



BANCA CENTRALE EUROPEA

**BOLLETTINO MENSILE
SETTEMBRE**

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006





BANCA CENTRALE EUROPEA



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



BOLLETTINO MENSILE SETTEMBRE 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 30 agosto 2006.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

*Stampato nel mese di settembre 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	15
Prezzi e costi	48
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	55
La finanza pubblica	67
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	71

Riquadri:

1 Disponibilità monetarie settoriali e contenuto informativo della moneta con riferimento all'inflazione	18
2 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria dal 10 maggio all'8 agosto 2006	28
3 L'incremento delle disponibilità monetarie delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro	41
4 Analisi dei recenti andamenti delle aspettative di inflazione dei consumatori	49
5 L'andamento recente del totale delle ore lavorate nell'area dell'euro	60
6 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE	63

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	SI
--	-----------

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	V
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2005	IX
Glossario	XV

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 31 agosto 2006 il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. Le informazioni rese disponibili dopo l'ultima riunione hanno ulteriormente avvalorato le motivazioni della decisione di innalzare i tassi di interesse, adottata dal Consiglio direttivo lo scorso 3 agosto; inoltre, hanno confermato che resta essenziale vigilare con molta attenzione ai fini del contenimento dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. La politica monetaria della BCE permane accomodante, considerando i livelli tuttora contenuti, in termini nominali e reali, dei tassi di interesse della BCE, il dinamismo della crescita monetaria e creditizia e le condizioni di liquidità abbondante secondo tutte le misure plausibili. Se le ipotesi e lo scenario di base assunti dal Consiglio direttivo troveranno ulteriore conferma, rimarrà necessaria una graduale rimozione dell'orientamento accomodante di politica monetaria. Di fatto, intervenire con tempestività per limitare i rischi per la stabilità dei prezzi resta fondamentale al fine 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 fornisca un contributo continuo a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro nell'area dell'euro.

Per quanto riguarda innanzitutto l'analisi economica, tutti i principali indicatori per l'area dell'euro resisi recentemente disponibili per il primo semestre dell'anno segnalano un significativo miglioramento dell'attività e un'espansione economica più vigorosa di quanto anticipato in precedenza da previsori del settore pubblico e privato. Secondo l'Eurostat, nel secondo trimestre del 2006 il tasso di crescita del PIL dell'area sul periodo precedente si è collocato allo 0,9 per cento, livello più elevato rispetto al primo trimestre. Nell'interpretare i recenti dati sul prodotto occorre tenere in debita considerazione il grado di variabilità dei tassi di incremento trimestrali; tuttavia, tali dati confermano in generale il giudizio del Consiglio direttivo secondo cui l'espansione economica si sta diffondendo e rafforzando. Le informazioni sull'attività nel terzo trimestre,

provenienti da diverse indagini sul clima di fiducia e stime basate su indicatori, continuano a essere favorevoli e confortano la valutazione di una crescita del PIL su ritmi prossimi al potenziale. In prospettiva, permangono i presupposti affinché l'espansione economica nell'area prosegua a un tasso prossimo al potenziale. L'attività economica a livello mondiale resta vigorosa, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro. Gli investimenti dovrebbero rimanere elevati, beneficiando di un lungo periodo caratterizzato da condizioni di finanziamento molto favorevoli, ristrutturazioni dei bilanci, utili elevati – realizzati e in corso di realizzazione – e guadagni di efficienza delle imprese. Anche la crescita dei consumi nell'area dell'euro dovrebbe continuare a rafforzarsi, in linea con l'andamento del reddito disponibile reale, allorché le condizioni per l'occupazione miglioreranno ulteriormente.

Tali prospettive si rispecchiano inoltre nelle nuove proiezioni elaborate dagli esperti della BCE, che, relativamente ai dati per il 2007, includono per la prima volta la Slovenia nell'area dell'euro. Per quanto riguarda il PIL, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso tra il 2,2 e il 2,8 per cento nel 2006 e tra l'1,6 e il 2,6 per cento l'anno seguente. Rispetto all'esercizio previsivo dello scorso giugno condotto dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli di valori indicati per l'espansione del prodotto nel 2006 e 2007 sono stati rivisti verso l'alto, principalmente per effetto del rafforzamento della crescita osservato nel primo semestre di quest'anno, nonché dei segnali positivi che continuano a pervenire da diversi altri indicatori.

Le proiezioni per l'espansione economica sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati nel breve periodo. Quanto al lungo termine, si è accentuata l'incertezza e i rischi verso il basso sono principalmente connessi a potenziali ulteriori rincari del petrolio, squilibri nell'economia mondiale e pressioni protezionistiche, specialmente dopo la sospensione dei negoziati commerciali del Doha Round.

Passando ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per agosto un tasso di inflazione misurato

sullo IAPC del 2,3 per cento, a fronte del 2,4 del mese precedente. Nel secondo semestre del 2006 e anche nella media del 2007 il tasso di inflazione dovrebbe rimanere elevato, al di sopra del 2 per cento; l'esatto livello dipenderà principalmente dall'evoluzione dei prezzi dei beni energetici. La moderata dinamica del costo del lavoro nell'area dell'euro dovrebbe proseguire nei restanti mesi del 2006 e nel 2007, riflettendo in parte le perduranti pressioni concorrenziali su scala mondiale, in particolare nel settore manifatturiero. Tuttavia, durante il prossimo anno un significativo impatto al rialzo sull'inflazione dovrebbe provenire dagli effetti indiretti ritardati degli scorsi rincari del petrolio e dagli aumenti già annunciati delle imposte indirette.

Secondo le proiezioni di questo mese, il tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC si collocerebbe tra il 2,3 e il 2,5 per cento nel 2006 e tra l'1,9 e il 2,9 per cento l'anno seguente. L'intervallo di valori relativo al 2006 si situa nella parte superiore di quello indicato nelle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema dello scorso giugno, mentre l'intervallo per il 2007 è stato lievemente spostato verso l'alto, rispecchiando soprattutto l'ipotesi di prezzi del petrolio più elevati.

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

In questo quadro, riveste importanza cruciale che le parti sociali seguivano a mostrare senso di responsabilità, anche in un contesto più favorevole per l'attività economica e l'occupazione.

Quanto alle prospettive per l'inflazione nel medio-lungo periodo, la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi seguita a trovare riscontro nell'analisi monetaria. L'espansione della moneta e del credito prosegue a ritmi so-

stenuti, per effetto del livello tuttora contenuto dei tassi di interesse nell'area dell'euro. In particolare, i prestiti al settore privato continuano a registrare tassi di incremento a due cifre su base annua; questa rapida crescita rimane diffusa ai settori delle famiglie e delle imprese. La moderazione del tasso di incremento sui dodici mesi di M3 osservata a giugno (all'8,5 per cento) e luglio (al 7,8 per cento) potrebbe riflettere l'impatto dei precedenti aumenti dei tassi di interesse. Nondimeno, tale moderazione va interpretata anche alla luce dell'elevato tasso di crescita di maggio, uno dei più alti osservati dall'introduzione dell'euro. Più in generale, occorre valutare i recenti andamenti monetari in un'opportuna prospettiva di medio termine, tenendo conto quindi della persistente tendenza al rialzo dell'espansione della moneta in atto dalla metà del 2004. Le condizioni di liquidità restano pertanto abbondanti secondo tutte le misure attendibili. Il perdurare della forte crescita della moneta e del credito in un contesto di liquidità già abbondante comporta rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Gli andamenti monetari richiedono quindi un'attenta osservazione, specialmente alla luce del miglioramento della situazione economica e della sostenuta dinamica dei mercati immobiliari in molte parti dell'area dell'euro.

In sintesi, il tasso annuo di inflazione dovrebbe rimanere elevato nel 2006 e 2007, e i rischi per questo scenario seguitano a essere orientati nettamente al rialzo. Tenuto conto del protratto vigore della crescita della moneta e del credito 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. Di conseguenza, occorre tenere un atteggiamento molto vigile affinché i rischi per la stabilità dei prezzi siano contenuti. Se le ipotesi e lo scenario di base assunti dal Consiglio direttivo trovano ulteriore conferma, rimane necessaria una graduale rimozione dell'orientamento accomodante di politica mone-

taria. Intervenire tempestivamente consentirà di fornire un contributo continuo a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro.

Per quanto concerne le politiche fiscali, diversi Stati membri sembrano avviati a conseguire o persino superare gli obiettivi di finanza pubblica previsti per quest'anno, poiché una favorevole situazione economica, entrate inattese ed efficaci misure di risanamento influenzano positivamente i saldi di bilancio. Tuttavia, per altri paesi, le attuali prospettive suggeriscono che i miglioramenti strutturali richiesti sul fronte dei conti pubblici sono insufficienti. Questa situazione desta preoccupazione alla luce degli obiettivi e degli impegni decisi sulla base del Patto di stabilità e crescita rivisto. È pertanto essenziale che le manovre di finanza pubblica per il 2006 siano eseguite con rigore nei restanti mesi dell'anno e che i programmi di bilancio per il 2007 e oltre siano sufficientemente ambiziosi. Tutti i paesi dovrebbero cogliere l'opportunità offerta dalla ripresa economica in atto per risanare i propri bilanci. In particolare, i paesi che registrano un disavanzo eccessivo e un elevato rapporto debito/PIL dovrebbero sfruttare l'attuale fase di ripresa per riportare il deficit al di

sotto del 3 per cento entro le scadenze stabilite; interventi di riequilibrio più ambiziosi rivestono importanza fondamentale per raggiungere gli obiettivi di medio periodo. Inoltre, è cruciale che programmi di riforma completi rafforzino gli incentivi economici e migliorino la sostenibilità dei sistemi previdenziali. Ciò rappresenta il modo migliore in cui le politiche fiscali possono contribuire a instaurare fiducia nelle prospettive di crescita e stabilità nell'area dell'euro e nel Patto, nella sua nuova formulazione.

Quanto alle riforme strutturali, il Consiglio direttivo ha sottolineato la necessità di aumentare il potenziale di crescita dell'area dell'euro, promuovere gli incentivi al lavoro e rafforzare la capacità dell'area di assorbire gli shock economici. Programmi di riforma esaustivi volti ad assicurare un mercato interno pienamente operativo, una maggiore flessibilità di salari e prezzi e un contesto produttivo più favorevole offrirebbero nuove opportunità a imprese e lavoratori e stimolerebbero gli investimenti, l'innovazione e la creazione di occupazione. Tali riforme strutturali contribuirebbero non soltanto a sostenere la ripresa economica in atto, ma anche a preservare il tenore di vita dei cittadini dell'area dell'euro nel lungo periodo.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Nonostante una lieve flessione nel secondo trimestre, la crescita dell'economia mondiale è rimasta vigorosa. Nel contempo, in molti paesi l'inflazione al consumo ha continuato ad aumentare, seguendo in larga misura l'evoluzione dei prezzi dei beni energetici. In prospettiva, gli indicatori anticipatori recenti segnalano una probabile ulteriore moderazione della crescita economica verso livelli più prossimi alle medie storiche. I rischi per le prospettive dell'economia mondiale restano collegati soprattutto agli andamenti sul mercato del petrolio nel contesto di riacutizzati timori geopolitici. Persistono inoltre i rischi connessi a un disordinato riassorbimento degli squilibri economici internazionali e a un'intensificazione delle spinte protezionistiche.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

Dopo la robusta espansione del primo trimestre, nel secondo l'economia mondiale ha subito un leggero rallentamento riconducibile alla lieve moderazione della crescita negli Stati Uniti e in Giappone. Ciò nonostante, il contesto esterno all'area dell'euro è rimasto nell'insieme favorevole in presenza di una solida crescita sia nelle economie asiatiche emergenti (compresa la Cina) sia in gran parte degli altri paesi europei. La crescita sui dodici mesi della produzione industriale nei paesi dell'OCSE (esclusa l'area dell'euro) è leggermente aumentata in maggio (al 4,4 per cento, dal 4,3 di aprile) (cfr. figura 1). I risultati delle indagini indicano che il settore manifatturiero continua a espandersi rapidamente, mentre quello dei servizi sembra decelerare.

Per quanto concerne i prezzi, l'inflazione al consumo sui dodici mesi ha continuato a risentire fortemente delle variazioni nei corsi dei beni energetici. Nelle economie dell'OCSE l'inflazione complessiva è diminuita lievemente in luglio (al 3,1 per cento, dal 3,2 di giugno), mentre quella calcolata al netto dei beni alimentari ed energetici è salita di 0,1 punti percentuali (al 2,2 per cento). I risultati delle indagini indicano che negli ultimi mesi l'inflazione sia dei prezzi degli input sia di quelli di vendita è rimasta elevata in gran parte dei paesi dell'OCSE.

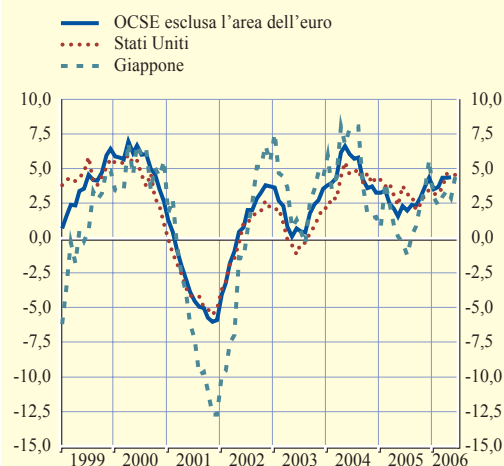
STATI UNITI

Negli Stati Uniti le stime preliminari segnalano una moderazione della crescita del PIL in termini reali nel secondo trimestre (al 2,9 per cento sul periodo precedente, in ragione d'anno). Tale andamento è dovuto soprattutto al calo della spesa per beni durevoli delle famiglie, in parte controbilanciato dal vigore della domanda di servizi da parte di queste. Un'ulteriore determinante è rappresentata dai minori investimenti fissi, solo parzialmente compensati dall'accumulo delle scorte. Gli investimenti in edilizia residenziale hanno subito un netto calo, che segnala un rallentamento del mercato immobiliare statunitense.

Benché sia le esportazioni sia le importazioni si siano notevolmente indebolite, l'interscambio netto ha contribuito in misura lievemente positiva alla crescita. Dall'inizio dell'anno l'incremento del volume delle esportazioni si è man-

Figura 1 Produzione industriale nei paesi OCSE

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.

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

tenuto superiore a quello delle importazioni, ma gli effetti sul saldo della bilancia commerciale sono stati in larga parte neutralizzati dal peggioramento delle ragioni di scambio a seguito dei forti rincari dei beni energetici importati.

Il rallentamento dell'economia statunitense dovrebbe proseguire nella seconda metà dell'anno, per la prevista moderazione della spesa delle famiglie conseguente all'indebolimento del mercato degli immobili residenziali, al rincaro del petrolio e alle misure di inasprimento monetario degli ultimi anni. Una più rapida dinamica salariale potrebbe tuttavia concorrere ad attenuare la fase calante nella spesa delle famiglie. La spesa per investimenti delle imprese dovrebbe continuare a fornire un contributo fondamentale alla crescita, sorretta dai livelli persistentemente elevati di redditività nel settore societario.

Con riferimento ai prezzi, in luglio l'inflazione al consumo complessiva si è ridotta lievemente a causa del minore aumento delle componenti non energetiche. Le forti pressioni sui prezzi – determinate dal notevole grado di utilizzo delle risorse e dai corsi elevati delle materie prime – dovrebbero moderarsi con il tempo, grazie al previsto rallentamento dell'economia e ad attese di inflazione contenute. Per la prima volta in oltre due anni, l'8 agosto il Federal Open Market Committee ha deciso di mantenere invariato al 5,25 per cento il tasso obiettivo sui *federal funds*.

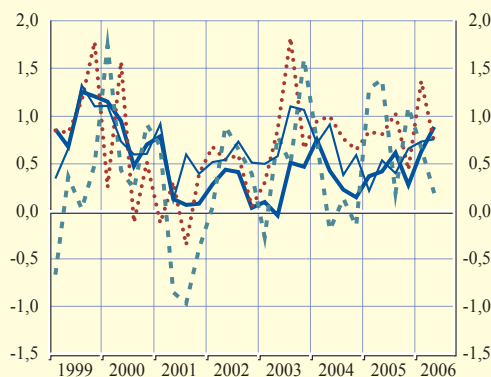
GIAPPONE

In Giappone l'attività economica ha continuato a crescere e i prezzi al consumo a salire. Stando ai dati preliminari pubblicati dal Cabinet Office, nel secondo trimestre il PIL in termini reali si è incrementato dello 0,2 per cento sul trimestre precedente (contro lo 0,7 per cento del primo trimestre). La decelerazione è ascrivibile soprattutto al contributo negativo fornito dalla domanda pubblica e dagli investimenti in scorte del settore privato. Nel secondo trimestre la domanda privata interna si è mantenuta robusta e ha contribuito per 0,5 punti percentuali alla crescita del PIL, grazie all'espansione degli investimenti delle imprese e dei consumi privati. Sempre nel secondo trimestre, gli ordinativi di macchinari (al netto della componente volatile) sono aumentati dell'8,9 per cento sul periodo precedente. Nell'insieme, i dati più recenti hanno confermato il ruolo della domanda privata interna quale principale forza trainante dell'economia. Guardando al futuro, le prospettive per l'economia nipponica rimangono favorevoli.

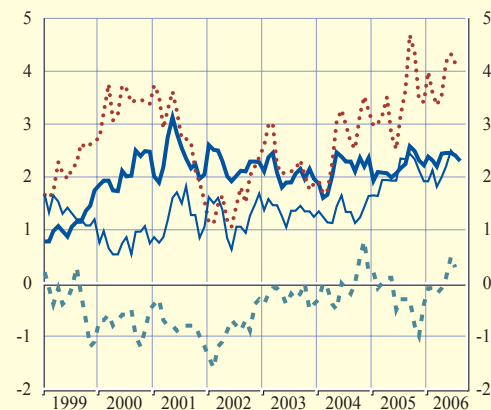
Figura 2 | principali andamenti delle maggiori economie industrializzate

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

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



Tassi di inflazione²⁾
 (prezzi al consumo; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

Con riferimento ai prezzi, quelli al consumo hanno continuato a salire. Come nel mese precedente, in luglio l'indice dei prezzi al consumo (IPC) al netto degli alimentari freschi è aumentato dello 0,2 per cento sui dodici mesi. L'indice complessivo è invece cresciuto dello 0,3 per cento, dopo lo 0,5 per cento di giugno. Sempre in luglio, i prezzi alla produzione misurati dall'indice nazionale dei prezzi alla produzione hanno mantenuto un tasso di incremento del 3,4 per cento sui dodici mesi. Per contro, nel secondo trimestre il deflatore del PIL ha continuato a scendere (-0,8 per cento sul periodo corrispondente), sebbene in misura inferiore rispetto al trimestre precedente (-1,2 per cento). Per quanto concerne la politica monetaria, nella riunione dell'11 agosto la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato allo 0,25 per cento l'obiettivo per il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale.

L'avanzo commerciale giapponese tende a calare dalla metà del 2004, principalmente di riflesso ai maggiori costi delle importazioni di materie prime – soprattutto petrolio e materie prime industriali. L'effetto sul conto corrente di questo calo è stato tuttavia controbilanciato in larga misura dall'aumento significativo del saldo netto dei redditi, parzialmente ascrivibile al livello più elevato degli utili rimpatriati dalle consociate estere. Guardando agli andamenti più recenti, l'avanzo del conto corrente giapponese è in calo dagli inizi del 2006 poiché il saldo netto dei redditi si è mantenuto stabile mentre l'avanzo dei beni e dei servizi è diminuito.

REGNO UNITO

Nel secondo trimestre la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è salita allo 0,8 per cento, dallo 0,7 per cento del primo trimestre. L'hanno trainata soprattutto i consumi privati che si sono notevolmente rafforzati rispetto al trimestre precedente. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è stato negativo. I risultati delle indagini presso le imprese segnalano livelli elevati di ordinativi dall'estero, che fanno altresì presagire una dinamica positiva delle esportazioni nei prossimi mesi.

