsiva con l'inflazione effettiva non può ancora essere valutata in modo adeguato.

TASSI DI INFLAZIONE DI PAREGGIO

Il mercato dei titoli indicizzati all'inflazione rappresenta un'importante fonte di informazio-

ni circa le attese di inflazione degli operatori di mercato. Questi strumenti sono caratterizzati da un valore di capitale e pagamenti cedolari collegati a un indice dei prezzi. Il differenziale di rendimento tra un titolo nominale tradizionale e un titolo indicizzato con la stessa scadenza viene spesso definito "tasso di inflazione di pareggio", in quanto rappresenta il tasso di inflazione ipotetico a cui il rendimento reale (ossia aggiustato per l'inflazione) atteso dei due strumenti sarebbe uguale se entrambi fossero detenuti fino alla scadenza. Pertanto, i tassi di inflazione di pareggio forniscono informazioni, in base agli scambi di mercato, sulle aspettative medie di inflazione degli operatori nell'arco della vita residua dei titoli.

Tuttavia, l'interpretazione dei tassi di inflazione di pareggio come indicatori delle attese di inflazione degli operatori di mercato richiede una certa cautela.

In primo luogo, l'indice di riferimento generalmente usato per i titoli collegati all'inflazione a livello dell'area dell'euro è lo IAPC al netto dei tabacchi. Negli ultimi anni il tasso di inflazione misurato da questo indice è stato leggermente inferiore a quello basato sullo IAPC complessivo (vale a dire comprensivo dei prezzi dei tabacchi), evidenziando una lieve distorsione negativa dei tassi di inflazione di pareggio quali indicatori delle attese sull'inflazione al consumo complessiva.

In secondo luogo, il tasso di inflazione di pareggio tende a sovrastimare le aspettative di inflazione a causa di un premio per il rischio di inflazione e a sottostimarle per effetto di un premio di liquidità. Poiché l'inflazione futura eroderà il flusso di pagamenti sui titoli nominali tradizionali ma non quello sui titoli indicizzati, gli investitori richiederanno verosimilmente un premio per il rischio associato alla detenzione dei primi. Il differenziale di rendimento tra titoli nominali e strumenti indicizzati comparabili dovrebbe pertanto incorporare il premio per il rischio di inflazione richiesto dagli investitori per compensare l'incertezza riguardo all'incremento dei prezzi a cui li espone la detenzione di ti-

toli nominali a lunga scadenza⁵⁾. Inoltre, poiché i titoli indicizzati sono di norma meno liquidi di quelli nominali tradizionali, i rendimenti sui primi potrebbero includere un più elevato premio di liquidità. Di fatto, gli scarti denaro-lettera sugli strumenti indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei tabacchi tendono a superare di alcuni punti base quelli sui titoli nominali tradizionali.

Infine, l'interpretazione dei tassi di inflazione di pareggio richiede cautela poiché le loro fluttuazioni possono talvolta riflettere fattori di mercato tecnici e istituzionali quali distorsioni fiscali, variazioni del trattamento impositivo degli investitori, incentivi che influiscono sulla domanda di strumenti indicizzati o andamenti stagionali dell'inflazione riconducibili a uno scarto temporale nella struttura di indicizzazione di tali titoli. Quest'ultimo fattore influenza in particolare i tassi a più breve termine; il modo in cui tale effetto si manifesta dipende dalle circostanze.

Tutte queste potenziali distorsioni, seppur difficili da isolare e quantificare, andrebbero sempre tenute presenti nell'interpretazione dei tassi di inflazione di pareggio quale misura delle attese di inflazione basata sul mercato. In particolare, il differenziale di rendimento tra titoli nominali e indicizzati dovrebbe essere ricondotto al premio complessivo richiesto dagli operatori per l'inflazione, anziché interpretato come "semplice" tasso di inflazione di pareggio atteso.

La figura 4 riporta i tassi di inflazione di pareggio calcolati sulla base di strumenti indicizzati con diverse scadenze (2012, 2020 e 2032) emessi dal Tesoro francese a partire da gennaio 2002. Il primo titolo indicizzato all'inflazione dell'area dell'euro è stato emesso nel novembre 2001. Sono inoltre disponibili titoli con altre scadenze emessi dal governo francese, italiano, greco e, da marzo 2006, anche tedesco. Tutti questi strumenti sono indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei tabacchi. Dalla figura emergono diversi elementi. In primo luogo, come atteso, i tassi di inflazione di pareggio variano a seconda dei periodi e delle scadenze mostrando, in particolare, considerevoli oscilla-

Figura 4 Tasso di inflazione di pareggio dell'area dell'euro a diverse scadenze

(dati giornalieri; percentuali in ragione d'anno)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

zioni fino alla metà del 2004. In secondo luogo, il tasso di inflazione di pareggio tende ad aumentare all'allungarsi delle scadenze, probabilmente rispecchiando il fatto che il premio per il rischio di inflazione si accresce di pari passo con l'orizzonte temporale. Se si osservano gli andamenti a partire dal 2005, i tassi di inflazione di pareggio derivati dai titoli indicizzati con scadenza nel 2012 e 2020 si sono situati tra il 2 e il 2¼ per cento, mentre quelli desunti dai titoli con scadenza nel 2032 hanno oscillato tra il 2,1 e il 2,4 per cento.

La crescente gamma di scadenze per le quali si sono resi disponibili strumenti indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro permette di confrontare direttamente le aspettative medie di inflazione su orizzonti temporali diversi. A tale proposito si dimostra di particolare utilità il calcolo dei "tassi di inflazione di pareggio impliciti a termine" incorporati nei corrispondenti tassi "a pronti". Questi ultimi dovrebbero riflettere il

5) Le stime quantitative del premio per il rischio di inflazione negli Stati Uniti mostrano notevoli variazioni nel corso del tempo, collocandosi tra 20 e 140 punti base. Cfr. Ang, A., Bekaert, G., "The Term Structure of Real Interest Rates and Expected Inflation", Columbia Business School, Working Paper, settembre 2003 e Buraschi, A., Jiltsov, A., "Inflation risk premia and the expectations hypothesis", *Journal of Financial Economics*, vol. 75, n. 2, 2005, pp. 429-490. Data la dimensione molto ridotta del campione, risulta ancora più difficile ottenere stime quantitative attendibili per l'area dell'euro. Alla fine di questa sezione sono riportate indicazioni sul livello di tali stime.

premio per l'inflazione richiesto in media dagli investitori sull'orizzonte della vita residua del titolo. È possibile effettuare una scomposizione temporale considerando, ad esempio, il premio medio per l'inflazione fino al 2012 (misurato dai tassi di inflazione di pareggio a pronti derivati dai titoli indicizzati francesi con scadenza nel 2012) e quello relativo al periodo 2012-2015 (dato dal tasso di inflazione di pareggio implicito a termine ricavato dai titoli francesi con scadenza nel 2012 e nel 2015). Il crescente insieme di strumenti indicizzati con diverse scadenze disponibile nell'area dell'euro consente altresì di calcolare i rendimenti dei titoli indicizzati a scadenza fissa e pertanto anche i tassi di inflazione di pareggio a scadenza fissa (cfr. il riquadro *Stima dei rendimenti di obbligazioni indicizzate con vita residua costante e dei corrispondenti tassi di inflazione di pareggio per l'area dell'euro* in questo numero del Bollettino).

Ad esempio, il differenziale tra i tassi di inflazione di pareggio impliciti a termine a un anno su orizzonti di nove e diciannove anni può essere considerato indicativo del premio aggiuntivo per il rischio di inflazione nell'arco di tale decennio, poiché non vi è motivo di modificare le attese di inflazione su un futuro così distante, in assenza di informazioni supplementari. In altre parole, poiché ci si può attendere che le aspettative di inflazione rimangano invariate su un orizzonte di previsione superiore a dieci anni, la differenza tra i due tassi impliciti a termine riflette un premio per il rischio di inflazione aggiuntivo per scadenze molto lunghe. Seguendo questo approccio, e ignorando l'entità di eventuali premi per la liquidità e fattori tecnici di mercato, da gennaio 2005 il premio aggiuntivo per il rischio di inflazione su tale decennio si è collocato in media a circa 25 punti base. Va rilevato che il livello del premio dipende dall'orizzonte usato per il calcolo poiché gli incrementi marginali tendono a diminuire all'allungarsi delle scadenze.

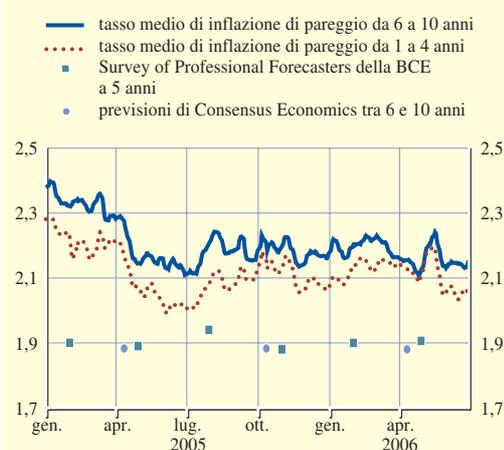
Un altro metodo per quantificare approssimativamente il premio per il rischio di inflazione incorporato nei tassi di inflazione di pareggio consiste nell'esaminare la media di lungo pe-

riodo dei differenziali tra i tassi di inflazione di pareggio impliciti a termine e le aspettative di inflazione basate sulle indagini per una data scadenza. Questa *proxy* assume che le attese degli operatori di mercato in genere non si discostino significativamente per lunghi periodi da quelle degli intervistati e che la misura delle aspettative di inflazione tratta dalle indagini non presenti distorsioni. Inoltre, ignorando l'entità del premio per il rischio di liquidità e fattori tecnici di mercato, può essere considerata una misura molto rudimentale del premio per il rischio di inflazione.

Applicando tale metodo, un confronto tra il tasso medio di inflazione di pareggio da sei a dieci anni e il tasso di inflazione atteso a sei-dieci anni ottenuto da Consensus Economics (cfr. figura 5) mostra che questa *proxy* del premio per il rischio di inflazione si colloca in media a circa 30 punti base dal 2005. Analogamente, da un confronto tra il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine a un anno su un orizzonte di quattro anni e le attese di inflazione derivate dall'SPF della BCE a cinque anni emerge che la *proxy* del premio per il rischio di inflazione su questo periodo più breve si attesta tra 15 e 40 punti base dal 2005 (cfr. anche figura 5).

Figura 5 Tassi di inflazione di pareggio a termine dell'area dell'euro e misure delle aspettative di inflazione tratte dalle indagini

(percentuali in ragione d'anno)



Fonti: Consensus Economics, BCE, Reuters ed elaborazioni della BCE.

TASSI SWAP INDICIZZATI ALL'INFLAZIONE

Le quotazioni degli *swap* indicizzati all'inflazione costituiscono un'ulteriore fonte di informazioni sulle attese degli operatori di mercato riguardo all'inflazione (cfr. il riquadro *Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro ottenute dagli swap indicizzati all'inflazione* nel numero di settembre 2003 di questo Bollettino). Con questa tipologia di strumenti gli investitori si impegnano a corrispondere un unico pagamento (cedola zero) basato su un tasso fisso inizialmente stabilito, ricevendo in contropartita pagamenti calcolati sull'inflazione effettiva per la durata del contratto. A partire dal 2002 il mercato relativo a questi prodotti ha registrato una significativa espansione nell'area dell'euro, probabilmente spinto dalla crescente domanda di strumenti indicizzati all'inflazione. Gli investitori istituzionali vi hanno fatto ricorso per tutelarsi dal rischio di elevata inflazione, poiché le loro passività sono collegate a quest'ultima, mentre le imprese con ricavi connessi all'inflazione, ad esempio quelle dei servizi di pubblica utilità e di vendita al dettaglio, se ne sono avvalse per proteggersi dal rischio opposto.

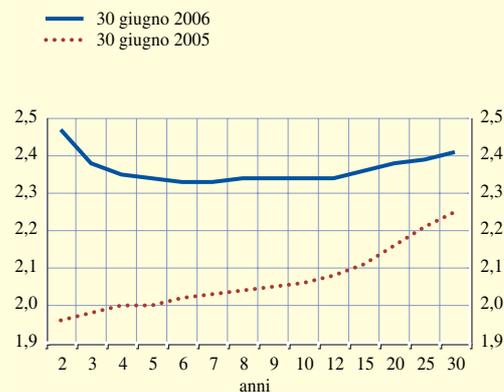
Gli *swap* indicizzati all'inflazione offrono un'ampia gamma di scadenze, in particolare per gli orizzonti di medio periodo, e consentono quindi di osservare una chiara struttura a termi-

ne per i relativi tassi (cfr. figura 6). La curva delineata da questi ultimi tende ad assumere un'inclinazione positiva, probabilmente riconducibile al fatto che premi a termine e incertezza sull'inflazione aumentano con l'allungarsi delle scadenze. I tassi possono essere soggetti a distorsioni, la cui esatta entità non è nota, derivanti oltre che dal premio per il rischio di inflazione anche dal rischio di controparte; quest'ultimo, tuttavia, viene solitamente ridotto mediante la costituzione di garanzie. Pertanto, non vanno interpretati come misure dirette delle aspettative di mercato sull'inflazione futura. Nondimeno, i profili delle curve suggeriscono che le attese di inflazione degli operatori finanziari per tutti gli orizzonti temporali sono state più elevate a giugno 2006 rispetto all'anno precedente.

Come per l'inflazione di pareggio, anche per gli *swap* indicizzati è possibile calcolare i corrispondenti tassi a termine impliciti di lungo periodo. Tuttavia, i tassi *swap* indicizzati mostrano oscillazioni giornaliere relativamente accentuate, che tendono a distorcere in misura particolarmente marcata quelli a termine impliciti; è quindi consigliabile esaminare l'evoluzione di entrambi nel tempo. La figura 7 riporta le serie, da aprile 2005, dei tassi *swap* indicizzati all'inflazione a pronti e a termine con scadenza a 5 anni. Il tasso a termine ha oscillato entro un

Figura 6 Struttura dei tassi di inflazione a termine impliciti nei tassi *swap* indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro

(percentuali in ragione d'anno)



Fonti: Reuters, ICAP ed elaborazioni della BCE.

Figura 7 Tassi *swap* a pronti e a termine impliciti indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro

(dati giornalieri; medie mobili di cinque giorni; percentuali in ragione d'anno)



Fonti: Reuters, ICAP ed elaborazioni della BCE.

intervallo ristretto del 2,1-2,3 per cento, mentre quello a pronti ha evidenziato una variazione leggermente maggiore risultando di norma inferiore rispetto al primo, poiché i premi per il rischio di inflazione tendono a essere tanto più elevati quanto più lunghe sono le scadenze. I premi per il rischio di inflazione e per rischi di altra natura implicano che i tassi *swap* indicizzati non possono essere interpretati quale indicatore diretto delle aspettative di inflazione degli operatori economici.

4 CONCLUSIONI

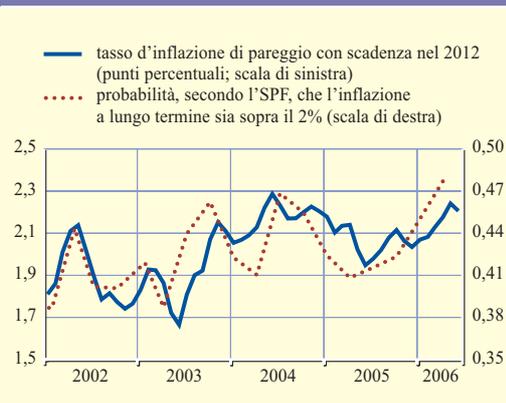
La BCE si avvale di misure delle aspettative di inflazione per acquisire una maggiore comprensione delle attese del settore privato, sottoporre a verifica incrociata la propria misura delle prospettive per l'inflazione e, sulla base di ulteriori indicatori, valutare la credibilità della propria politica monetaria. Tuttavia, le due tipologie di misure descritte nelle sezioni 2 e 3 costituiscono indicatori imperfetti di tali aspettative. Se da un lato le misure basate sulle indagini forniscono indicatori diretti delle attese, non distorti da premi per il rischio non osservabili, dall'altro esse non sono necessariamente collegate in modo diretto al comportamento effettivo degli operatori economici. Inoltre, tali misure possono essere in parte "retrospettive", nel senso che le aspettative di inflazione risentirebbero in qualche modo dei suoi passati andamenti o non risulterebbero del tutto "razionali". D'altro canto, le attese di inflazione ricavate da strumenti finanziari, che si basano sugli scambi e sono fondamentalmente disponibili in tempo reale per un ampio spettro di scadenze, risultano distorte da premi non osservabili e variabili nel tempo. Una valutazione esaustiva di questi limiti e dei punti di forza e debolezza delle due categorie di indicatori consiglia senza dubbio un'analisi integrata, una verifica incrociata delle due tipologie di fonti e il ricorso a varie misure delle aspettative di inflazione tenendo conto di diversi orizzonti temporali e operatori economici.

La figura 8 illustra con un esempio il confronto di indicatori differenti, delineando la probabilità

che l'inflazione di più lungo periodo si collochi su un livello pari o superiore al 2 per cento secondo l'SPF e il tasso di inflazione di pareggio a pronti derivato da titoli con scadenza nel 2012. Entrambe le misure possono essere considerate indicatori della percezione del settore privato riguardo al rischio che la BCE non raggiunga l'obiettivo della stabilità dei prezzi, tenendo presente che la seconda è particolarmente influenzata dal premio per il rischio di inflazione. Non sorprende, pertanto, che appaia un certo grado di covarianza tra i due indicatori.

Nel complesso, dalla verifica incrociata delle fonti emerge principalmente che negli ultimi anni le attese di inflazione di più lungo periodo nell'area dell'euro sono state saldamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Le misure basate sulle indagini sono risultate inferiori ma prossime al 2 per cento e gli strumenti dei mercati finanziari tracciano un quadro sostanzialmente analogo, quanto meno se si considera che i tassi di inflazione di pareggio e i tassi *swap* indicizzati incorporano un considerevole premio per il rischio di inflazione che sovrastima le aspettative degli operatori. Questi dati suggeriscono che l'impegno della BCE di promuovere la stabilità dei prezzi è ritenuto credibile. Sebbene non sia motivo di compiacimento, gli indicatori disponibili evidenziano che sui mercati finanziari permangono premi per il rischio di inflazione di entità non trascurabile. Per

Figura 8 Indicatori selezionati per la verifica incrociata delle prospettive dell'inflazione



Fonti: BCE, Reuters ed elaborazioni della BCE.

questa ragione è importante che la politica monetaria della BCE preservi la stabilità dei prezzi e la propria credibilità nell'assicurare tale stabilità nel tempo, a medio e lungo termine. Se gli investitori e gli altri agenti economici possono confidare nella futura stabilità dei prezzi come

risultato della credibilità della politica monetaria, non soltanto le attese di inflazione rimarranno ancorate, ma essi tenderanno a richiedere bassi premi per il rischio di inflazione, contribuendo a creare un contesto più favorevole per la crescita nell'area dell'euro.

COMPETITIVITÀ ED ESPORTAZIONI DELL'AREA DELL'EURO

L'economia dell'area dell'euro è relativamente aperta e le esportazioni rappresentano un elemento importante del suo settore reale. In una prospettiva di lungo termine, dagli inizi degli anni novanta l'attuale area dell'euro è riuscita meglio delle altre grandi economie del mondo a mantenere la propria quota di mercato delle esportazioni. Durante il periodo più recente, la moneta unica dell'area si è deprezzata dal 1999 – anno della sua introduzione – al 2001 e apprezzata tra il 2002 e il 2004, collocandosi a fine 2005 su un livello approssimativamente pari a quello iniziale in termini sia nominali sia reali. Conformemente alle attese, l'indebolimento dell'euro ha coinciso con guadagni di competitività di prezzo e di quota di mercato delle esportazioni dell'area, mentre il suo rafforzamento si è accompagnato ad andamenti di segno contrario. Finora gli effetti dell'apprezzamento sono stati in parte attenuati dal comportamento degli esportatori dell'area, che hanno abbassato i loro prezzi (in euro) nell'intento di compensare parzialmente tali effetti. La perdita di competitività di prezzo ha riflesso, tra l'altro, anche andamenti tendenziali diversi del costo del lavoro e pertanto non è stata distribuita equamente nei paesi appartenenti all'area. Ciò spiega in parte gli andamenti difformi delle esportazioni nelle varie economie. Sulle esportazioni sembrano influire inoltre altri elementi, il cui impatto è tuttavia più difficile da misurare. Si tratta in particolare della competitività tecnologica e degli investimenti diretti esteri – due fattori che possono essere sostanzialmente definiti come indicatori della competitività non di prezzo – e della composizione settoriale della domanda estera.

I INTRODUZIONE

L'area dell'euro è un'economia relativamente aperta, in cui il rapporto fra le esportazioni di beni e servizi verso il resto del mondo e il PIL (circa il 20 per cento) è notevolmente superiore a quello degli Stati Uniti (10 per cento) e del Giappone (14 per cento)¹⁾. Pertanto, le esportazioni costituiscono un elemento importante del suo settore reale.

Ne consegue che un'analisi dei fattori in grado di influire sulle esportazioni contribuisce a spiegare gli andamenti passati e futuri dell'economia reale dell'area. Fra le determinanti principali figura la competitività di prezzo, definita come il prezzo relativo delle esportazioni dell'area nei mercati esteri: *ceteris paribus*, la domanda di esportazioni dell'area è una funzione decrescente dei prezzi in valuta delle stesse rispetto a quelli dei paesi concorrenti. Ad esempio, il deprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro tra il 1999 e il 2001 ha influito in senso positivo sulla quota di mercato delle esportazioni dell'area in termini reali, mentre il successivo apprezzamento dal 2002 è stato associato a un effetto di segno opposto. Potrebbero tuttavia avere agito anche altri fattori connessi sia alla composizione settoriale delle

esportazioni sia alla competitività non di prezzo (in particolare la competitività tecnologica e gli investimenti diretti esteri).

Scopo di questo articolo è analizzare il nesso tra le esportazioni e la competitività dell'area dell'euro negli ultimi 10-15 anni²⁾. Tutte le statistiche relative all'area qui presentate, comprese quelle precedenti l'introduzione dell'euro nel 1999, riguardano i 12 paesi che hanno adottato l'euro come moneta unica. L'articolo descrive, nella misura in cui sono disponibili i dati, gli andamenti dal 1992 e in particolare il periodo a partire dal 1999. Dopo aver richiamato le definizioni fondamentali concernenti le esportazioni e presentato alcuni fatti stilizzati (seconda sezione), gli autori prendono in considerazione le varie misure della competitività di prezzo e il loro rapporto con l'evoluzione delle quote di mercato, fornendo inoltre una disaggregazione delle esportazioni dell'area per

- 1) Se non altrimenti indicato, per "esportazioni dell'area dell'euro" si intendono in questo articolo le esportazioni dei paesi dell'area verso paesi al di fuori della stessa. L'interscambio tra le economie dell'area è denominato "commercio interno all'area".
- 2) Questo articolo attinge in parte all'Occasional Paper della BCE n. 23 del giugno 2005, dal titolo *Competitiveness and the export performance of the euro area*.

partner commerciale e per paese appartenente all'area (terza sezione). La quarta sezione esamina il ruolo della composizione per settore delle esportazioni e della domanda estera e quello dei fattori relativi alla competitività non di prezzo, mentre la quinta presenta alcune conclusioni.

2 LA MISURAZIONE DELLA PERFORMANCE DELLE ESPORTAZIONI

Per comprendere appieno l'impatto della competitività sulle esportazioni, occorre risolvere alcuni problemi di misurazione che attengono in primo luogo alle esportazioni o alle quote di mercato delle esportazioni e in secondo luogo alla definizione delle variabili in termini di volume o di valore. Occorre innanzitutto distinguere tra esportazioni e quote di mercato delle esportazioni, intendendo con queste ultime il rapporto fra esportazioni e domanda estera³⁾. Una crescita robusta delle esportazioni potrebbe riflettere non un guadagno di competitività, bensì semplicemente il vigore della domanda mondiale. Per tale motivo, questo articolo si concentra sugli andamenti delle quote di mercato.

La misurazione delle quote di mercato delle esportazioni può determinare risultati diversi a seconda che i flussi commerciali siano definiti in termini di valore o di volume⁴⁾. In particolare, una definizione in termini di valore rispecchia in parte il variare del tasso di cambio dell'euro rispetto ad altre monete e potrebbe pertanto non corrispondere interamente a variazioni in termini reali. Per una migliore comprensione dell'attività economica reale è pertanto preferibile utilizzare le quote espresse in volume.

L'andamento delle quote di mercato delle esportazioni consente di trarre tre conclusioni principali. In primo luogo, dal 1992 la quota dell'area dell'euro è lievemente calata (cfr. figura 1). Tra gli inizi del 1992 e la fine del 2005, la crescita delle esportazioni (120 per cento) è stata leggermente inferiore a quella della domanda estera dell'area (circa il 130 per cento).

Figura 1 Esportazioni dell'area dell'euro in volume e domanda estera

(indici di volume: 1992=100; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni della BCE su dati FMI ed Eurostat.

Ciò di per sé non dovrebbe destare sorpresa: è prevedibile che la quota di mercato delle esportazioni riconducibile ai paesi sviluppati registri una lieve flessione in un contesto in cui le economie emergenti recuperano terreno. A sua volta, questo può essere spiegato con il fatto che un maggior numero di paesi si è aperto al libero scambio (ad esempio aderendo all'Organizzazione mondiale per il commercio). Ne costituisce una dimostrazione la Cina, che ha assunto un ruolo importante sui mercati mondiali e che tra il 1995 e il 2005 ha visto salire la propria quota delle esportazioni mondiali dal 2,3 al 6,6 per cento, in linea con il suo sviluppo economico e con la maggiore integrazione nei mercati mondiali. La figura 1 mostra come la domanda estera costituisca una determinante fondamentale delle esportazioni in termini di volume. Sembra in particolare che le esportazioni dell'area abbiano risentito del rallentamento della domanda estera nel 2001, ma che abbiano poi beneficiato del vigore della stessa dalla seconda metà del 2002.