Il tasso di disoccupazione ha continuato a salire, fino a raggiungere il 5,5 per cento nel secondo trimestre. Tale tendenza è stata associata al concomitante aumento della popolazione attiva e del tasso di partecipazione alle forze di lavoro. Nella seconda metà del 2006 la crescita del PIL sul trimestre precedente dovrebbe rimanere robusta, sorretta dalla vigorosa espansione delle esportazioni e degli investimenti. In luglio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), che era aumentata tra marzo e giugno, è scesa di 0,1 punti percentuali, al 2,4 per cento. Tale moderazione si spiega in larga misura con gli effetti base relativi ai prezzi di mobili, arredi e servizi finanziari. La dinamica delle retribuzioni medie è rimasta contenuta. Dati recenti confermano che il ritmo di incremento sui dodici mesi dei prezzi delle abitazioni si è mantenuto robusto.

Nella riunione del 2-3 agosto il Monetary Policy Committee della Bank of England ha deciso di innalzare di 25 punti base, al 4,75 per cento, il tasso per le operazioni pronti contro termine. Tale decisione è stata adottata in un contesto di solida crescita economica, ridotto margine di capacità inutilizzata, rapida espansione dell'aggregato monetario ampio e del credito e un'inflazione che dovrebbe restare ancora per qualche tempo superiore al livello obiettivo.

ALTRI PAESI EUROPEI

In gran parte degli altri paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro l'espansione del prodotto si è mantenuta vigorosa nel primo trimestre, trainata principalmente dalla domanda interna. In molti nuovi Stati membri la crescita è stata favorita da un forte incremento delle esportazioni, connesso in larga misura ai precedenti afflussi per investimenti diretti esteri. Nella maggioranza delle economie l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita ulteriormente in luglio, anche la compo-

nente energetica dell'indice ha di norma decelerato. In agosto la Banka Slovenije, la Danmarks Nationalbank e la Sveriges Riksbank hanno innalzato i rispettivi tassi di interesse di riferimento di 25 punti base e la Magyar Nemzeti Bank di 50.

In Danimarca la crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente è rimasta piuttosto contenuta nel primo trimestre, allo 0,2 per cento, mentre in Svezia è salita all'1,4 per cento nel primo e nel secondo trimestre. In entrambi i paesi l'attività economica è stata sorretta da una domanda interna abbastanza robusta e, nel caso della Svezia, anche dalle esportazioni nette. L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è lievemente moderata in luglio, al 2,0 per cento in Danimarca e all'1,8 per cento in Svezia. Nell'insieme, le prospettive di crescita rimangono solide in tutte e due le economie.

In Polonia, nella Repubblica Ceca e in Ungheria il vigore della domanda estera e interna ha continuato a sostenere la crescita del prodotto nel primo trimestre. Nella Repubblica Ceca e in Ungheria il tasso di espansione del PIL in termini reali si è mantenuto invariato (e rispettivamente pari al 2,0 e 1,0 per cento sul periodo precedente) dall'ultimo trimestre del 2005, mentre in Polonia è sceso all'1,2 per cento. Gli indicatori dell'attività fanno ritenere che la crescita rimarrà probabilmente robusta. In luglio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata nella Repubblica Ceca e in Ungheria (rispettivamente al 2,4 e 3,2 per cento), mentre ha registrato un lieve calo (all'1,4 per cento) in Polonia. In tutti e tre i paesi gli andamenti recenti dell'inflazione hanno risentito in larga misura delle variazioni nei prezzi dei beni energetici e alimentari. Inoltre, l'inflazione al netto della componente energetica è gradualmente aumentata in Ungheria e Polonia dall'inizio dell'anno.

Negli altri Stati membri dell'UE di recente adesione l'attività economica è rimasta vivace. Ciò vale in particolare per gli Stati baltici e la Slovacchia, paese peraltro caratterizzato dal tasso di inflazione più elevato. Nell'insieme, le prospettive per l'economia restano favorevoli.

Per quanto riguarda i paesi europei non appartenenti all'UE, la Svizzera ha continuato a registrare tassi di crescita elevati, grazie alla forte espansione dei suoi principali partner commerciali. I risultati delle indagini recenti forniscono indicazioni del perdurare di un'attività robusta. L'inflazione sui dodici mesi è scesa all'1,4 per cento in luglio, dall'1,6 per cento di giugno. In Russia, nonostante un rallentamento della produzione industriale registrato a luglio, le prospettive per la crescita restano favorevoli e nel prosieguo dell'anno la domanda interna dovrebbe svolgere un ruolo di sostegno. L'inflazione sui dodici mesi è scesa al 9 per cento in giugno, riflettendo in qualche misura il moderato apprezzamento del rublo.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia gli indicatori dell'attività fanno ritenere che la crescita del PIL in termini reali si sia lievemente indebolita negli ultimi mesi, dopo l'andamento robusto della prima metà dell'anno. L'attività interna ha rallentato in gran parte delle economie principali della regione, mentre le esportazioni hanno generalmente continuato a espandersi rapidamente. L'inflazione, che durante i primi sei mesi del 2006 era salita in vari paesi a seguito dell'aumento dei corsi petroliferi e del ridursi del margine di capacità inutilizzata, si è di recente moderata in gran parte della regione.

In Cina l'attività economica si sarebbe leggermente indebolita in luglio dopo i massimi della prima metà dell'anno. Il rallentamento è stato particolarmente visibile nei dati sulla crescita della produzione industriale, che in luglio è scesa al 16,7 per cento sui dodici mesi, dal 19,5 per cento di giugno. Nello stesso periodo hanno decelerato anche gli investimenti fissi, sebbene la perdurante

rapida espansione degli investimenti costituisca uno dei motivi addotti dalle autorità monetarie per giustificare le misure di inasprimento. La crescita delle vendite al dettaglio è invece proseguita in linea con i dati precedenti, a indicare il persistere di una robusta domanda dei consumatori.

Per quanto riguarda il contesto esterno, in luglio l'avanzo commerciale ha raggiunto un massimo storico grazie alla crescita ancora vivace delle esportazioni. Di conseguenza, l'avanzo commerciale cumulato dei primi sette mesi del 2006 è salito a 76 miliardi di dollari statunitensi, notevolmente superiore ai 50 miliardi dello stesso periodo del 2005. In luglio l'inflazione è scesa all'1 per cento (dall'1,5 per cento di giugno), un livello comparabile a quello di marzo. Ciò nonostante, il 18 agosto la banca centrale ha innalzato di 27 punti base il suo tasso di interesse ufficiale al fine di moderare ulteriormente la dinamica del credito e degli investimenti nel paese.

Anche in Corea gli indicatori congiunturali dell'attività economica segnalano una moderazione della crescita nel terzo trimestre. In luglio sia la produzione industriale sia le esportazioni hanno lievemente rallentato e l'inflazione sui dodici mesi è calata al 2,3 per cento, dal 2,6 per cento di giugno. In agosto la banca centrale ha deciso che a decorrere dal 2007 sarebbe passata a utilizzare l'inflazione complessiva invece di quella di fondo per il suo obiettivo di inflazione a tre anni e ha innalzato i tassi di interesse di 25 punti base, al 4,5 per cento.

Nell'insieme, le prospettive economiche per i paesi emergenti dell'Asia rimangono favorevoli. I rincari dei beni energetici e il margine di capacità inutilizzata in alcuni settori dell'economia cinese continuano a rappresentare i principali rischi verso il basso.

AMERICA LATINA

L'attività permane robusta nella maggior parte delle economie dell'America latina. In Messico secondo le ultime stime, nel secondo trimestre il PIL in termini reali è cresciuto del 4,7 per cento sul periodo corrispondente. I principali fattori alla base di questa accelerazione sono costituiti dalle esportazioni di petrolio e autovetture e dalla domanda interna, sorretta dai minori tassi di interesse. In luglio l'inflazione sui dodici mesi è stata pari al 3,1 per cento. Per quanto concerne il Brasile, diversi indicatori dell'attività economica – e in particolare i dati sulla produzione industriale – segnalano una possibile moderazione della crescita. Su tale sfondo, l'inflazione sui dodici mesi è rimasta sostanzialmente stabile a circa il 4 per cento. In Argentina gli indicatori recenti dell'attività evidenziano il vigore dell'espansione, trainata dalla domanda interna e dalle esportazioni di materie prime. Le spinte inflazionistiche restano il principale rischio verso il basso, anche se in luglio l'inflazione sui dodici mesi è scesa al 10,6 per cento. Guardando al futuro, le prospettive per l'insieme della regione restano positive in un contesto finanziario esterno favorevole.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

All'inizio di agosto i prezzi del petrolio sono aumentati ulteriormente e il 9 del mese il greggio di qualità Brent ha raggiunto un nuovo massimo storico a 78,2 dollari per barile. Un considerevole deterioramento dei fattori dal lato dell'offerta ha continuato a sostenere i corsi petroliferi. Tali fattori includono i progressi limitati verso un allentamento delle tensioni in Medio Oriente, la prosecuzione dei disordini in Nigeria (con le conseguenti turbative alla produzione di greggio di elevata qualità nel paese), l'imminente inizio della stagione degli uragani nella regione dell'Atlantico settentrionale e la chiusura di uno dei principali giacimenti petroliferi della BP nell'America del nord. I prezzi hanno subito un sensibile arretramento dall'inizio di agosto ma rimangono su livelli elevati rispetto agli *standard* storici. Il principale fattore all'origine di tale calo è stato l'annuncio di una cessazione del-

le ostilità in Libano che ha alleviato i timori di possibili interruzioni delle forniture di greggio nella regione. Il 30 agosto il Brent era quotato a 70,4 dollari per barile, inferiore di circa il 10 per cento rispetto al picco più recente ma ancora superiore del 22 per cento approssimativamente al livello degli inizi del 2006 (cfr. figura 3).

In prospettiva, il ridotto margine di capacità inutilizzata lungo tutta la catena di approvvigionamento e, di conseguenza, la notevole sensibilità a variazioni inattese dell'equilibrio fra domanda e offerta dovrebbero mantenere le quotazioni petrolifere relativamente elevate e volatili nel breve periodo. Nelle attese degli operatori, il prezzo del petrolio dovrebbe restare alto: i contratti *future* sul petrolio con scadenza nel dicembre 2008 sono attualmente scambiati a 73,1 dollari statunitensi.

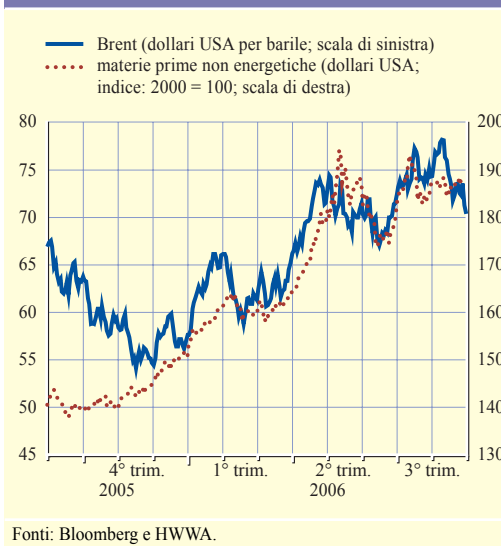
Dopo la lieve correzione di fine luglio, all'inizio di agosto i prezzi delle materie prime non energetiche hanno segnato una leggera ripresa per poi mantenersi su livelli elevati da allora. Le materie prime industriali, e in particolare i metalli non ferrosi, sarebbero i principali fattori alla base degli andamenti recenti. Verso la fine di agosto i prezzi in dollari delle materie prime non energetiche erano nell'insieme superiori di circa il 25 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Le prospettive per il contesto esterno e quindi per la domanda estera di beni e servizi dell'area dell'euro rimangono complessivamente positive. Guardando al futuro, il tasso di variazione sui sei mesi dell'indicatore anticipatore composito dell'OCSE rilevato in giugno segnala un'ulteriore moderazione della crescita mondiale, soprattutto negli Stati Uniti e in Giappone. Ciò nonostante, il tasso di espansione complessivo è ancora vigoroso e superiore alle medie storiche.

I rischi per le suddette prospettive rimangono lievemente sbilanciati verso il basso. Le quotazioni petrolifere restano fra le principali fonti di rischio, a causa del loro possibile impatto sulla crescita e l'inflazione. L'aumento dei prezzi al consumo in molti paesi dell'OCSE e i livelli elevati dei prezzi degli input sottolineano i rischi inflazionistici connessi agli alti corsi del petrolio nel contesto del notevole grado di utilizzo della capacità. Permangono altresì i rischi connessi a un disordinato riassorbimento degli squilibri economici internazionali e a un aumento delle pressioni protezionistiche.

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Nella prima metà del 2006 la dinamica monetaria è rimasta vigorosa, sospinta dal rafforzamento dell'attività economica e dal basso livello dei tassi di interesse che hanno comportato un costante incremento della crescita dei prestiti al settore privato. Più di recente alcune evidenze indicano un impatto sull'andamento monetario dei recenti aumenti dei tassi di interesse di riferimento della BCE. In particolare, si sono avute riallocazioni dai depositi overnight verso componenti a maggiore remunerazione all'interno dell'aggregato monetario ampio M3. Nel complesso, gli andamenti della moneta e del credito continuano a segnalare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine, in particolare in un contesto di miglioramento del clima di fiducia e dell'attività economica.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

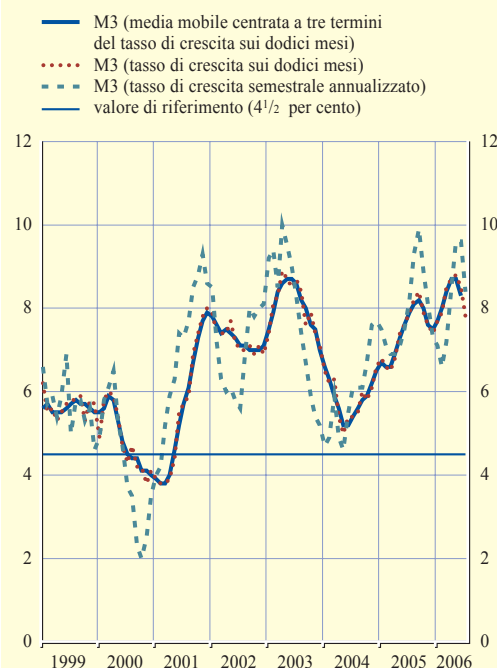
La dinamica monetaria è rimasta vigorosa nella prima metà del 2006. Nel secondo trimestre la crescita sul periodo corrispondente di M3 è aumentata all'8,7 per cento (dal 7,9 del trimestre precedente), il tasso di variazione più elevato dalla metà del 2003 (cfr. figura 4). Tuttavia, il dato trimestrale cela una moderazione negli ultimi due mesi, con la crescita sui dodici mesi di M3 che è scesa al 7,8 per cento in luglio, dall'8,5 e dall'8,8 rispettivamente di giugno e maggio. Tale moderazione è altresì evidente nella dinamica a più breve termine, misurata ad esempio dal tasso di variazione sui sei mesi di M3 espresso in ragione d'anno, che è diminuito all'8,4 per cento in luglio dal 9,6 di giugno. Malgrado questa moderazione, il tasso di espansione monetaria rimane nel complesso elevato.

I dati monetari più recenti confermano la valutazione secondo cui il tasso di crescita di M3, tuttora elevato, è in larga misura imputabile al livello ancora basso dei tassi di interesse e al rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro. Questa interpretazione è avvalorata, in particolare, dal perdurare di una vigorosa crescita sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato. Nel contempo alcune evidenze segnalano attualmente un impatto dei recenti incrementi dei tassi di interesse di riferimento della BCE sugli andamenti monetari attraverso riallocazioni all'interno dell'aggregato monetario ampio M3, ad esempio da depositi *overnight* a strumenti a maggiore remunerazione all'interno dei depositi a breve termine.

Dal momento che non si sono avuti segnali di un'ulteriore inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio, temporaneamente ripresa nel quarto trimestre del 2005, la serie di M3 ufficiale e quella corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio hanno seguito un andamento analogo (cfr. figura 5). Tuttavia, il tasso di variazione sul periodo corrispondente di quest'ultima serie continua a essere superiore a quello della serie di M3 ufficiale, di riflesso

Figura 4 Crescita di M3 e valore di riferimento

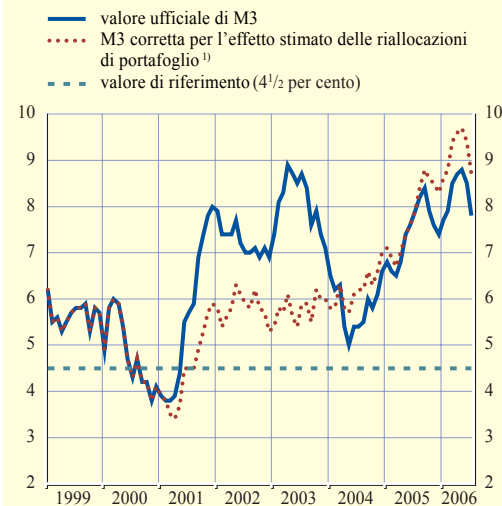
(variazioni percentuali; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

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

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

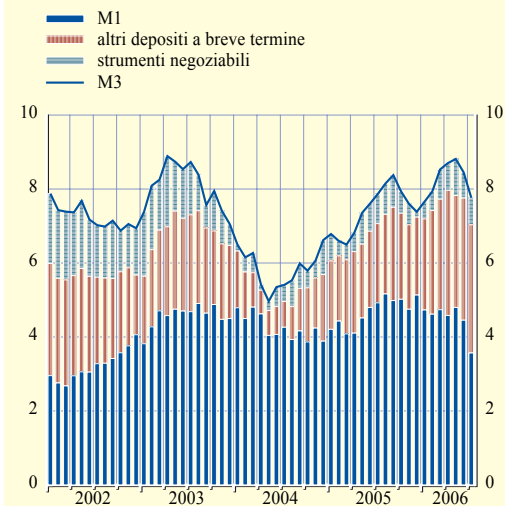


Fonte: BCE.

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

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

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



Fonte: BCE.

all'inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio nel quarto trimestre del 2005. Va tuttavia osservato che, data l'inevitabile incertezza che caratterizza le stime delle ricomposizioni di portafoglio, la misura corretta andrebbe interpretata con cautela.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Nonostante un'ulteriore moderazione, la robusta crescita di M1 ha continuato a fornire il contributo principale alla sostenuta dinamica di M3 nel secondo trimestre (cfr. figura 6). Il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M1 si è collocato al 7,4 per cento in luglio, facendo seguito al 9,9 e al 10,3 per cento rispettivamente del secondo e del primo trimestre (cfr. tavola 1).

Quanto all'andamento delle componenti di M1, il tasso di espansione del circolante si è collocato all'11,5 per cento in luglio, dopo l'11,9 del secondo trimestre e il 13,4 del primo. La crescita dei depositi a vista è diminuita al 6,7 per cento in luglio, dal 9,5 del secondo trimestre e dal 9,8 del primo.

La crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista si è rafforzata negli ultimi mesi, raggiungendo il 9,3 per cento in luglio, dopo l'8,4 del secondo trimestre e il 6,8 del primo, per effetto di un ulteriore rafforzamento del tasso di espansione dei depositi a termine (ovvero i depositi con durata prestabilita fino a due anni). È diminuito, per contro, il tasso di incremento dei depositi a risparmio (ovvero i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi), che mantiene l'andamento al ribasso osservato nei trimestri recenti.

Le dinamiche divergenti registrate fra i vari tipi di depositi a breve termine riflettono probabilmente un divario crescente fra le rispettive remunerazioni. Mentre quella dei depositi a termine è aumen-

Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2005		2006		2006	
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	giu.	lug.
M1	48,0	11,2	10,9	10,3	9,9	9,3	7,4
Banconote e monete in circolazione	7,5	16,0	14,8	13,4	11,9	11,1	11,5
Depositi <i>overnight</i>	40,5	10,4	10,2	9,8	9,5	9,0	6,7
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,0	5,5	5,9	6,8	8,4	8,8	9,3
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,8	4,5	6,5	9,7	15,2	17,3	19,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,2	6,0	5,3	4,6	3,7	3,0	2,5
M2	86,0	8,4	8,5	8,6	9,2	9,1	8,2
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,0	5,6	3,8	3,4	5,7	4,8	5,0
M3	100,0	8,0	7,8	7,9	8,7	8,5	7,8
Credito a residenti nell'area dell'euro		7,0	7,9	8,7	9,4	9,1	9,2
Credito alle amministrazioni pubbliche		1,1	2,5	2,3	0,8	0,1	-0,9
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-1,2	0,0	0,8	0,2	-0,2	-0,6
Credito al settore privato		8,6	9,4	10,4	11,7	11,5	11,8
Prestiti al settore privato		8,4	9,0	10,1	11,3	11,0	11,1
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		10,1	9,5	8,8	8,8	8,3	8,7

Fonte: BCE.

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

tata sostanzialmente in linea con i tassi di interesse del mercato monetario (che riflettono, a loro volta, l'incremento dei tassi di interesse di riferimento della BCE), la remunerazione dei depositi *overnight* e di quelli a risparmio ha risentito solo lievemente dei più elevati tassi di interesse.

Il tasso di incremento degli strumenti negoziabili (che tende a essere caratterizzato da una significativa variabilità di breve periodo) si è collocato al 5,0 per cento in luglio, facendo seguito al 5,7 del secondo trimestre e al 3,4 del primo.

Il tasso di variazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, attività che sono spesso impiegate da famiglie e imprese come investimento rifugio rispetto alla volatilità dei mercati finanziari nei periodi di accresciuta incertezza, è rimasto contenuto, collocandosi in luglio allo 0,3 per cento dopo il -0,6 e il -0,8 del secondo e del primo trimestre.

Per contro, la domanda di titoli di debito con scadenza fino a due anni è stata decisamente vigorosa nella prima metà del 2006, forse in parte di riflesso all'affermarsi di nuovi prodotti strutturati che coniugano questa tipologia di titoli con strumenti derivati legati ai corsi azionari, assicurando un limite massimo alle possibili perdite in caso di flessione dei prezzi delle azioni. Inoltre, il tasso di crescita dei contratti pronti contro termine, che tende a mostrare un andamento particolarmente volatile, si è collocato al 4,5 per cento in luglio, dopo il 6,7 del secondo trimestre e il 2,2 del primo. In un contesto di attese di incremento dei tassi di interesse a breve termine, i profili di liquidità, rendimento e rischio di controparte rendono i titoli di debito a breve termine e i contratti pronti contro termine attraenti per gli investitori, similmente a quanto accade per i depositi a termine.

La scomposizione settoriale dei depositi a breve termine e dei contratti pronti contro termine indica che l'andamento della crescita di M3 dalla fine del 2005 riflette in larga misura il contributo degli altri intermediari finanziari (AIF), che è dapprima cresciuto vigorosamente per poi diminuire solo nei mesi più recenti. I contributi delle famiglie e delle società non finanziarie sono stati più stabili nell'insieme, con le famiglie che continuano a contribuire nella misura maggiore alla crescita sostenuta dei depositi a breve termine e dei contratti pronti contro termine.

In luglio il tasso di incremento di questi ultimi è diminuito per tutti i settori privati, ma la flessione è stata particolarmente evidente nel caso degli AIF, per i quali il tasso di variazione è sceso dal 19,0 per cento di giugno al 15,3 di luglio. In quest'ultimo mese il tasso di crescita dei depositi compresi in M3 detenuti da società non finanziarie è diminuito al 9,6 per cento, dal 10,3 del mese precedente. Infine, la crescita dei depositi detenuti dalle famiglie è scesa al 5,2 per cento, dal 5,5 di giugno. Nel riquadro 1 sono presentati alcuni risultati preliminari sul contenuto informativo per l'inflazione dell'area dell'euro della moneta detenuta settorialmente, in particolare dalle famiglie.

Riquadro 1

DISPONIBILITÀ MONETARIE SETTORIALI E CONTENUTO INFORMATIVO DELLA MONETA CON RIFERIMENTO ALL'INFLAZIONE

Il legame fra gli andamenti di medio-lungo periodo, o di fondo, della moneta e dell'inflazione costituisce un robusto riscontro empirico di fondamentale importanza per l'analisi monetaria condotta dalla BCE ¹⁾. Come descritto nell'articolo *La domanda settoriale di moneta: determinanti e andamenti recenti* nel numero di agosto 2006 di questo Bollettino, l'evoluzione delle disponibilità monetarie settoriali può fornire importanti elementi conoscitivi per comprendere se l'andamento corrente della crescita di M3 rifletta il tasso di espansione monetaria di fondo. Muovendo da tale presupposto, questo riquadro fornisce alcuni riscontri preliminari sul contenuto informativo della domanda settoriale di moneta – in particolare, quella delle famiglie – per l'inflazione nell'area dell'euro. I dati sulla moneta detenuta per settore sono disponibili soltanto per il periodo dal 1991 a metà 2006. Inoltre, il campione risente fortemente delle significative riallocazioni di portafoglio intervenute a favore delle attività liquide fra il 2001 e metà 2003, un periodo di elevata incertezza geopolitica, finanziaria ed economica. I risultati presentati in questo riquadro vanno pertanto considerati provvisori e debbono essere interpretati con cautela.

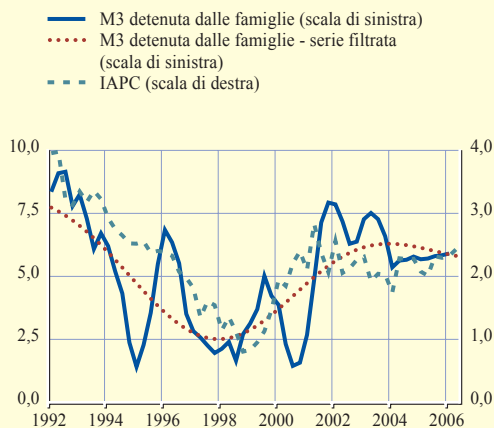
Volendo valutare se le disponibilità monetarie delle famiglie possano costituire un indicatore anticipatore dell'inflazione migliore rispetto all'aggregato M3 vanno tenute presenti due considerazioni. Da un lato, visto lo stretto legame fra tali disponibilità e le decisioni di spesa per consumi delle famiglie, si potrebbe ritenere che i saldi monetari di questo settore siano legati all'inflazione al consumo più strettamente di quanto lo sia l'aggregato M3. Dall'altro lato, nel processo di aggregazione delle disponibilità monetarie dei vari settori finalizzato alla costruzione di M3 potrebbero, in media, compensarsi gli elementi specifici ed essere internalizzati gli effetti di sostituzione (ad esempio fra le disponibilità detenute direttamente dalle famiglie su depositi bancari e quelle detenute indirettamente tramite fondi di investimento e altri intermediari finanziari non monetari), mettendo in luce il contenuto informativo della moneta.

La figura A illustra il legame fra il tasso di crescita sul periodo corrispondente della quota di M3 detenuta dalle famiglie e l'inflazione armonizzata nell'area dell'euro. Sulla base di tali tassi di crescita non appare esservi una relazione stretta fra disponibilità monetarie delle famiglie e inflazione. Tuttavia, queste misure delle dinamiche monetarie sono contaminate da “disturbi” presenti nell'evoluzione sul trimestre precedente dei dati monetari. Per effettuare una valutazione più significativa della relazione fra disponibilità monetarie delle famiglie e inflazione è quindi necessario individuare il segnale contenuto nelle dinamiche di fondo di tali disponibilità. A que-

1) Cfr. il riquadro intitolato *L'impiego di semplici filtri strutturali per estrarre segnali monetari relativi ai rischi per la stabilità futura dei prezzi* nell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale* nel Bollettino mensile di ottobre 2004.

Figura A M3 detenuta dalle famiglie e inflazione

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

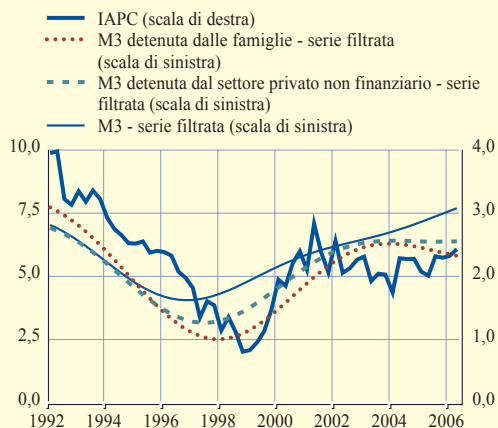


Fonti: Eurostat e stime della BCE.

Nota: la serie filtrata di M3 detenuta dalle famiglie rappresenta la componente a bassa frequenza derivata utilizzando un filtro *band-pass* asimmetrico alla Christiano-Fitzgerald, nel quale cicli più lunghi di sette anni vengono considerati come andamenti tendenziali.

Figura B M3 tendenziale e inflazione

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat e stime della BCE.

Nota: la serie filtrata di M3 detenuta dalle famiglie rappresenta la componente a bassa frequenza derivata utilizzando un filtro *band-pass* asimmetrico alla Christiano-Fitzgerald, nel quale cicli più lunghi di sette anni vengono considerati come andamenti tendenziali.

sto scopo, è costruita una misura semplice – pur se alquanto meccanica – della crescita di fondo delle disponibilità monetarie delle famiglie utilizzando un filtro statistico. Nelle analisi empiriche, l'applicazione di siffatte tecniche di filtraggio statistico si è dimostrata utile per ricavare le dinamiche monetarie di fondo rilevanti ai fini dell'evoluzione dei prezzi²⁾. Il raffronto così effettuato fra l'inflazione armonizzata annua osservata e la crescita di fondo delle disponibilità monetarie delle famiglie rivela il comovimento fra le due serie considerate.

Questa semplice analisi può essere estesa anche agli altri contributi settoriali forniti alla crescita di M3. La figura B presenta misure analoghe delle dinamiche monetarie di fondo (denominate crescita monetaria "filtrata") per l'M3 del settore delle famiglie, del settore privato non finanziario (ossia famiglie e società non finanziarie) e aggregata. Le tre serie indicano tutte l'esistenza di una relazione fra la crescita monetaria filtrata e l'inflazione. In particolare, il punto di svolta di queste serie verso la fine degli anni novanta è correlato all'aumento dell'inflazione nell'area dell'euro registrato fra il 1999 e il 2002.

Le tre serie della crescita monetaria filtrata della figura B mostrano tutte, a grandi linee, lo stesso andamento. Ciò riflette il carattere predominante del contributo alla crescita sul periodo corrispondente di M3 fornito dai saldi monetari delle famiglie. La crescita filtrata delle disponibilità monetarie di questo settore presenta il legame più stretto con l'inflazione. Ad esempio, il coefficiente di correlazione contemporanea fra inflazione e crescita di M3 filtrata è pari per le famiglie a 0,76, contro 0,61 per il settore privato non finanziario e 0,43 per l'aggregato. Ciò sembrerebbe indicare che nel formulare una valutazione delle prospettive per l'inflazione potrebbe risultare utile concentrarsi sull'andamento delle disponibilità di M3 delle famiglie.

2) Il filtro applicato per ricavare i movimenti di medio-lungo termine è il filtro *bandpass* asimmetrico di Christiano-Fitzgerald, nel quale i cicli di durata superiore ai sette anni vengono considerati come andamenti tendenziali. Per un'applicazione di questo tipo di filtraggio statistico, cfr. ad esempio A. Bruggeman, G. Camba-Mendez, B. Fischer e J. Sousa, *Structural filters for monetary analysis: inflationary developments in the euro area*, Working Paper della BCE n. 470, aprile 2005, e K. Assenmacher-Wesche e S. Gerlach, *Interpreting Euro Area Inflation at High and Low Frequencies*, Working Paper della BRI n. 195, febbraio 2006.

Tuttavia, la figura B indica altresì che i punti di svolta delle serie della crescita monetaria filtrata nella seconda metà degli anni novanta non sono identici. Nello specifico, il punto di svolta della serie di crescita di M3 del settore privato non finanziario precede quello della serie relativa al settore delle famiglie. A sua volta, il punto di svolta della crescita filtrata dell'aggregato M3 precede quello per la serie del settore privato non finanziario. Pertanto, quanto più ampia è la copertura settoriale della serie monetaria, tanto più precocemente essa appare anticipare l'aumento dell'inflazione nell'area dell'euro. Questa osservazione evidenzerebbe quindi i vantaggi di guardare alla moneta aggregata nell'utilizzare i dati monetari come indicatore anticipatore delle pressioni inflazionistiche. Sul piano concettuale, secondo le tradizionali considerazioni monetaristiche il contenuto informativo degli aggregati monetari si fonda sul fatto che essi riassumono i complessi processi di sostituzione che avvengono fra un'ampia gamma di attività e influiscono sui premi per il rischio e per la liquidità, che non sono osservabili³⁾. Data la possibilità che si verifichino effetti di sostituzione fra le disponibilità monetarie delle famiglie e i depositi degli intermediari finanziari non monetari e/o delle società non finanziarie, l'aggregato M3 potrebbe cogliere alcuni di questi effetti a uno stadio precedente rispetto alle disponibilità monetarie delle sole famiglie.

L'analisi presentata indica che il legame fra gli andamenti di medio-lungo periodo delle disponibilità monetarie delle famiglie e l'inflazione armonizzata potrebbe essere più forte di quello fra quest'ultima e i corrispondenti andamenti dell'aggregato M3. Al tempo stesso, tuttavia, l'aggregazione delle disponibilità monetarie settoriali sembra migliorare, rispetto alla serie per le sole famiglie, le proprietà di indicatore anticipatore della moneta. Questi due risultati evidenziano la necessità di condurre l'analisi monetaria in modo esaustivo, inglobando entrambi gli approcci sia settoriale sia aggregato, così come attualmente avviene presso la BCE. Ad esempio, questo riquadro indica che, a causa della volatilità della corrispondente serie, è difficile interpretare il recente vigore del tasso di crescita dei depositi degli intermediari finanziari non monetari dell'area dell'euro in termini di implicazioni per le prospettive per l'andamento dei prezzi. Tuttavia, l'analisi suggerisce altresì che gli andamenti di tali depositi settoriali vanno attentamente monitorati in virtù dell'importante contenuto informativo che possono offrire se valutati nel contesto dell'aggregato M3.

3) Cfr. ad esempio K. Brunner e A. H. Meltzer, *Liquidity Traps for Money, Bank Credit, and Interest Rates*, Journal of Political Economy 76, pagg. 1-37, 1968.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale delle IFM ai residenti dell'area dell'euro si è collocato al 9,2 per cento in luglio, dopo il 9,4 e l'8,7 del secondo e del primo trimestre, rispettivamente. Questo andamento è il risultato del protrarsi di un calo del tasso di incremento del credito alle amministrazioni pubbliche, mentre la crescita del credito al settore privato si è rafforzata negli ultimi trimestri (cfr. tavola 1).

In luglio il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito al settore privato è salito all'11,8 per cento, dall'11,7 e dal 10,4 del secondo e del primo trimestre, rispettivamente. Nel contempo, il tasso di crescita dei prestiti delle IFM al settore privato si è in qualche misura stabilizzato, all'11,1 per cento in luglio dopo l'11,3 del secondo trimestre. Mentre la crescita dei prestiti alle società non finanziarie ha continuato a seguire un andamento al rialzo, il tasso di variazione dell'attività di prestito alle famiglie è diminuito per il secondo mese consecutivo, rimanendo ciò nonostante vigoroso (cfr. le sezioni 2.6 e 2.7 sull'andamento settoriale dei prestiti al settore privato).

Il tasso di crescita del credito al settore delle amministrazioni pubbliche è diminuito in luglio a -0,9 per cento, dallo 0,8 del secondo trimestre e dal 2,3 di quello precedente. Questa flessione è stata generalizzata in quanto sono diminuiti sia i prestiti delle IFM erogati alle amministrazioni pubbliche sia le acquisizioni nette di titoli emessi dalle amministrazioni pubbliche.

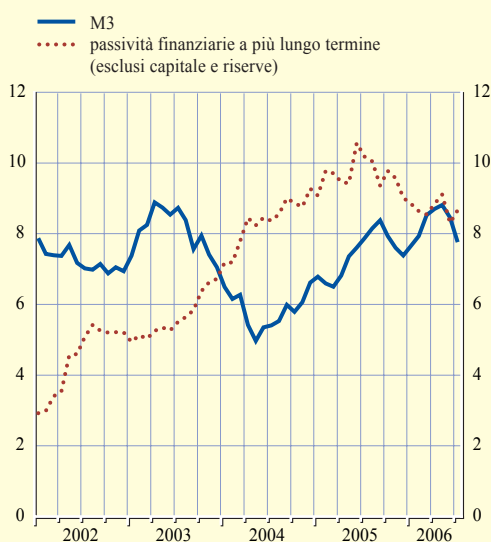
Fra le altre contropartite di M3, la dinamica degli investimenti in passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) da parte del settore detentore di moneta è rimasta vigorosa (cfr. figura 7). Il tasso di incremento di questi strumenti è stato pari all'8,7 per cento in luglio, a fronte dell'8,8 per cento sia del primo sia del secondo trimestre. Il perdurare di una forte crescita conferma la propensione del settore detentore di moneta dell'area dell'euro a investire in attività finanziarie a più lungo termine dell'area stessa.

Il flusso sui dodici mesi delle attività nette sull'estero delle IFM è stato positivo in luglio e pari a 5 miliardi di euro, a fronte dei 10 miliardi di giugno (cfr. figura 8). Questi dati, insieme all'andamento del primo e del secondo trimestre, suggeriscono che sia venuto meno l'impatto frenante delle consistenti diminuzioni di attività nette sull'estero delle IFM osservate fino alla fine del 2005. A tale riguardo, il recente andamento delle attività nette sull'estero potrebbe rispecchiare una maggiore propensione per le attività dell'area dell'euro da parte sia di residenti sia di non residenti nell'area stessa.

In conclusione, la crescita della moneta e del credito è rimasta su un livello elevato, nonostante il recente rallentamento sul periodo corrispondente di M3. La dinamica del credito al settore privato è ancora vigorosa, sospinta dal livello ancora basso dei tassi di interesse nell'area dell'euro e dal rafforzarsi dell'attività economica. Nel contempo la robusta domanda di passività finanziarie a

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

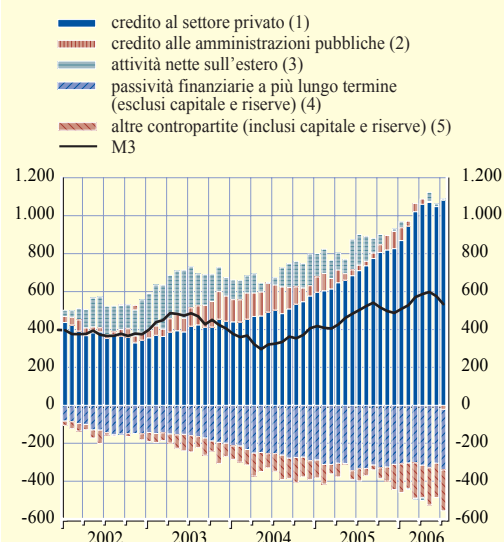
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 8 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

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

più lungo termine ha continuato ad avere un impatto frenante sulla dinamica di M3, mentre questo effetto frenante è venuto meno nel caso della posizione netta sull'estero.