3) La domanda estera è data dalla media ponderata delle importazioni reali dei principali partner commerciali dell'area dell'euro, dove i pesi riflettono la quota di tali economie sul totale delle esportazioni dell'area.

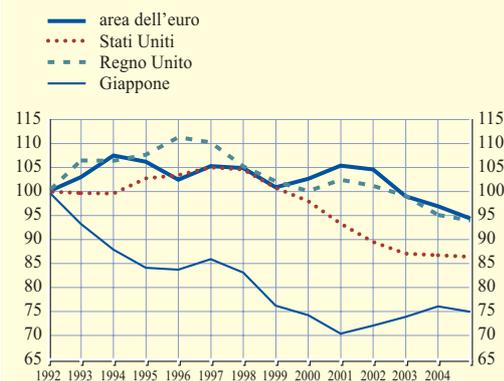
4) Per una disamina approfondita dei concetti relativi alle quote di mercato, cfr. il riquadro 1 dell'Occasional Paper della BCE n.30 del giugno 2005.

In secondo luogo, il calo della quota di mercato delle esportazioni osservato durante il periodo analizzato è stato minore per l'area dell'euro che per gli Stati Uniti e il Giappone (cfr. figura 2). La quota dell'area è di fatto rimasta pressoché costante – con qualche oscillazione di breve periodo – fino al 2002, quando ha iniziato a ridursi. Per contro, tra il 1992 e il 2005 gli Stati Uniti e, in particolare, il Giappone hanno registrato una flessione più consistente. Nel caso del Giappone, una percentuale considerevole di tale flessione potrebbe essere riconducibile al trasferimento della produzione verso altre economie asiatiche e soprattutto verso la Cina: di fatto, la quota del Giappone ha raggiunto un minimo nel 2001 e successivamente è risalita. Quella degli Stati Uniti è aumentata lievemente tra il 1992 e il 1998, si è ridotta (in parte a causa dell'apprezzamento del dollaro dal 1999) nel periodo successivo e si è infine stabilizzata nel 2004 e 2005 a seguito del protratto indebolimento della moneta nazionale. Per quanto riguarda il Regno Unito, la quota di mercato è salita tra il 1992 e il 1995 – forse grazie alla maggiore competitività di prezzo risultante dal deprezzamento della sterlina nel 1992 – per poi calare quasi costantemente dal 1997.

In terzo luogo, le variazioni della quota di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro sem-

Figura 2 Quote di mercato delle esportazioni

(indici di volume: 1992=100; dati annuali)



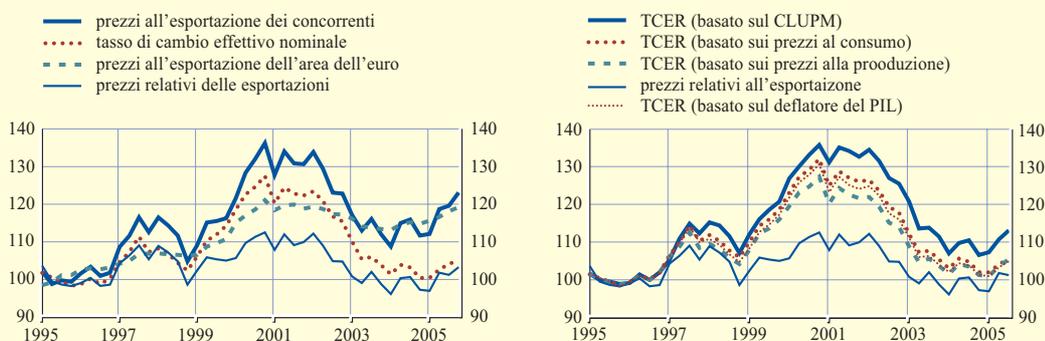
Fonte: elaborazioni della BCE su dati FMI ed Eurostat.

Nota: per gli Stati Uniti, il Regno Unito e il Giappone la figura è basata su dati di contabilità nazionale (beni e servizi), mentre per l'area dell'euro è basata su dati di commercio estero (beni). La domanda estera corrisponde a una somma pesata delle importazioni in volume del resto del mondo.

brano corrispondere sostanzialmente ai movimenti del tasso di cambio (per un esame degli andamenti del tasso di cambio nominale e reale dell'euro e dei prezzi relativi delle esportazioni, si veda la figura 3). Ad esempio, il deprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro tra il 1999 e il 2001 ha coinciso con un aumento

Figura 3 Tassi di cambio effettivi nominale e reale dell'area dell'euro e prezzi relativi delle esportazioni

(numeri indice: 1995=100; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni della BCE su dati FMI ed Eurostat.

Nota: per TCER si intende il tasso di cambio effettivo reale; esso è calcolato usando differenti deflatori, indicati tra parentesi. I prezzi relativi delle esportazioni sono definiti come i prezzi all'esportazione dei concorrenti (convertiti in euro) divisi per i prezzi all'esportazione dell'area dell'euro. Aumenti dei prezzi relativi delle esportazioni e del tasso di cambio (sia nominale sia reale) implicano un miglioramento della competitività dell'area dell'euro. I prezzi all'esportazione dei concorrenti e dell'area dell'euro sono qui misurati in euro (i prezzi dei concorrenti, originariamente espressi in valuta straniera, sono stati convertiti in euro e aggregati utilizzando gli stessi pesi del tasso di cambio effettivo). Le figure partono dal 1995, poiché alcuni dei dati necessari per il calcolo del TCER risultano mancanti per il periodo 1992-94.

della quota di mercato dell'area in termini reali. Ciò può essere spiegato con il fatto che, *ceteris paribus*, il prezzo in valuta delle esportazioni dell'area tende a scendere a seguito di un deprezzamento dell'euro determinando presumibilmente una crescita della domanda di esportazioni dell'area nei mercati esteri. Lo stesso meccanismo ha operato in senso contrario con l'apprezzamento dell'euro dal 2002, al quale ha fatto riscontro un calo della quota di mercato dell'area.

3 IL RUOLO DELLA COMPETITIVITÀ DI PREZZO

La competitività di prezzo non dipende dal variare dei prezzi dell'area in quanto tali, ma dal livello degli stessi rispetto a quelli dei beni prodotti in altri paesi. Di conseguenza, per comprendere il ruolo della competitività di prezzo occorre distinguere tra variazioni nominali e reali del tasso di cambio effettivo⁵⁾. Questa sezione descrive il nesso esistente fra la competitività di prezzo e l'andamento delle esportazioni dell'area dell'euro.

INDICATORI DEL TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO REALE

Il tasso di cambio effettivo reale corrisponde al tasso di cambio effettivo nominale deflazionato con i prezzi interni ed esteri, i quali tendono entrambi a reagire alle variazioni del cambio nominale: un rafforzamento dell'euro in termini nominali induce di norma gli esportatori dell'area ad abbassare i loro prezzi in euro, riducendo i margini di profitto per compensare in parte la perdita di competitività di prezzo derivante dall'apprezzamento nominale. Di conseguenza, il prezzo in valuta delle esportazioni dell'area aumenta in misura inferiore rispetto all'apprezzamento nominale⁶⁾. A loro volta, i prezzi interni dei paesi partner tendono a crescere dopo un apprezzamento dell'euro: il deprezzamento delle monete di tali paesi comporta un aumento dei prezzi all'importazione (espressi in valuta locale), che finisce con il trasmettersi – almeno in parte – ai prezzi al consumo. Poiché i prezzi sono di norma vischiosi nel breve periodo, la va-

riazione dei prezzi all'esportazione in euro non è immediata, bensì distribuita nel tempo.

Sul tasso di cambio effettivo reale influiscono anche fattori interni. Ad esempio, un aumento dei costi interni riduce automaticamente la competitività dei beni esportati dall'area dell'euro se non è controbilanciato da una riduzione dei margini di profitto degli esportatori dell'area. Analogamente, le variazioni dei prezzi interni all'estero modificano i prezzi relativi delle esportazioni dell'area a prescindere dal variare del tasso di cambio nominale.

Per calcolare il tasso di cambio effettivo reale sono state individuate varie misure che utilizzano deflatori diversi (cfr. figura 3) quali i prezzi al consumo, i prezzi alla produzione, il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero e il deflatore del PIL. I prezzi relativi delle esportazioni possono essere definiti anche come il tasso di cambio effettivo reale deflazionato con i prezzi all'esportazione.

Le diverse misure del tasso di cambio effettivo reale tendono nell'insieme a mostrare un notevole grado di comovimento. I prezzi relativi delle esportazioni sono tuttavia molto meno volatili delle altre misure. Ciò è in parte ascrivibile al fatto che, per definizione, essi comprendono soltanto i beni commerciabili, mentre gli indici di prezzo utilizzati nelle altre misure includono anche quelli non commerciabili.

5) Poiché la trattazione è incentrata sulle esportazioni totali dell'area verso tutti i mercati esteri e non soltanto verso un paese specifico, il riferimento è al tasso di cambio effettivo e non a quello bilaterale. Per tasso di cambio effettivo si intende la media ponderata dei cambi bilaterali con i partner commerciali dell'area. I pesi rispecchiano l'incidenza di ciascun paese partner sul totale delle esportazioni dell'area, nonché la concorrenza sui mercati terzi. Ulteriori informazioni sono reperibili nell'Occasional Paper della BCE n. 2 del febbraio 2002, dal titolo *The effective exchange rates of the euro*.

6) Per un maggiore approfondimento dei meccanismi e del grado di trasmissione dei tassi di cambio ai prezzi all'esportazione, cfr. la tavola 6 dell'Occasional Paper della BCE n. 12 dell'aprile 2004. La differenza tra i tassi di cambio nominali e quelli reali si spiega anche con la reazione del tasso nominale al variare dei prezzi interni o esteri, nel caso valga l'ipotesi di parità del potere d'acquisto. Cfr. anche l'articolo *Andamenti della competitività internazionale di costo e di prezzo dell'area dell'euro* nel numero di agosto 2003 di questo Bollettino.

IL RAPPORTO TRA LA COMPETITIVITÀ DI PREZZO E LE ESPORTAZIONI

I prezzi relativi delle esportazioni paiono un buon indicatore degli andamenti della quota di mercato dell'area dell'euro nell'ultimo decennio (cfr. figura 4). Sembra che quest'ultima reagisca con ritardo al variare dei prezzi relativi, per motivi che potrebbero essere connessi alla presenza di attriti sul mercato: quando un determinato bene diventa meno costoso, è necessario del tempo perché i quantitativi si adeguino. Ad esempio, se aumenta la domanda di un bene occorre incrementarne la produzione. Questo può tuttavia avvenire solo gradualmente, soprattutto se l'utilizzo della capacità produttiva è già vicino al livello massimo. Inoltre, in presenza di costi di transizione (*switching costs*, definiti come i costi necessari per passare dalla produzione di un bene a quella di un altro)⁷⁾, è possibile che la differenza di prezzo debba persistere per qualche tempo prima di innescare uno spostamento della domanda.

Alcuni episodi chiariscono la natura del rapporto tra i prezzi relativi delle esportazioni e l'andamento di queste ultime. Prendendo ad esempio due periodi recenti, l'iniziale deprezzamento dell'euro tra il 1999 e il 2001 può essere connesso all'aumento della quota di mercato nel 2000; la quota si è successivamente mantenuta su questo livello più elevato per oltre un anno. Il successivo apprezza-

Figura 4 Prezzi relativi delle esportazioni e quote di mercato delle esportazioni

(numeri indice: 1992=100; dati trimestrali)

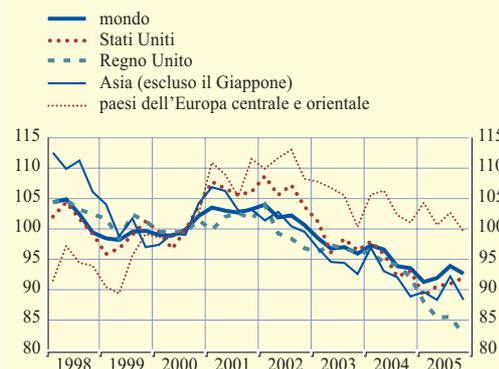


Fonte: elaborazioni della BCE su dati FMI ed Eurostat.

Nota: i prezzi relativi delle esportazioni sono definiti come i prezzi all'esportazione dei concorrenti (convertiti in euro) divisi per i prezzi all'esportazione dell'area dell'euro. Un aumento dei prezzi relativi delle esportazioni implica un miglioramento di competitività.

Figura 5 Quote di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro in alcuni mercati

(numeri indice: 2000=100; dati trimestrali)



Fonte: Eurostat e BCE.

mento della moneta unica dal 2002 è stato collegato a un calo della quota di mercato dal 2003. Naturalmente è difficile distinguere l'effetto dei prezzi relativi delle esportazioni da quello di altri fattori che potrebbero avere agito allo stesso tempo. Come è già stato rilevato, anche il rapido aumento dei flussi commerciali cinesi – che si sono di fatto intensificati dalla fine degli anni novanta – e l'integrazione dei nuovi Stati membri della UE nei mercati mondiali potrebbero avere influito sulla perdita di quota di mercato dell'area tra il 2002 e il 2005. Nell'insieme, i riscontri disponibili mostrano una forte correlazione tra i prezzi relativi delle esportazioni e la quota di mercato delle esportazioni dell'area a prezzi costanti, a indicare che il nesso tra queste due variabili è relativamente robusto anche se la sua quantificazione potrebbe non essere scevra da ambiguità.

In un'ottica più disaggregata, i volumi delle esportazioni dell'area dell'euro verso i principali partner commerciali sono in parte connessi alla competitività di prezzo dell'area rispetto a tali destinazioni (cfr. figura 5). Ad esempio, il fatto che tra il 2002 e il 2005 la quota di mercato com-

7) I costi di transizione possono essere riconducibili a una varietà di motivi. Per una fabbrica che usa macchinari, ad esempio, il passaggio a una marca diversa può risultare costoso in quanto richiede l'addestramento dei lavoratori all'utilizzo dei nuovi macchinari.

Figura 6 Prezzi relativi delle esportazioni e quote di mercato delle esportazioni per paese

(numeri indice: 1998=100; dati trimestrali destagionalizzati)

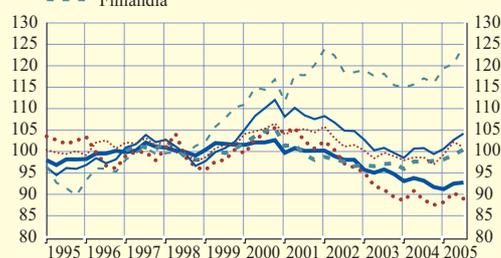
Prezzi relativi delle esportazioni, cinque maggiori paesi dell'area dell'euro

— Germania
 Spagna
 - - - Francia
 — Italia
 Paesi Bassi



Prezzi relativi delle esportazioni, altri paesi dell'area dell'euro

— Belgio
 Grecia
 - - - Irlanda
 — Austria
 Portogallo
 - - - Finlandia



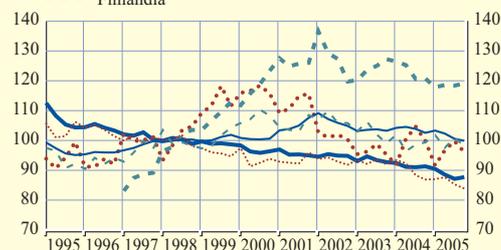
Quote di mercato delle esportazioni, cinque maggiori paesi dell'area dell'euro

— Germania
 Spagna
 - - - Francia
 — Italia
 Paesi Bassi



Quote di mercato delle esportazioni, altri paesi dell'area dell'euro

— Belgio
 Grecia
 - - - Irlanda
 — Austria
 Portogallo
 - - - Finlandia



Fonte: dati Eurostat di contabilità nazionale.

Note: un aumento dei prezzi relativi delle esportazioni implica un miglioramento di competitività. L'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2005. A livello di singoli paesi sono considerate le esportazioni totali, cioè sia quelle all'interno dell'area sia quelle verso l'esterno.

plessiva dell'area si sia ridotta in misura inferiore rispetto a quella negli Stati Uniti può essere in parte spiegato con gli andamenti relativi dei tassi di cambio bilaterali. In particolare, l'apprezzamento dell'euro tra il 2002 e il 2004 è stato maggiore nei confronti del dollaro (quasi il 39 per cento) che in termini effettivi (meno del 19 per cento)⁸⁾ e ha pertanto determinato una maggiore perdita di competitività in rapporto agli Stati Uniti. Sulle quote di mercato bilaterali influiscono tuttavia anche fattori diversi dalla competitività di prezzo. Ad esempio, la quota di mercato dell'area nei Paesi dell'Europa centrale e orientale (PECO) potrebbe risentire dell'andamento degli investimenti diretti esteri (IDE) in tali paesi (le impre-

se dell'area che investono nei PECO potrebbero esportare di più verso questi paesi se gli IDE e le esportazioni fossero complementari; per ulteriori dettagli, si veda il riquadro).

Evidentemente, i prezzi relativi delle esportazioni influiscono anche sulle esportazioni dei singoli paesi appartenenti all'area⁹⁾ (cfr. figura 6).

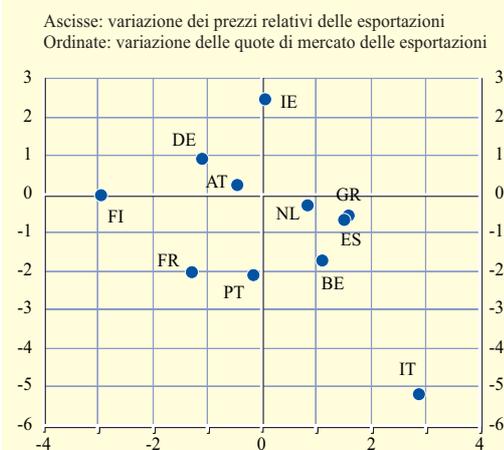
8) I dati sono stati ottenuti raffrontando il valore medio dell'euro nel 2005 con quello del 2001.

9) A livello di singoli paesi l'attenzione si concentra sulle esportazioni totali (sia all'interno dell'area sia verso l'esterno), mentre per l'area dell'euro come aggregato si prendono in considerazione soltanto le esportazioni verso l'esterno.

Tra il 1995 e il 2005 la competitività di prezzo è calata notevolmente in alcune economie (e in particolare in Belgio, Grecia, Spagna e Italia), ha registrato un considerevole aumento in Germania, Francia, Austria e Finlandia e non ha subito variazioni di rilievo in Irlanda, Paesi Bassi e Portogallo. Questi andamenti potrebbero spiegare perché, nello stesso periodo, la quota di mercato dell'Italia e del Belgio è ad esempio diminuita mentre quella della Germania è aumentata. Ciò nonostante, anche altri fattori potrebbero avere svolto un ruolo ed è necessario tenere presente che tali dati non tengono conto del livello iniziale dei prezzi relativi. Nel periodo successivo all'introduzione dell'euro (durante il quale le variazioni del tasso di cambio effettivo nominale sono state sostanzialmente simili nei vari paesi)¹⁰, i prezzi relativi delle esportazioni sono parsi correlati all'evoluzione di queste ultime a livello di singole economie dell'area. La correlazione non è tuttavia particolarmente forte, e questo costituisce un'ulteriore indicazione del fatto che sulle esportazioni dei singoli paesi influiscono anche altri fattori (cfr. figura 7).

Figura 7 Prezzi relativi delle esportazioni e quote di mercato delle esportazioni dei paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sull'anno precedente)



Fonte: elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

Nota: i dati rappresentano i tassi di variazione medi annui nel periodo 1998-2005. I prezzi relativi delle esportazioni corrispondono ai prezzi all'esportazione del paese divisi per i prezzi all'esportazione dei concorrenti. Un aumento dei prezzi relativi delle esportazioni implica un peggioramento di competitività.

4 IL RUOLO DELLA COMPOSIZIONE SETTORIALE DELLA DOMANDA E DELLA COMPETITIVITÀ NON DI PREZZO

L'andamento delle esportazioni risente non soltanto dell'evoluzione della competitività di prezzo – oggetto della precedente analisi – ma anche di altri fattori, che tuttavia sono più difficili da misurare. Scopo della presente sezione è evidenziare il ruolo di questi ultimi, con particolare riferimento alla composizione settoriale della domanda e a fattori che possono essere nell'insieme definiti come indicatori della competitività non di prezzo. Benché il concetto di competitività non di prezzo copra numerosi aspetti, la sezione si concentra su due elementi fondamentali: la competitività tecnologica, (approssimata, ad esempio, dall'attività di brevettazione o dalla spesa per ricerca e sviluppo) e gli IDE.

IL RUOLO DELLA COMPOSIZIONE SETTORIALE DELLA DOMANDA

L'esame dell'interscambio totale fornisce utili indicazioni sull'andamento delle esportazioni, ma non tiene conto di un aspetto importante del commercio mondiale che è connesso alla mutevole composizione settoriale dei flussi (cfr. figura 8). Anche dati disaggregate mostrano, in particolare, che la composizione per settore delle esportazioni dell'area è notevolmente diversa da quella mondiale. Il peso di categorie che possono essere definite come “beni ad alta tecnologia”¹¹,¹² è complessivamente minore nelle esportazioni dell'area che in quelle

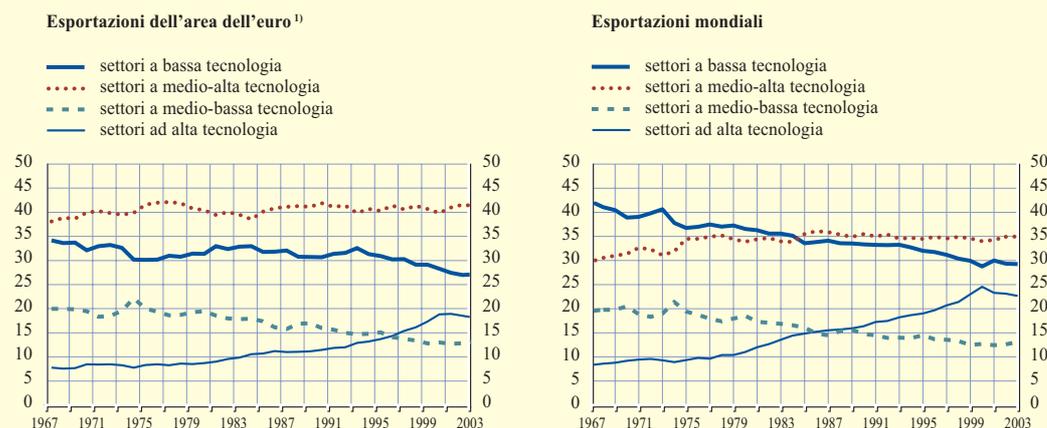
10) Fatta eccezione per la Grecia, che ha aderito nel 2001.

11) Come qualunque classificazione, quella dei beni esportati in categorie che rispecchiano il contenuto di tecnologia degli stessi è piuttosto arbitraria. Alcune fasi del processo produttivo di un'apparecchiatura elettronica possono ad esempio avere un basso contenuto di tecnologia, mentre determinati momenti della produzione di beni normalmente definiti “a basso contenuto di tecnologia” – quali i tessuti – potrebbero essere di natura intrinsecamente “tecnologica”. Ciò nonostante, in questo caso lo scopo è semplicemente illustrare le differenze di composizione tra le esportazioni dell'area dell'euro e la domanda mondiale.

12) La categoria dei beni “ad alto contenuto di tecnologia” comprende in particolare: “aeromobili e navicelle spaziali”; “macchinari da ufficio e computer”; “apparecchiature elettroniche e di comunicazione”.

Figura 8 Composizione settoriale delle esportazioni dell'area dell'euro e mondiali per intensità tecnologica

(quote percentuali)



Fonti: base dati Chelem ed elaborazioni della BCE.

1) Le esportazioni dell'area dell'euro comprendono sia quelle all'interno dell'area sia quelle verso l'esterno.

mondiali, mentre l'incidenza di vari prodotti di norma classificati come "a contenuto di tecnologia medio-alto"¹³⁾ è maggiore. Le esportazioni mondiali sembrano sempre più concentrate nel comparto dell'alta tecnologia, la cui quota è salita da meno del 10 per cento negli anni sessanta a quasi il 25 per cento nel 2003 pur avendo smesso di crescere nel 2001. La principale contropartita di questo aumento è stata rappresentata dal calo dei beni a contenuto di tecnologia basso e medio-basso (scesi rispettivamente da oltre il 40 a circa il 30 per cento e dal 20 a meno del 15 per cento). La quota di beni a contenuto di tecnologia medio-alto è salita di 5 punti percentuali alla metà degli anni settanta, per poi mantenersi sostanzialmente invariata al 35 per cento.