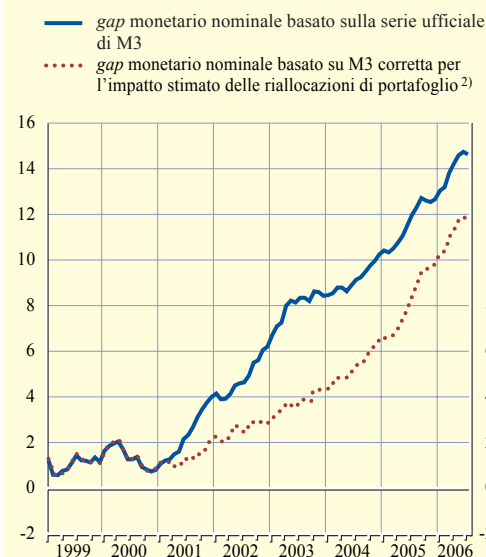
VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

Il rallentamento della dinamica più recente di M3, soprattutto in luglio, ha determinato una stabilizzazione dell'espansione della liquidità (come indicano le misure disponibili di *gap* monetario), ancorché sui livelli più elevati dall'avvio della Terza fase dell'UEM. Le misure di *gap* monetario nominale costruite sia sulla serie ufficiale di M3 sia su quella corretta per le riallocazioni di portafoglio si sono stabilizzate. Dato che non si sono avuti segnali di un'ulteriore inversione delle scorse riallocazioni di portafoglio, temporaneamente ripresa nel quarto trimestre dello scorso anno, le due misure di *gap* monetario hanno registrato andamenti paralleli nel primo e nel secondo trimestre di quest'anno, rimanendo tuttavia su livelli molto diversi, con valori notevolmente inferiori per quella basata sulla serie di M3 corretta (cfr. figura 9).

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

Figura 9 Stime del *gap* monetario nominale ¹⁾

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



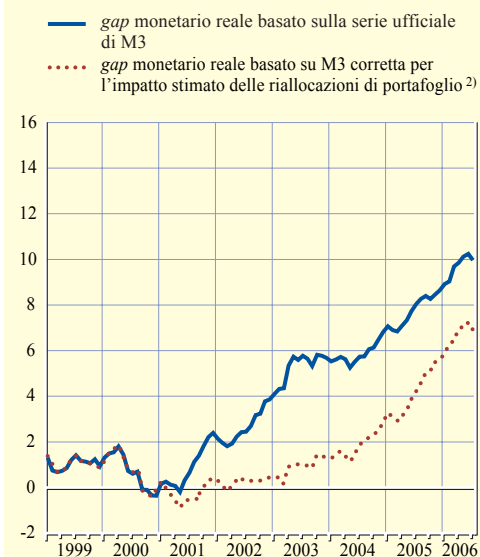
Fonte: BCE.

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

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

Figura 10 Stime del *gap* monetario reale ¹⁾

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



Fonte: BCE.

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

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

Queste misure deterministiche, tuttavia, sono solo stime imperfette delle condizioni di liquidità. In particolare, i livelli di tali misure presentano un notevole grado di incertezza (di riflesso, ad esempio, al fatto che la scelta del periodo base è in certo modo arbitraria) e vanno pertanto considerati con cautela. Questa incertezza è ben illustrata dall'ampio intervallo di stime derivate dalle quattro misure descritte.

D'altra parte, nonostante l'incertezza delle singole stime, il quadro complessivo delineato da queste misure indica condizioni di liquidità abbondanti nell'area dell'euro. Una crescita sostenuta della moneta e del credito in un contesto di liquidità già abbondante implica rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel primo trimestre la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte del settore non finanziario è diminuita marginalmente, per effetto di una minor crescita degli investimenti a lungo termine. I dati sugli investitori istituzionali indicano afflussi in crescita nei fondi comuni, che rifletterebbero in larga misura gli investimenti da parte di società di assicurazione e fondi pensione.

SETTORE NON FINANZIARIO

Nel primo trimestre (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati trimestrali dei conti finanziari) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi da parte del settore non finanziario nell'area dell'euro è marginalmente diminuito al 5,0 per cento, dal 5,1 del quarto trimestre del 2005 (cfr. tavola 2). Questa flessione riflette un rallen-

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

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		4° trim. 2003	1° trim. 2004	2° trim. 2004	3° trim. 2004	4° trim. 2004	1° trim. 2005	2° trim. 2005	3° trim. 2005	4° trim. 2005	1° trim. 2006
Totale	100	4,5	4,3	4,8	4,9	4,8	4,7	4,5	4,4	5,1	5,0
Circolante e depositi	36	5,6	5,4	5,6	6,0	6,1	5,9	6,0	5,6	6,2	6,4
Titoli non azionari	11	-3,0	-2,5	1,4	2,1	3,9	4,0	3,2	2,0	2,5	4,7
di cui: a breve termine	1	-14,0	-2,1	22,5	25,4	36,4	17,8	8,6	4,7	-4,6	12,9
a lungo termine	10	-1,9	-2,6	-0,5	-0,1	0,8	2,6	2,6	1,7	3,4	3,7
Quote di fondi comuni	12	7,2	5,2	3,3	2,3	1,7	1,9	2,4	3,7	4,2	3,1
di cui: quote e partecipazioni in fondi comuni (esclusi quelli monetari)	10	6,7	5,8	3,8	2,9	2,6	3,3	4,0	5,3	5,3	4,0
quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	2	9,5	3,0	1,6	0,1	-1,6	-3,3	-3,4	-2,0	-0,1	-0,5
Azioni quotate	16	1,9	1,9	3,8	3,0	1,3	1,1	-0,9	-1,7	1,0	-1,4
Riserve tecniche di assicurazione	25	6,8	6,8	6,7	6,7	6,7	6,5	6,7	6,9	7,1	7,3
M3 ²⁾		7,1	6,3	5,4	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,4	8,5
Guadagni e perdite su titoli detenuti dal settore non finanziario rispetto al periodo corrispondente (in percentuale del PIL)		4,8	8,9	4,3	3,6	2,2	2,3	4,0	7,6	6,6	9,4

Fonte: BCE.

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

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

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

tamento degli investimenti finanziari a lungo termine, mentre gli investimenti finanziari a breve termine hanno ulteriormente accelerato (cfr. figura 11). A seguito di questi andamenti di segno opposto, nel primo trimestre si è ampliato il divario fra i tassi di incremento degli investimenti a lungo e a breve termine, dopo che si era leggermente ristretto nei trimestri precedenti.

La decelerazione sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari a lungo termine da parte del settore non finanziario, al 3,6 per cento nel primo trimestre dal 4,1 del quarto trimestre del 2005, è riconducibile a un andamento più moderato degli investimenti in azioni quotate e in quote di fondi comuni (esclusi quelli di mercato monetario). Tale andamento è stato parzialmente compensato da investimenti più sostenuti in titoli di debito a lungo termine nonché da un ulteriore rafforzamento degli investimenti in prodotti assicurativi e pensionistici. L'aumento del tasso di espansione degli investimenti finanziari a breve termine, al 7,0 per cento nel primo trimestre dal 6,6 di quello precedente, è stato determinato da un maggior accumulo di depositi a breve termine e di titoli di debito.

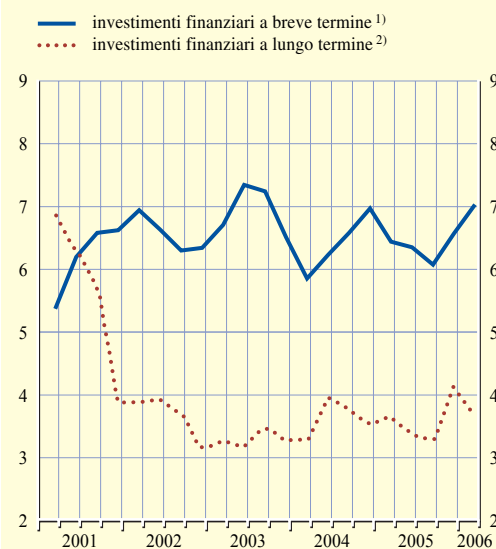
Nel complesso, la maggior parte degli investimenti finanziari da parte del settore non finanziario (con un contributo di 3,6 punti percentuali all'aumento del 5 per cento del primo trimestre) continua a ricondursi a due categorie che si collocano in genere su lati opposti dell'orizzonte di investimento, ovvero i depositi a breve termine e i prodotti assicurativi e pensionistici.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro è aumentato al 27,9 per cento nel primo trimestre del 2006 dal 25,0 del quarto trimestre del 2005. Ciò rispecchia prevalentemente una crescita più vigorosa del valore degli investimenti in fondi azionari e misti, mentre il tasso di incremento di quello degli investimenti in fondi obbligazionari e immobiliari è lievemente diminuito. Le variazioni del valore delle attività totali detenute comprendono effetti di rivalutazione causati da variazioni dei prezzi delle attività e possono pertanto non fornire un quadro completo sulle scelte di investimento degli investitori istituzionali. I dati forniti dall'EFAMA¹⁾ mostrano che le vendite nette annuali di fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario) sono aumentate nel primo trimestre del 2006 rispetto al quarto dello scorso anno. Questo andamento riflette il perdurare di un vigoroso

Figura 11 Investimenti finanziari del settore non finanziario

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

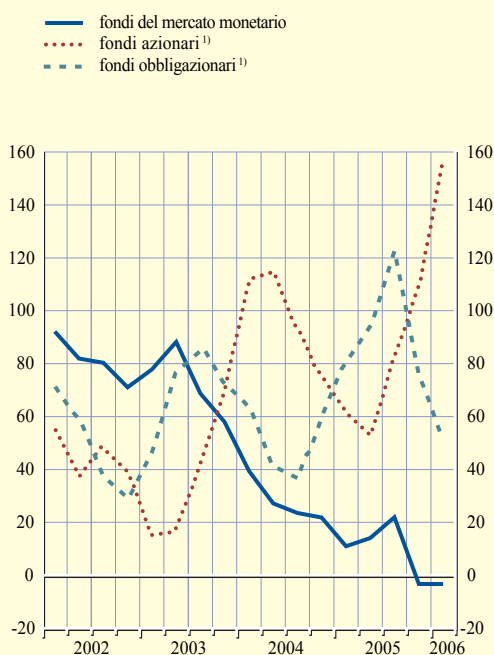
incremento delle vendite nette annuali di fondi azionari (al livello più elevato osservato dal 2001) che ha più che compensato un ulteriore calo degli afflussi netti annuali verso fondi obbligazionari (cfr. figura 12). Nel contempo i flussi netti annuali nei fondi di mercato monetario sono rimasti lievemente negativi.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro è lievemente diminuito al 7,1 per cento nel primo trimestre dell'anno dal 7,4 del trimestre precedente (cfr. figura 13). Questo andamento riflette principalmente una riduzione dei contributi forniti dagli investimenti in depositi e in titoli non azionari. Il contributo degli investimenti in azioni è lievemente aumentato nel primo trimestre, ma ciò nasconde una minor crescita delle azioni quotate e un ulteriore rafforzamento della crescita delle quote in fondi comuni. Le plusvalenze sull'insieme delle attività finanziarie detenute sono aumentate considerevolmente nel primo trimestre rispetto a quello precedente, in quanto quelle sulle azioni hanno superato con un notevole margine le minusvalenze sui titoli non azionari.

Nel complesso, una caratteristica interessante che si desume dai dati più recenti sugli investimenti finanziari del settore non finanziario e sugli investitori istituzionali sembra essere il fatto che il settore non finanziario abbia investito in misura considerevole in prodotti assicurativi e pensionistici e che le società di assicurazione e i fondi pensione, a loro volta, abbiano investito in misura crescente questi capitali in fondi comuni (esclusi quelli di mercato monetario).

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

(in miliardi di euro)

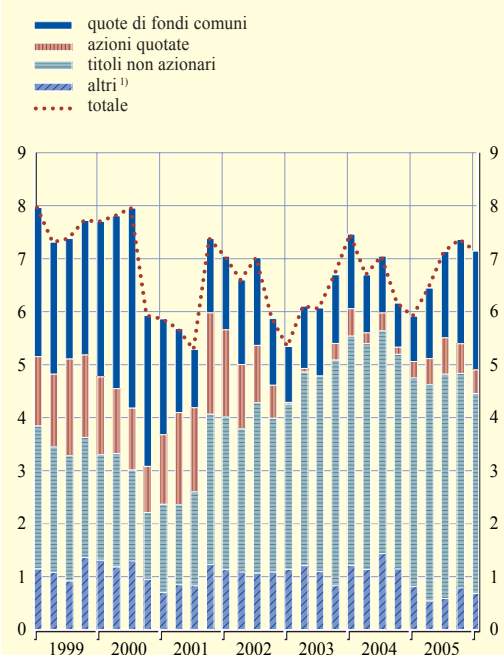


Fonti: BCE ed EFAMA.

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

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

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



Fonte: BCE.

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

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

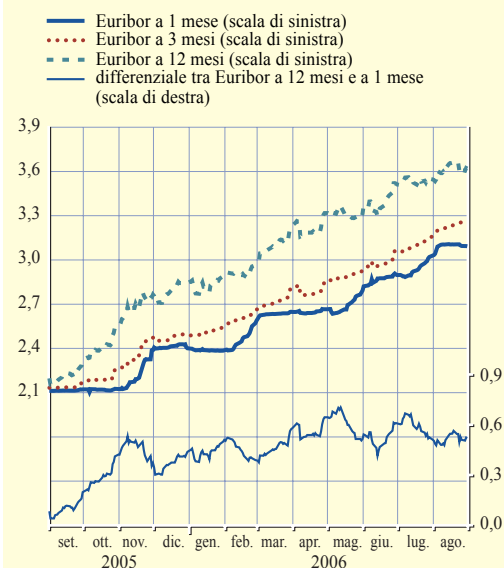
Fra giugno e agosto i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati su tutte le scadenze, di riflesso al rafforzamento delle attese di un ulteriore incremento dei tassi di riferimento della BCE, in particolare verso la fine del 2006. Dopo essersi accentuata fra giugno e la metà di luglio, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è successivamente diminuita, tornando su livelli comparabili a quelli di fine maggio.

Dopo il significativo incremento osservato dal mese di ottobre 2005, i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati ulteriormente fra gli inizi di giugno e la fine di agosto. In tale mese i tassi con scadenza a un mese sono rimasti sostanzialmente stabili, a fronte di un aumento di quelli a tre e dodici mesi, nel contesto di attese di un ulteriore rialzo dei tassi da parte della BCE nella seconda metà dell'anno. Il 30 agosto i tassi a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente al 3,09, 3,26, 3,44 e 3,62 per cento, con un incremento rispetto ai livelli di fine maggio di 30, 33, 35 e 31 punti base. Dopo essersi accentuata fra giugno e metà luglio, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è successivamente diminuita, riportandosi a fine agosto su livelli simili a quelli di fine maggio. Il 30 agosto il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese era di 53 punti base, contro i 52 del 31 maggio (cfr. figura 14).

Dalla fine di maggio gli operatori di mercato hanno rivisto al rialzo le attese circa la dinamica dei tassi di interesse a breve termine nell'ultimo trimestre dell'anno e nella prima metà del 2007. Il 30 agosto i tassi di interesse impliciti nei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2006 e a marzo e giugno 2007 si collocavano rispettivamente al 3,63, 3,71 e 3,72 per cento, con un incremento di 15, 12 e 6 punti base rispetto ai livelli di fine maggio (cfr. figura 15).

Figura 14 Tassi di interesse del mercato monetario a breve termine

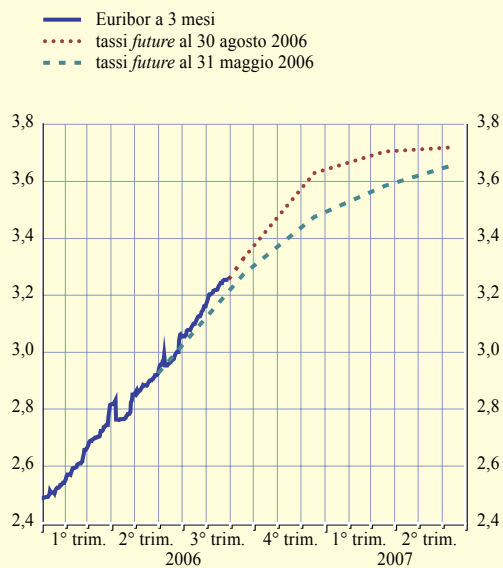
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

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

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

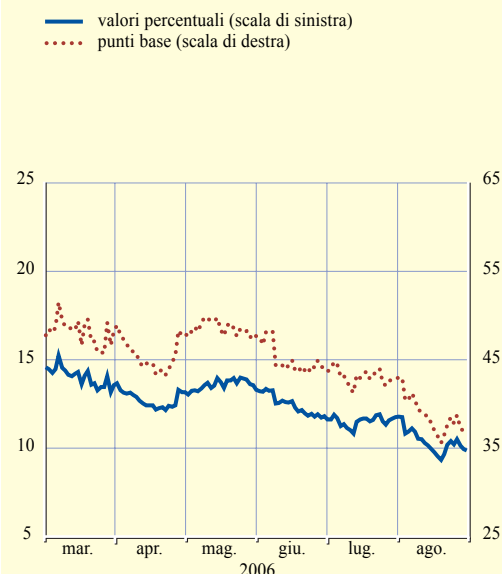


Fonte: Reuters.

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

Figura 16 Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi Euribor a tre mesi con scadenza a marzo 2007

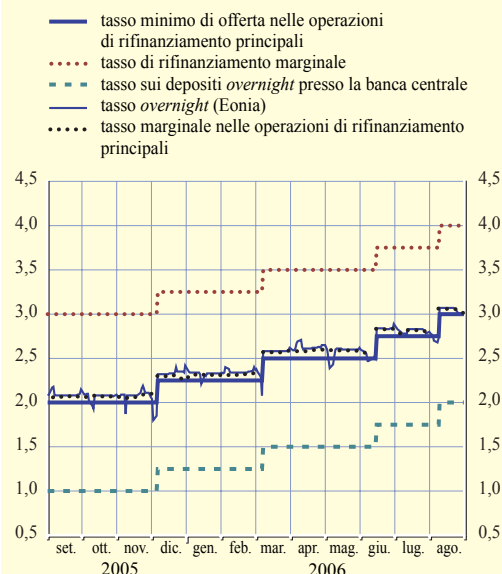
(valori percentuali in ragione d'anno; punti base; dati giornalieri)



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

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

Dopo essere aumentata lievemente in maggio, la volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi è scesa a livelli storicamente molto contenuti verso la fine del periodo. L'andamento della volatilità storica negli ultimi tre mesi continua a segnalare il permanere su livelli bassi dell'incertezza degli operatori circa l'evoluzione dei tassi di interesse a breve termine alla fine del 2006 e nei primi mesi del 2007 (cfr. figura 16).

Nelle riunioni dell'8 giugno e del 3 agosto il Consiglio direttivo della BCE ha deliberato due rialzi di 25 punti base dei tassi di riferimento; tali decisioni si sono riflesse in un aumento dei tassi nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario. Nei tre periodi di mantenimento delle riserve conclusi rispettivamente il 14 giugno, l'11 luglio e l'8 agosto, il differenziale tra l'Eonia e il tasso minimo di offerta si è progressivamente ridotto, riflettendo soprattutto l'aggiudicazione di 2 miliardi di euro di liquidità in più rispetto all'ammontare di riferimento indicato per ciascuna delle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) dell'Eurosistema nei tre periodi. La decisione di aggiudicare una liquidità di 2 miliardi superiore all'ammontare di riferimento è stata assunta per contrastare l'ampliamento del differenziale osservato in precedenza nell'anno (per una descrizione più dettagliata della dinamica dell'Eonia in tali periodi, cfr. il riquadro 2). Nelle prime due settimane del periodo di mantenimento iniziato il 9 agosto, l'Eonia si è mantenuto stabile al 3,07 per cento, 7 punti base in più rispetto al tasso minimo di offerta, per poi scendere verso la fine del mese e raggiungere il 3,02 per cento il 30 agosto. Tale andamento riflette le condizioni di liquidità abbondante prevalenti sui mercati monetari e l'atteso permanere di tali condizioni alla fine del periodo di mantenimento per effetto della politica di aggiudicazione della BCE (cfr. figura 17).

Riflettendo in qualche misura la dinamica dell'Eonia, i differenziali fra il tasso marginale e quello medio ponderato delle aste settimanali delle ORP, da un lato, e il tasso marginale e quello minimo di offerta, dall'altro, sono scesi gradualmente fra giugno e agosto. Il differenziale fra il tasso marginale e il tasso minimo di offerta è sceso da 7-8 punti nel periodo di mantenimento concluso il 14 giugno, a 6 punti base in quello concluso l'11 luglio, per poi collocarsi intorno ai 5 punti base nel periodo iniziato il 9 agosto. Al contrario, la differenza fra il tasso medio ponderato e il tasso marginale è rimasta molto stabile in tali periodi, generalmente a 1 punto base. Hanno fatto eccezione i risultati delle ultime aste di ciascun periodo di mantenimento, in cui sia il tasso marginale sia quello medio ponderato erano su livelli inferiori a quelli osservati in aste precedenti e la differenza fra i due ha superato il consueto livello di 1 punto base. Informazioni più dettagliate sui tassi di interesse a breve termine e sulle condizioni di liquidità nei tre ultimi periodi di mantenimento sono presentate nel riquadro 2.

Nelle tre operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolate il 29 giugno, il 27 luglio e il 30 agosto, i tassi marginali erano rispettivamente inferiori di 6, 7 e 6 punti base all'Euribor a tre mesi prevalente in quelle date.

Riquadro 2

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA DAL 10 MAGGIO ALL'8 AGOSTO 2006

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE nei tre periodi di mantenimento delle riserve terminati il 14 giugno, l'11 luglio e l'8 agosto 2006.

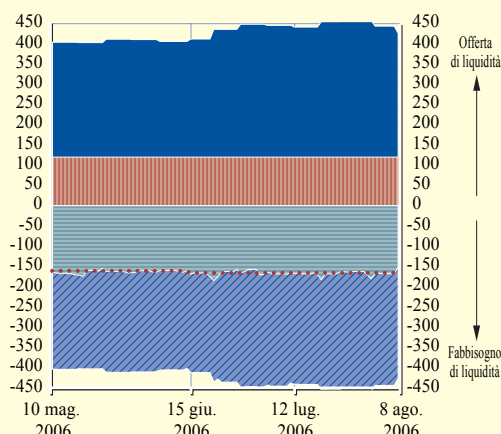
Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Il fabbisogno di liquidità delle banche è aumentato di 22,2 miliardi di euro nel periodo in esame, per effetto della maggiore incidenza dei fattori autonomi (16,5 miliardi di euro) e dell'aumento degli obblighi di riserva (5,7 miliardi di euro; cfr. figura A). Le banconote in circolazione, il principale fattore autonomo, hanno toccato il 4 agosto un massimo storico di 593,9 miliardi di euro. Nel complesso, i fattori autonomi hanno contribuito in media per 263,1 miliardi di euro al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo considerato. Gli obblighi di riserva, l'altra importante fonte di fabbisogno di liquidità, sono aumentati nello stesso periodo di 5,7 miliardi di euro, a 164,7 miliardi. L'eccedenza giornaliera media delle riserve (ossia la media giornaliera dei depositi di conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria) ha concorso in media per 0,70 miliardi di euro al disavan-

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

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

- operazioni di rifinanziamento principali: 308,89 miliardi di euro
- operazioni di rifinanziamento a più lungo termine: 120,0 miliardi di euro
- riserve detenute in conto corrente: 165,37 miliardi di euro
- livello della riserva obbligatoria (riserva obbligatoria: 164,67 miliardi di euro; riserve in eccesso: 0,70 miliardi di euro)
- fattori autonomi: 263,09 miliardi di euro



Fonte: BCE.

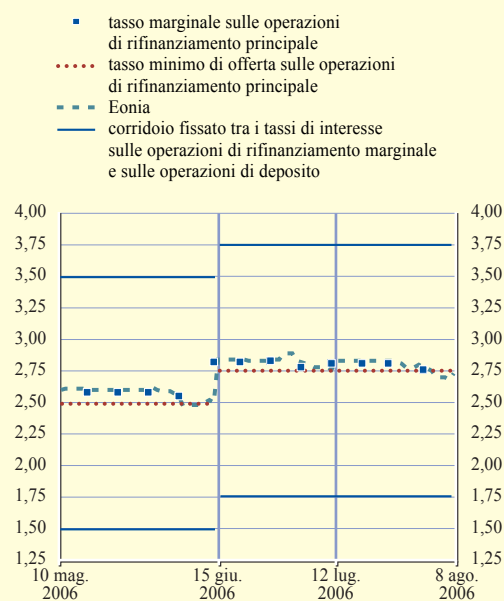
Periodo di mantenimento chiuso l'11 luglio

L'8 giugno il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di innalzare di 25 punti base i tassi di interesse di riferimento, ossia il tasso minimo di offerta e i tassi di interesse sui depositi presso la banca centrale e sulle operazioni di rifinanziamento marginale, rispettivamente al 2,75, 1,75 e 3,75 per cento. La variazione è divenuta effettiva il 15 giugno, all'inizio del periodo di mantenimento successivo.

Nelle prime due settimane del periodo di mantenimento i tassi marginale e medio ponderato delle ORP sono risultati pari al 2,82 e al 2,83 per cento rispettivamente, mentre l'Eonia è rimasto stabile al 2,83-2,84 per cento, ossia 8-9 punti base sopra il nuovo livello del tasso minimo di offerta. Dopo l'aggiudicazione della penultima ORP, sia il tasso marginale sia quello medio ponderato sono aumentati di 1 punto base, mentre l'Eonia è rimasto stabile al 2,84 per cento. Il 30 giugno l'Eonia è salito al 2,89 per cento, a causa del consueto effetto di fine trimestre, per poi ridiscendere al 2,83 per cento il giorno successivo. Prima dell'aggiudicazione dell'ultima ORP nel periodo di mantenimento, l'Eonia è sceso in previsione del fatto che la BCE avrebbe nuovamente aggiudicato 2 miliardi di euro al di sopra del volume di riferimento anche nell'ultima ORP del periodo. I tassi marginale e medio ponderato dell'ultima ORP sono risultati pari al 2,78 e al 2,81 per cento rispettivamente. Date le condizioni di liquidità relativamente abbondanti, l'Eonia è sceso ulteriormente nei giorni successivi, raggiungendo il 2,78 per cento il 10 luglio. Nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento, la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale finalizzata all'assorbimento di liquidità per 8,5 miliardi di euro. Il periodo di mantenimento è terminato con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di 0,84 miliardi di euro e l'Eonia al 2,76 per cento.

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

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

Periodo di mantenimento chiuso l'8 agosto

All'inizio del periodo l'Eonia si è collocato al 2,83 per cento, ossia 8 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta, ed è rimasto invariato nelle prime due settimane. Prima dell'aggiudicazione dell'ultima MRO, l'Eonia ha cominciato a scendere, raggiungendo il 2,78 per cento il 28 luglio, per poi salire al 2,80 il 31 luglio a causa del consueto effetto di fine mese. Il 1° agosto, giorno di aggiudicazione dell'ultima ORP del periodo, l'Eonia è ritornato al 2,78 per cento e ha continuato a scendere fino a toccare il 2,68 per cento il penultimo giorno del periodo di mantenimento. L'ultimo giorno del periodo la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale per assorbire un eccesso di liquidità pari a 18 miliardi di euro. Il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di 1,2 miliardi di euro e l'Eonia al 2,73 per cento.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

I tassi di interesse a lungo termine dei principali mercati obbligazionari hanno registrato significative fluttuazioni negli ultimi mesi. Nel complesso, tra la fine di maggio e la fine di agosto i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno registrato una lieve flessione, sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, in parte riconducibile al calo dei rendimenti reali. Tale calo sembra a sua volta riflettere la percezione da parte degli investitori di un indebolimento della crescita nella maggiore economia mondiale, nonché una flessione dei premi al rischio sui mercati obbligazionari mondiali. I tassi di inflazione di pareggio a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati nell'area dell'euro, ma sono diminuiti significativamente negli Stati Uniti. Dopo il lieve aumento osservato in concomitanza con le diffuse vendite di azioni in maggio, la volatilità dei principali mercati obbligazionari è gradualmente diminuita a partire da metà luglio.

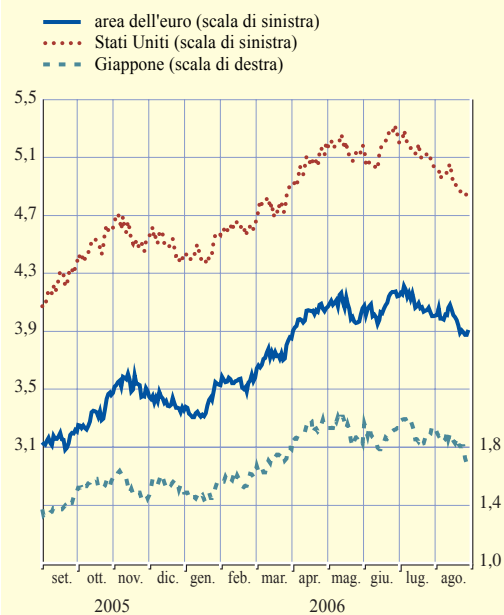
Negli ultimi mesi i tassi di interesse a lungo termine hanno seguito andamenti sostanzialmente analoghi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. In giugno i rendimenti nominali dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati significativamente in entrambe le economie, sostenuti dalla ripresa globale delle quotazioni azionarie dopo le vendite generalizzate di metà maggio. Dall'inizio di luglio in poi, tuttavia, i rendimenti a lungo termine sono diminuiti, riflettendo il rischio percepito dagli operatori che il rallentamento dell'economia statunitense si protraesse per un periodo superiore alle attese (cfr. figura 18). Nel complesso, fra la fine di maggio e la fine di agosto i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro sono diminuiti di 15 punti base, collocandosi al 3,9 per cento circa il 30 agosto. Nello stesso periodo i rendimenti dei corrispondenti titoli statunitensi sono diminuiti di circa 40 punti base, collocandosi intorno al 4,8 per cento il 30 agosto. In tale data il differenziale di rendimento fra i titoli decennali di Stati Uniti e area dell'euro era pertanto sceso a 90 punti base circa. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni hanno chiuso il periodo intorno all'1,7 per cento, in calo di 15 punti base rispetto alla fine di maggio.

L'incertezza degli operatori sull'andamento dei mercati obbligazionari a breve termine – misurata dalla volatilità implicita di tali mercati – è generalmente diminuita sui principali mercati rispetto ai livelli elevati osservati durante la fase di turbolenza dei mercati finanziari di maggio.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno registrato una temporanea ripresa in giugno, salendo dai bassi livelli osservati a metà maggio, quando il calo dei mercati azionari aveva spinto alcuni investitori a riallocare i portafogli cercando un "approdo sicuro" nei titoli di Stato. In luglio e agosto, tuttavia, i rendimenti dei titoli del Tesoro a lungo termine sono diminuiti gradualmente, chiudendo il periodo intorno al 4,8 per cento, un livello non osservato da aprile. Le principali determinanti di tale

Figura 18 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: Bloomberg e Reuters.

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

calo graduale sembrano essere i crescenti timori di un indebolimento della crescita dell'economia statunitense e di una moderazione delle pressioni inflazionistiche. In questo contesto e alla luce della decisione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 9 agosto di lasciare invariato il tasso obiettivo sui *federal funds* per la prima volta negli ultimi due anni, gli operatori di mercato hanno operato una netta revisione al ribasso delle proprie attese circa l'evoluzione futura dei tassi di riferimento. La decisione di aumentare di 25 punti base il tasso sui *federal funds*, assunta nella riunione del FOMC del 29 giugno, non aveva avuto alcun importante impatto, in quanto ampiamente scontata dai mercati finanziari. Gli andamenti degli ultimi tre mesi hanno indotto un ulteriore appiattimento della curva dei rendimenti statunitense, portando a zero il differenziale fra i titoli a dieci e a due anni a fine agosto.

Mentre l'accresciuto pessimismo degli investitori circa le prospettive della crescita economica statunitense si è riflesso in un calo dei rendimenti indicizzati dei titoli di medio e lungo periodo fra la fine di maggio e la fine agosto (cfr. figura 19), le attese di inflazione degli operatori, misurate dal tasso di inflazione di pareggio, sono diminuite notevolmente su tutti gli orizzonti nello stesso periodo.

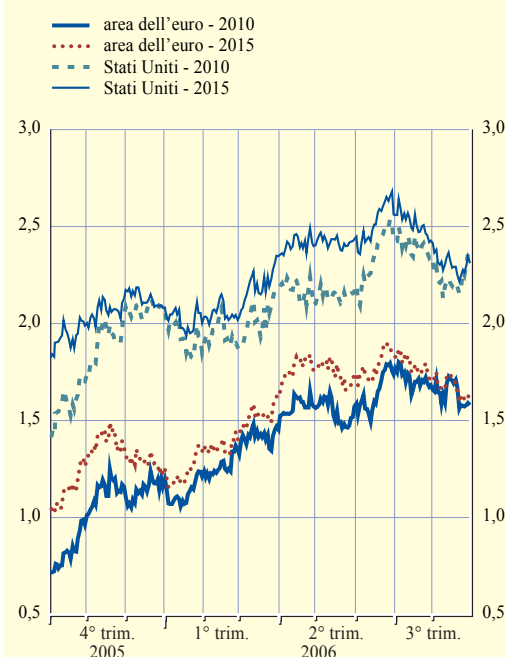
Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno registrato un graduale rialzo nella prima parte del periodo in esame, nel contesto di un miglioramento delle attese di crescita economica nell'area. Nel resto del periodo l'impatto sui rendimenti obbligazionari di ulteriori notizie positive circa l'attività economica sembra essere stato più che compensato dall'acuirsi dei timori circa le potenziali conseguenze economiche del conflitto mediorientale nonché dall'emergere, come già indicato, del pessimismo dei mercati circa le prospettive di crescita dell'economia statunitense.

Le decisioni del Consiglio direttivo della BCE di alzare i tassi di interesse di 25 punti base nelle riunioni del 15 giugno e del 3 agosto sono state associate a uno spostamento verso l'alto del segmento a breve termine della curva dei tassi *overnight* a termine impliciti nei tassi *swap* tra la fine di maggio e la fine di agosto. Tali tassi sono diminuiti nel periodo sugli orizzonti di medio-lungo termine, probabilmente anche a riflesso del calo dei premi al rischio in linea con le dinamiche dei mercati obbligazionari mondiali (cfr. figura 20).

Nell'area dell'euro i tassi di interesse a lungo termine, misurati dal rendimento dei titoli indicizzati, sono diminuiti lievemente nel periodo in esame, seguendo un andamento più o meno parallelo a quello dei rendimenti nominali. Il calo dei premi al rischio nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti dei mercati obbligazionari e il fatto che i rendimenti dei titoli indicizzati alle scadenze più brevi siano rimasti sostanzialmente invariati negli ultimi tre mesi indicano probabilmente che gli operatori non hanno rivisto in modo significativo le proprie attese sulla crescita di lungo periodo dell'area dell'euro.

Figura 19 Rendimento reale delle obbligazioni

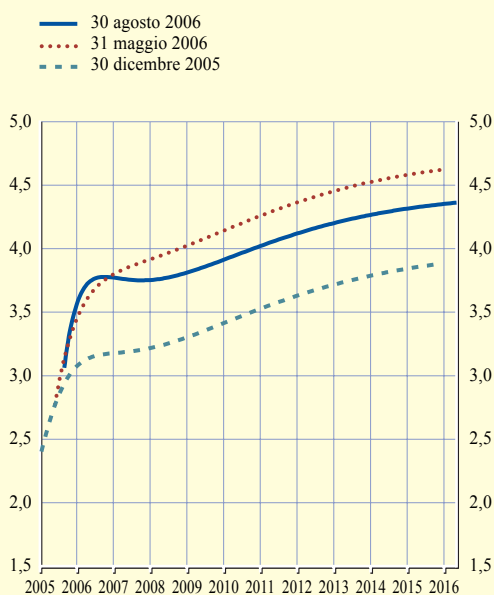
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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

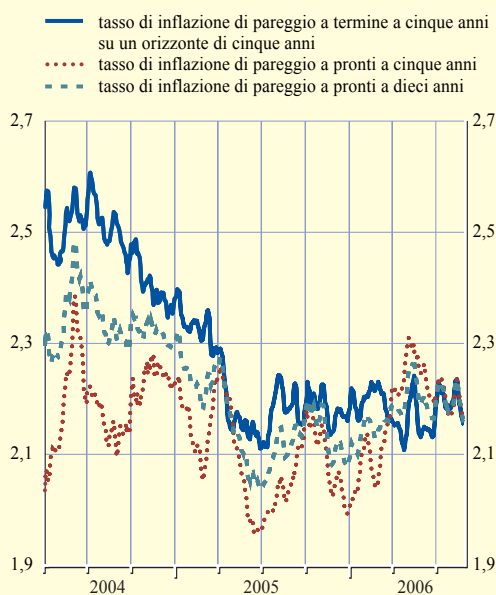


Fonte: stime della BCE.

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*.

Figura 21 Inflazione di pareggio, a pronti e a termine, ricavata da rendimenti zero-coupon

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Malgrado i livelli relativamente elevati dell'inflazione misurata sullo IAPC, il tasso di inflazione di pareggio a lungo termine – misurato dal differenziale fra i rendimenti nominali dei titoli di Stato con scadenza nel 2015 e quelli dei corrispondenti titoli indicizzati – è rimasto sostanzialmente invariato tra la fine di maggio e il 30 agosto, collocandosi al 2,2 per cento in tale data. Su orizzonti più brevi (scadenza 2010) l'inflazione di pareggio ha registrato qualche oscillazione nel periodo, collocandosi a fine agosto su livelli lievemente inferiori a quelli di fine maggio.

Ulteriori informazioni sugli orizzonti temporali per cui si registrano variazioni delle attese di inflazione possono essere ottenute dalla scomposizione dei tassi di inflazione di pareggio a dieci anni ricavati da titoli *zero-coupon* in tassi di pareggio a cinque anni e tassi a termine impliciti a cinque anni cinque anni avanti ricavabili dalla stima della struttura per scadenza *zero-coupon* dei tassi di inflazione di pareggio (cfr. figura 21)²⁾. Tali calcoli producono misure dei tassi di inflazione di pareggio a scadenze costanti che confermano la stabilità delle attese di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro e la loro bassa volatilità rispetto alle attese di inflazione su orizzonti temporali più brevi. La figura 21 illustra inoltre chiaramente l'appiattimento nell'ultimo anno della curva dei tassi di inflazione di pareggio dell'area dell'euro nel segmento dai cinque ai dieci anni.

2) Per i dettagli di tale stima si veda il riquadro 3 nel numero di luglio di questo Bollettino.

2.5 MERCATI AZIONARI

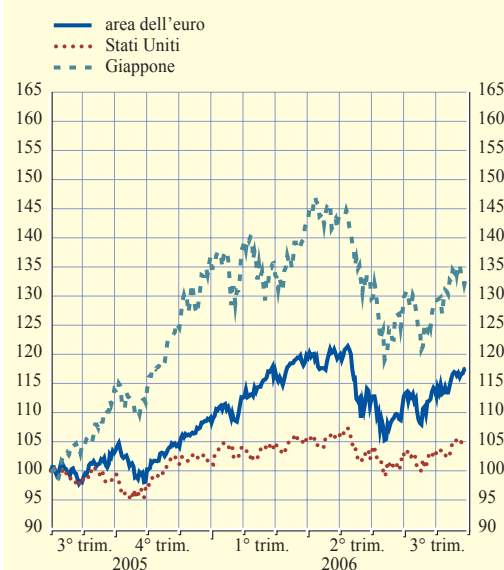
Gli andamenti delle quotazioni azionarie internazionali hanno fatto registrare una significativa volatilità negli ultimi tre mesi. Dopo il calo risultante dal netto acuirsi dell'avversione al rischio fra la metà di maggio e la metà di giugno, durante l'estate le quotazioni azionarie hanno segnato una ripresa nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, nel contesto di un relativo vigore degli utili societari. L'incertezza degli investitori sembra essere diminuita nel periodo, come indicato dal calo della volatilità del mercato rispetto al massimo registrato a metà giugno.