Di conseguenza, la reazione delle esportazioni dell'area a un aumento della domanda mondiale può variare a seconda della composizione per settore dell'aumento. La probabilità che il volume dei prodotti esportati dall'area si ampli per soddisfare una crescita della domanda è superiore se tale crescita riguarda beni in cui l'area è specializzata piuttosto che prodotti per i quali non è posizionata altrettanto bene. Un'analisi empirica della quota di mer-

cato dell'area tra il 1985 e il 2001¹⁴⁾ mostra che la specializzazione dell'area nei prodotti a medio contenuto di tecnologia ha concorso a sostenere le esportazioni, poiché in tali anni la domanda mondiale di questi beni ha continuato a crescere a ritmi sostenuti. Per gran parte del periodo l'area non ha invece potuto sfruttare appieno la crescita relativamente più rapida della domanda mondiale di esportazioni nei settori ad alta tecnologia, in quanto i beni prodotti da tali settori rappresentano una quota inferiore delle esportazioni dell'area rispetto a quelle mondiali. Allo stesso tempo, gli esportatori dell'area hanno tratto beneficio dalla minore esposizione alla volatilità del settore ad alta tecnologia connessa con l'alternanza di fasi di forte ascesa e repentino calo che ha contraddistinto le tecnologie di informazione e comunicazione (TIC) nella seconda metà degli anni novanta e agli inizi del decennio successivo.

13) Nella categoria di beni "a medio contenuto di tecnologia" rientrano prodotti quali: "autoveicoli, materiale ferroviario e mezzi di trasporto"; "prodotti chimici esclusi i farmaceutici"; "macchinari e attrezzature".

14) Per una disamina completa della *constant market share analysis* (CMSA), cfr. la sezione 2 dell'Occasional Paper della BCE n. 30, giugno 2005.

Riquadro

IL RUOLO DELLA COMPETITIVITÀ NON DI PREZZO

Questo riquadro prende in esame il ruolo dei progressi tecnologici e degli investimenti diretti esteri (IDE), due fattori in grado di influire sugli andamenti delle esportazioni e che possono essere generalmente descritti come indicatori della competitività non di prezzo.

Progressi tecnologici

Sebbene la competitività di prezzo influisca in misura determinante sulle esportazioni, anche la competitività tecnologica – trainata dalla capacità di innovare e servire settori della domanda mondiale in rapida crescita, oltretutto di migliorare l'efficienza e abbattere i costi – potrebbe svolgere un ruolo importante, soprattutto nel più lungo periodo. L'innovatività, difficile da calcolare, viene approssimata con misure quali l'intensità dell'attività di brevettazione. Un raffronto con altre grandi economie industriali indica che a tale riguardo l'area dell'euro registra un ritardo rispetto ai suoi concorrenti fin dalla metà degli anni novanta ¹⁾. Benché il nesso fra questa misura e l'andamento delle esportazioni sia difficile da stimare, il ritardo potrebbe ripercuotersi in senso fortemente negativo sulle esportazioni dell'area nel lungo periodo. Per tenere il passo con i propri concorrenti internazionali, l'area dell'euro deve pertanto intensificare i propri sforzi in materia di innovazione.

Un ulteriore indicatore del progresso tecnologico è dato dall'intensità dell'attività di ricerca e sviluppo (R&S), calcolata come la spesa per R&S in percentuale del valore aggiunto nel settore manifatturiero (cfr. la tavola). Dal confronto con le altre grandi economie sviluppate emerge che l'intensità di R&S dell'area dell'euro (5,8 per cento) è inferiore a quella di Stati Uniti (8,5 per cento) e Giappone (9,6 per cento) (i dati si riferiscono alla media per il 2000-01, in quanto non sono disponibili dati più recenti su base regolare). I più alti livelli di Stati Uniti e Giappone sono principalmente riconducibili al settore dei beni ad alta tecnologia, benché anche in quello dei prodotti a basso e medio contenuto di tecnologia i due paesi si collochino su valori lievemente superiori rispetto all'area dell'euro. La spesa per R&S nel settore dei beni ad alta tecnologia è particolarmente bassa in Germania, Italia e Spagna. Inoltre, secondo questa misura, il grado di

Intensità dell'attività di R&S in base al contenuto tecnologico

(valori percentuali; medie 2000-2001)

	Belgio	Germania	Spagna	Francia	Italia	Paesi Bassi
Basso	1,9	0,8	0,6	1,0	0,2	1,2
Medio	9,5	12,6	3,0	11,0	4,2	7,7
Alto	20,2	11,1	6,6	17,5	10,4	24,2
Totale	7,3	7,7	1,8	6,9	2,3	5,7
	Finlandia	Area dell'euro	Regno Unito	Stati Uniti	Giappone	
Basso	1,7	0,7	0,7	1,3	1,7	
Medio	8,4	9,9	12,4	10,6	11,3	
Alto	22,9	13,3	9,8	21,4	20,7	
Totale	9,1	5,8	6,4	8,5	9,6	

Fonti: basi dati OCSE STAN e ANBERD (cfr. l'Occasional paper della BCE n. 30).

Note: l'intensità dell'attività di R&S è calcolata come spesa per ricerca e sviluppo espressa in percentuale del valore aggiunto del settore manifatturiero. I dati sulla R&S risultano mancanti in alcuni anni per Grecia, Lussemburgo, Austria, Portogallo e Irlanda. Di conseguenza, per l'area dell'euro l'intensità dell'attività di R&S è approssimata da una media ponderata dei valori dei sette paesi dell'area dell'euro presenti nella tavola.

1) Cfr. il grafico 21 nella sezione 3 dell'Occasional Paper della BCE n. 30, giugno 2005.

competitività tecnologica varia notevolmente da un paese all'altro dell'area (ad esempio, l'intensità di R&S dell'Italia è pari a un terzo di quella tedesca), il che potrebbe spiegare in parte gli andamenti eterogenei delle esportazioni di tali paesi.

Investimenti diretti esteri

Il ruolo degli investimenti diretti esteri ha richiamato un'attenzione crescente dato l'aumento dei flussi transfrontalieri per IDE negli ultimi 20 anni. Ad esempio, secondo l'UNCTAD (*United Nations Conference on Trade and Development*, Conferenza delle Nazioni Unite per il commercio e lo sviluppo), a livello mondiale la quota degli afflussi per IDE in percentuale del PIL è più o meno raddoppiata negli ultimi 10 anni. Nei dieci nuovi Stati membri dell'UE l'aumento è stato ancora superiore. La relazione tra il commercio internazionale e gli IDE è complessa, soprattutto per la natura eterogenea di questi ultimi. Si pone la questione fondamentale di comprendere se i flussi per IDE siano complementi o sostituti di quelli commerciali. Tale precisazione riveste un ruolo importante nell'analisi delle quote di mercato: ad esempio, il calo della quota di mercato del Giappone negli anni novanta è principalmente riconducibile al fatto che le imprese nipponiche hanno trasferito parte delle loro strutture produttive in altri paesi, quali la Cina. Pertanto, una diminuzione o un aumento della quota di mercato delle esportazioni non costituiscono necessariamente la conseguenza di una variazione nella competitività di prezzo.

Risulta importante distinguere fra IDE verticali e orizzontali. Le imprese multinazionali che originano IDE verticali distribuiscono geograficamente il processo produttivo lungo la filiera: in altri termini, ne affidano una parte a una affiliata estera. Quelle che originano IDE orizzontali, invece, si impegnano a riprodurre l'intero processo nel paese ospitante. È probabile che gli IDE verticali influiscano in senso positivo sulle esportazioni, in quanto accrescono gli scambi fra la capogruppo e l'affiliata (ad esempio la capogruppo potrebbe esportare nel paese della consociata le singole componenti da assemblare e reimportare i prodotti finiti). In questo caso, gli IDE si sommano alle esportazioni più che sostituirle. Se tuttavia i prodotti finiti sono successivamente esportati in un mercato terzo (invece di essere interamente prodotti nel paese della capogruppo ed esportati verso il mercato di destinazione), gli IDE possono ridurre le esportazioni. Per contro, è più probabile che gli IDE orizzontali esercitino un effetto diretto negativo sulle esportazioni. Quando una multinazionale investe in un paese estero per servire il mercato locale, gli IDE costituiscono chiaramente un sostituto degli scambi nel breve periodo.

Ciò nonostante, l'impatto degli IDE risente anche di altri fattori. Ad esempio, uno dei motivi all'origine degli IDE orizzontali è l'acquisizione di tecnologie. In questo caso gli IDE possono migliorare la competitività tecnologica e stimolare le esportazioni nel più lungo periodo. I flussi per IDE sono di norma intesi ad accrescere l'efficienza e ridurre i costi, ed è verosimile che questo influisca a sua volta in senso positivo sulle esportazioni e sullo sviluppo dell'economia. L'acquisizione di tecnologie per il tramite di attività di fusione e acquisizione potrebbe quindi compensare in parte la debolezza dell'area dell'euro in termini di competitività tecnologica, misurata dall'attività di brevettazione e di R&S. Tuttavia, gli IDE verticali e il connesso trasferimento della produzione verso i nuovi Stati membri della UE hanno modificato il profilo regionale degli scambi a scapito di alcuni paesi dell'area, accrescendo nel contempo la competitività delle imprese capogruppo (soprattutto tedesche)².

2) Tale ipotesi sembra suffragata da alcuni recenti studi empirici fondati su statistiche a livello di singole imprese, i quali dimostrano che in Germania i flussi di IDE verso i paesi dell'Europa orientale hanno determinato un aumento sia delle importazioni da tali paesi sia delle esportazioni verso gli stessi (cfr. il riquadro 7 dell'Occasional Paper della BCE n. 30, giugno 2005).

5 CONCLUSIONI

Questo articolo ha analizzato i principali fattori alla base dell'andamento delle esportazioni dell'area dell'euro e ha mostrato come queste ultime abbiano evidenziato una discreta tenuta dal 1992, soprattutto nel confronto con i principali concorrenti dell'area. Nel periodo più recente, la quota di mercato delle esportazioni dell'area è aumentata in corrispondenza con il deprezzamento dell'euro tra il 1999 e il 2001 ed è diminuita a seguito del successivo apprezzamento della moneta unica. La competitività di prezzo, misurata dagli indicatori del tasso di cambio reale e in particolare dai prezzi relativi delle esportazioni, avrebbe nell'insieme svolto un ruolo importante: ad essa sembra riconducibile gran parte dell'evoluzione della quota di mercato delle esportazioni dell'area a livello ag-

gregato, nonché l'andamento delle esportazioni bilaterali e quello delle esportazioni dei singoli paesi appartenenti all'area.

Sulle esportazioni influiscono anche altri fattori connessi alla competitività non di prezzo, benché i loro effetti siano più difficili da misurare. In particolare, la capacità delle imprese dell'area di innovare sembra svolgere un ruolo significativo, al pari degli IDE e della composizione settoriale della domanda mondiale. Sono pertanto necessarie ulteriori riforme strutturali dei mercati del lavoro e dei beni dell'area al fine di affrontare le sfide poste dalla globalizzazione e accelerare il processo di adeguamento. Ciò migliorerebbe la capacità delle imprese dell'area di innovare e di orientarsi in modo flessibile verso i settori in espansione e contribuirebbe a contenere le pressioni dal lato dei costi e a migliorare la competitività.

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 3° trim.	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
4° trim.	10,9	8,5	7,8	-	9,0	14,7	2,34	3,42
2006 1° trim.	10,3	8,6	7,9	-	10,1	16,3	2,61	3,56
2° trim.	.	.	.	-	.	.	2,90	4,05
2006 gen.	10,3	8,4	7,7	7,7	9,7	15,8	2,51	3,39
feb.	9,9	8,7	7,9	8,0	10,4	16,8	2,60	3,55
mar.	10,1	9,0	8,5	8,4	10,8	16,7	2,72	3,73
apr.	9,8	9,3	8,7	8,7	11,4	16,0	2,79	4,01
mag.	10,2	9,2	8,9	.	11,4	.	2,89	4,06
giu.	.	.	.	.	.	.	2,99	4,07

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	2,1	2,3	2,4	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2005	2,2	4,1	2,4	1,3	1,2	81,3	0,7	8,6
2005 3° trim.	2,3	4,2	2,0	1,6	1,5	81,0	0,6	8,5
4° trim.	2,3	4,4	2,1	1,7	2,1	81,5	0,7	8,3
2006 1° trim.	2,3	5,2	2,2	1,9	3,5	82,2	0,9	8,1
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	-	-	4,2	-	-	8,0
apr.	2,4	5,5	-	-	2,1	82,4	-	8,0
mag.	2,5	6,0	-	-	.	.	-	7,9
giu.	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	105,8	1,2439
2005	-10,1	53,0	-145,5	162,5	320,3	103,0	105,1	1,2441
2005 3° trim.	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,1	1,2199
4° trim.	-7,6	3,8	-9,4	-42,0	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 1° trim.	-7,3	-3,5	-11,9	31,8	327,1	101,2	103,5	1,2023
2° trim.	.	.	.	.	.	103,5	105,7	1,2582
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.	0,8	2,6	8,6	48,4	327,1	101,5	103,8	1,2020
apr.	-7,5	-0,1	-2,5	-5,7	336,8	102,7	105,1	1,2271
mag.	.	.	.	.	333,2	103,8	106,0	1,2770
giu.	.	.	.	.	.	103,9	106,2	1,2650

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

I.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema (milioni di euro)

1. Attività

	9 giugno 2006	16 giugno 2006	23 giugno 2006	30 giugno 2006
Oro e crediti in oro	179.469	179.449	179.422	175.541
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	147.601	149.294	149.660	142.060
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	25.525	25.149	26.226	25.727
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	13.192	12.366	13.314	13.526
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	406.190	412.010	436.000	448.556
Operazioni di rifinanziamento principali	286.000	292.002	315.999	328.500
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	120.001	120.001	120.001	120.000
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	189	5	0	55
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	2	0	1
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	5.503	6.144	6.050	6.112
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	94.215	93.834	92.147	91.607
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	40.551	40.551	40.551	40.048
Altre attività	168.286	168.459	169.148	169.593
Attività totali	1.080.532	1.087.256	1.112.518	1.112.770

2. Passività

	9 giugno 2006	16 giugno 2006	23 giugno 2006	30 giugno 2006
Banconote in circolazione	576.537	576.449	575.185	580.132
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	160.561	165.846	162.556	158.523
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	159.889	165.827	162.500	157.350
Depositi overnight	672	16	47	1.164
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	0	3	9	9
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	139	87	89	89
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	52.657	52.223	83.352	94.027
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	14.274	14.513	14.518	14.548
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	128	130	127	119
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	9.486	10.940	10.001	8.706
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.825	5.825	5.825	5.692
Altre passività	65.711	66.029	65.650	66.168
Rivalutazioni	132.437	132.437	132.437	121.984
Capitale e riserve	62.777	62.777	62.778	62.782
Passività totali	1.080.532	1.087.256	1.112.518	1.112.770

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		
	Livello 1	Variazione 2	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta		Livello 6	Variazione 7
			Livello 3	Livello 4	Variazione 5		
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.

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	
Operazioni di rifinanziamento principali							
2006 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
15	350.472	374	292.000	2,75	2,82	2,83	6
21	391.122	395	316.000	2,75	2,82	2,83	7
28	371.979	394	328.500	2,75	2,83	2,84	7
5 lug.	376.624	381	326.000	2,75	2,78	2,81	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2005 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
29	57.185	167	40.000	-	3,00	3,01	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
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	15.810	16	11.500	2,50	-	-	-	1
14 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	4.910	8	4.910	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	
							1
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3	
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6	
2006 gen.	14.165,7	7.451,5	517,8	1.766,1	1.215,4	3.215,0	
feb.	14.353,6	7.511,1	534,2	1.804,6	1.241,7	3.262,0	
mar.	14.500,2	7.604,7	550,2	1.825,1	1.241,5	3.278,8	
apr.	14.649,5	7.740,4	563,8	1.833,1	1.231,5	3.280,7	

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 1° trim.	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
2006 11 apr.	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9 mag.	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 giu.	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
11 lug.	165,6				

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 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
14 giu.	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4

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.	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
mag. (p)	1.472,2	662,3	20,7	0,6	641,0	194,0	171,4	2,3	20,3	-	16,4	357,2	14,6	227,6
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	23.650,1	13.687,8	831,9	8.287,5	4.568,4	3.492,7	1.429,3	549,4	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.	24.755,6	14.221,0	821,2	8.637,7	4.762,0	3.581,7	1.424,1	581,7	1.575,8	82,7	1.147,8	3.925,3	166,4	1.630,7
mag. (p)	24.968,7	14.355,0	806,1	8.701,2	4.847,7	3.589,7	1.396,5	590,4	1.602,7	85,2	1.153,9	3.962,3	166,7	1.655,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro			Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2004	1.197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1.404,8	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	201,9	27,6	207,2
2006 gen.	1.445,6	564,4	438,8	57,9	17,6	363,3	-	0,1	208,2	30,7	203,4
feb.	1.445,2	568,6	429,2	56,5	19,7	353,0	-	0,1	210,8	29,7	206,8
mar.	1.431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
apr.	1.468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
mag. (p)	1.472,2	588,6	427,8	34,8	19,4	373,6	-	0,1	217,4	31,2	207,1
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	23.650,1	-	12.215,7	149,2	7.215,7	4.850,9	698,9	3.858,3	1.307,7	3.516,8	2.052,7
2006 gen.	24.003,6	-	12.231,3	133,7	7.222,4	4.875,1	695,4	3.888,8	1.340,1	3.614,7	2.233,3
feb.	24.180,1	-	12.277,2	143,1	7.243,8	4.890,3	695,6	3.952,7	1.354,6	3.695,3	2.204,7
mar.	24.398,3	-	12.414,0	148,0	7.319,5	4.946,5	686,7	3.989,6	1.361,9	3.739,3	2.206,8
apr.	24.755,6	-	12.606,5	136,7	7.424,9	5.044,9	696,0	4.005,8	1.362,0	3.795,8	2.289,5
mag. (p)	24.968,7	-	12.700,8	132,1	7.450,9	5.117,8	706,2	4.060,7	1.367,4	3.820,1	2.313,6

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	17.893,1	9.140,6	852,5	8.288,1	2.146,3	1.594,8	551,5	705,3	4.015,5	180,4	1.705,0
2006 gen.	18.199,5	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	777,3	4.235,2	181,0	1.762,9
apr.	18.762,3	9.480,3	841,9	8.638,4	2.176,7	1.592,7	584,0	828,2	4.286,1	181,1	1.810,0
mag. ^(p)	18.846,8	9.528,7	826,8	8.701,8	2.160,7	1.567,9	592,8	818,3	4.319,5	181,4	1.838,3
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	1.611,7	716,2	17,8	698,4	150,5	72,7	77,8	48,7	457,8	1,4	237,1
2006 gen.	315,8	80,3	-4,9	85,2	32,8	26,1	6,7	12,9	127,0	-1,2	63,9
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.	298,1	99,3	0,4	98,9	10,8	1,7	9,1	50,9	91,2	0,2	45,9
mag. ^(p)	128,3	52,0	-15,0	67,1	-9,5	-18,4	8,9	-4,0	62,7	0,3	26,7

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	17.893,1	532,8	173,6	7.230,2	615,8	2.326,2	1.195,5	3.544,4	2.259,9	14,7
2006 gen.	18.199,5	520,9	191,6	7.240,1	608,4	2.337,7	1.221,6	3.645,4	2.436,7	-2,7
feb.	18.356,3	524,9	199,6	7.263,5	610,2	2.381,3	1.243,0	3.725,0	2.411,5	-2,7
mar.	18.514,9	532,3	193,0	7.334,5	603,3	2.401,4	1.248,3	3.769,7	2.413,4	19,1
apr.	18.762,3	540,3	182,5	7.442,3	613,3	2.411,1	1.243,9	3.824,2	2.498,9	5,9
mag. ^(p)	18.846,8	543,4	166,9	7.470,3	620,9	2.437,8	1.232,8	3.851,3	2.520,7	2,7
Transazioni										
2004	1.270,8	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	232,1	37,7
2005	1.611,7	64,4	10,8	502,5	-3,0	217,2	87,7	443,8	338,1	-49,8
2006 gen.	315,8	-11,9	18,0	14,1	6,6	8,1	1,9	124,9	160,2	-6,0
feb.	118,0	4,0	8,0	19,5	3,2	34,0	18,6	45,0	-14,1	-0,2
mar.	209,5	7,4	-6,6	71,1	-0,7	30,1	4,6	79,3	-10,2	34,4
apr.	298,1	8,0	-10,5	113,0	10,1	19,1	-5,2	96,0	71,2	-3,5
mag. ^(p)	128,3	3,1	-15,6	30,3	9,1	36,0	-5,8	54,3	13,5	3,3

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		Attività nette sull'estero ²⁾
	M1	M2-M1							Prestiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2004	2.908,7	2.660,5	5.569,2	963,8	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	-	5.001,1	2.472,8	9.542,9	8.281,4	463,5
2006 gen.	3.447,5	2.673,5	6.121,0	995,8	7.116,8	-	5.042,2	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	-	5.103,5	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	-	5.131,6	2.432,0	9.894,5	8.553,8	472,4
apr.	3.509,1	2.763,1	6.272,2	1.009,8	7.282,0	-	5.155,6	2.424,1	10.017,6	8.636,9	478,7
mag. ^(p)	3.550,3	2.744,0	6.294,3	1.041,3	7.335,7	-	5.173,0	2.377,5	10.076,4	8.697,1	493,6
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	139,4	478,1	9,7	487,8	-	400,1	94,9	826,8	699,4	15,7
2006 gen.	25,6	23,9	49,5	7,6	57,1	-	20,3	2,4	93,8	81,0	9,2
feb.	19,3	21,4	40,7	-2,8	37,9	-	48,6	-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.	14,1	43,3	57,4	4,4	61,8	-	34,0	-2,2	128,9	87,9	5,2
mag. ^(p)	42,3	-17,4	24,9	35,3	60,2	-	29,3	-40,2	68,3	63,8	16,9
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	5,4	8,5	1,0	7,4	7,6	8,8	4,1	9,5	9,2	15,7
2006 gen.	10,3	6,4	8,4	3,2	7,7	7,7	8,8	3,0	9,9	9,7	32,1
feb.	9,9	7,3	8,7	3,6	7,9	8,0	8,8	1,9	10,7	10,4	-16,3
mar.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	1,6	11,5	10,8	23,4
apr.	9,8	8,9	9,3	5,0	8,7	8,7	8,8	1,0	11,8	11,4	14,9
mag. ^(p)	10,2	8,0	9,2	7,0	8,9	.	8,8	-0,1	11,8	11,4	66,3

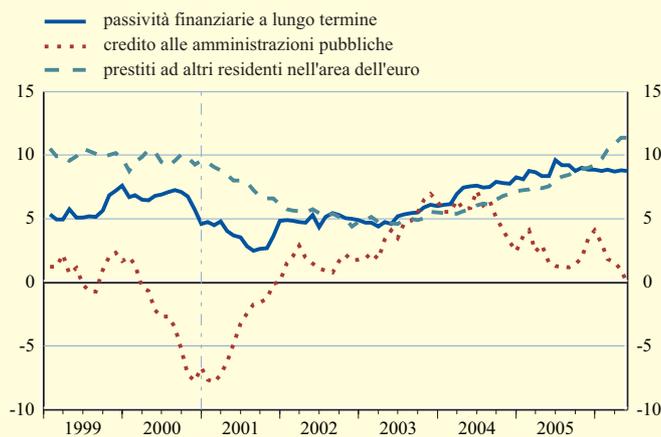
F1 Aggregati monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie

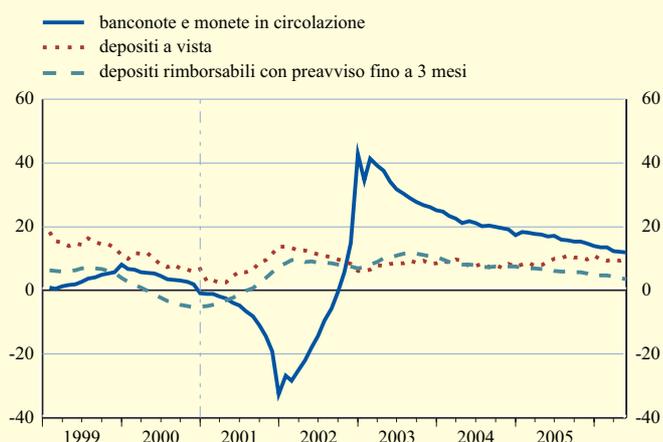
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
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	1.515,7	1.194,5
2006 gen.	528,3	2.919,2	1.119,3	1.554,2	240,2	611,7	144,0	2.207,8	88,0	1.524,5	1.221,8
feb.	535,2	2.933,1	1.138,0	1.558,7	227,6	611,2	153,4	2.234,3	87,9	1.537,7	1.243,6
mar.	535,5	2.961,3	1.158,8	1.563,3	238,8	603,7	162,7	2.239,0	88,4	1.557,1	1.247,0
apr.	540,5	2.968,6	1.199,5	1.563,6	239,5	605,8	164,5	2.247,5	89,2	1.570,0	1.249,0
mag. ^(p)	544,5	3.005,9	1.174,9	1.569,1	253,4	612,6	175,3	2.258,2	90,7	1.584,6	1.239,5
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	274,7	69,9	69,5	-7,0	-3,2	20,0	199,2	-4,3	117,8	87,5
2006 gen.	7,9	17,6	12,8	11,1	4,7	-5,1	7,9	6,8	1,0	9,4	3,1
feb.	6,9	12,4	17,0	4,4	-12,7	1,0	9,0	17,3	-0,1	12,5	18,9
mar.	0,4	29,9	23,0	4,8	11,3	-1,3	9,2	14,8	0,6	15,5	2,8
apr.	5,0	9,1	43,0	0,4	0,8	2,2	1,4	18,3	0,8	13,8	1,1
mag. ^(p)	3,9	38,4	-23,0	5,6	13,1	8,3	13,9	16,9	1,5	14,9	-4,0
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	6,6	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	8,6	8,1
2006 gen.	13,5	9,7	8,6	4,8	3,5	-1,4	30,8	9,5	-3,8	8,9	8,4
feb.	13,6	9,3	11,2	4,6	2,8	-0,5	27,4	8,9	-4,1	9,2	9,4
mar.	12,4	9,8	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,3	8,6	-3,2	9,4	9,0
apr.	12,2	9,4	16,1	3,9	9,9	-1,1	26,9	8,7	-2,4	9,7	8,8
mag. ^(p)	11,9	9,9	14,6	3,5	7,9	-0,8	46,8	8,6	-0,5	10,5	7,8