Pur registrando significative fluttuazioni, le quotazioni azionarie nelle principali economie sono aumentate lievemente nell'insieme degli ultimi tre mesi (cfr. figura 22). Nell'area dell'euro le quotazioni – misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx – sono aumentate di circa il 5 per cento tra la fine maggio e il 30 agosto, a fronte di un rialzo lievemente inferiore negli Stati Uniti (intorno al 3 per cento, misurato dall'indice Standard and Poor's 500). In Giappone, l'indice Nikkei 225 è aumentato di circa il 3 per cento.

L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sulle azioni, è aumentata nettamente sui principali mercati fra la metà di maggio e la metà di giugno, riflettendo un significativo aumento dell'avversione al rischio e dei rischi percepiti dagli operatori di mercato. Nel periodo successivo è quindi lievemente diminuita rispetto al massimo registrato a metà giugno, rimanendo peraltro a fine agosto su livelli superiori a quelli osservati in aprile (cfr. figura 23).

Figura 22 Indici dei corsi azionari

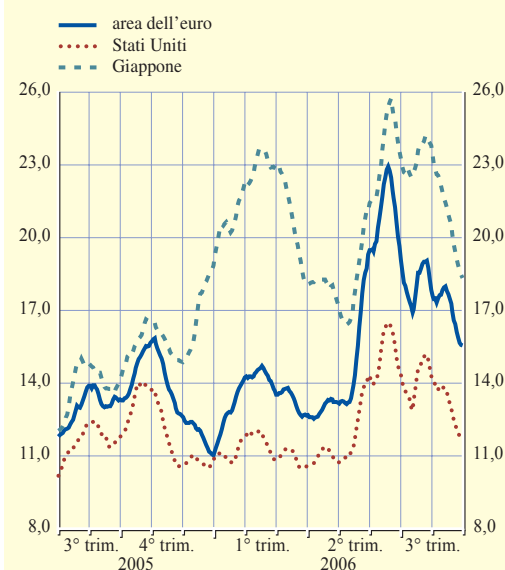
(indice: 1° agosto 2005 = 100; dati giornalieri)



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

Figura 23 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



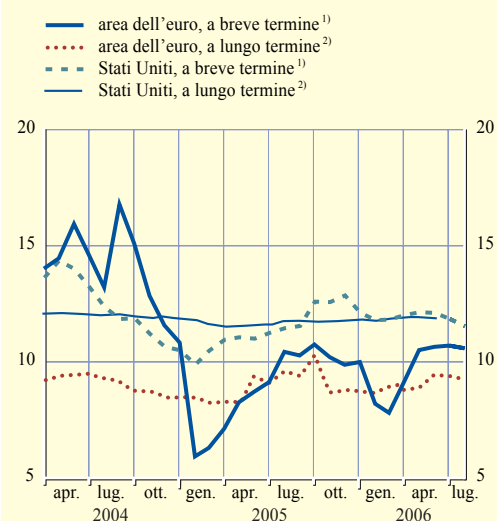
Fonte: Bloomberg.
Nota: la serie della volatilità implicita riflette la deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei prezzi dei titoli azionari su un periodo fino a tre mesi, derivata dai prezzi delle opzioni sugli indici azionari. Gli indici azionari a cui si riferiscono le volatilità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

Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie hanno registrato significative oscillazioni negli ultimi tre mesi. L'andamento dei prezzi delle azioni in giugno appare riconducibile ai timori di inflazione e alle attese circa le conseguenti decisioni della Federal Reserve sui tassi di interesse. Tali fattori, uniti all'acuirsi delle tensioni geopolitiche, hanno indotto un aumento del premio per il rischio azionario e quindi un calo delle quotazioni. Successivamente, con il diminuire dell'incertezza sui rischi geopolitici, sulla dinamica dell'inflazione e sulla futura evoluzione dei tassi di interesse di riferimento statunitensi, anche la volatilità è calata e le quotazioni sono gradualmente risalite, sostenute anche dalla relativa solidità degli utili societari effettivi e attesi, nonostante le diffuse aspettative di rallentamento dell'economia statunitense nella seconda metà dell'anno (cfr. figura 24).

L'andamento dei mercati azionari dell'area dell'euro negli ultimi tre mesi è stato complessivamente simile a quello degli Stati Uniti, sia pure con un più pronunciato calo delle quotazioni all'inizio del periodo e un ritmo più elevato della graduale ripresa osservata a partire da metà luglio. Tale ripresa della seconda metà del periodo ha probabilmente beneficiato della relativa solidità degli utili societari. Secondo Thomson Financial Datastream, in agosto gli analisti si attendevano una crescita annua degli utili per azione delle società comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx pari al 10 per cento nei dodici mesi successivi. Anche su orizzonti temporali più lunghi (da tre a cinque anni) le attese più recenti citate dalla stessa fonte evidenziano un miglioramento a partire dallo scorso giugno. Le recenti notizie a conferma del vigore dell'attività economica nell'area dell'euro

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

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



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

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

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

	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	5,6	6,5	11,1	7,4	34,8	3,7	10,5	5,1	6,1	9,2	100,0
Variazioni dei prezzi											
2005 2° trimestre	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
3° trimestre	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
4° trimestre	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2006 1° trimestre	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2° trimestre	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
giugno	2,3	0,9	-0,7	0,8	0,1	2,1	0,5	-2,2	-0,2	1,1	0,3
luglio	3,2	0,7	3,5	2,7	1,8	-1,1	-2,6	-6,8	-0,6	3,3	1,0
fine agosto 2006	8,4	4,0	5,7	3,4	7,7	-1,4	1,7	-2,3	0,8	8,2	5,0

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

nella prima metà dell'anno concorrono inoltre a spiegare perché le azioni dell'area hanno beneficiato in misura maggiore del calo dell'avversione al rischio degli investitori a livello globale.

Per quanto riguarda gli indici azionari settoriali nell'area dell'euro, gli andamenti sono stati abbastanza disomogenei negli ultimi tre mesi, molto probabilmente a causa dell'evoluzione della propensione per il rischio in tale periodo. Per esempio, le quotazioni azionarie delle società finanziarie, che tendono a risentire fortemente della dinamica della propensione per il rischio, sono tra quelle che hanno segnato i peggiori risultati in giugno, per poi migliorare nelle ultime settimane e mettere a segno una *performance* migliore dell'indice complessivo nell'insieme del periodo (cfr. tavola 3). Anche i risultati degli indici dei settori dei servizi di pubblica utilità e dei materiali di base sono stati superiori a quelli dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, mentre il settore tecnologico ha avuto una *performance* mediocre in tutto il periodo in esame.

2.6 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Nel secondo trimestre il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie è aumentato, pur restando su livelli storicamente contenuti. Nello stesso periodo tali società hanno accresciuto il proprio indebitamento finanziario, principalmente mediante un significativo ulteriore incremento del ricorso ai prestiti, nonché tramite un lieve aumento dell'emissione di titoli di debito. Di conseguenza, il rapporto fra indebitamento del settore e PIL si è leggermente innalzato nel secondo trimestre.

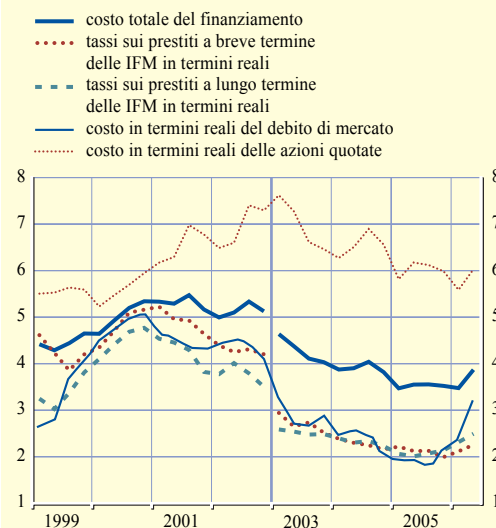
CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo di diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze in essere (corrette per gli effetti di valutazione), è aumentato nel secondo trimestre, ma si è mantenuto su livelli storicamente contenuti (cfr. figura 25)³⁾. Tale evoluzione è ascrivibile ai significativi incrementi nello stesso periodo sia del costo in termini reali dei debiti finanziari, sia di quello delle azioni quotate.

Il costo in termini reali del finanziamento bancario è cresciuto lievemente nel secondo trimestre. Per quanto concerne la scomposizione per scadenze, i tassi sui prestiti a breve termine delle IFM alle società non finanziarie (con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno) sono aumentati di 24 punti base tra marzo e giugno, rispecchiando così l'incremento

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

(valori percentuali in ragione d'anno)



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

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

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

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

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

							Variazione in punti base fino a giugno 2006 ²⁾		
	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 mag.	2006 giu.	2005 dic.	2006 mar.	2006 mag.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,11	5,13	5,14	5,30	5,36	5,46	32	15	9
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,88	3,81	3,99	4,23	4,38	4,47	48	24	8
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,22	4,06	4,10	4,19	4,27	4,40	30	21	13
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,94	2,97	3,24	3,50	3,58	3,74	50	24	16
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,87	3,88	3,98	4,22	4,34	4,28	30	6	-7
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,11	2,14	2,47	2,72	2,89	2,99	51	26	10
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	2,07	2,21	2,80	3,22	3,38	3,47	67	25	10
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	2,58	2,60	3,07	3,47	3,74	3,78	71	31	4

Fonte: BCE.

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

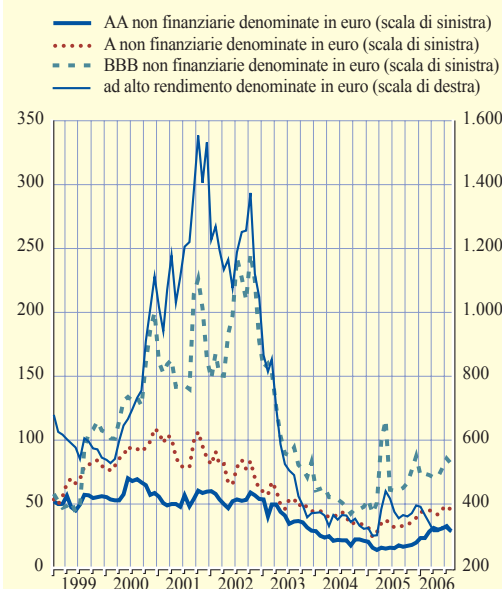
2) Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

dei tassi del mercato monetario nello stesso periodo (cfr. tavola 4). Dal settembre 2005, quando i tassi del mercato monetario hanno cominciato a salire, i tassi dei prestiti a breve termine alle società non finanziarie sono cresciuti tra i 66 e i 77 punti base circa, lievemente meno dei corrispondenti tassi di mercato. Nello stesso periodo i tassi sui prestiti a lungo termine delle IFM a tali società (con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni) sono aumentati tra i 6 e i 21 punti base, riflettendo la particolare lentezza con cui l'incremento dei tassi di mercato a lungo termine si trasmette ai corrispondenti tassi sui prestiti bancari. In linea con tale dinamica, la tendenza calante dei differenziali fra i tassi sui prestiti bancari e i tassi di mercato con scadenza comparabile, osservata sin dall'inizio del 2003, è continuata per i prestiti a medio e lungo termine nel secondo trimestre, mentre per le scadenze a breve termine i differenziali sono rimasti sostanzialmente invariati.

Il costo in termini reali del finanziamento tramite l'emissione di debito sul mercato ha seguito ad aumentare nel secondo trimestre, per effetto

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

(punti base; medie mensili)



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

sia di più alti tassi di interesse “esenti da rischio” a lungo termine, sia di un ampliamento dei differenziali sulle obbligazioni societarie (cfr. figura 26). Tale ampliamento è stato evidente in particolare per i differenziali sui titoli con rating BBB, forse anche a causa della crescita dell’indebitamento osservata più di recente.

Il costo in termini reali del capitale di rischio è salito leggermente nel secondo trimestre, rispecchiando prevalentemente gli andamenti dei mercati azionari, e si è mantenuto su un livello significativamente superiore a quello dei debiti finanziari.

FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Per quanto riguarda il finanziamento interno, la redditività delle società non finanziarie nell’area dell’euro, misurata dai redditi operativo e netto rapportati alle vendite (in base ai dati di bilancio aggregati delle imprese non finanziarie quotate nell’area dell’euro), è rimasta elevata per tutto il 2005 e nel primo trimestre del 2006. Gli indici di profitto hanno segnato una progressione particolarmente sostenuta nei settori dei trasporti e delle comunicazioni, mentre quelli dei comparti del commercio all’ingrosso e al dettaglio sono risultati inferiori alla media. Quest’ultimo dato potrebbe riflettere la crescita moderata dei consumi privati nell’area dell’euro durante lo stesso periodo.

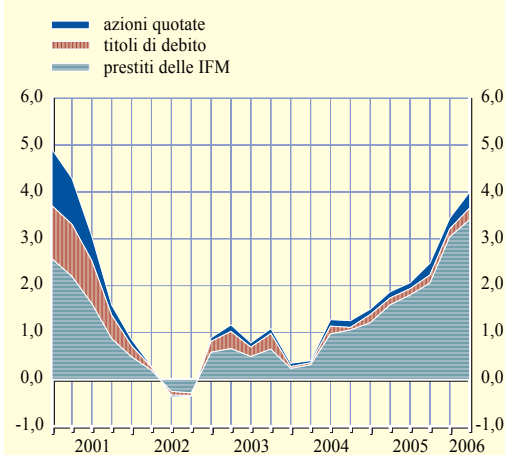
In prospettiva, le misure di redditività basate sui mercati azionari indicano attese di una sostanziale stabilità della crescita della redditività delle grandi società quotate nei prossimi dodici mesi (cfr. figura 24)⁴⁾.

Oltre al ricorso agli abbondanti fondi interni disponibili, le società non finanziarie hanno accresciuto ulteriormente la propria domanda di finanziamento esterno nel secondo trimestre del 2006 (cfr. figura 27). Il tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento esterno di tali società è aumentato al 4,0 per cento nel secondo trimestre, dal 3,4 del primo, sospinto principalmente da un ulteriore netto incremento dei prestiti delle IFM. Per contro, il contributo dei titoli di debito e delle azioni quotate emessi da tali società è rimasto modesto.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è salito all’11,5 per cento alla fine del secondo trimestre, dal 10,5 nel trimestre precedente (cfr. tavola 5), per poi raggiungere l’11,8 per cento in luglio, rispecchiando principalmente gli andamenti dei prestiti con scadenza compresa fra uno e cinque anni. Per quanto riguarda la scomposizione per scadenze, il tasso di incremento dei prestiti a breve termine è lievemente aumentato nel periodo in esame, portandosi all’8,1 per cento in giugno; nel contempo, quello dei prestiti a lungo termine (con scadenza superiore a cinque

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

	Consistenza alla fine dell'ultimo trimestre per cui i dati sono disponibili (miliardi di euro)	Tassi di crescita sul periodo corrispondente (variazioni percentuali; dati di fine trimestre)					
		2° trim. 2005	3° trim. 2005	4° trim. 2005	1° trim. 2006	2° trim. 2006	Luglio 2006 ³⁾
Prestiti delle IFM	3.644	6,5	7,3	8,3	10,5	11,5	11,8
fino a un anno	1.099	5,5	5,4	5,8	7,7	8,1	9,0
da uno a cinque anni	653	6,3	6,7	9,9	14,9	17,8	19,0
oltre cinque anni	1.891	7,2	8,6	9,3	10,7	11,4	11,0
Emissioni di obbligazioni	631	3,1	2,9	3,7	3,1	4,5	-
a breve termine	98	-2,9	-1,3	-0,4	-6,8	-3,3	-
a lungo termine, di cui: ¹⁾	533	4,4	3,7	4,5	5,2	6,1	-
a tasso fisso	409	0,8	0,4	0,4	0,3	0,8	-
a tasso variabile	107	26,1	18,2	23,4	25,0	30,1	-
Emissioni di azioni quotate	3.942	0,6	0,5	1,0	0,7	1,0	-
Per memoria²⁾							
Finanziamento totale	9.255	3,2	4,4	5,6	6,2	7	-
Prestiti a società non finanziarie	4.182	5,1	5,8	7,8	9,7	10 ³ / ₄	-
Riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie	317	4,5	4,5	4,2	4,4	4 ¹ / ₄	-

Fonte: BCE.

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

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

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

3) I dati relativi a luglio 2006 sono disponibili solo per i prestiti delle IFM.

anni) si è stabilizzato attorno all'11 per cento, il livello raggiunto alla fine del trimestre precedente, mentre quello dei prestiti con scadenza compresa fra uno e cinque anni ha continuato a salire, raggiungendo il 17,8 per cento in giugno.

Il ricorso ai prestiti bancari a fini di finanziamento è stato stimolato dal basso costo in termini reali del credito bancario, dai favorevoli criteri per la concessione di credito bancario e dal miglioramento del clima di fiducia. In particolare, il persistente vigore del tasso di crescita dei prestiti alle società non finanziarie potrebbe essere associato agli andamenti positivi dell'attività economica nell'area dell'euro durante la prima metà dell'anno. Tali società potrebbero avere utilizzato parte dei fondi ottenuti per investimenti reali, come indicato dalla crescita degli investimenti fissi lordi, che nel primo trimestre ha raggiunto il livello più elevato degli ultimi cinque anni circa⁵⁾. La forte crescita dell'attività di fusione e acquisizione nell'area dell'euro può aver altresì concorso alla rapida espansione dell'indebitamento societario (cfr. figura 28), in particolare per quanto attiene ai prestiti a breve termine che sono spesso utilizzati inizialmente come forme di finanziamento temporaneo per poi essere convertiti in emissioni di titoli di debito in un fase successiva (cfr. il riquadro intitolato *Evoluzione recente dell'attività di fusione e acquisizione nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino). La recente attività di fusione e acquisizione ha in larga misura implicato pagamenti, in contanti o tramite emissione di debito, agli azionisti delle società acquisite

5) Cfr. anche il riquadro 2 *Risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2006 di questo Bollettino.

e può pertanto avere richiesto fondi aggiuntivi. Come per i prestiti delle IFM, anche il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti erogati da istituzioni diverse dalle IFM a società non finanziarie ha continuato ad aumentare vigorosamente, secondo i dati disponibili fino al primo trimestre.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da società non finanziarie è salito lievemente, portandosi al 4,5 per cento alla fine di giugno. Fra i possibili fattori all'origine di questa crescita, tuttora moderata, in un periodo in cui tale tipologia di finanziamento gode di condizioni di costo favorevoli, figurano l'abbondante disponibilità di fondi interni, la forte crescita dei prestiti bancari a società non finanziarie (e quindi un possibile effetto di sostituzione) e un livello relativamente elevato di rimborsi di titoli di debito. Inoltre, il finanziamento indiretto tramite società finanziarie non monetarie quali le società veicolo (*special purpose vehicles*) sembra essersi attenuato, in quanto il tasso di crescita dei titoli di debito emessi da questo settore è calato al 24,4 per cento alla fine di giugno, dopo avere raggiunto il 27,1 alla fine del trimestre precedente. Il complessivo

aumento del tasso di espansione sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da società non finanziarie ha rispecchiato un incremento delle emissioni di titoli a lungo termine. Per contro, il tasso di variazione delle emissioni di titoli a breve termine da parte di società non finanziarie è rimasto negativo nel secondo trimestre, come già per la maggior parte dell'anno precedente.

Il tasso di crescita delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è aumentato lievemente all'1 per cento alla fine del secondo trimestre, dallo 0,7 del trimestre precedente. Tale andamento dell'emissione azionaria è stato in parte dovuto all'accresciuta attività di fusione e acquisizione e sembra essere stato sostenuto dal dinamismo delle emissioni lorde, sia tramite offerte pubbliche iniziali (*initial public offerings*) sia tramite altri collocamenti (*secondary public offerings*).

POSIZIONE FINANZIARIA

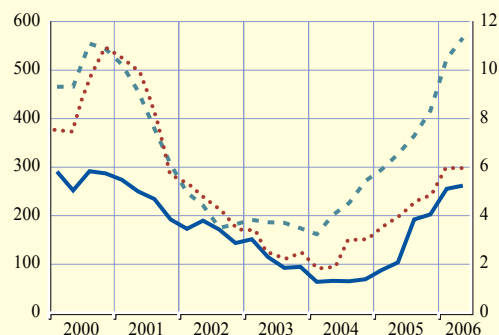
Rispecchiando l'ulteriore aumento dei debiti finanziari delle società non finanziarie, il rapporto fra il debito del settore e il PIL è salito al 64 per cento nel secondo trimestre (cfr. figura 29). Dopo un periodo di consolidamento, il rapporto di indebitamento delle società non finanziarie si situa pertanto su un livello superiore a quello registrato a metà 2003 in occasione del precedente massimo storico, raggiunto dopo un marcato incremento del debito nella seconda metà degli anni novanta.

Il basso costo del finanziamento tramite indebitamento e le prospettive di crescita economica favorevoli sembrano aver spinto le imprese a indebitarsi maggiormente e a investire. Inoltre, le società non finanziarie hanno teso ad aumentare le proprie disponibilità liquide (cfr. riquadro 3), riflettendo una preferenza per fondi liquidi che mira a mantenere la flessibilità per future acquisizioni

Figura 28 Andamento dei prestiti e operazioni di fusione e acquisizione nel settore delle società non finanziarie dell'area dell'euro

(valore delle operazioni completate in miliardi di euro; somma mobile di dodici mesi; società non finanziarie dell'area dell'euro in qualità di acquirenti)

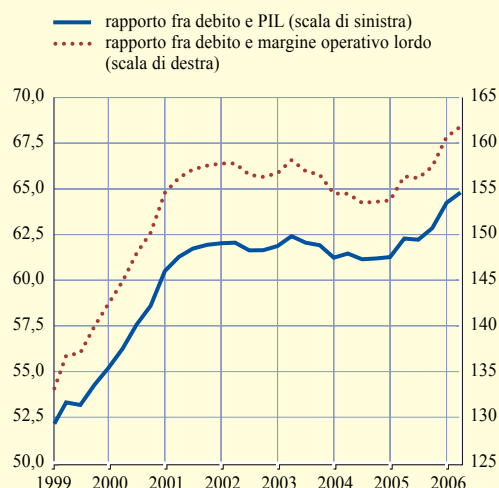
- transazioni per operazioni di fusione e acquisizione di società non finanziarie, regolate per contante o tramite indebitamento (scala di sinistra)
- totale delle transazioni per operazioni di fusione e acquisizione, tutti i metodi di pagamento (scala di sinistra)
- - - prestiti delle IFM a società non finanziarie (scala di destra)



Fonte: Bureau van Dijk (banca dati Zephyr).
 Note: le transazioni per operazioni di fusione e acquisizione pagate per contante o tramite indebitamento si riferiscono a quelle transazioni regolate almeno in parte per contante o tramite indebitamento. La differenza fra il totale delle transazioni per operazioni di fusione e acquisizione e quelle regolate per contante o tramite indebitamento è costituita da quelle transazioni che sono state regolate in forme alternative, principalmente in azioni.

Figura 29 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

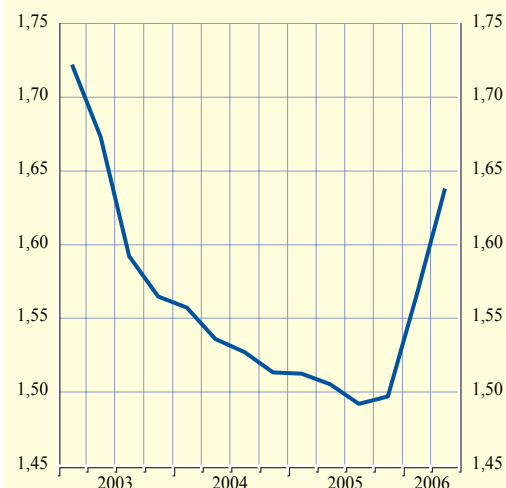
(valori percentuali)



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

Figura 30 Oneri finanziari netti delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



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

finanziarie. Nel contempo, anche il rapporto fra il debito e il margine operativo lordo è aumentato, raggiungendo il 162 per cento nel secondo trimestre.

Il significativo aumento degli oneri finanziari delle società non finanziarie nella prima metà del 2006 sembra riconducibile sia alla dinamica del debito sia agli andamenti dei tassi di interesse (cfr. figura 30).

Nel complesso, nonostante il recente aumento dei rapporti di indebitamento e degli esborsi netti a titolo di interessi, la posizione finanziaria delle società non finanziarie rimane favorevole, principalmente grazie a una forte redditività associata al tuttora basso livello dei costi di finanziamento.

Riquadro 3

L'INCREMENTO DELLE DISPONIBILITÀ MONETARIE DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE QUOTATE DELL'AREA DELL'EURO

I dati di bilancio mostrano che negli ultimi tre anni le società non finanziarie quotate dell'area dell'euro hanno sostanzialmente accresciuto le proprie disponibilità liquide¹⁾. Da un lato, questo incremento è indicativo per le società non finanziarie dell'area di un generale miglioramento della loro solidità finanziaria, che le ha rese meno vulnerabili di fronte a shock finanziari avver-

1) Le disponibilità liquide sono definite come contanti o valori assimilabili (fonte: Thomson Financial DataStream). Questa accezione è più ampia di quella sottostante l'aggregato monetario M3. Per una trattazione delle determinanti della domanda di moneta del settore delle società non finanziarie, cfr. anche l'articolo La domanda settoriale di moneta: determinanti e andamenti recenti nel numero di agosto 2006 di questo Bollettino.

si. Dall'altro lato, la detenzione di un ingente ammontare di liquidità per un periodo prolungato appare in contrasto con gli obiettivi di una società non finanziaria. Per valutare correttamente i livelli elevati di liquidità delle imprese è pertanto necessario avere un'adeguata comprensione delle loro motivazioni di fondo. Sulla base delle informazioni desunte da un campione di società quotate, in questo riquadro vengono presentate varie indicazioni sulle ragioni in base alle quali le società dell'area dell'euro hanno incrementato le proprie disponibilità liquide.

In linea teorica, l'ammontare di disponibilità liquide detenute viene fissato al livello tale per cui si verifica l'uguaglianza dei costi e benefici marginali ad esse associati, di modo che la ricchezza degli azionisti risulti massimizzata. Il costo (opportunità) di detenere liquidità è dato dal minore rendimento atteso rispetto ad attività alternative, mentre i benefici derivano dal ridurre la probabilità di ritrovarsi in situazioni di carenza di fonti finanziarie qualora i profitti risultino inferiori alle attese. Questa logica generale è applicabile a tutti i tipi di società dell'area dell'euro, a prescindere dalle loro condizioni di finanziamento complessive²⁾. Inoltre, è probabile che detengano più liquidità soprattutto le società con una quota maggiore di attività immateriali, dato il costo più elevato del finanziamento esterno per questo tipo di attività non garantite e caratterizzate da maggiore volatilità³⁾. Le disponibilità liquide potrebbero poi essere incrementate in previsione di investimenti reali e finanziari futuri, poiché l'autofinanziamento costituisce di norma la forma di finanziamento meno onerosa. Infine, su un orizzonte temporale breve, vi è la possibilità che le società preferiscano detenere una quota fissa dei propri profitti sotto forma di attività liquide per costituire una sorta di "cuscinetto" prima di decidere se destinare i fondi a impieghi più duraturi o distribuirli agli azionisti.

Andamento delle disponibilità liquide

Negli ultimi tre anni le disponibilità liquide delle società sono risultate relativamente elevate se raffrontate al periodo dal 2000 al 2002. La loro quota sulle attività totali è cresciuta dall'8 per cento del 2000 a poco più del 10 per cento nel 2005 (cfr. figura A), un livello analogo a quello medio registrato negli anni dal 1995 al 1999. Una scomposizione per settore rivela che questa generale tendenza all'aumento del rapporto fra attività liquide e attività totali negli anni dal 2002 al 2005, intervenuta dopo il calo del 1999-2000, ha interessato vari settori. Nel 2004 e 2005 il rapporto è aumentato per i settori relativi ai servizi, ai trasporti e comunicazioni e ai servizi di pubblica utilità, mentre è rimasto stabile o è persino diminuito negli altri settori.

Flusso di cassa, redditività e costo opportunità

Dopo i cali sostanziali del biennio 2001-2002, a partire dal 2003 i profitti e il flusso di cassa generato hanno segnato una ripresa significativa⁴⁾. Per determinare in quale misura l'aumento delle disponibilità liquide sia collegato a questo andamento, la figura B presenta la redditività e il flusso di cassa medi delle imprese in base al livello di liquidità da loro accumulata. La relazione tra queste grandezze appare monotona e positiva, a indicare che l'accumulo di liquidità consegue all'aumento dei profitti, nell'ipotesi che questi ultimi siano in parte trattenuti sotto forma di contante. Nel 2003-2005 la media ponderata del rapporto tra liquidità accumulata e profitti

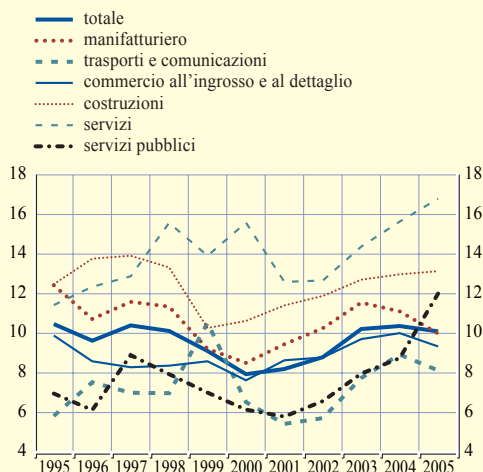
2) Pal, R. e A. Ferrando, Financing constraints and firms' cash policy in the euro area, Working Paper della BCE n. 642, 2006.

3) Passov, R., How much cash does your company need?, Harvard Business Review, Harvard School of Business, novembre 2003.

4) Cfr. il riquadro 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 Scomposizione per settore del rapporto fra attività liquide e attività totali

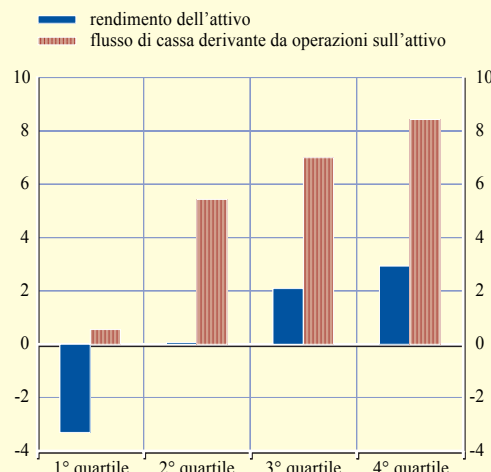
(in percentuale)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Nota: le elaborazioni sono basate sui bilanci annuali aggregati delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro. Il campione è stato depurato dai dati anomali.

Figura B Flusso di cassa e redditività

(in percentuale; periodo 2003-2005)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Nota: le elaborazioni sono basate sui bilanci annuali aggregati delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro. Le società sono distribuite in ordine crescente in base al rispettivo livello di accumulazione di contante nel periodo che va dal 2003 al 2005: il primo quartile rappresenta perciò il 25 per cento di società che nel periodo in questione hanno presentato la più bassa accumulazione di contante.

si è collocata intorno al 17 per cento, ma fra l'anno iniziale e quello finale di questo periodo il rapporto è progressivamente sceso rispettivamente dal 55 all'8 per cento.

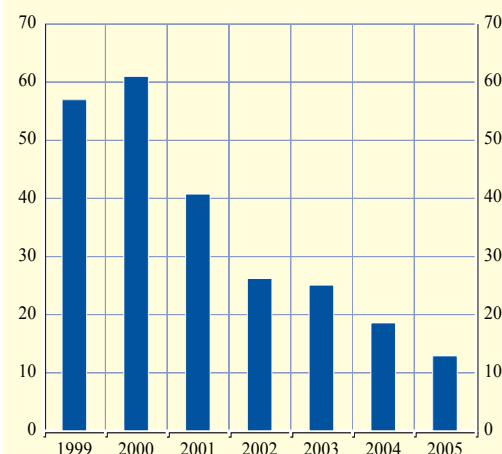
Il costo opportunità collegato alla detenzione di attività liquide è determinato dal rendimento atteso degli investimenti alternativi, misurabile ad esempio in termini di tassi di interesse a lungo termine. Il basso livello dei tassi di interesse prevalso negli ultimi anni potrebbe aver favorito l'accumulo di liquidità.

Vantaggi derivanti dalla detenzione di attività liquide: evitare carenza di liquidità e vincoli di finanziamento

Uno dei vantaggi derivanti dalla detenzione di attività liquide da parte delle società è quello di evitare situazioni di carenza di liquidità. Una riserva di liquidità permette a una società di evitare il rischio di dover ricorrere a linee di credito onerose o addirittura di dichiararsi insolvente laddove il *cash flow* generato dall'operatività complessiva non sia sufficiente a onorare le obbligazioni contratte. Situazioni di questo tipo sono più frequenti in un contesto operativo caratterizzato da maggiore volatilità: per questo motivo, una volatilità delle vendite più elevata dovrebbe essere associata a maggiori benefici nel detenere liquidità. La figura C mostra tuttavia come la volatilità della crescita delle vendite delle società quotate dell'area dell'euro sia diminuita negli ultimi anni, riflettendo un calo della crescita media delle vendite. Al tempo stesso, poiché è possibile che il livello della volatilità effettiva (calcolato *ex post*) non costituisca un indicatore ideale del livello della volatilità futura percepita, non si può completamente escludere che l'incertezza delle imprese abbia contribuito all'aumento delle disponibilità liquide nell'area dell'euro.

Figura C Volatilità delle vendite

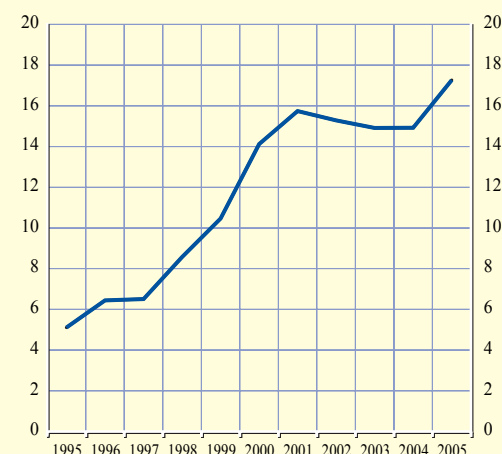
(deviazione standard; dati annuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Nota: le elaborazioni si basano su un campione bilanciato di circa 800 società non finanziarie quotate nell'area dell'euro. Le deviazioni standard sono calcolate utilizzando la crescita delle vendite a livello di singola azienda e sono ponderate per il totale dell'attivo.

Figura D Rapporto fra immobilizzazioni immateriali e attività totali

(in percentuale)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: le elaborazioni sono basate sui bilanci annuali aggregati delle società finanziarie quotate nell'area dell'euro. Il campione è stato depurato dai dati anomali.

Oltre a ciò, le società considereranno conveniente accumulare attività liquide se anticipano gli investimenti nel breve termine utilizzando tali attività come una sorta di prefinanziamento. Il forte aumento delle operazioni di fusione e acquisizione nel 2005 e 2006, finanziate in misura crescente con attività liquide, potrebbe costituire evidenza a favore di tale motivazione⁵⁾.

Infine, la disponibilità di garanzie collaterali costituisce uno dei fattori in grado di influire sulla capacità di una società di ottenere credito. Da questo punto di vista, l'aumento significativo delle attività immateriali delle società quotate dell'area dell'euro potrebbe costituire uno dei motivi per cui tali società detengono liquidità addizionale (cfr. figura D). Così facendo, esse riducono infatti il costo del finanziamento esterno per le attività di questo tipo, che non possono essere facilmente costituite a garanzia.

Conclusioni

L'aumento delle disponibilità liquide nell'area dell'euro appare strettamente collegato con la maggiore redditività e con l'incremento del flusso di cassa registrati negli ultimi anni dalle società quotate dell'area, le quali nel breve termine potrebbero aver optato per l'investimento in attività liquide, "parcheggiando" così i fondi in eccesso. Inoltre, le disponibilità liquide delle società quotate potrebbero essere cresciute in previsione di investimenti futuri, ad esempio per fusioni e acquisizioni. Un altro motivo dell'aumento delle attività liquide può essere ricercato nel basso costo opportunità connesso negli ultimi anni con la loro detenzione, rispetto a investimenti finanziari alternativi. Infine, è possibile che le società abbiano accresciuto la liquidità poiché una parte crescente delle loro attività è o sarà costituita da attività immateriali.

5) Cfr. il riquadro Evoluzione recente dell'attività di fusione e acquisizione nell'area dell'euro nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino.

2.7 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

L'indebitamento delle famiglie è rimasto elevato nel secondo trimestre, sorretto dalle favorevoli condizioni di finanziamento, dall'andamento esuberante del mercato degli immobili residenziali e dal miglioramento della fiducia dei consumatori. Nonostante una certa moderazione negli ultimi mesi, la crescita dei mutui per l'acquisto di abitazioni erogati dalle IFM è rimasta sostenuta e continua a spiegare gran parte del vigore dell'espansione complessiva dei prestiti. Rispecchiando la perdurante forte dinamica dell'indebitamento, il rapporto fra indebitamento del settore e PIL è ulteriormente aumentato nel secondo trimestre.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

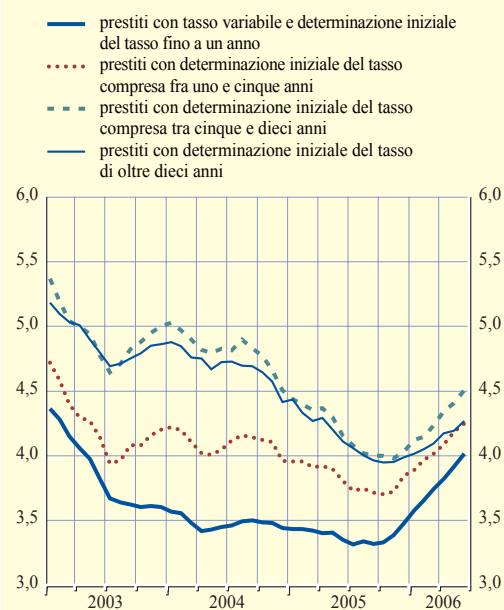
I dati ricavabili dalle statistiche sui tassi di interesse delle IFM e dall'indagine sul credito bancario di luglio⁶⁾ indicano un proseguimento nel secondo trimestre di favorevoli condizioni di finanziamento per il settore delle famiglie, nonostante un ulteriore lieve aumento dei costi del credito nel contesto del rialzo dei tassi di riferimento della BCE.