F3 Componenti degli aggregati monetari

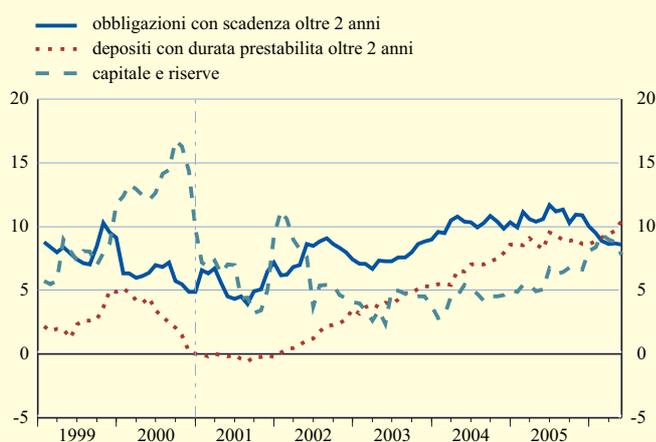
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

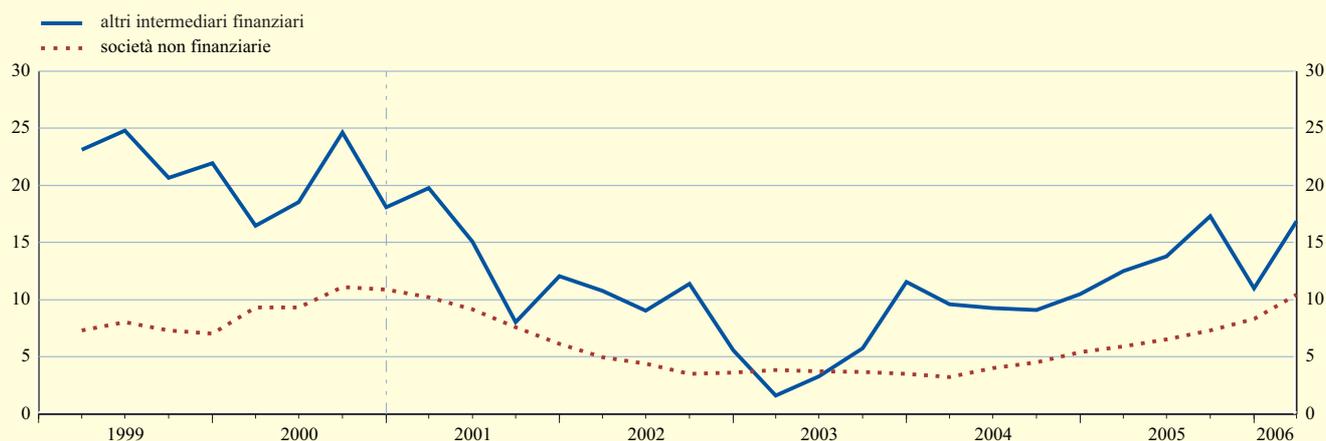
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie 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.	87,9	63,3	677,3	428,6	3.567,4	1.085,3	637,0	1.845,1
mag. ^(p)	87,2	62,4	680,2	431,7	3.596,7	1.084,9	647,7	1.864,1
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	262,7	56,8	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.	5,8	5,5	17,8	17,8	45,2	20,8	9,1	15,4
mag. ^(p)	-0,7	-0,9	3,4	3,1	31,9	0,4	11,6	19,9
Variazioni percentuali								
2004 dic.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 dic.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 gen.	36,2	36,5	15,7	14,7	8,6	6,0	9,6	9,8
feb.	27,4	26,4	18,9	18,8	9,7	7,2	12,6	10,3
mar.	40,8	45,1	16,9	16,8	10,5	8,0	14,7	10,6
apr.	47,4	54,5	20,7	24,0	10,9	9,1	15,1	10,6
mag. ^(p)	40,2	45,0	19,4	22,4	11,3	9,1	16,2	11,0

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⁾

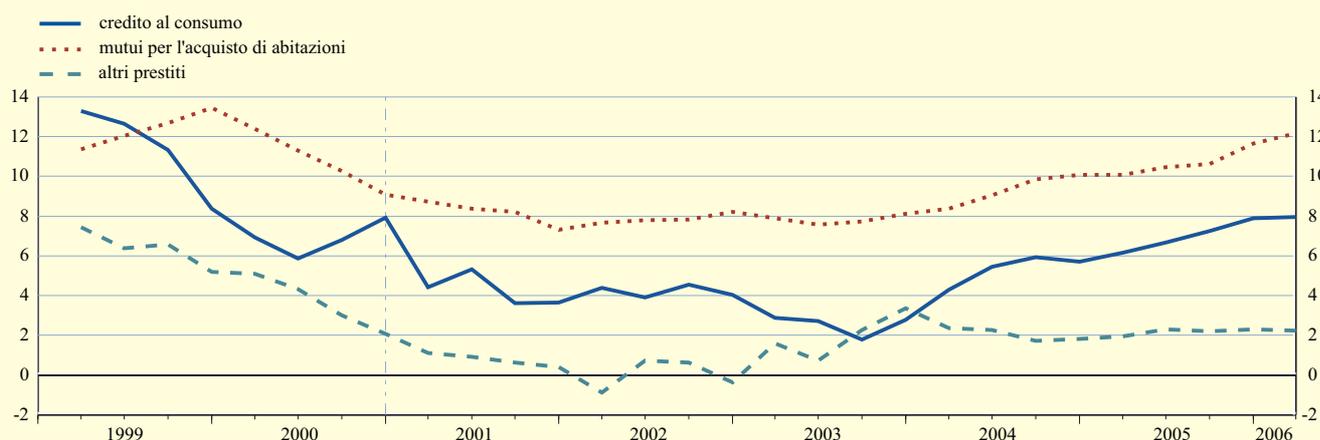
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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.	4.305,1	560,6	127,7	202,0	230,9	3.024,1	15,0	67,7	2.941,3	720,4	146,1	98,2	476,1
mag. ^(p)	4.337,1	568,1	129,9	204,5	233,8	3.047,8	15,1	68,5	2.964,2	721,2	144,7	98,1	478,5
Transazioni													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,1	11,6	20,0	302,9	0,8	4,8	297,3	16,2	3,9	1,3	11,1
2006 gen.	21,2	1,2	-0,5	-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.	30,0	4,5	0,8	1,3	2,4	24,5	-0,2	0,0	24,7	1,0	-0,3	-0,5	1,8
mag. ^(p)	32,5	7,6	2,1	2,4	3,0	23,6	0,0	0,4	23,1	1,4	-1,4	0,3	2,5
Variazioni percentuali													
2004 dic.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 dic.	9,4	7,9	7,6	6,1	9,7	11,6	5,6	7,5	11,8	2,3	2,7	1,3	2,4
2006 gen.	9,5	8,2	6,9	6,4	10,5	11,7	7,6	7,7	11,8	2,2	2,3	1,4	2,4
feb.	9,5	8,5	7,0	6,8	10,8	11,8	8,6	7,9	11,9	1,8	1,9	2,1	1,8
mar.	9,8	7,9	6,3	5,6	11,0	12,2	7,4	6,0	12,4	2,2	1,7	2,7	2,3
apr.	9,8	7,9	7,3	5,4	10,7	12,2	6,0	7,1	12,3	2,3	2,7	2,0	2,2
mag. ^(p)	9,8	8,4	7,7	5,5	11,4	12,1	6,6	7,5	12,2	2,0	1,7	1,6	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⁾

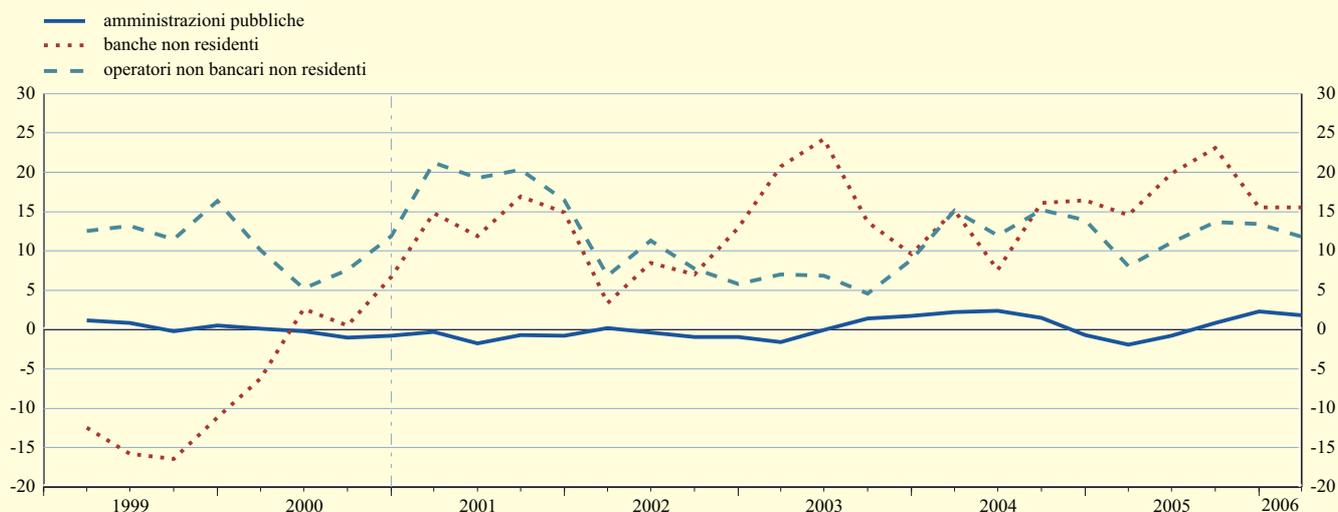
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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.	809,2	124,3	247,9	408,4	28,6	2.292,5	1.582,4	710,1	62,1	648,0
3° trim.	816,7	124,6	247,4	412,0	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.	2,6	-4,7	-0,4	1,7	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
3° trim.	7,7	0,3	-0,5	3,7	4,1	86,0	52,8	33,4	2,0	31,4
4° trim.	15,0	5,4	-3,0	16,1	-3,4	-6,4	-21,5	15,1	2,0	13,1
2006 1° trim. ^(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.	-0,8	-1,1	-2,5	4,2	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
set.	0,8	1,2	-2,3	4,4	-15,6	20,0	23,0	13,6	5,3	14,5
dic.	2,3	-0,5	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 mar. ^(p)	1,8	-3,8	-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)

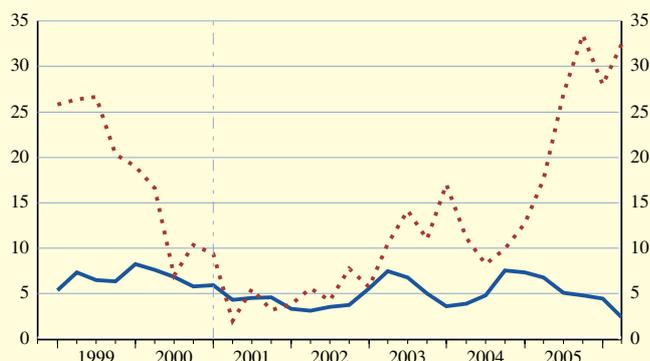
1. Depositi degli intermediari finanziari²⁾

	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	884,2	233,9	185,6	333,0	10,5	0,1	121,1
2006 gen.	621,1	72,5	49,8	471,5	1,2	1,4	24,6	918,1	259,5	178,8	339,4	10,0	0,1	130,4
feb.	614,8	68,8	47,4	473,4	1,2	1,4	22,6	944,4	256,8	191,5	352,8	10,2	0,1	133,0
mar.	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	987,3	271,5	194,5	374,8	11,0	0,1	135,4
apr.	627,9	67,8	50,4	479,5	1,1	1,4	27,7	1.032,8	275,4	221,9	382,4	10,5	0,1	142,6
mag. ^(p)	621,1	66,2	45,9	481,0	1,1	1,4	25,6	1.034,4	274,1	207,3	392,7	11,7	0,2	148,4
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	182,9	40,1	37,9	103,0	1,5	0,0	0,4
2006 gen.	8,6	4,8	-2,0	1,8	0,0	0,0	4,0	35,7	26,1	-6,2	6,9	-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.	-1,6	-3,1	3,1	1,4	-0,1	0,0	-2,9	40,5	15,5	3,7	18,1	0,8	0,0	2,4
apr.	15,1	2,3	0,1	4,8	0,0	0,0	8,0	47,8	4,6	28,1	8,3	-0,5	0,0	7,3
mag. ^(p)	-6,7	-1,6	-4,5	1,5	0,0	0,0	-2,1	1,0	-1,0	-14,8	10,4	1,2	0,1	5,0
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	36,0	2,9	-0,8	28,0	22,2	25,4	51,0	14,3	-	0,4
2006 gen.	3,8	6,0	-3,7	4,2	18,3	1,3	4,4	27,8	16,7	29,5	54,4	-4,5	-	3,9
feb.	3,6	11,6	-5,1	3,6	27,2	1,0	1,6	29,6	13,4	39,0	57,9	-1,7	-	3,8
mar.	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,4	0,9	-0,3	32,4	20,7	41,4	55,0	6,1	-	4,8
apr.	3,9	1,8	-1,9	3,6	12,6	0,7	31,2	36,6	25,0	51,0	54,3	-10,8	-	11,7
mag. ^(p)	3,0	0,3	-9,7	4,1	-9,6	1,1	17,4	32,4	20,5	40,6	55,6	4,3	-	5,4

F8 Depositi totali per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

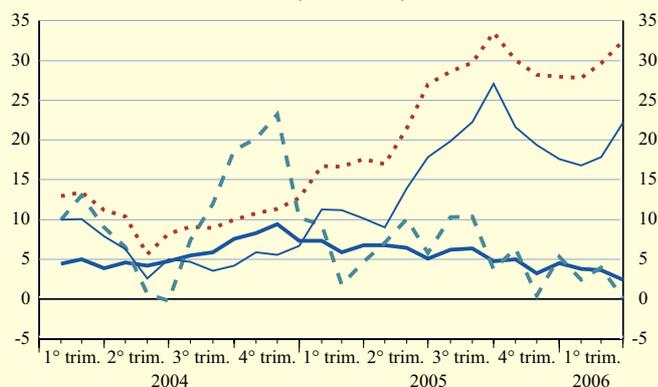
- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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)

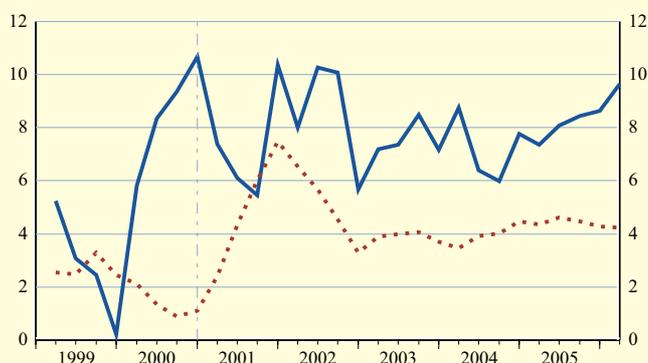
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie ²⁾

	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.	1.199,3	745,7	313,1	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.	1.211,5	751,5	319,8	71,5	45,6	1,3	21,7	4.384,6	1.703,9	552,6	620,7	1.366,8	86,5	54,1
mag. ⁴⁾	1.229,1	772,3	314,1	71,7	45,3	1,4	24,3	4.389,7	1.702,2	560,3	618,5	1.364,5	87,7	56,6
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.	21,3	9,0	9,3	3,8	-0,4	0,0	-0,4	14,1	7,0	7,5	-3,1	0,5	0,8	1,4
apr.	14,1	6,6	7,5	0,6	-0,8	0,1	0,1	29,6	30,2	3,8	-2,5	-1,2	0,2	-1,0
mag. ⁴⁾	19,6	21,2	-4,3	0,4	-0,3	0,0	2,6	5,8	-1,5	8,1	-2,2	-2,2	1,2	2,5
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	11,6	5,5	14,2	-27,6	-9,7	4,2	7,4	6,7	-1,7	3,2	-2,7	7,6
apr.	10,4	10,2	12,4	10,8	10,5	-20,0	-8,7	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6
mag. ⁴⁾	11,4	11,4	12,1	11,7	8,0	-20,7	10,8	4,2	6,9	8,9	-2,1	2,4	-0,1	8,7

F10 Depositi totali per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

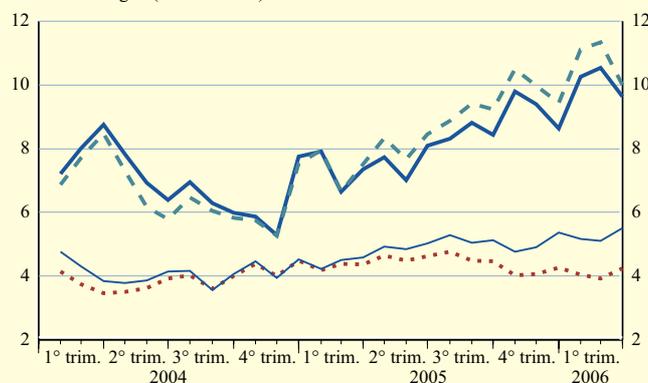
— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



F11 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)
 - - - società non finanziarie (inclusi in M3) ⁴⁾
 — famiglie (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)

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	2.784,4	2.034,1	750,3	118,6	631,7
3° trim.	287,5	135,1	36,0	71,3	45,2	2.907,1	2.108,2	798,9	125,2	673,7
4° trim.	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.049,1	2.250,4	798,6	125,8	672,8
2006 1° trim. ^(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	41,7	42,7	-1,0	13,2	-14,2
3° trim.	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	123,2	74,9	48,3	6,7	41,7
4° trim.	25,6	14,1	2,4	9,7	-0,5	23,6	28,1	-4,5	0,6	-5,0
2006 1° trim. ^(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	10,0	15,8	8,9
set.	0,2	-7,9	14,1	7,9	5,9	17,2	18,0	15,1	18,7	14,5
dic.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,2	16,4	12,1	21,6	10,4
2006 mar. ^(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.

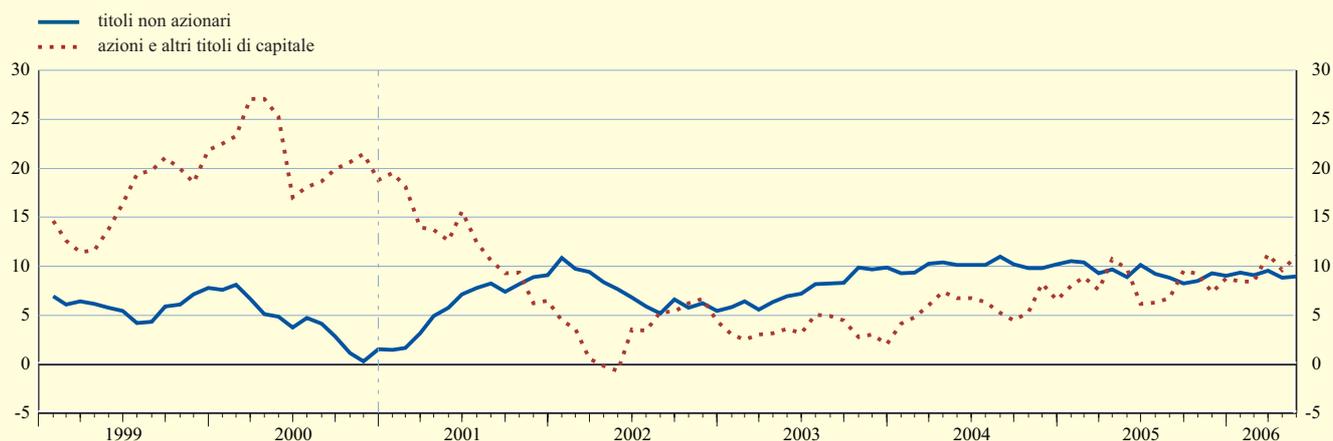
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ¹⁾

(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	4.435,7	1.450,2	63,8	1.412,3	17,0	525,3	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	1.293,9	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.	4.586,1	1.506,4	69,4	1.407,6	16,6	553,6	28,1	1.004,4	1.419,1	332,0	815,8	271,3
mag. ^(p)	4.602,7	1.535,5	67,2	1.380,2	16,4	563,0	27,5	1.013,0	1.423,2	347,6	806,3	269,3
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	358,1	85,6	-1,5	48,8	-0,9	71,5	5,9	148,7	101,7	27,1	48,9	25,8
2006 gen.	103,6	27,9	-0,1	22,8	0,3	4,5	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	44,0	5,1	35,0	3,9
apr.	34,8	5,5	1,9	-0,3	0,3	7,5	1,6	18,3	55,6	8,2	49,8	-2,5
mag. ^(p)	25,2	25,9	-1,6	-20,9	0,0	9,1	-0,2	12,9	13,1	16,8	-4,0	0,3
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.	9,0	6,3	-1,8	3,9	-4,5	15,9	33,8	19,2	8,8	9,5	7,4	11,9
2006 gen.	9,4	8,1	-7,9	2,9	-16,1	15,7	49,1	19,9	8,5	10,7	7,5	8,2
feb.	9,1	8,1	-2,6	1,1	-10,6	15,5	52,1	21,4	8,5	9,0	10,0	3,4
mar.	9,6	8,3	0,2	0,5	-0,5	16,8	59,2	22,9	11,2	9,4	14,4	4,5
apr.	8,8	7,0	6,4	-0,2	-9,9	16,3	56,4	22,3	9,6	6,4	12,1	6,6
mag. ^(p)	9,0	9,0	3,2	-1,2	-7,9	17,0	46,7	21,0	11,1	10,6	12,1	8,8

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	0,0	0,0	-0,8	-1,0	-0,3	-0,1	-0,6
feb.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
mar.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
apr.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
mag. ^(p)	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-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.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
mag. ^(p)	-1,1	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	24,8	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	37,4	4,6	17,4	15,4
2006 gen.	-2,0	-0,9	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,4	9,8	2,2	2,9	4,7
feb.	2,4	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	2,4	5,2	1,1	3,0	1,1
mar.	-5,5	-0,3	-0,1	-3,7	-0,1	-0,4	-0,1	-0,9	2,0	0,6	0,8	0,5
apr.	-8,8	-0,6	-0,1	-4,2	-0,1	-0,4	-0,1	-3,3	0,1	0,1	0,0	0,0
mag. ^(p)	-0,4	0,5	0,0	2,2	0,0	0,4	-0,1	-3,3	-11,0	-1,2	-5,5	-4,3

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.	4.792,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7.061,4	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
3° trim.	4.783,0	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7.127,9	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
4° trim.	4.850,9	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.364,8	96,8	3,2	2,0	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim. ^(p)	4.946,5	89,8	10,2	6,1	0,5	1,5	1,3	7.467,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Non residenti dell'area dell'euro														
2003	1.580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1.748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 1° trim.	1.935,6	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
2° trim.	2.034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,3	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
3° trim.	2.108,2	46,8	53,2	34,3	2,5	3,0	9,7	798,9	51,9	48,1	31,1	1,8	2,0	9,9
4° trim.	2.250,4	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	798,6	51,9	48,1	32,0	1,7	2,2	9,2
2006 1° trim. ^(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.	3.943,1	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	2,9
3° trim.	3.994,3	81,9	18,1	9,0	1,8	2,0	3,2
4° trim.	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 1° trim. ^(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.	4.528,9	-	-	-	-	-	8.732,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
3° trim.	4.546,7	-	-	-	-	-	8.889,4	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	1.889,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
3° trim.	1.507,1	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1.865,4	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	1.978,7	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	477,4	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
3° trim.	407,2	49,5	50,5	29,1	0,8	0,6	17,0	489,2	40,2	59,8	36,0	6,1	0,9	11,1
4° trim.	401,9	48,7	51,3	29,8	0,8	0,6	16,5	541,2	36,1	63,9	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 1° trim. ^(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

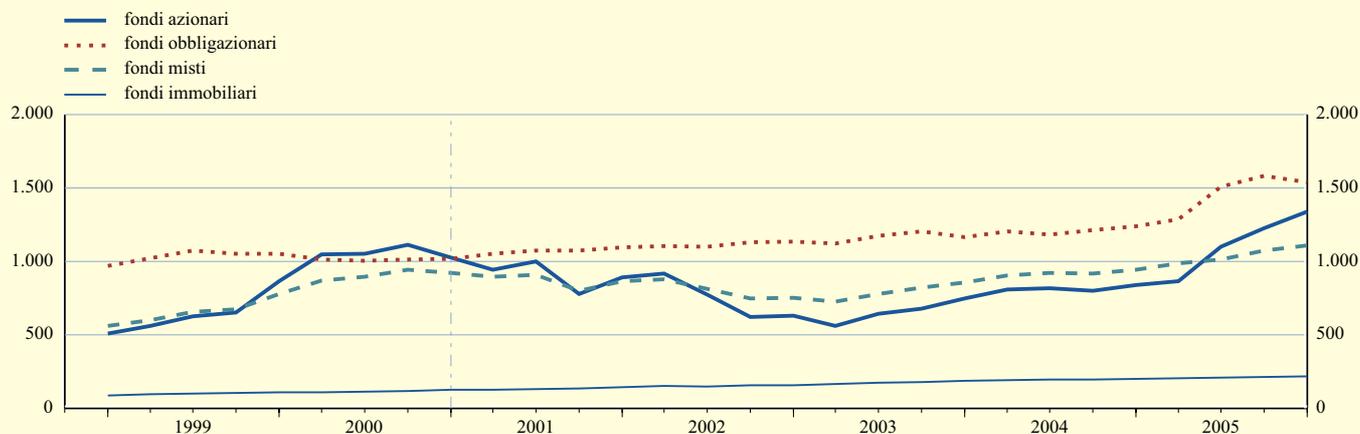
	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
4° trim.	3.830,2	53,1	3.619,6	157,5
2005 1° trim.	4.058,7	61,7	3.798,9	198,2
2° trim.	4.314,0	58,7	4.035,4	219,8
3° trim.	4.631,9	60,5	4.352,9	218,6
4° trim. ^(p)	4.793,3	61,6	4.520,3	211,4

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.	17.444,5	6.525,5	430,7	5.549,2	2.448,4	1.552,8	1.471,1	76,8	211,5	334,1	369,0	
3° trim.	17.779,8	6.526,4	439,5	5.565,0	2.440,3	1.571,7	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.	301,0	167,1	22,3	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	10,7	-9,5	
3° trim.	96,7	4,5	8,7	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	8,4	14,2	
4° trim.	301,9	209,8	28,1	170,7	119,2	34,9	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	-3,2	-5,5	12,1	3,5	
3° trim.	4,4	5,6	14,6	5,3	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.	18.765,2	9.245,6	8.110,3	925,7	82,2	843,5	3.911,3	1.240,1	2.671,2	4.408,6	302,6	4.105,9	518,3
3° trim.	19.239,1	9.379,6	8.245,1	934,9	87,5	847,4	3.942,5	1.222,7	2.719,8	4.502,2	300,1	4.202,1	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.	334,7	204,3	187,8	0,8	4,8	-4,0	90,4	39,3	51,1	113,1	10,4	102,6	60,9
3° trim.	215,7	131,4	138,4	9,4	5,3	4,1	26,2	-16,6	42,7	95,8	-2,5	98,3	23,4
4° trim.	285,7	272,3	227,0	13,5	-7,3	20,8	140,8	46,0	94,9	118,0	6,7	111,3	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	-0,9	-10,1	0,1	4,9	4,8	5,0	8,5	4,9	8,8	16,7
3° trim.	5,1	6,5	7,2	0,6	-2,8	1,0	5,5	4,4	6,0	8,7	5,0	9,0	21,9
4° trim.	6,0	7,8	8,2	1,9	-0,7	2,1	7,6	6,3	8,2	9,3	5,2	9,6	31,7
Titoli non azionari emessi da:													
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Amministrazioni 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.	4.487,9	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	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.	55,0	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-5,5	1,6	-7,1	36,9	-1,1	38,1
3° trim.	76,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	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	-2,8	-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	-8,2	1,6	76,9	-0,5	-0,6	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

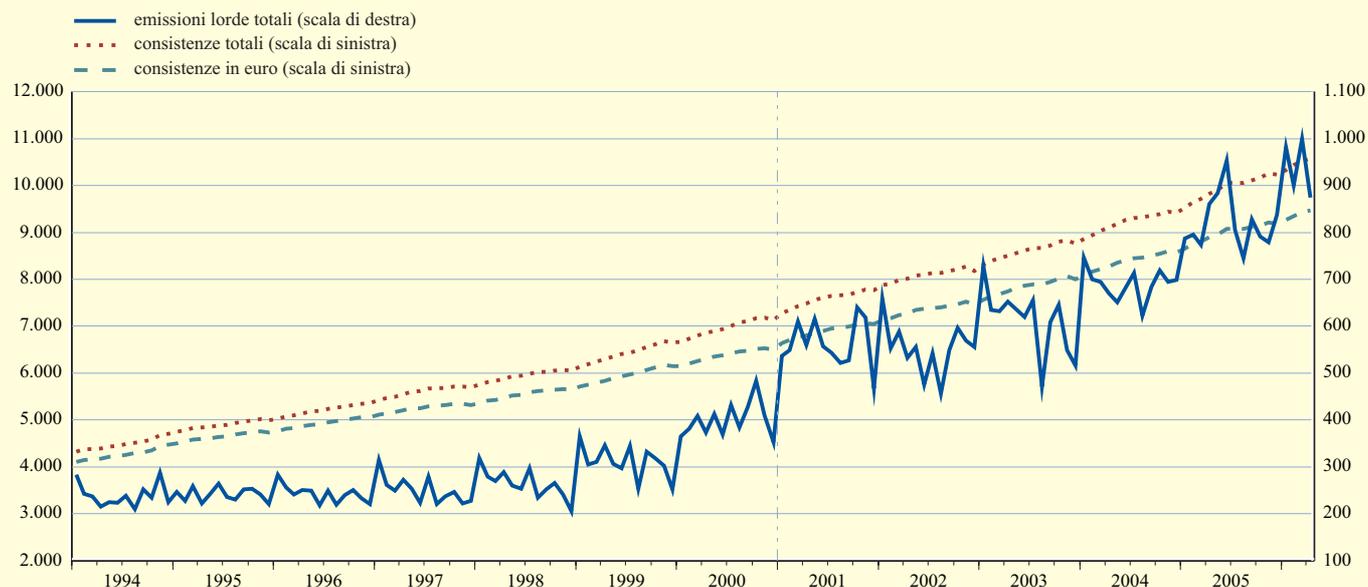
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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 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	8.952,7	844,0	60,9	9.909,6	883,7	65,5	7,4	35,7	7,9
giu.	10.641,0	1.027,0	193,7	9.077,6	903,0	125,5	10.050,2	952,6	135,1	8,1	138,3	9,2
lug.	10.618,2	818,5	-23,0	9.080,5	762,7	2,8	10.056,6	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.	10.724,6	893,7	100,4	9.109,3	786,8	37,5	10.112,5	828,0	46,3	7,4	45,6	7,2
ott.	10.739,1	797,4	14,9	9.145,5	744,0	36,3	10.166,5	790,6	53,1	7,5	51,7	6,4
nov.	10.817,2	801,5	79,8	9.206,2	734,4	62,3	10.255,8	779,4	76,7	7,6	77,5	7,2
dic.	10.831,2	870,5	12,7	9.183,1	794,3	-24,2	10.237,7	838,1	-25,1	7,6	76,7	5,9
2006 gen.	10.880,4	971,4	55,2	9.262,1	927,0	84,9	10.321,9	982,0	104,1	7,7	66,2	7,2
feb.	10.984,6	911,6	101,6	9.343,2	845,7	78,4	10.431,6	900,6	91,9	7,3	55,0	7,5
mar.	11.138,6	1.054,4	153,8	9.423,9	938,9	80,5	10.516,8	999,3	98,1	7,7	80,7	8,2
apr.	.	.	.	9.473,3	816,1	47,0	10.573,0	874,0	66,4	7,3	47,2	8,1
A lungo termine												
2005 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	306,4	183,8	8.242,8	238,9	147,1	9.093,2	261,4	157,1	8,9	144,7	10,6
lug.	9.678,8	160,1	-0,9	8.235,9	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.	9.745,4	188,5	68,7	8.265,9	143,8	43,7	9.147,2	163,2	55,1	8,0	48,0	7,4
ott.	9.776,9	166,4	32,5	8.283,5	137,4	18,4	9.181,6	159,3	31,6	8,0	41,8	6,7
nov.	9.859,3	168,3	83,3	8.348,5	131,9	65,8	9.271,2	152,6	80,5	8,2	83,2	7,7
dic.	9.902,6	178,2	41,5	8.375,1	147,0	25,0	9.303,4	165,8	27,2	8,3	75,4	6,0
2006 gen.	9.946,0	195,6	48,5	8.414,8	173,2	44,8	9.344,1	195,2	57,2	8,1	59,0	7,4
feb.	10.029,9	208,9	82,4	8.476,2	170,4	59,8	9.429,6	196,0	72,0	7,6	39,6	7,8
mar.	10.130,3	247,5	100,7	8.548,6	195,7	72,8	9.500,3	221,5	81,5	7,8	72,0	8,3
apr.	.	.	.	8.574,5	137,6	25,1	9.533,4	165,5	43,8	7,5	38,0	8,2

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	4.305	283	9.838	6.983	325	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	4.305	283	2.408	1.747	116	250	270	26
2006 1° trim.	10.517	4.260	970	624	4.373	289	2.882	2.108	83	257	412	22
2006 gen.	10.322	4.144	926	618	4.348	285	982	705	13	94	162	8
feb.	10.432	4.210	953	622	4.356	289	901	664	37	80	111	9
mar.	10.517	4.260	970	624	4.373	289	999	738	33	84	139	6
apr.	10.573	4.294	986	627	4.377	289	874	639	30	80	121	5
	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	2.083	1.628	11	258	178	8
3° trim.	965	475	7	99	379	5	1.990	1.560	12	235	175	9
4° trim.	934	482	7	90	350	5	1.931	1.531	10	221	160	8
2006 1° trim.	1.016	539	7	98	368	5	2.269	1.817	13	242	190	8
2006 gen.	978	501	7	96	370	5	787	613	4	88	78	3
feb.	1.002	522	7	96	372	5	705	569	4	76	53	2
mar.	1.016	539	7	98	368	5	778	634	4	78	59	3
apr.	1.040	556	7	101	370	5	708	568	3	74	60	3
	A lungo termine¹⁾											
2004	8.503	3.266	730	505	3.758	245	1.939	905	179	97	708	49
2005	9.303	3.627	920	524	3.955	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	3.957	265	387	172	38	17	148	12
4° trim.	9.303	3.627	920	524	3.955	278	478	216	105	29	109	18
2006 1° trim.	9.500	3.721	963	526	4.006	285	613	291	70	15	222	15
2006 gen.	9.344	3.643	919	523	3.978	280	195	92	9	5	83	5
feb.	9.430	3.688	946	526	3.984	284	196	95	32	4	58	6
mar.	9.500	3.721	963	526	4.006	285	221	104	28	6	81	3
apr.	9.533	3.737	979	526	4.007	284	166	71	27	6	60	2
	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	6.712	2.016	459	413	3.607	217	1.227	413	91	54	620	48
2005 2° trim.	6.673	2.003	445	417	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.	6.712	2.016	459	413	3.607	217	263	95	35	16	103	14
2006 1° trim.	6.814	2.061	475	409	3.645	225	402	157	31	8	195	12
2006 gen.	6.742	2.037	456	408	3.621	220	142	61	3	1	72	4
feb.	6.771	2.049	465	410	3.622	225	119	47	11	2	54	5
mar.	6.814	2.061	475	409	3.645	225	140	49	16	5	68	2
apr.	6.824	2.060	482	407	3.651	224	98	31	14	2	51	1
	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	715	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.	2.331	1.384	484	97	307	60	171	108	39	4	18	3
2006 gen.	2.265	1.342	459	96	308	60	39	24	6	2	6	1
feb.	2.313	1.369	477	97	310	60	66	41	21	1	2	1
mar.	2.331	1.384	484	97	307	60	67	43	12	1	10	1
apr.	2.355	1.393	492	100	309	60	52	28	13	4	6	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

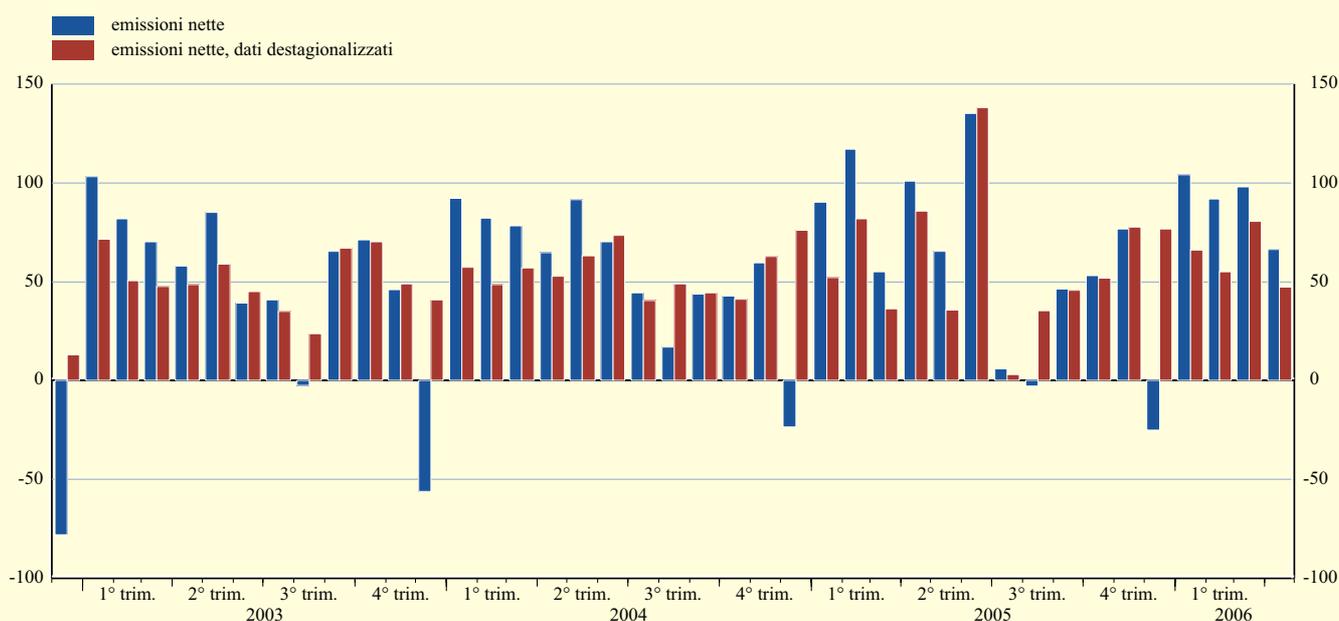
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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	662,4	350,4	75,2	8,2	197,3	31,5	666,4	353,1	73,3	7,9	200,4	31,7
2005	717,9	315,4	177,5	21,1	171,4	32,3	719,8	317,8	173,9	21,3	174,1	32,6
2005 2° trim.	301,6	117,8	69,2	8,8	99,1	6,5	259,8	122,2	62,1	4,9	64,5	6,1
3° trim.	49,4	38,3	12,5	-0,8	-5,0	4,5	83,7	49,8	18,5	1,0	8,1	6,3
4° trim.	104,7	44,7	81,3	-0,5	-33,1	12,4	205,9	73,7	62,7	5,1	52,4	12,0
2006 1° trim.	294,1	159,1	45,5	11,4	71,1	6,9	201,9	113,3	67,1	8,1	7,6	5,8
2006 gen.	104,1	50,0	0,5	5,2	45,8	2,5	66,2	37,5	13,4	2,5	10,9	1,8
feb.	91,9	53,9	25,9	3,3	4,8	4,1	55,0	36,4	29,4	3,3	-17,7	3,6
mar.	98,1	55,3	19,1	2,9	20,5	0,3	80,7	39,4	24,2	2,3	14,4	0,4
apr.	66,4	38,9	17,5	4,2	6,1	-0,4	47,2	29,7	13,1	2,9	2,6	-1,1
	A lungo termine											
2004	615,1	297,7	73,8	11,8	202,0	29,7	618,1	298,7	72,0	11,6	205,8	30,0
2005	708,7	292,8	178,0	21,6	183,8	32,6	710,8	294,4	174,4	21,5	187,6	32,8
2005 2° trim.	294,4	112,6	69,5	8,7	97,0	6,6	250,9	110,7	62,1	3,5	68,3	6,3
3° trim.	43,5	28,1	12,8	5,8	-7,7	4,5	67,2	29,1	18,9	7,7	5,3	6,2
4° trim.	139,2	40,5	81,5	8,3	-3,9	12,8	200,3	69,3	63,0	7,2	48,1	12,7
2006 1° trim.	210,7	101,6	45,4	3,3	53,4	7,0	170,6	72,9	67,1	7,8	17,3	5,5
2006 gen.	57,2	28,1	0,7	-0,2	25,9	2,7	59,0	34,5	13,5	2,6	6,5	1,8
feb.	72,0	36,6	25,5	3,0	2,9	4,0	39,6	17,8	29,2	5,1	-16,3	3,7
mar.	81,5	36,9	19,2	0,6	24,6	0,3	72,0	20,6	24,3	0,1	27,0	-0,1
apr.	43,8	21,9	17,5	1,5	3,5	-0,6	38,0	20,7	13,2	2,1	3,2	-1,2

FI6 Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



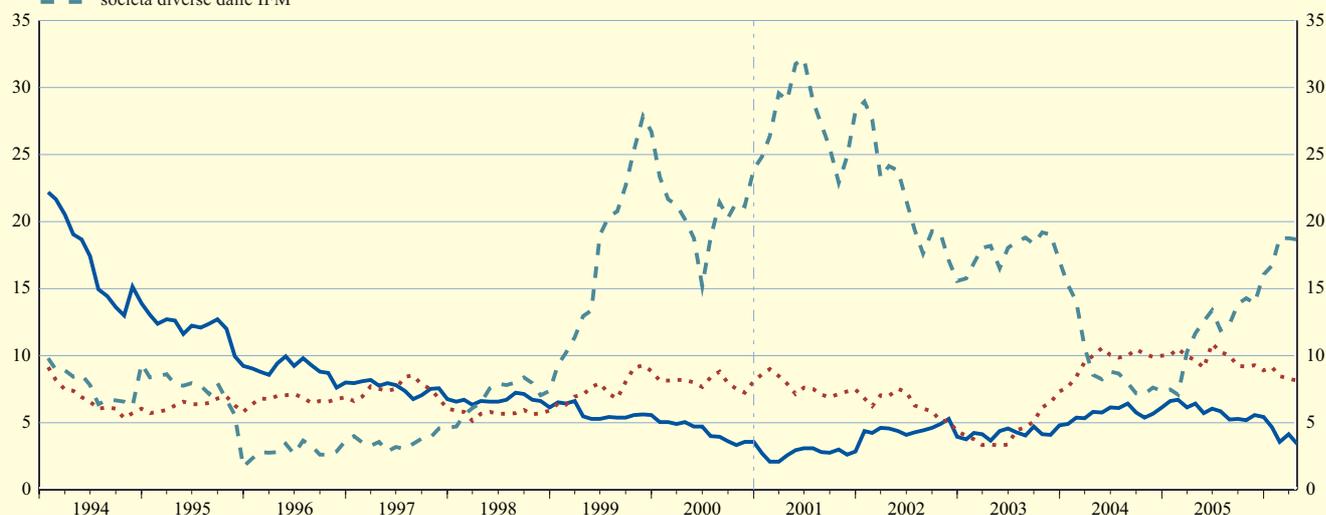
Fonte: BCE.

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 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	20,1	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	21,8	1,8	2,7	8,7
set.	7,4	9,4	21,3	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	2,0	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	20,6	2,0	2,8	14,2
2006 gen.	7,7	9,1	24,4	3,5	3,7	11,3	7,2	7,6	26,3	4,4	3,3	12,9
feb.	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	7,9	32,3	4,6	2,7	15,1
mar.	7,7	9,3	27,4	3,1	3,1	11,7	8,2	9,4	32,9	4,3	2,8	13,5
apr.	7,3	8,9	27,3	2,4	2,6	10,2	8,1	9,2	31,1	2,7	3,2	11,6
	A lungo termine											
2005 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	27,2	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	3,8	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	23,0	5,3	3,6	14,6
dic.	8,3	8,9	24,1	4,3	4,9	13,3	6,0	5,6	21,0	5,9	2,7	15,1
2006 gen.	8,1	9,1	24,7	5,0	4,2	11,8	7,4	7,5	26,7	7,4	3,1	13,3
feb.	7,6	8,5	27,3	6,0	3,0	12,6	7,8	7,7	32,5	7,8	2,5	15,9
mar.	7,8	8,3	27,8	5,2	3,6	12,2	8,3	8,1	33,4	5,9	3,3	14,2
apr.	7,5	8,1	27,7	5,0	3,0	10,5	8,2	7,9	31,4	4,5	3,9	12,1

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)

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



Fonte: BCE.

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

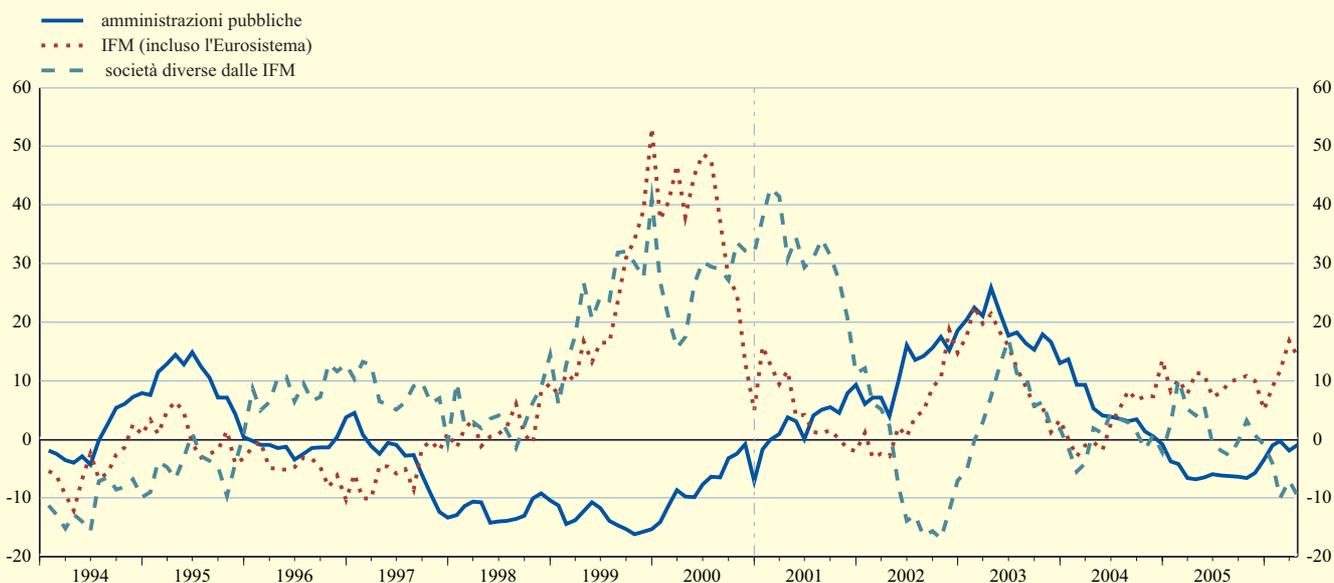
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2004	5,1	3,1	6,5	3,3	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	0,5	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,2	11,8	1,9
2006 1° trim.	4,3	4,3	9,0	0,7	3,5	15,6	19,0	14,3	48,9	23,9	7,9	1,2
2005 nov.	4,9	4,3	5,1	-0,1	5,1	16,5	18,5	14,7	44,2	19,2	10,5	0,9
dic.	4,7	3,7	8,1	0,3	4,6	16,8	19,1	14,8	45,6	22,9	9,7	1,5
2006 gen.	4,5	4,6	8,1	0,4	3,9	14,9	19,3	15,1	47,1	23,7	8,7	1,2
feb.	3,9	4,1	9,6	1,4	2,6	16,2	19,1	14,0	51,0	24,6	7,7	0,1
mar.	4,4	4,4	10,3	0,4	3,6	14,5	18,0	12,7	51,4	24,3	5,0	3,4
apr.	4,1	4,3	11,6	-0,1	3,1	12,3	17,1	12,3	49,0	25,9	2,1	3,6
	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	38,4	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.	3,7	2,4	9,1	0,6	3,5	16,1	18,2	12,9	46,2	25,8	8,3	1,1
2005 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	43,4	24,4	10,2	1,7
2006 gen.	4,0	2,7	8,6	0,1	3,9	15,4	18,6	13,7	44,7	25,5	9,1	1,3
feb.	3,3	2,3	9,7	1,3	2,6	16,7	18,3	12,5	47,9	26,6	8,1	-0,2
mar.	3,8	2,7	9,2	0,3	3,5	15,1	17,3	11,5	48,2	26,2	5,1	3,0
apr.	3,5	2,5	10,4	-0,2	3,1	12,7	15,9	10,6	44,8	29,2	2,2	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)



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)

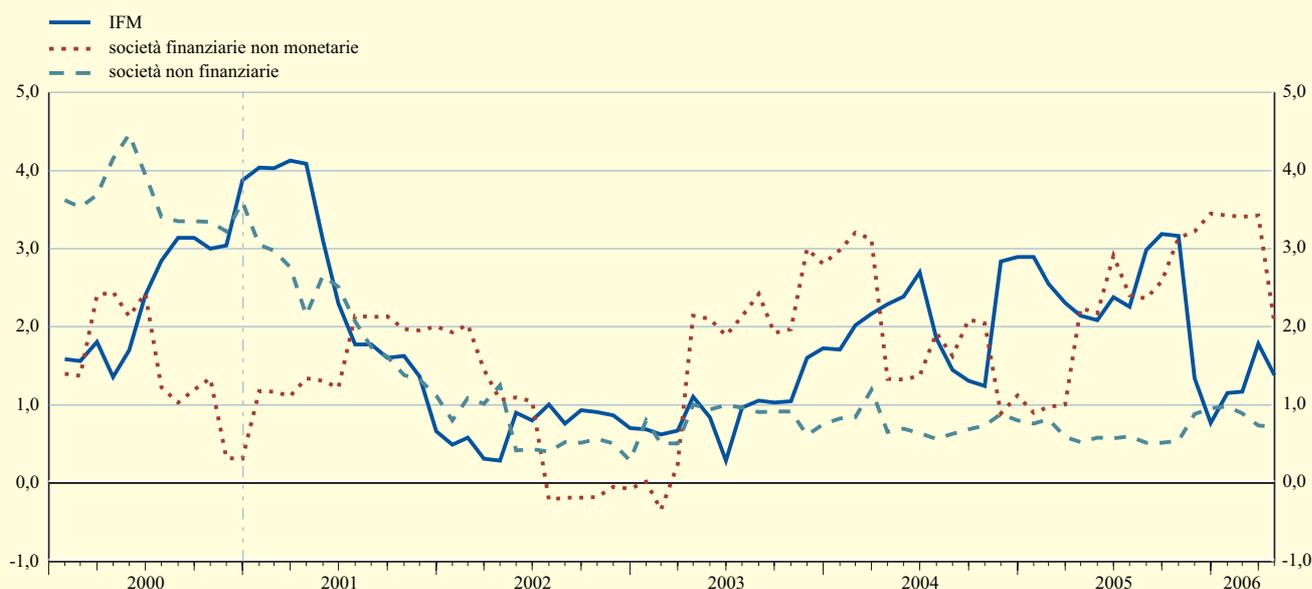
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 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.	4.381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	2,9	3.241,6	0,6
lug.	4.631,2	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,4	3.436,6	0,6
ago.	4.605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3.425,4	0,5
set.	4.827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3.579,3	0,5
ott.	4.659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,1	3.426,6	0,5
nov.	4.882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,2	3.559,2	0,9
dic.	5.056,3	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,4	3.679,1	1,0
2006 gen.	5.289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,4	3.868,5	1,0
feb.	5.429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,4	3.928,7	0,9
mar.	5.629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,4	4.088,4	0,7
apr.	5.653,2	103,9	1,0	948,8	1,4	572,9	2,0	4.131,5	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⁾

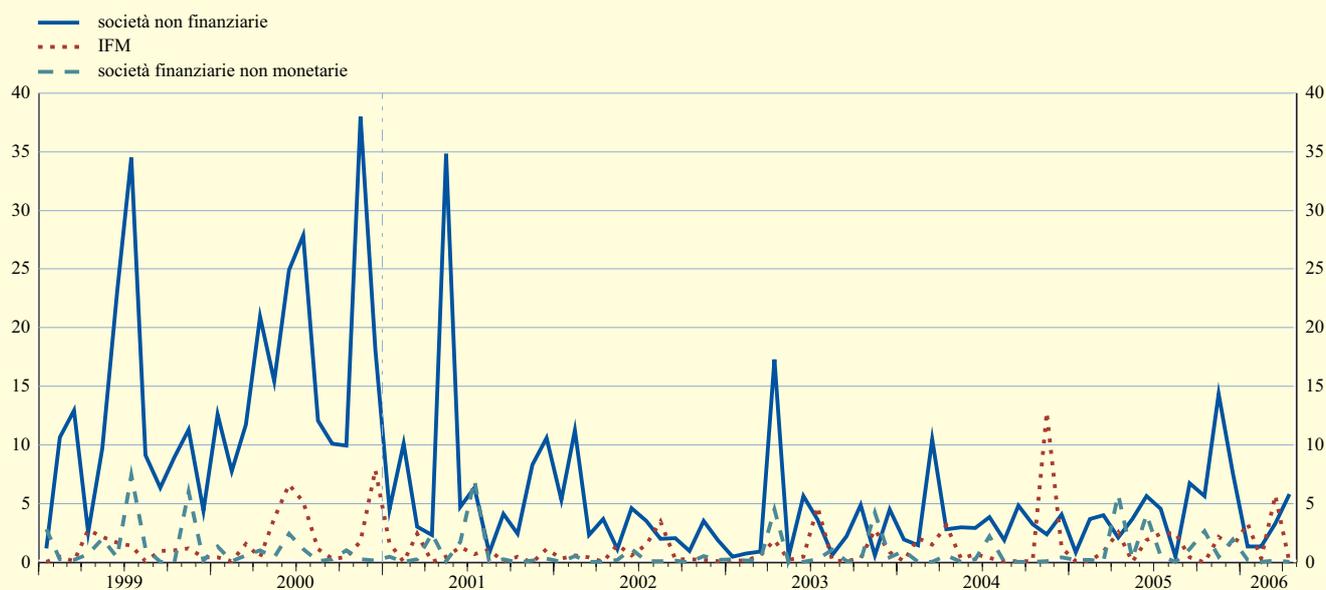
(miliardi di euro; valori di mercato)

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

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			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005 mag.	0,75	1,94	2,01	2,20	1,93	2,43	0,95	2,01	2,12	3,30	2,00
giu.	0,70	1,95	2,20	2,19	2,11	2,38	0,94	2,01	2,05	3,54	2,00
lug.	0,68	1,93	2,01	2,18	2,10	2,34	0,94	2,02	2,21	3,12	2,00
ago.	0,68	1,95	2,07	2,09	1,98	2,31	0,97	2,02	2,23	2,91	2,01
set.	0,69	1,97	2,05	2,04	1,98	2,29	0,97	2,04	2,23	2,97	2,03
ott.	0,69	1,99	2,28	2,16	1,97	2,27	0,97	2,04	2,58	3,54	2,01
nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
dic.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 gen.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
feb.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
mar.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
apr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,92	3,71	2,49

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				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005 mag.	9,64	6,98	6,59	8,03	7,84	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,67	4,60
giu.	9,61	6,63	6,52	7,94	7,74	3,32	3,76	4,14	4,11	3,87	3,83	4,59	4,55
lug.	9,52	6,70	6,59	8,01	7,82	3,33	3,71	4,07	4,06	3,85	3,89	4,54	4,38
ago.	9,58	7,00	6,66	8,13	7,98	3,32	3,72	4,01	4,01	3,87	3,80	4,59	4,44
set.	9,61	7,03	6,43	7,94	7,83	3,31	3,69	3,99	3,97	3,82	3,85	4,51	4,29
ott.	9,65	6,82	6,43	8,01	7,74	3,33	3,68	3,99	3,96	3,81	3,88	4,50	4,33
nov.	9,70	6,75	6,40	7,85	7,61	3,38	3,71	3,98	3,98	3,84	4,00	4,28	4,37
dic.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40
2006 gen.	9,81	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
feb.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
mar.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62

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 mag.	5,13	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
giu.	5,10	3,87	4,43	4,19	2,95	3,44	3,85
lug.	5,09	3,86	4,39	4,15	2,96	3,57	3,74
ago.	5,10	3,91	4,45	4,16	3,00	3,53	3,80
set.	5,13	3,81	4,36	4,05	2,97	3,40	3,88
ott.	5,11	3,88	4,43	4,04	2,94	3,58	3,80
nov.	5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
dic.	5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 gen.	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
feb.	5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
mar.	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
apr.	5,40	4,34	4,74	4,16	3,51	3,94	4,22

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)

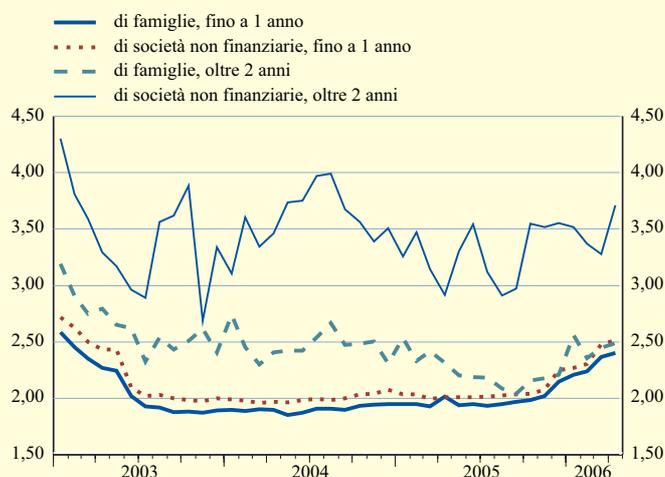
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
	1	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	6	fino a 2 anni	oltre 2 anni		8
2005 mag.	0,75	1,92	3,19	1,93	2,43	0,95	2,11	3,51	2,00
giu.	0,70	1,92	3,22	2,11	2,38	0,94	2,10	3,55	2,01
lug.	0,68	1,91	3,18	2,10	2,34	0,94	2,11	3,57	1,98
ago.	0,68	1,92	3,18	1,98	2,31	0,97	2,10	3,46	2,00
set.	0,69	1,92	3,19	1,98	2,29	0,97	2,11	3,55	2,01
ott.	0,69	1,93	3,17	1,97	2,27	0,97	2,12	3,39	2,03
nov.	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
dic.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 gen.	0,73	2,05	3,10	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
feb.	0,74	2,09	3,12	1,97	2,34	1,08	2,38	3,37	2,27
mar.	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,35	2,38
apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,40	2,42

5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie					
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita					
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	7	8	9
2005 mag.	4,64	4,36	4,71	7,97	6,87	5,78	4,33	3,85	4,35	4,35	4,35	4,35
giu.	4,61	4,33	4,67	7,91	6,93	5,78	4,32	3,85	4,35	4,35	4,35	4,35
lug.	4,53	4,29	4,63	7,88	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29	4,29	4,29	4,29
ago.	4,52	4,24	4,60	7,92	6,86	5,60	4,25	3,80	4,28	4,28	4,28	4,28
set.	4,49	4,23	4,59	7,91	6,85	5,67	4,25	3,78	4,26	4,26	4,26	4,26
ott.	4,49	4,19	4,58	7,92	6,80	5,64	4,24	3,77	4,25	4,25	4,25	4,25
nov.	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25	4,25	4,25	4,25
dic.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24	4,24	4,24	4,24
2006 gen.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26	4,26	4,26	4,26
feb.	4,58	4,16	4,54	7,97	6,79	5,68	4,49	3,95	4,31	4,31	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	4,31	4,31
apr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34	4,34	4,34	4,34

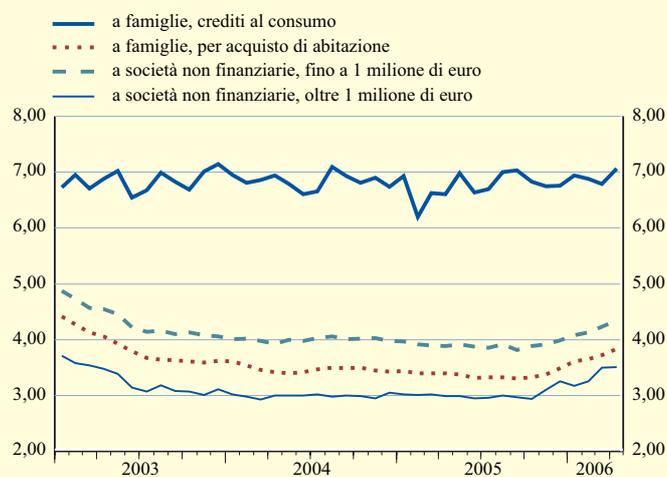
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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 2° trim.	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
3° trim.	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
4° trim.	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 1° trim.	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
2° trim.	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
2005 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
giu.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32

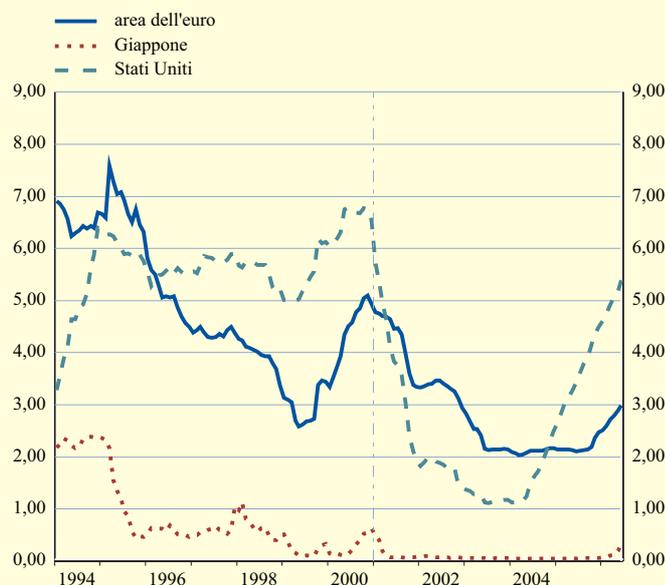
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro

(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.

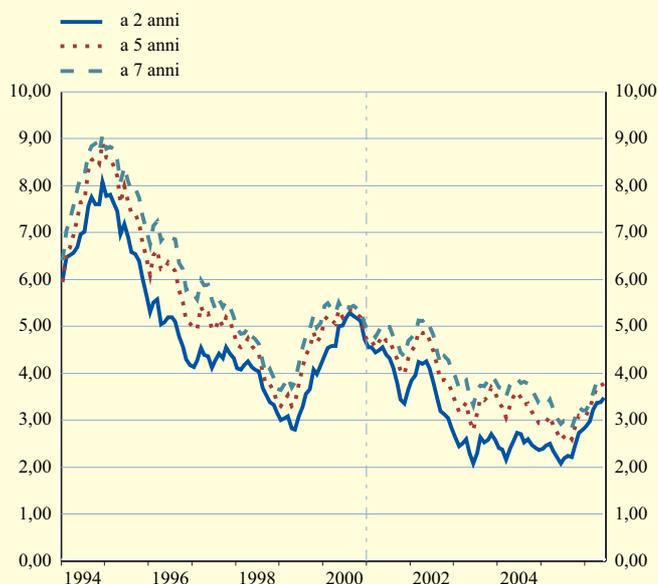
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

(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 2° trim.	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
3° trim.	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
4° trim.	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 1° trim.	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
2° trim.	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
2005 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
giu.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,07	5,10	1,87

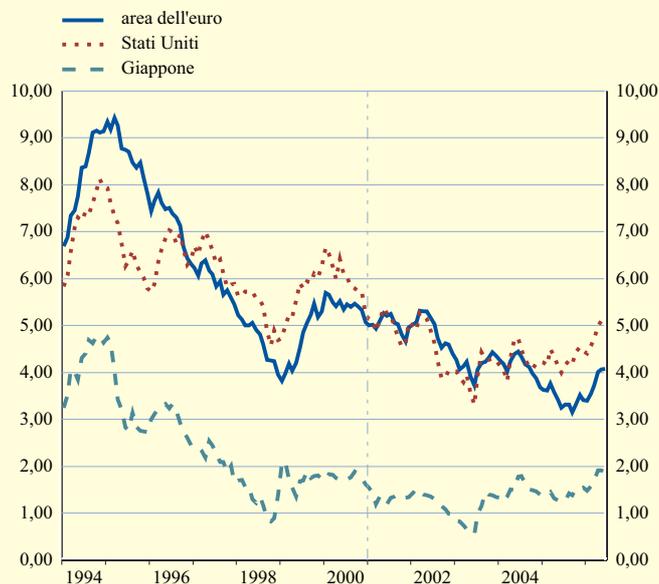
F25 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

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



F26 Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

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



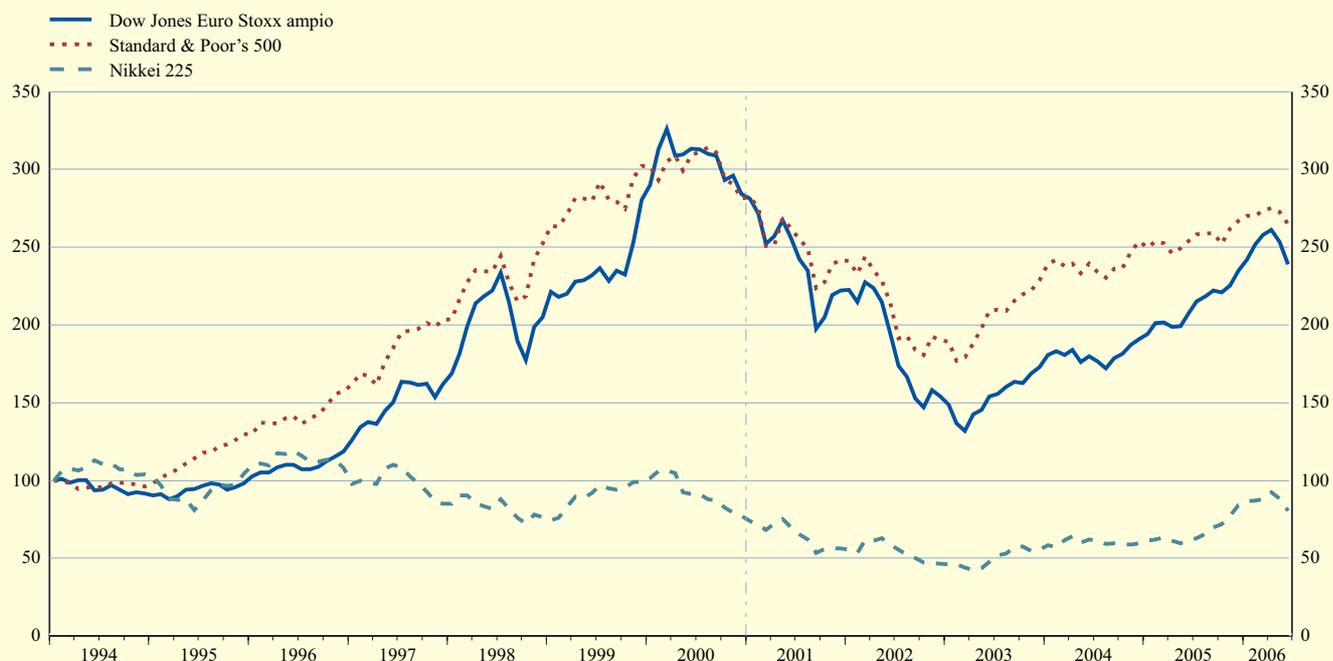
Fonte: BCE.

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

4.8 Indici del mercato azionario
(livelli dell'indice; medie per periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliero e estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	213,3	2.422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9.312,9
2004	251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2005 2° trim.	280,1	3.063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1.182,2	11.282,4
3° trim.	303,4	3.308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1.223,6	12.310,9
4° trim.	315,2	3.433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1.231,6	14.487,0
2006 1° trim.	347,6	3.729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1.283,2	16.207,8
2° trim.	348,2	3.692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1.280,9	16.190,0
2005 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	303,8	343,9	444,7	473,0	1.224,3	12.205,0
set.	308,4	3.351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1.225,6	12.986,6
ott.	306,8	3.340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1.192,0	13.384,9
nov.	312,7	3.404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1.238,7	14.362,0
dic.	325,7	3.550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1.262,4	15.664,0
2006 gen.	335,5	3.626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1.277,7	16.103,4
feb.	349,0	3.743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1.277,2	16.187,6
mar.	358,0	3.814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1.293,7	16.325,2
apr.	362,3	3.834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1.301,5	17.233,0
mag.	351,7	3.726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1.289,6	16.430,7
giu.	331,8	3.528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1.253,1	14.990,3

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	0,6	0,0	0,3	0,5
2° trim.	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,2	0,1	4,5	0,5
3° trim.	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	0,0	0,0	5,6	0,6
4° trim.	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 1° trim.	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,6	0,1	1,3	0,4
2006 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.	102,5	2,5	1,5	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3	0,1	1,0	0,2
giu. 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 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
mag.	2,0	2,2	1,5	3,4	0,6	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2

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 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
2° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30,0	26,2	56,2
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	1,5	17,5	-	-	27,4	20,0	52,6
apr.	115,4	5,5	3,5	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,7	-	-	35,0	25,4	57,6
mag.	115,7	6,0	4,2	2,7	4,5	1,1	1,7	1,7	1,7	18,6	-	-	36,2	31,5	55,7
giu.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,0	22,0	55,4

3. Costo orario del lavoro⁷⁾

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

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

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾								
2002	104,3	2,3	2,0	0,7	3,3	1,8	3,1	3,0
2003	106,4	2,0	6,0	0,4	3,7	2,6	1,3	3,1
2004	107,4	1,0	-9,0	-1,4	2,1	0,6	2,6	2,4
2005	108,6	1,1	5,5	-0,5	2,9	0,3	2,0	2,0
2004 4° trim.	107,9	0,9	-8,8	-0,2	2,8	-0,2	1,8	2,4
2005 1° trim.	108,4	1,3	2,8	-0,4	4,7	0,8	1,7	1,7
2° trim.	108,6	1,1	6,9	0,1	3,4	0,4	2,2	1,4
3° trim.	108,4	1,0	5,3	0,0	1,6	0,0	2,0	2,2
4° trim.	108,8	0,9	7,1	-1,6	2,0	-0,2	1,8	2,6
Redditi per occupato								
2002	105,0	2,5	3,1	2,2	2,6	2,4	2,6	3,0
2003	107,5	2,4	3,0	2,6	2,9	2,4	2,0	2,5
2004	109,9	2,2	1,6	3,0	2,6	1,7	2,4	2,1
2005	111,9	1,8	2,0	1,8	1,4	1,9	2,1	1,8
2004 4° trim.	110,4	1,9	1,7	2,6	1,7	1,6	1,7	2,0
2005 1° trim.	111,2	1,7	2,8	1,8	0,9	2,1	2,0	1,7
2° trim.	111,7	1,6	2,3	1,9	1,7	1,7	2,5	1,0
3° trim.	112,1	1,9	1,4	2,2	1,5	2,0	2,2	1,9
4° trim.	112,5	1,9	1,7	1,4	1,5	1,7	1,9	2,6
Produttività del lavoro ²⁾								
2002	100,7	0,3	1,1	1,5	-0,7	0,6	-0,4	-0,1
2003	101,1	0,4	-2,8	2,2	-0,8	-0,2	0,7	-0,6
2004	102,4	1,3	11,7	4,5	0,5	1,1	-0,3	-0,3
2005	103,1	0,7	-3,3	2,3	-1,5	1,6	0,2	-0,2
2005 1° trim.	102,6	0,4	0,0	2,3	-3,7	1,3	0,3	0,0
2° trim.	102,9	0,4	-4,4	1,8	-1,7	1,2	0,3	-0,4
3° trim.	103,4	0,9	-3,7	2,1	-0,1	2,0	0,1	-0,3
4° trim.	103,4	1,0	-5,0	3,0	-0,5	1,9	0,1	0,0
2006 1° trim.	103,7	1,0	.	.	.	.	.	.

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 (in volume) per occupato.

2) Valore aggiunto (in volume) per occupato.

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

5.2 Produzione e domanda
1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale 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) Includono 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	2,1	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,2	0,5	0,1	0,6	2,0	0,2	
2005	1,0	103,6	1,2	1,3	1,1	0,9	2,7	0,6	-0,9	0,8	1,2	-0,3	
2005 2° trim.	1,1	103,3	0,7	0,8	0,5	-0,3	2,2	0,7	-1,5	1,1	1,0	0,1	
3° trim.	1,3	104,2	1,5	1,6	1,5	0,9	3,0	1,6	-0,1	1,9	0,4	1,0	
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.	3,7	105,8	3,5	3,6	3,5	3,1	5,2	2,0	3,0	1,8	4,2	0,9	
2005 nov.	2,6	105,1	3,1	3,5	3,4	3,7	4,9	0,9	3,2	0,5	2,1	-0,7	
dic.	2,8	105,4	2,9	2,5	2,8	2,7	4,1	1,4	3,4	1,1	3,8	4,3	
2006 gen.	2,5	105,5	2,9	2,3	2,3	2,1	4,2	0,8	2,7	0,5	5,9	-1,2	
feb.	3,0	105,6	3,2	3,2	3,0	2,1	5,7	2,3	2,5	2,3	3,2	2,8	
mar.	5,5	106,2	4,2	5,1	5,1	4,9	5,4	2,8	3,7	2,7	3,4	3,3	
apr.	.	105,6	2,1	1,1	1,1	2,9	2,7	0,1	-0,6	0,2	1,8	.	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2005 nov.	1,2	-	1,4	1,3	1,3	1,8	1,6	0,2	1,9	-0,1	2,8	1,1	
dic.	0,8	-	0,2	-0,1	0,0	-0,4	-0,4	0,7	0,0	0,8	3,0	2,8	
2006 gen.	0,0	-	0,2	0,2	0,1	0,3	1,0	-0,4	0,2	-0,6	-0,8	-3,3	
feb.	-0,3	-	0,0	0,1	-0,1	-0,7	0,5	0,5	-0,3	0,7	0,3	1,2	
mar.	1,0	-	0,6	0,6	1,0	1,3	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	-1,4	
apr.	.	-	-0,5	-0,3	-0,9	-0,2	-0,7	-0,5	-1,1	-0,4	-2,5	.	

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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
in perc. del totale ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,5	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,5	3,7	2,2	106,6	1,2	0,7	1,6	2,1	1,2	934	1,4
2005 2° trim.	109,0	3,1	110,9	4,2	1,6	106,1	0,8	0,3	1,0	1,7	0,4	937	1,4
3° trim.	110,4	4,5	111,7	3,9	2,5	106,8	1,5	0,5	2,2	2,5	1,9	942	4,6
4° trim.	117,3	7,4	112,6	4,2	2,3	107,2	1,2	0,6	1,7	2,7	1,6	933	-1,2
2006 1° trim.	117,8	12,4	116,2	9,0	2,3	107,3	0,9	0,3	1,4	1,4	2,4	947	2,0
2005 dic.	123,6	7,8	115,0	5,1	2,0	107,1	1,0	0,1	1,8	2,7	1,9	924	-1,8
2006 gen.	115,5	9,3	114,6	8,0	3,0	107,6	1,5	0,6	1,8	4,2	2,1	946	2,1
feb.	119,8	14,2	114,6	7,2	2,7	107,5	1,3	1,2	1,5	2,4	2,4	942	2,6
mar.	118,0	13,5	119,4	11,5	1,3	106,8	0,1	-0,8	0,9	-2,2	2,6	953	1,5
apr.	117,3	4,0	111,2	-0,3	3,3	107,9	2,4	1,5	2,8	1,5	3,4	958	1,7
mag.	.	.	.	.	3,1	107,3	0,8	-0,6	2,0	.	.	973	8,9
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2005 dic.	-	5,4	-	-0,3	0,0	-	-0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,9	-	-0,9
2006 gen.	-	-6,5	-	-0,4	0,7	-	0,5	0,8	0,2	0,6	0,2	-	2,3
feb.	-	3,7	-	0,0	0,0	-	-0,2	0,0	-0,2	-1,2	-0,2	-	-0,4
mar.	-	-1,4	-	4,2	-0,4	-	-0,6	-1,1	-0,1	-1,4	0,2	-	1,2
apr.	-	-0,6	-	-6,9	0,7	-	1,0	0,9	1,0	1,9	0,7	-	0,5
mag.	-	.	-	.	0,2	-	-0,6	-0,8	-0,4	.	.	-	1,6

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

(saldo 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				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie ³⁾				
		Clima di fiducia					Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-7	-17	11	6	81,3	-14	-4	-15	28	-8
2005 2° trim.	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
3° trim.	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
4° trim.	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-12	-4	-15	22	-9
2006 1° trim.	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-8
2° trim.	106,5	2	-1	6	13	.	-9	-3	-10	16	-8
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
giu.	107,2	3	2	5	13	-	-9	-4	-11	13	-9

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2005 2° trim.	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
3° trim.	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
4° trim.	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2006 1° trim.	-4	-10	2	-4	-5	16	8	15	11	14	19
2° trim.	-2	-8	3	0	0	14	15	19	15	18	23
2006 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.	-2	-8	3	-1	-2	15	13	20	16	20	23
giu.	-2	-7	3	2	3	12	16	19	14	19	23

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

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

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Occupazione

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	84,4	15,6	4,4	17,7	7,7	24,9	15,0	30,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,878	0,7	0,8	0,0	-1,3	-1,4	0,7	0,6	1,9	1,9
2003	135,375	0,4	0,1	1,9	-2,3	-1,6	1,1	0,5	0,8	1,5
2004	136,125	0,6	0,5	0,8	-1,4	-1,7	1,5	0,7	1,7	1,3
2005	137,079	0,7	0,8	-0,1	-0,9	-1,2	2,3	0,7	1,9	1,1
2005 1° trim.	136,726	0,9	0,9	0,6	-1,1	-1,1	3,5	1,0	1,8	1,1
2° trim.	136,921	0,7	0,7	0,3	-0,7	-1,7	2,4	0,8	1,7	1,2
3° trim.	137,137	0,6	0,8	-0,6	-1,3	-1,0	1,5	0,4	1,9	1,2
4° trim.	137,531	0,7	0,9	-0,7	-0,4	-1,1	2,0	0,5	2,0	0,9
2006 1° trim.	137,958	0,9	.	.	.	.	.	.	.	.
	<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2005 1° trim.	0,170	0,1	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	0,7	0,3	0,3	0,2
2° trim.	0,195	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,4	0,1	0,2	0,3
3° trim.	0,216	0,2	0,3	-0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,7	0,3
4° trim.	0,394	0,3	0,3	0,2	-0,3	-0,2	1,0	0,2	0,9	0,2
2006 1° trim.	0,427	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	9,485	7,3	3,058	17,7	6,085	7,4	6,458	10,0
2005 1° trim.	12,845	8,8	9,626	7,5	3,219	18,3	6,217	7,6	6,628	10,3
2° trim.	12,686	8,7	9,608	7,4	3,078	17,7	6,165	7,5	6,521	10,1
3° trim.	12,386	8,5	9,408	7,3	2,977	17,3	6,044	7,4	6,342	9,9
4° trim.	12,209	8,3	9,212	7,1	2,997	17,5	5,879	7,2	6,330	9,8
2006 1° trim.	11,913	8,1	8,927	6,9	2,985	17,4	5,734	7,0	6,179	9,6
2005 dic.	12,184	8,3	9,183	7,1	3,001	17,6	5,831	7,1	6,353	9,9
2006 gen.	12,063	8,2	9,065	7,0	2,997	17,4	5,779	7,1	6,283	9,8
feb.	11,916	8,1	8,920	6,9	2,996	17,5	5,736	7,0	6,180	9,6
mar.	11,759	8,0	8,797	6,8	2,962	17,3	5,685	6,9	6,074	9,4
apr.	11,622	8,0	8,718	6,8	2,904	17,0	5,649	6,9	5,973	9,3
mag.	11,540	7,9	8,686	6,7	2,854	16,7	5,631	6,9	5,909	9,2

Fonte: Eurostat.

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

2) Nel 2005.

3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.

4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.

6

FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Entrate correnti														Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ³⁾
	Totale	Imposte dirette		Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE		Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale				
		1	2			3	Famiglie						4	5	6	7		8	9	10	11	12	13
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	
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⁾

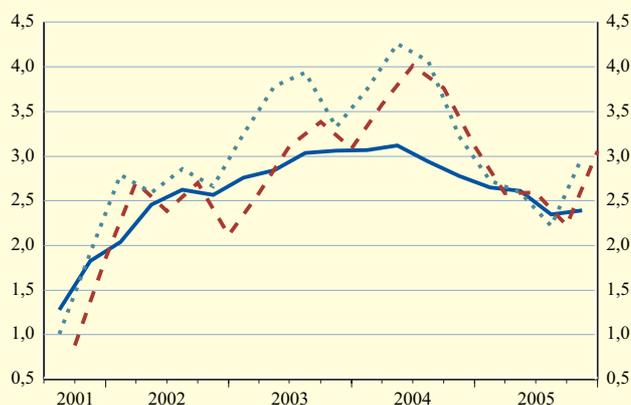
	Totale 1	Strumento finanziario			
		Monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2003 1° trim.	69,5	2,6	11,7	5,2	50,0
2° trim.	70,1	2,7	11,6	5,5	50,3
3° trim.	70,5	2,7	11,6	5,6	50,6
4° trim.	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 1° trim.	71,0	2,1	12,4	5,5	50,9
2° trim.	71,7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

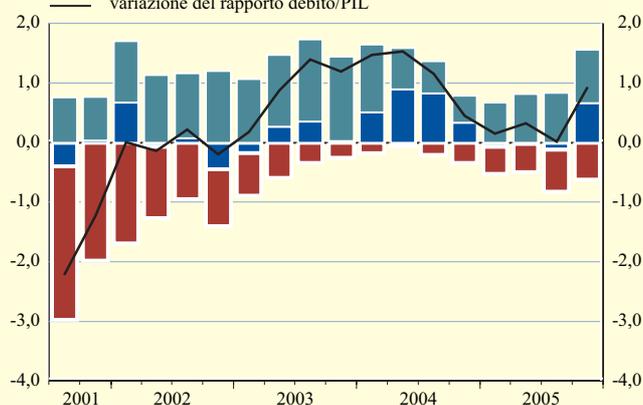
F28 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito (somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

— 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.	-10,0	-3,5	3,5	0,7	-10,7	2,7	-7,3	36,9	-11,9	31,8	-7,4	18,8	5,5	-29,5
2005 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.	0,1	2,6	1,5	0,8	-4,8	0,6	0,8	34,7	8,6	48,4	-2,1	-26,3	6,0	-35,4
apr.	-8,0	-0,1	3,0	-4,8	-6,0	0,5	-7,5	3,1	-2,5	-5,7	-5,8	18,3	-1,2	4,3
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2006 apr.	-32,4	30,7	34,4	-32,6	-64,8	14,4	-18,0	116,7	-122,3	189,6	-19,0	49,4	19,0	-98,7

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

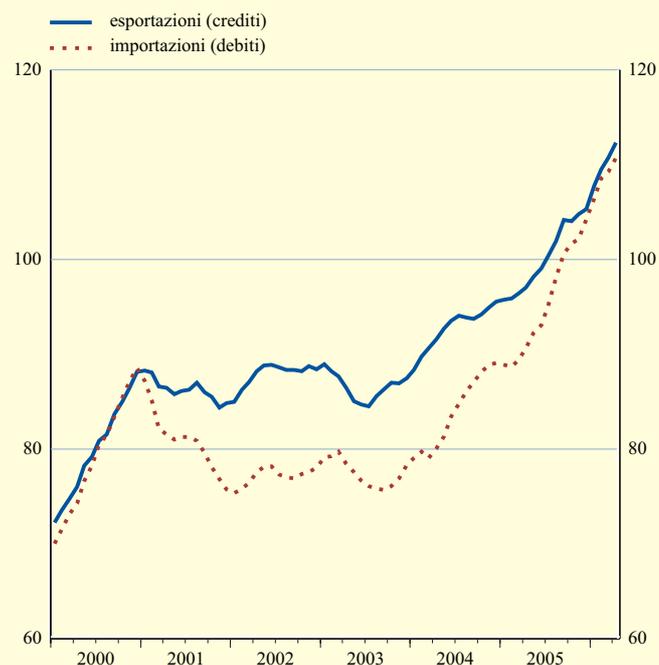
(miliardi di euro; transazioni)

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.	531,4	541,4	-10,0	326,7	330,2	92,3	88,9	79,6	78,9	32,8	43,5	4,7	2,0
2006 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.	191,7	191,6	0,1	121,1	118,5	32,2	30,7	31,4	30,6	6,9	11,8	1,6	0,9
apr.	173,8	181,8	-8,0	107,3	107,4	32,6	29,7	29,1	33,9	4,8	10,8	1,1	0,6
	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.	546,8	553,4	-6,6	332,1	327,7	101,7	93,1	85,1	90,4	28,0	42,2	.	.
2005 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.	181,3	183,1	-1,8	111,6	108,9	33,3	30,5	30,0	32,7	6,3	11,1	.	.
apr.	182,9	183,0	0,0	113,7	112,9	35,0	32,0	28,0	25,7	6,2	12,4	.	.

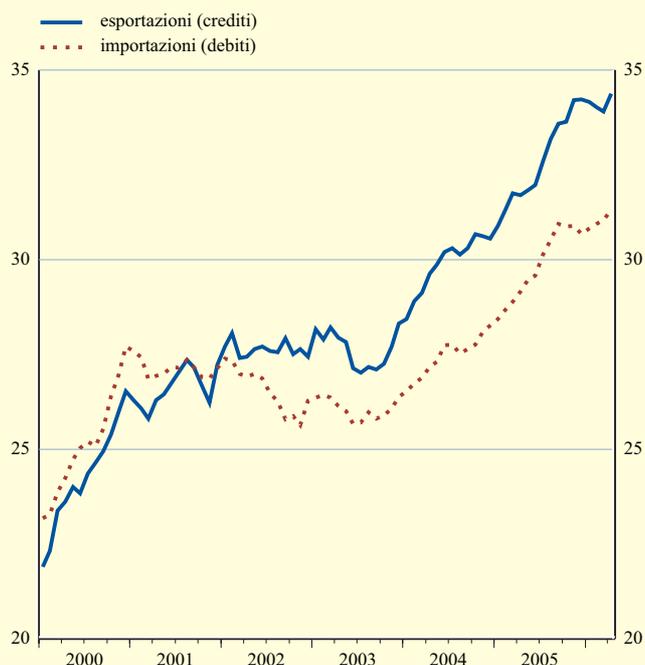
F32 Conto dei beni

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



F33 Conto dei servizi

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



Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti
(miliardi di euro)

3. Conto dei redditi
(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale											
			Totale		Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi		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.	-37,0	-31,9	-1,1	-30,7	-5,2	0,0	-5,2	25,2	15,4	0,5	14,8	9,8	-0,4	10,2
2005 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.	-4,3	-9,5	0,7	-10,2	5,2	-0,1	5,3	12,9	4,0	0,1	3,9	9,0	-0,4	9,3
apr.	-12,4	-2,2	-1,6	-0,6	-10,2	-0,3	-9,8	9,9	3,8	0,2	3,7	6,1	0,1	6,0

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	-44,7	.	103,8	-0,1	-53,9	-34,8	.	58,6	0,3	0,5	-6,1	.	25,6
2005 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	-3,4	-	51,8	-0,1	-14,3	-16,9	-	42,3	0,0	-2,3	1,1	-	-1,2
apr.	0,0	2,6	-6,2	-	-9,9	0,2	-4,8	-15,2	-	24,9	-0,8	-7,3	0,0	-	11,0

6. Altri investimenti per settore

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori			
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività		
							Banconote, monete e depositi	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività				
	1	2	3	4	5	6							7	8	9	10	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.	-230,2	249,0	-3,7	8,9	4,3	2,8	-3,5	-149,1	225,2	-12,6	10,4	-136,5	214,8	-81,6	-30,4	18,4
2005 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.	-101,6	75,4	0,9	0,7	2,1	0,3	-0,1	-76,4	71,6	-12,9	2,2	-63,5	69,4	-28,2	-4,8	3,2
apr.	-92,6	110,9	0,2	-2,3	-5,5	-5,1	4,6	-65,7	83,1	-6,2	10,2	-59,5	72,9	-21,6	1,9	25,6

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.

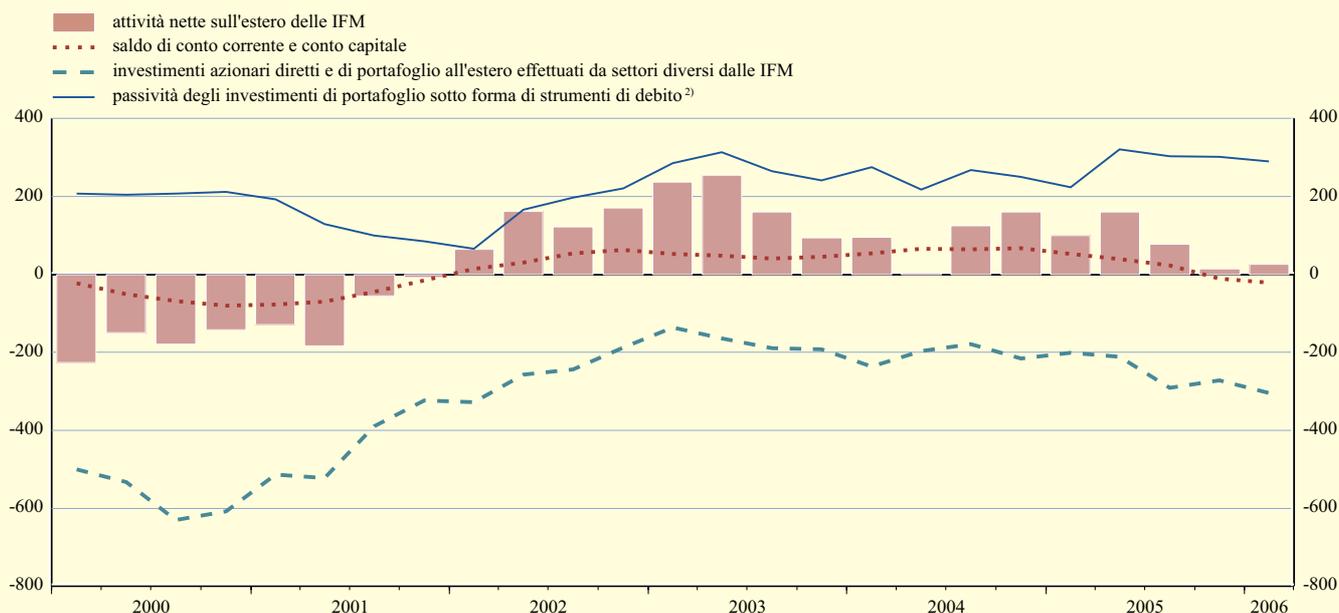
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti

(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	13,9
2005 1° trim.	3,2	-38,9	17,1	-68,3	34,0	72,0	-52,1	15,6	-7,3	-22,1	-46,7	-24,6
2° trim.	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	64,5
3° trim.	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,0	-19,3
4° trim.	-7,6	-30,8	20,8	-85,0	48,2	9,7	-46,8	49,3	-7,2	20,5	-28,8	-6,6
2006 1° trim.	-7,3	-35,9	25,6	-85,5	98,8	60,7	-77,3	14,9	-7,4	-29,5	-42,9	-13,0
2005 apr.	-10,2	-14,5	2,5	-15,5	-57,6	66,1	-21,1	41,9	-0,4	15,7	6,8	2,7
mag.	-1,3	7,2	-0,1	-27,5	10,7	33,7	-26,9	1,9	0,8	-40,3	-41,8	-39,1
giu.	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,9	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	100,8
lug.	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	0,5
ago.	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,9
set.	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-21,7
ott.	-5,9	-11,7	3,2	-21,6	-4,6	26,9	-6,7	4,9	-4,3	12,4	-7,5	-5,3
nov.	-4,7	-6,5	4,0	-37,5	11,5	2,2	-35,0	20,1	-0,4	-1,1	-47,4	-43,4
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.	0,8	-4,9	13,3	-19,2	55,0	31,2	-26,1	3,1	-2,1	-35,4	15,8	18,1
apr.	-7,5	-10,5	9,8	-21,5	-14,1	26,1	-27,1	30,1	-5,8	4,3	-16,0	-4,8
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2006 apr.	-18,0	-200,3	85,4	-313,7	345,0	250,2	-209,3	137,7	-19,0	-98,7	-40,7	18,0

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 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
mag.	333,2	188,3	370,982	4,2	6,2	134,6	4,9	25,0	104,0	-	-	-	0,6	0,0	25,9	-20,4
delle quali detenute dalla Banca centrale europea																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 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 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
mag.	41,3	10,8	21,312	0,2	0,0	30,3	1,2	6,3	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,0

Fonte: BCE.

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

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

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Manufatti	Totale			Per memoria:			
			Beni 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	309,6	949,1	984,4	559,4	163,1	234,4	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1.060,1	501,3	222,8	300,5	925,0	990,6	554,0	164,0	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1.147,4	547,6	246,9	313,4	997,4	1.075,1	604,5	183,5	256,1	769,9	129,5
2005	7,4	12,3	1.237,0	586,4	265,2	329,4	1.068,6	1.213,3	692,6	201,4	272,1	842,2	180,9
2004 4° trim.	8,9	12,7	291,8	139,3	62,7	78,1	253,3	278,7	158,7	47,3	65,0	198,9	36,7
2005 1° trim.	3,4	8,6	292,0	138,2	62,5	77,9	255,7	279,0	157,4	44,5	64,2	198,2	36,1
2° trim.	6,2	10,8	302,4	144,0	63,7	80,8	258,9	292,0	165,9	49,5	66,0	201,9	40,5
3° trim.	9,9	14,5	318,6	149,9	70,0	84,8	274,6	316,4	182,4	52,8	69,9	217,5	51,4
4° trim.	9,7	15,0	323,9	154,3	69,0	86,0	279,4	325,9	186,8	54,6	72,0	224,6	52,9
2006 1° trim.	16,1	22,9	332,5	157,8	70,5	88,1	285,0	336,7	196,1	51,0	73,3	223,3	55,6
2005 nov.	11,0	14,8	108,8	51,9	22,9	28,9	93,4	107,5	61,8	19,2	24,1	74,4	17,9
dic.	11,3	18,3	110,4	52,6	23,8	29,1	95,8	112,6	65,1	17,9	24,5	77,8	17,2
2006 gen.	14,6	23,5	110,3	51,9	23,8	29,1	95,0	111,4	64,5	17,1	24,5	74,3	18,2
feb.	15,2	23,0	110,1	52,4	23,4	29,3	95,0	112,9	65,4	17,2	24,2	75,2	17,6
mar.	18,1	22,2	112,0	53,5	23,3	29,7	94,9	112,4	66,1	16,7	24,6	73,8	19,8
apr.	6,8	10,6	113,8	53,0	24,3	30,2	96,4	114,6	65,4	17,5	25,0	75,6	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,9	89,6	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,8	109,1	105,9	108,0	114,8	109,2	101,9	100,5	95,2	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	4,4	4,2	123,9	118,8	128,6	123,2	124,1	113,0	105,9	119,1	122,8	115,2	107,4
2004 4° trim.	7,8	6,3	119,9	116,2	123,0	119,3	119,8	109,4	104,8	112,0	120,5	110,4	106,1
2005 1° trim.	1,0	2,3	118,8	113,9	122,5	118,4	120,0	109,4	103,9	106,4	118,4	109,8	105,2
2° trim.	4,1	5,0	122,1	117,8	123,9	121,8	121,0	111,7	105,0	118,4	121,4	111,7	103,1
3° trim.	6,7	4,8	126,9	120,8	135,2	126,0	127,1	114,6	107,2	123,8	124,8	118,2	110,4
4° trim.	5,5	4,7	127,9	122,5	132,8	126,7	128,3	116,4	107,7	127,8	126,7	120,9	110,8
2006 1° trim.	10,8	8,8	129,1	123,5	133,9	128,4	129,5	116,7	109,0	116,4	127,4	118,0	108,6
2005 nov.	7,5	5,1	129,2	123,9	131,9	128,8	129,0	115,7	107,3	134,7	128,1	120,5	115,3
dic.	6,1	5,4	130,1	124,4	136,9	128,1	131,3	119,1	110,7	126,2	128,0	124,7	104,7
2006 gen.	9,0	7,7	128,7	122,0	135,4	127,3	129,6	116,2	108,5	116,8	127,5	117,9	109,2
feb.	10,3	8,7	128,5	123,2	133,6	128,5	129,8	117,2	108,7	118,4	126,4	119,4	100,3
mar.	12,8	9,8	130,0	125,2	132,7	129,5	129,1	116,6	109,9	114,0	128,4	116,7	116,3
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	99,6	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	97,4	94,2	99,5	96,5	99,4	102,5	92,3	97,7	96,8	112,7
2005 1° trim.	2,3	6,2	98,0	98,5	94,4	100,1	97,3	99,6	102,5	91,4	98,1	96,9	111,9
2° trim.	2,0	5,5	98,7	99,3	95,0	100,9	97,7	102,0	107,0	91,4	98,5	97,0	128,3
3° trim.	3,0	9,2	100,1	100,8	95,7	102,4	98,6	107,7	115,2	93,3	101,3	98,8	151,6
4° trim.	4,0	9,9	100,9	102,3	96,2	103,3	99,4	109,2	117,4	93,5	102,9	99,7	155,7
2006 1° trim.	4,7	13,0	102,7	103,8	97,3	104,4	100,5	112,6	121,7	95,8	104,1	101,6	167,1
2005 nov.	3,3	9,2	100,7	102,2	96,2	102,5	99,1	108,8	117,1	93,6	102,1	99,5	152,3
dic.	4,9	12,2	101,5	103,0	96,5	103,8	99,9	110,7	119,4	93,0	104,1	100,5	161,1
2006 gen.	5,1	14,7	102,5	103,7	97,5	104,4	100,4	112,2	120,7	96,2	104,2	101,6	162,5
feb.	4,4	13,1	102,5	103,7	97,1	104,3	100,3	112,9	122,1	95,1	104,2	101,4	172,1
mar.	4,7	11,3	103,0	104,1	97,5	104,7	100,7	112,8	122,2	96,1	104,1	101,9	166,7
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	1.237,0	28,6	44,9	202,8	141,9	43,0	70,2	34,6	184,9	43,6	34,1	165,7	72,8	46,7	123,3
2004 4° trim.	291,8	6,7	10,7	51,3	32,7	9,2	17,1	7,7	43,7	10,0	8,2	37,8	15,9	10,5	30,3
2005 1° trim.	292,0	6,7	10,9	49,8	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,0
2° trim.	302,4	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,9	8,2	45,5	10,1	8,4	40,5	17,2	11,2	31,8
3° trim.	318,6	7,3	11,4	51,4	36,1	11,3	17,9	9,0	47,1	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,7
4° trim.	323,9	7,6	11,4	51,7	38,8	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,7	42,3	19,2	12,3	32,8
2006 1° trim.	332,5	7,5	11,5	52,6	40,6	12,1	17,8	9,8	50,4	12,5	8,8	43,8	19,0	13,3	32,8
2005 nov.	108,8	2,6	3,8	17,6	12,8	3,9	5,9	2,9	16,3	3,9	2,9	14,2	6,4	4,2	11,4
dic.	110,4	2,5	3,9	17,4	13,4	3,7	6,2	3,4	16,7	4,2	3,0	14,4	6,7	4,0	10,8
2006 gen.	110,3	2,5	3,8	17,7	13,4	4,0	6,1	3,2	16,9	4,1	3,0	14,5	6,3	4,6	10,5
feb.	110,1	2,5	3,8	17,3	13,7	4,0	5,9	3,3	16,7	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	10,0
mar.	112,0	2,5	3,8	17,6	13,5	4,1	5,9	3,3	16,8	4,2	2,8	14,5	6,2	4,3	12,3
apr.	113,8	.	.	.	.	4,0	6,0	3,2	16,5	4,2	2,7	15,2	6,3	4,4	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	10,0
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>															
2002	984,4	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	80,8
2003	990,6	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,2	140,7	68,9	39,8	85,6
2004	1.075,1	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,5	22,8	113,8	92,1	53,9	162,9	72,8	45,1	85,8
2005	1.213,3	25,3	41,9	150,6	116,6	73,1	58,1	24,8	120,6	117,7	52,8	188,0	95,0	52,8	95,8
2004 4° trim.	278,7	6,5	10,2	36,6	27,3	15,9	13,8	6,1	28,8	25,2	13,4	42,8	19,8	11,6	20,6
2005 1° trim.	279,0	6,1	10,0	36,0	27,1	16,5	13,5	6,3	28,8	26,3	12,9	41,1	20,2	12,1	22,2
2° trim.	292,0	6,4	10,3	36,7	28,8	17,5	14,4	5,8	30,1	27,8	12,6	46,6	21,9	12,1	20,8
3° trim.	316,4	6,3	10,6	38,8	29,9	18,9	15,0	6,1	30,8	31,1	13,6	49,4	26,8	13,9	25,1
4° trim.	325,9	6,5	11,0	39,0	30,8	20,1	15,1	6,6	30,9	32,5	13,8	50,8	26,2	14,8	27,7
2006 1° trim.	336,7	6,7	11,4	40,3	32,1	23,7	15,0	6,8	31,7	33,5	13,8	52,5	26,7	15,5	27,0
2005 nov.	107,5	2,1	3,7	13,2	10,2	6,5	5,0	2,2	10,2	10,7	4,6	17,0	9,1	5,0	8,0
dic.	112,6	2,2	3,7	13,1	10,5	7,0	5,1	2,4	10,5	11,5	4,8	17,2	8,8	5,1	10,6
2006 gen.	111,4	2,3	3,8	13,2	10,5	7,7	5,1	2,2	10,6	11,2	4,6	18,2	8,6	5,1	8,3
feb.	112,9	2,1	3,8	13,4	11,1	7,7	5,0	2,3	10,6	11,1	4,7	17,4	9,2	5,2	9,4
mar.	112,4	2,3	3,8	13,7	10,5	8,2	5,0	2,4	10,5	11,2	4,4	17,0	9,0	5,2	9,3
apr.	114,6	.	.	.	.	7,8	5,0	2,6	10,4	11,2	4,3	16,7	8,6	5,1	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,4	9,6	6,0	4,8	2,1	10,0	9,7	4,4	15,5	7,8	4,3	7,9
<i>Saldo</i>															
2002	99,0	2,3	1,5	56,0	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,6	-2,4	-8,3	4,0	19,5
2003	69,4	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,2	-9,4	-1,8	15,3
2004	72,3	0,5	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	9,0	59,9	-51,8	-20,8	-13,0	-9,0	-4,8	27,6
2005	23,8	3,3	2,9	52,2	25,3	-30,1	12,1	9,8	64,3	-74,1	-18,8	-22,3	-22,3	-6,1	27,5
2004 4° trim.	13,1	0,2	0,5	14,6	5,4	-6,7	3,3	1,5	14,9	-15,2	-5,2	-5,0	-3,9	-1,2	9,8
2005 1° trim.	13,0	0,6	0,9	13,8	6,0	-6,8	4,0	1,7	14,6	-16,0	-4,5	-2,1	-3,0	-1,1	4,9
2° trim.	10,5	0,6	0,9	13,2	5,2	-6,9	2,5	2,4	15,4	-17,8	-4,2	-6,2	-4,7	-0,9	11,0
3° trim.	2,3	1,1	0,8	12,6	6,2	-7,6	2,8	2,9	16,4	-19,7	-5,0	-5,5	-7,5	-1,6	6,5
4° trim.	-2,0	1,0	0,4	12,6	8,0	-8,9	2,9	2,8	17,9	-20,6	-5,1	-8,5	-7,0	-2,6	5,1
2006 1° trim.	-4,2	0,8	0,1	12,3	8,5	-11,6	2,8	3,0	18,6	-21,0	-5,0	-8,8	-7,7	-2,2	5,9
2005 nov.	1,3	0,4	0,1	4,4	2,6	-2,6	0,9	0,7	6,1	-6,9	-1,7	-2,8	-2,7	-0,7	3,4
dic.	-2,2	0,3	0,2	4,3	3,0	-3,3	1,1	1,1	6,2	-7,3	-1,8	-2,9	-2,1	-1,1	0,2
2006 gen.	-1,0	0,2	0,0	4,4	2,9	-3,8	1,0	1,0	6,2	-7,1	-1,6	-3,7	-2,3	-0,5	2,2
feb.	-2,8	0,4	0,0	3,9	2,6	-3,7	0,9	1,0	6,0	-6,9	-1,7	-2,5	-2,7	-0,8	0,7
mar.	-0,3	0,2	0,1	4,0	3,0	-4,1	0,9	0,9	6,4	-6,9	-1,6	-2,5	-2,7	-0,9	3,0
apr.	-0,9	.	.	.	.	-3,7	1,1	0,7	6,1	-7,0	-1,6	-1,5	-2,3	-0,6	.

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

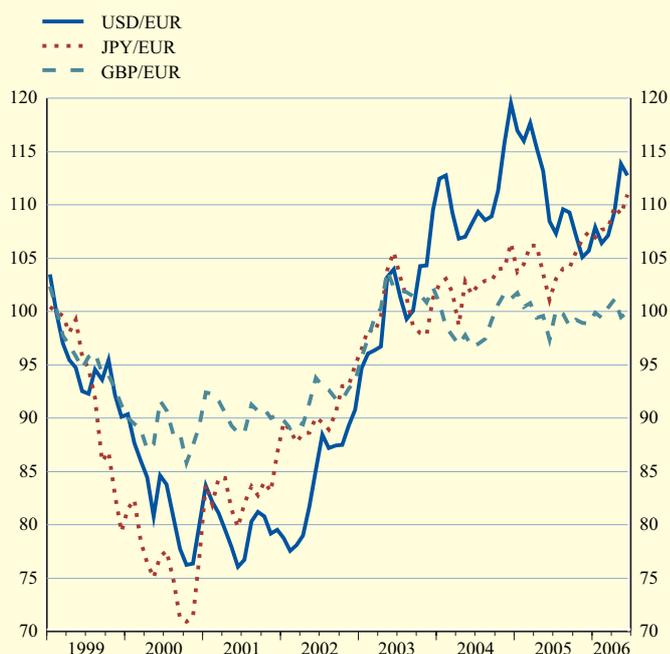
F35 Tassi di cambio effettivi

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



F36 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1.346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 4° trim.	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1.231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 1° trim.	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1.173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2° trim.	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1.194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
2005 dic.	7,4541	9,4316	0,67922	1,1856	140,58	1,5479	1.212,30	9,1927	1,9855	1,3778	7,9737	1,5979
2006 gen.	7,4613	9,3111	0,68598	1,2103	139,82	1,5494	1.190,02	9,3851	1,9761	1,4025	8,0366	1,6152
feb.	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1.157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
mar.	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1.171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
apr.	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1.168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
mag.	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1.202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
giu.	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1.207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2006 giu.	0,0	-1,0	0,5	-0,9	1,7	0,2	0,5	-0,8	0,0	-0,6	0,7	2,3
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2006 giu.	0,2	-0,3	2,6	4,0	9,8	1,4	-1,9	3,8	-1,0	-6,8	-0,5	7,7
	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 4° trim.	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2006 1° trim.	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
2° trim.	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	239,63	37,690	1,9558	3,5172
2005 dic.	28,972	15,6466	0,57346	0,6967	3,4528	252,68	0,4293	3,8501	239,51	37,872	1,9558	3,6589
2006 gen.	28,722	15,6466	0,57376	0,6960	3,4528	250,71	0,4293	3,8201	239,49	37,492	1,9558	3,6449
feb.	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
mar.	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
apr.	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
mag.	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
giu.	28,386	15,6466	0,57504	0,6960	3,4528	272,39	0,4293	4,0261	239,65	38,062	1,9558	3,5501
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2006 giu.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	0,0	3,4	0,0	1,3	0,0	1,2
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2006 giu.	-5,5	0,0	0,2	0,0	0,0	9,4	0,0	-0,9	0,1	-1,2	0,0	-
	Yuan renminbi cinese ²⁾	Kuna croata ²⁾	Corona islandese	Rupia indonesiana ²⁾	Ringgit malese ²⁾	Dollaro neo-zelandese	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 4° trim.	9,6057	7,3831	73,86	11.875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2006 1° trim.	9,6793	7,3426	78,43	11.178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
2° trim.	10,0815	7,2786	92,72	11.479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
2005 dic.	9,5746	7,3882	75,36	11.675,40	4,4796	1,7072	63,454	34,1538	7,5439	48,731	1,6038	
2006 gen.	9,7630	7,3772	74,58	11.472,89	4,5425	1,7616	63,590	34,3284	7,3811	47,965	1,6158	
feb.	9,6117	7,3191	76,57	11.048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
mar.	9,6581	7,3300	83,74	11.009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071	
apr.	9,8361	7,3111	91,94	10.956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381	
mag.	10,2353	7,2731	91,69	11.536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400	
giu.	10,1285	7,2575	94,38	11.850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2006 giu.	-1,0	-0,2	2,9	2,7	0,6	1,1	1,0	-1,1	9,4	0,0	10,1	
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2006 giu.	0,6	-0,8	19,0	1,1	0,3	19,1	0,1	-1,5	7,6	-2,5	22,3	

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
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
mag.	2,8	2,1	4,6	2,5	7,1	3,6	2,9	3,5	1,5	3,4	4,8	1,9	2,2
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 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
mag.	3,93	4,02	-	4,07	3,60	4,13	6,85	4,24	5,27	3,73	4,50	3,89	4,49
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo													
2005 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
mag.	2,12	2,98	2,92	3,22	4,48	2,90	-	3,24	4,15	3,50	3,96	2,31	4,70
PIL a prezzi costanti													
2004	4,2	1,9	7,8	3,9	8,6	7,0	5,2	-0,5	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,1	3,1	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,4	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 3° trim.	5,9	4,4	10,4	4,0	11,4	8,1	4,4	6,7	3,6	4,0	6,3	2,9	1,9
4° trim.	6,9	3,4	11,5	3,6	10,6	8,1	4,2	2,0	4,7	5,0	7,4	3,1	1,8
2006 1° trim.	7,4	3,4	11,1	.	13,1	7,9	4,3	-1,3	4,6	4,7	6,3	3,9	2,2
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2004	-6,6	2,4	-12,2	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-6,0	-3,9	-2,5	-3,3	6,9	-1,9
2005	-1,9	3,0	-9,9	-5,3	-11,3	-5,6	-6,5	-7,8	-1,1	-1,5	-8,6	6,2	-2,4
2005 3° trim.	-4,1	4,6	-8,9	4,9	-11,1	-6,4	-7,4	6,6	-1,3	0,6	-4,7	6,8	-3,7
4° trim.	-2,4	1,9	-8,5	-19,7	-13,8	-5,2	-5,2	-20,8	-1,3	-4,9	-14,9	5,5	-2,6
2006 1° trim.	0,4	-1,6	-13,4	.	.	.	.	-12,6	.	-2,2	.	8,2	.
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2004	1,8	0,2	3,0	-	7,2	1,0	5,2	-	-1,5	3,8	3,2	-0,6	2,1
2005	-0,6	1,2	3,7	-	5,4	3,8	.	-	-0,4	.	1,3	1,4	.
2005 3° trim.	0,6	-1,0	4,1	-	.	2,9	-	-	-0,4	-	1,1	0,6	.
4° trim.	-1,3	1,1	5,6	-	.	6,8	-	-	-0,4	-	1,2	2,6	.
2006 1° trim.	-0,6	1,0	5,1	-	.	.	-	-	.	-	3,7	-1,3	.
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 4° trim.	7,8	4,1	7,3	5,4	8,0	7,0	7,5	7,5	17,1	6,8	15,8	7,7	5,0
2006 1° trim.	7,7	4,2	5,6	5,4	8,0	6,5	7,5	8,1	16,9	6,4	15,3	7,8	5,1
2° trim.	.	.	.	.	.	.	7,3	.	.	.	.	.	.
2006 feb.	7,8	4,3	5,6	5,4	7,9	6,5	7,6	8,1	16,8	6,4	15,3	7,7	5,1
mar.	7,7	4,2	5,3	5,5	7,8	6,3	7,4	8,3	16,8	6,4	15,3	7,8	5,2
apr.	7,5	4,0	5,1	6,6	7,8	5,9	7,4	8,4	16,5	6,5	15,5	.	.
mag.	7,4	3,9	4,9	6,8	7,7	5,6	7,3	8,3	16,4	6,5	15,5	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	7,3	.	.	.	.	.	.

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

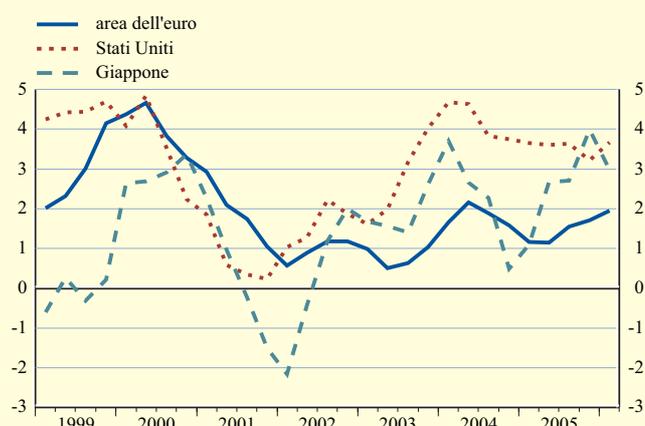
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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 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	-3,7	49,0
2006 1° trim.	3,6	-1,8	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,9	49,6
2° trim.	.	.	.	.	.	.	5,21	5,07	1,2582	.	.
2006 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.	4,2	-	-	5,4	4,6	9,2	5,18	5,10	1,2770	-	-
giu.	.	-	-	.	.	.	5,38	5,10	1,2650	-	-
Giappone											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,6	1,1	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 2° trim.	-0,1	0,9	2,7	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
3° trim.	-0,3	0,3	2,7	-0,2	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
4° trim.	-0,5	-2,1	4,0	3,0	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 1° trim.	0,4	-1,6	3,5	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	0,21	1,90	143,81	.	.
2006 feb.	0,4	-2,2	-	3,9	4,1	1,8	0,07	1,57	140,77	-	-
mar.	0,3	-1,5	-	3,1	4,1	1,4	0,10	1,70	140,96	-	-
apr.	0,4	.	-	3,6	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	-	-
mag.	0,6	.	-	4,2	4,0	1,4	0,19	1,91	142,70	-	-
giu.	.	.	-	.	.	.	0,32	1,87	145,11	-	-

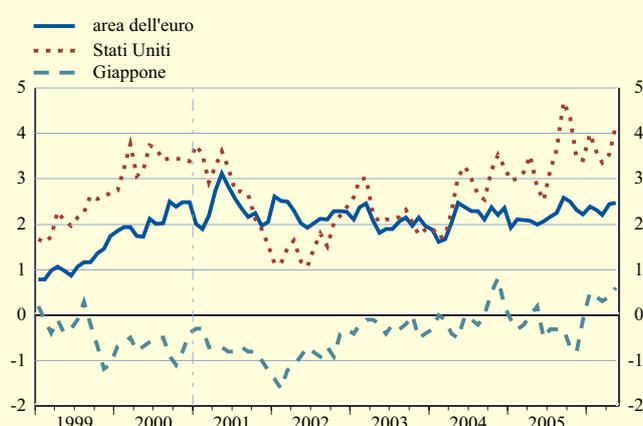
F37 PIL a prezzi costanti

(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.

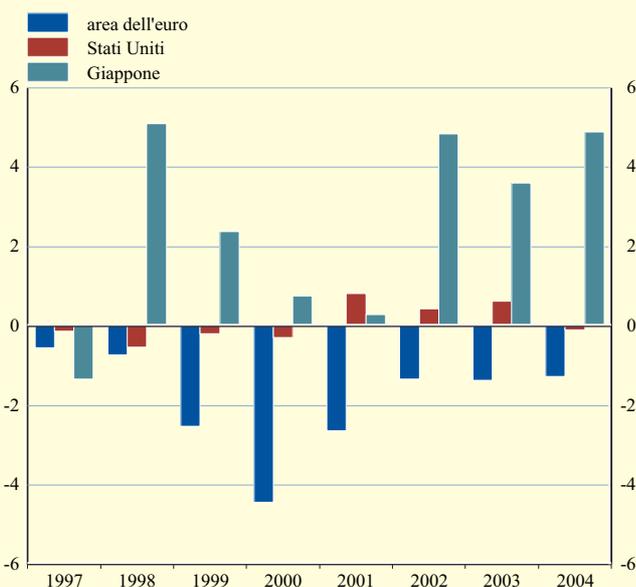
5) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

9.2 Stati Uniti e Giappone
(in percentuale del PIL)

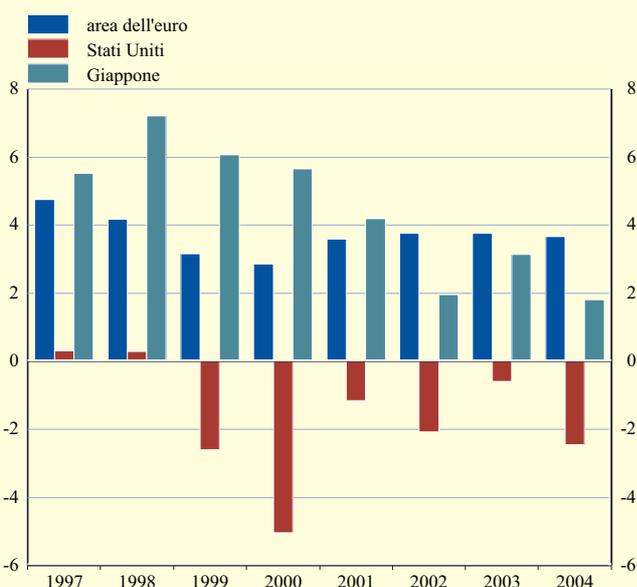
2. Risparmio, investimenti e saldi finanziari

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

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



F40 Saldo finanziario delle 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 5 luglio 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-cartà 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 rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,25, al 3,25 e all'1,25 per cento, rispettivamente.

2 MARZO 2006

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

6 APRILE E 4 MAGGIO 2006

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

8 GIUGNO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 2,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 marzo 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 3,75 e all'1,75 per cento, a decorrere dal 15 giugno 2006.

6 LUGLIO 2006

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

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 aprile 2006 e giugno 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.
Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro, luglio 2006.
Competitività ed esportazioni dell'area dell'euro, luglio 2006.

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 1 *The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments*, di K. M. Löber, febbraio 2006.
- 2 *The application of multilingualism in the European Union context*, di P. Athanasiou, marzo 2006.

OCCASIONAL PAPERS SERIES

- 22 *Assessing potential output growth in the euro area – A growth accounting perspective*, di A. Musso e T. Westermann, gennaio 2005.
- 23 *The bank lending survey for the euro area*, di J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt e S. Scopel, febbraio 2005.
- 24 *Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries*, di V. Genre, D. Momferatou e G. Mourre, febbraio 2005.
- 25 *Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices*, di G. Wolswijk and J. de Haan, marzo 2005.
- 26 *Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators*, di L. Mörntinen, P. Poloni, P. Sandars e J. Vesala, aprile 2005.
- 27 *The EU budget: how much scope for institutional reform?*, di H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez e R. Ritter, aprile 2005.
- 28 *Regulatory reforms in selected EU network industries*, di R. Martin, M. Roma e J. Vansteenkiste, aprile 2005.
- 29 *Wealth and asset price effects on economic activity*, di F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. William, giugno 2005.
- 30 *Competitiveness and the export performance of the euro area*, a cura di una task force del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, giugno 2005.
- 31 *Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council*, di M. Sturm e N. Siegfried, giugno 2005.
- 32 *Managing financial crises in emergine market economies*, a cura di una Task force del Comitato per le relazioni internazionali del Sistema europeo di banche centrali, giugno 2005.
- 33 *Integration of securities market infrastructure in the euro area*, di H. Schmiedel e A. Schönenberger, luglio 2005.
- 34 *Hedge funds and their implications for financial stability*, di T. Garbaravicius e F. Dieririk, agosto 2005.
- 35 *The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective*, di R. Petschnigg, settembre 2005.

- 36 *Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route*, di I. Angeloni, M. Flad e F. P. Mongelli, settembre 2005.
- 37 *Financing conditions in the euro area*, di L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel e S. Scopel, ottobre 2005.
- 38 *Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature*, di M. G. Briotti, ottobre 2005.
- 39 *Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004*, di A. Annenkov e C. Madaschi, ottobre 2005.
- 40 *What does European institutional integration tell us about trade integration?*, di F.P. Mongelli, E. Dorrucchi e I. Agur, dicembre 2005.
- 41 *Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences*, di N. Leiner-Killinger, C. Madaschi e M. Ward-Warmedinger, dicembre 2005.
- 42 *The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union*, di F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher e K.G. Spitzer, dicembre 2005.
- 43 *The accumulation of foreign reserves*, a cura di una *task force* del Comitato per le Relazioni internazionali, febbraio 2006.
- 44 *Competition, productivity and prices in the euro area services sector*, a cura di una *task force* del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, aprile 2006.
- 45 *Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts*, di N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi e N. Vidalis, maggio 2006.
- 46 *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence*, di F. Altissimo, M. Ehrmann e F. Smets, giugno 2006.
- 47 *The reform and implementation of the Stability and Growth Pact*, di R. Morris, H. Ongena e L. Schuknecht, giugno 2006.
- 48 *Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries*, a cura della *Task Force* sull'allargamento del Comitato per le Relazioni Internazionali, luglio 2006.

WORKING PAPERS SERIES

- 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. Lünemann e T. Y. Mathä, maggio 2006.
- 618 *The patterns and determinants of price setting in the Belgian industry*, di D. Cornille e M. Dossche, maggio 2006.
- 619 *Cyclical inflation divergence and different labor market institutions in the EMU*, di A. Campolmi e E. Faia, maggio 2006.
- 620 *Does fiscal policy matter for the trade account? A panel cointegration study*, di K. Funke e C. Nickel, maggio 2006.
- 621 *Assessing predetermined expectations in the standard sticky-price model: a Bayesian approach*, di P. Welz, maggio 2006.
- 622 *Short-term forecasts of euro area real GDP growth: an assessment of real-time performance based on vintage data*, di M. Diron, maggio 2006.
- 623 *Human capital, the structure of production, and growth*, di A. Ciccone e E. Papaioannou, maggio 2006.
- 624 *Foreign reserves management subject to a policy objective*, di J. Coche, M. Koivu, K. Nyholm e V. Poikonen, maggio 2006.
- 625 *Sectoral explanations of employment in Europe: the role of services*, di A. D'Agostino, R. Serafini e M. Ward-Warmedinger, maggio 2006.
- 626 *Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union*, di R. A. De Santis e B. Gérard, maggio 2006.
- 627 *Euro area banking sector integration: using hierarchical cluster analysis techniques*, di C. Kok Sørensen e J. M. Puigvert Gutiérrez, maggio 2006.
- 628 *Long-run money demand in the new EU Member States with exchange rate effects*, di C. Dreger, H.-E. Reimers e B. Roffia, maggio 2006.
- 629 *A market microstructure analysis of foreign exchange intervention*, di P. Vitale, maggio 2006.
- 630 *Implications of monetary union for catching-up member states*, di M. Sánchez, maggio 2006.
- 631 *Which news moves the euro area bond market?*, di M. Andersson, L. J. Hansen e S. Sebestyén, maggio 2006.
- 632 *Does information help recovering structural shocks from past observations?*, di D. Giannone e L. Reichlin, maggio 2006.
- 633 *Nowcasting GDP and inflation: the real-time informational content of macroeconomic data releases*, di D. Giannone, L. Reichlin e D. H. Small, maggio 2006.
- 634 *Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach*, di S. Hauptmeier, M. Heipertz e L. Schuknecht, maggio 2006.
- 635 *Identifying the role of labour markets for monetary policy in an estimated DSGE model*, di K. Christoffel, K. Kuester e T. Linzert, giugno 2006.
- 636 *Exchange rate stabilisation in developed and underdeveloped capital markets*, di V. Chmelarova e G. Schnabl, giugno 2006.

- 637 *Transparency, expectations and forecasts*, di A. Bauer, R. Eisenbeis, D. Waggoner e T. Zha, giugno 2006.
- 638 *Detecting and predicting forecast breakdowns*, di R. Giacomini e B. Rossi, giugno 2006.
- 639 *Optimal monetary policy with uncertainty about financial frictions*, di R. Moessner, giugno 2006.
- 640 *Employment stickiness in small manufacturing firms*, di P. Vermeulen, giugno 2006.
- 641 *A factor risk model with reference returns for the US dollar and Japanese yen bond markets*, di C. Bernadell, J. Coche e K. Nyholm, giugno 2006.
- 642 *Financing constraints and firms' cash policy in the euro area*, di R. Pál, giugno 2006.
- 643 *Inflation forecast-based rules and indeterminacy: a puzzle and a resolution*, di P. Levine, P. McAdam e J. Pearlman, giugno 2006.
- 644 *Adaptive learning, persistence and optimal monetary policy*, di V. Gaspar, F. Smets e D. Vestin, giugno 2006.
- 645 *Are internet prices sticky?*, di P. Lünnemann e L. Wint, giugno 2006.
- 646 *The Dutch block of the ESCB multi-country model*, di E. Angelini, F. Boissay e M. Ciccarelli, giugno 2006.
- 647 *The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach*, di F. de Castro Fernández e P. Hernández de Cos, giugno 2006.
- 648 *Firm-specific production factors in a DSGE model with Taylor price-setting*, di G. de Walque, F. Smets e R. Wouters, giugno 2006.
- 649 *Monetary and fiscal policy interactions in a New Keynesian model with capital accumulation and non-Ricardian consumers*, di C. Leith e L. von Thadden, giugno 2006.
- 650 *A structural break in the effects of Japanese foreign exchange intervention on yen/dollar exchange rate volatility*, di E. Hillebrand e G. Schnabl, giugno 2006.

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.

Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS),
giugno 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.