Nel secondo trimestre i tassi sui prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni hanno continuato ad aumentare su tutte le scadenze (cfr. figura 31). In termini di medie trimestrali, essi hanno superato di 15-25 punti base quelli del primo trimestre. I tassi sui prestiti a più breve scadenza hanno registrato incrementi lievemente più pronunciati rispetto a quelli sui prestiti a più lunga scadenza, facendo calare il relativo differenziale al suo livello più basso dall'inizio del 2003, data di avvio della serie. Nel caso dei tassi applicati dalle IFM ai prestiti al consumo, nel secondo trimestre quelli sui prestiti con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono stati in media 25 punti base più elevati rispetto al primo trimestre, mentre quelli sui prestiti con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a un anno sono diminuiti di 10 punti base rispetto al trimestre precedente.

Nell'indagine sul credito bancario di luglio le banche hanno nuovamente indicato, complessivamente, un allentamento dei criteri applicati alla concessione di prestiti alle famiglie, sia per l'acquisto di abitazioni sia per consumi. La percentuale netta di banche segnalanti un allentamento è stata per le due tipologie di prestiti, rispettivamente, leggermente inferiore e leggermente superiore rispetto all'indagine di aprile. Il

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

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



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.

6) Cfr. il riquadro 2 *Risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2006 di questo Bollettino.

motivo principale addotto per l'allentamento dei criteri è stata la concorrenza di altre entità bancarie e non. Una diminuzione nella percezione dei rischi in termini sia di aspettative sull'attività economica generale sia di prospettive del mercato degli immobili residenziali ha altresì contribuito a tali sviluppi. Le modifiche dei criteri di concessione del credito sono state attuate prevalentemente riducendo i margini sui prestiti medi e, nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni, allungando le scadenze.

FLUSSI DI FINANZIAMENTO

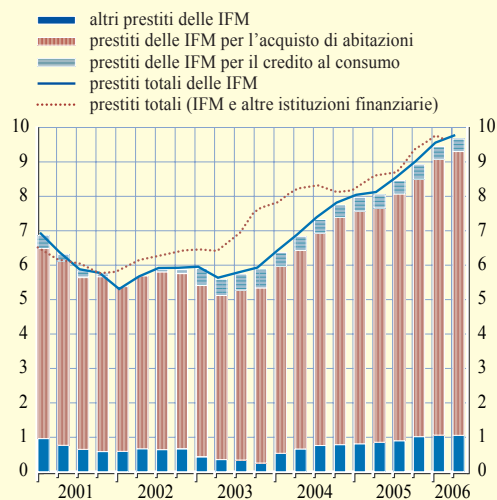
Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi al settore delle famiglie dell'area dell'euro da tutte le istituzioni finanziarie è aumentato al 9,8 per cento nel primo trimestre del 2006 (il periodo più recente per cui sono disponibili i dati dei conti finanziari trimestrali dell'area dell'euro), dal 9,4 del trimestre precedente (cfr. figura 32). Tale ulteriore rafforzamento della crescita è riconducibile al maggior contributo dei prestiti concessi dalle IFM dell'area dell'euro, a fronte di una sostanziale stabilità di quello dei prestiti concessi dalle istituzioni finanziarie non monetarie comprendenti gli altri intermediari finanziari e le società di assicurazione e i fondi pensione. Nel secondo trimestre l'espansione sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è stimata essere calata leggermente.

Secondo i dati delle IFM, disponibili fino a luglio 2006, la crescita dei prestiti alle famiglie è rimasta sostenuta, ma il costante rafforzamento osservato negli ultimi trimestri sembra essersi interrotto. Ciò rispecchia in particolare l'andamento dei mutui per l'acquisto di abitazioni, la cui espansione continua a spiegare gran parte dell'attuale vigore dell'attività di prestito. La dinamica dell'indebitamento delle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha evidenziato una moderazione negli ultimi mesi: in luglio il tasso di variazione sui dodici mesi è stato pari all'11,4 per cento, a fronte dell'11,8 del mese precedente e di una media del 12,1 nel secondo trimestre. I risultati dell'indagine sul credito bancario di luglio indicano che tale recente moderazione potrebbe essere in parte connessa a un accresciuto utilizzo da parte dei mutuatari di fonti di finanziamento alternative per il finanziamento dell'acquisto di abitazioni, tra cui un maggiore ricorso al risparmio e forse anche la vendita di attività finanziarie. Ciò nondimeno, la crescita dei mutui per l'acquisto di abitazioni rimane sostenuta, rispecchiando le condizioni di finanziamento favorevoli, un miglioramento della fiducia dei consumatori e l'esuberante andamento del mercato degli immobili residenziali in molte parti dell'area dell'euro.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito al consumo si è collocato all'8,6 per cento in luglio, il tasso mensile più elevato dalla fine del 1999, dopo medie dell'8,2 per cento sia nel secondo che nel primo trimestre. La crescita degli altri prestiti alle famiglie è stata del 2,3 per cento nello stesso mese, a fronte di medie del 2,1 per cento nel secondo e primo trimestre.

Figura 32 Prestiti totali concessi alle famiglie

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



Fonte: BCE.

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

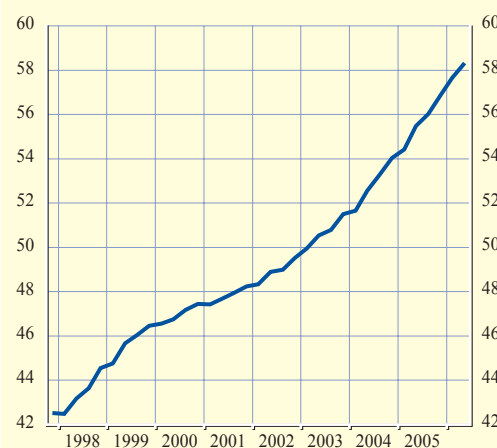
Secondo i risultati dell'indagine sul credito bancario di luglio, la domanda netta positiva di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti è stata principalmente connessa a un incremento della spesa per beni di consumo durevoli e a un miglioramento della fiducia dei consumatori.

POSIZIONE FINANZIARIA

Il perdurare del vigore dell'indebitamento delle famiglie si è riflesso in un ulteriore aumento del rapporto fra debito del settore e PIL nell'area dell'euro nel secondo trimestre, stimato a quasi il 58,5 per cento (cfr. figura 33). Malgrado questo continuo incremento, il livello dell'indebitamento resta relativamente contenuto nel confronto internazionale. L'onere per il servizio del debito delle famiglie (pagamenti per interessi e rimborso del capitale in percentuale del reddito disponibile) è stimato essere aumentato leggermente nel 2005 e si prevede un ulteriore lieve innalzamento nel 2006, a causa della vigorosa crescita dei prestiti e del rialzo dei tassi sui prestiti bancari nella prima metà di quest'anno.

Figura 33 Rapporto fra il debito delle famiglie e il PIL

(in percentuale)



Fonte: BCE.

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

3 PREZZI E COSTI

Nel 2006 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è rimasta al di sopra del 2 per cento, prevalentemente a causa di persistenti spinte al rialzo sui prezzi dei beni energetici. A livello di prezzi alla produzione, vi sono segnali di pressioni al rialzo conseguenti ai rincari degli input, determinati dall'aumento dei prezzi di beni energetici e materie prime, oltre a indicazioni di una graduale trasmissione di tali rincari ai prezzi al consumo. I valori recenti degli indicatori suggeriscono tuttavia che finora le pressioni salariali sono rimaste contenute. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE, l'inflazione dovrebbe rimanere elevata nel resto del 2006 e nella media del 2007. I rischi associati a queste proiezioni vengono visti come orientati prevalentemente verso l'alto.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER AGOSTO 2006

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in agosto l'inflazione misurata sullo IAPC complessivo è scesa al 2,3 per cento, dal 2,4 di luglio (cfr. tavola 6). Considerata la natura preliminare dei dati, tuttavia, questa stima rimane caratterizzata da incertezza. I dati disaggregati per le componenti dell'indice saranno disponibili a metà settembre.

INFLAZIONE ARMONIZZATA FINO A LUGLIO 2006

In luglio l'inflazione misurata sullo IAPC complessivo è scesa al 2,4 per cento, dal 2,5 del mese precedente. In una prospettiva di più lungo periodo, l'inflazione, dopo un marcato incremento nell'autunno del 2005, ha oscillato tra il 2,2 e il 2,5 per cento dallo scorso novembre ed è rimasta prossima all'estremo superiore di tale intervallo dall'aprile del 2006.

Rispecchiando la vigorosa dinamica delle quotazioni petrolifere, negli ultimi tempi i rincari dei beni energetici hanno contribuito in maniera determinante all'inflazione complessiva. La crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici si è mantenuta su livelli elevati in tutta la prima metà dell'anno (cfr. figura 34). Tuttavia, l'impatto dei più recenti incrementi sul mese precedente è stato in parte attenuato da effetti base favorevoli, determinati dai rincari del petrolio nello stesso periodo dello scorso anno.

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

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

La crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari freschi, che era stata piuttosto contenuta negli anni scorsi, è aumentata a giugno e luglio di quest'anno. L'accelerazione particolarmente forte in luglio è stata determinata prevalentemente dai rincari della frutta e, in misura minore, degli ortaggi, probabilmente per effetto delle condizioni meteorologiche di caldo estremo e siccità registrate durante quel mese in gran parte d'Europa.

La crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto di beni energetici e alimentari freschi ha oscillato intorno all'1,5 per cento dalla seconda metà del 2005 e nel luglio di quest'anno è stata pari all'1,6 per cento. Questo andamento conferma l'opinione secondo cui le pressioni derivanti dai costi interni, riconducibili ai rincari di beni energetici e non energetici, sono rimaste finora contenute. Questa stabilità complessiva tuttavia riflette dinamiche differenziate nelle componenti dell'indice al netto di beni energetici e alimentari freschi.

Dall'inizio dell'anno l'inflazione nei servizi è rimasta relativamente stabile, intorno al 2,0 per cento, collocandosi al 2,1 in luglio; negli ultimi mesi le sue variazioni di breve periodo hanno risentito in modo particolare della dinamica dei prezzi di vacanze organizzate e sistemazioni alberghiere, su cui ha inciso la ricorrenza delle festività. Per contro, la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici è stata più contenuta; essa ha tuttavia mostrato una tendenza al rialzo dalla metà dello scorso anno e attualmente si colloca al di sopra della sua media per il 2005. Ciò potrebbe rispecchiare il graduale emergere di effetti indiretti sui prezzi al consumo, dovuti agli scorsi rincari del petrolio. Anche se la crescita sui dodici mesi di questa componente dell'indice è calata allo 0,5 per cento in luglio, tale flessione tuttavia è stata determinata in larga misura dai ribassi particolarmente consistenti nel periodo dei saldi estivi e quindi dovrebbe dimostrarsi di breve durata. Nel contempo, anche il tasso di incremento dei prezzi degli alimentari trasformati è aumentato nel secondo trimestre del 2006.

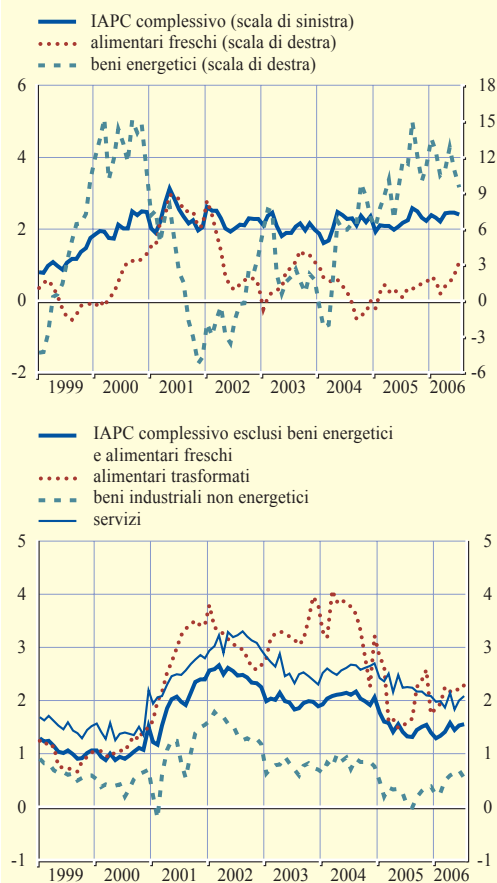
Riquadro 4

ANALISI DEI RECENTI ANDAMENTI DELLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE DEI CONSUMATORI

La BCE tiene sotto osservazione gli andamenti delle aspettative di inflazione dei consumatori, in quanto possono fornire informazioni su come i consumatori percepiscono la natura degli shock

Figura 34 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

alla base delle dinamiche dei prezzi e possono aiutare a valutare le loro possibili reazioni a tali shock. Ad esempio, le aspettative di inflazione dei consumatori possono svolgere un ruolo significativo nel processo di formazione dei salari e possono pertanto essere un'importante determinante dell'inflazione misurata sullo IAPC. Secondo l'indagine presso i consumatori della Commissione europea, le aspettative di inflazione a breve termine delle famiglie sono di recente aumentate. Questo riquadro esamina tali andamenti.

Nell'indagine mensile presso i consumatori della Commissione europea¹⁾, ogni mese viene posta a circa 20.000 consumatori la seguente domanda: "Rispetto agli ultimi dodici mesi, come vi aspettate che i prezzi al consumo evolveranno nei prossimi dodici mesi? I prezzi (1) aumenteranno più rapidamente, (2) aumenteranno allo stesso ritmo, (3) aumenteranno a un ritmo minore, (4) resteranno pressoché invariati, (5) diminuiranno, o (6) ND/non so". Le aspettative qualitative si configurano come un saldo percentuale, calcolato dalla differenza fra la media ponderata della percentuale di coloro che hanno risposto (1) o (2) e la media ponderata della percentuale degli interpellati che hanno scelto (4) o (5)²⁾.

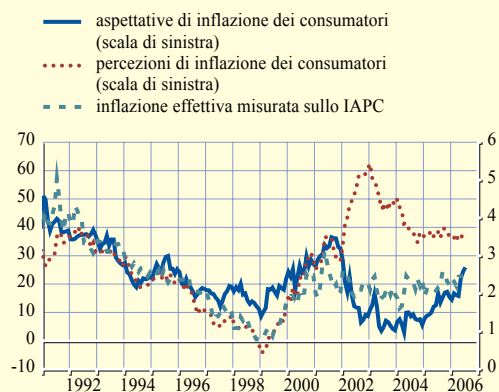
Anche se ha natura qualitativa, l'indicatore della Commissione europea offre alcune informazioni sulla direzione e sul ritmo delle variazioni dei prezzi attese dai consumatori e può pertanto essere direttamente raffrontato con gli andamenti effettivi dell'inflazione misurata sullo IAPC. Come mostrato nella figura, storicamente la percezione dei consumatori dell'inflazione passata si è mossa sostanzialmente in linea con l'inflazione effettiva, ma questa stretta relazione si è interrotta all'epoca dell'introduzione delle banconote e monete in euro nel 2002. In quel periodo le aspettative di inflazione, che sono connesse nell'indagine alla domanda sul livello dell'inflazione prevalente percepita, sono calate e sono rimaste relativamente contenute per diverso tempo.

Per quanto concerne le dinamiche più recenti, dall'inizio del 2005 l'indicatore qualitativo delle aspettative di inflazione dei consumatori ha mostrato una costante tendenza al rialzo. L'aumento nel corso del 2005 rispecchia molto probabilmente l'impatto sull'inflazione dei rincari del petrolio. Più di recente, dal maggio 2006 si è registrato un altro forte incremento nelle aspettative di inflazione dei consumatori; ciò è quasi interamente riconducibile agli andamenti in Germania e riflette molto probabilmente il significativo impatto sull'inflazione atteso dall'incremento di 3 punti percentuali dell'IVA tedesca nel gennaio 2007.

In generale, anche se di recente i consumatori hanno incorporato le informazioni sul futuro aumento dell'IVA in Germania, nel complesso, a livello aggregato nell'area dell'euro, la misura qualitativa delle aspettative di inflazione ha mostrato la tendenza a seguire l'inflazione passata

Aspettative e percezioni di inflazione dei consumatori e inflazione effettiva misurata sullo IAPC

(saldi percentuali; variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Commissione europea ed Eurostat.

1) Per ulteriori informazioni, cfr. l'articolo *Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino.
2) Nella procedura di ponderazione, alle risposte più estreme, ossia (1) o (5), corrisponde un peso doppio rispetto a quelle più moderate, ossia (2) o (4).

e contemporanea anziché prevedere, come la domanda dell'indagine implicherebbe, gli andamenti dell'inflazione con un anticipo di dodici mesi. Di fatto, se si considerano le correlazioni fra le variazioni delle aspettative di inflazione e le variazioni del tasso di inflazione effettivo sui dodici mesi, solo la correlazione contemporanea, con un valore attorno allo 0,3, è prossima alla significatività statistica, mentre si è riscontrata una scarsa correlazione tra le attese di inflazione e gli andamenti futuri dei prezzi. Ciò richiama alla cautela nell'interpretazione del contenuto informativo prospettico di questo indicatore.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

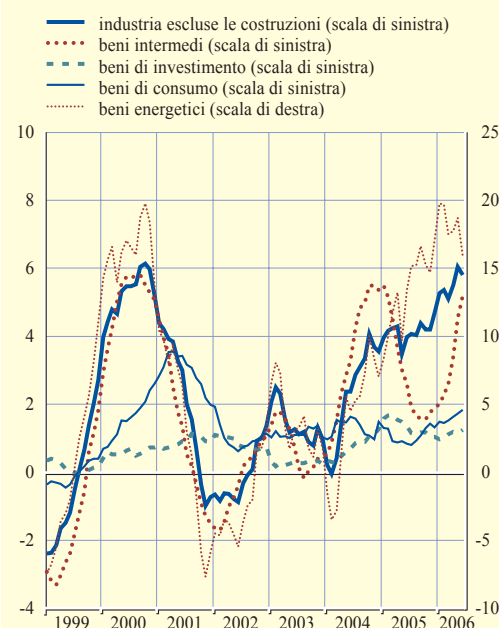
In maggio e giugno l'incremento sui dodici mesi dell'indice dei prezzi alla produzione nell'industria si è collocato su livelli prossimi al 6,0 per cento, proseguendo lungo la chiara tendenza al rialzo mostrata negli ultimi anni. Le forti pressioni sui prezzi alla produzione dovrebbero essere continuate in luglio, sebbene non siano state rese disponibili nuove statistiche sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro successivamente alla pubblicazione dello scorso numero di questo Bollettino.

L'inflazione alla produzione nell'industria è stata sospinta dai rincari dei beni intermedi, nonché dal vigoroso contributo dei prezzi dei beni energetici (cfr. figura 35). Questi ultimi hanno rallentato lievemente nel 2006, in parte a causa dell'impatto di effetti base favorevoli, ma rimangono ancora su livelli elevati. Per contro, la crescita dei prezzi dei beni intermedi è aumentata costantemente nella prima metà dell'anno, particolarmente nel secondo trimestre, collocandosi al 5,2 per cento in luglio (dall'1,7 in media nell'ultimo trimestre del 2005). Questa accelerazione è stata causata in larga misura da un incremento dei prezzi all'importazione dei beni intermedi, che a sua volta potrebbe rispecchiare i rincari delle materie prime (cfr. le sezioni 1.2 e 6.2). Per quanto riguarda i prezzi alla produzione dei beni di consumo, la progressiva accelerazione osservata dalla metà del 2005 suggerisce che i rincari degli input potrebbero essere stati gradualmente e parzialmente trasferiti ai prezzi negli stadi successivi della catena produttiva. In giugno, infine, la crescita dei prezzi dei beni di investimento è aumentata lievemente.

Nel complesso, le recenti dinamiche dei prezzi alla produzione nell'industria confermerebbero il protrarsi delle pressioni sui costi in questo settore e la crescente capacità delle imprese di trasferire ai propri prezzi di vendita i rincari degli input. Tale valutazione è accreditata dalle ultime informazioni sul processo di determinazione dei prezzi desunte dalle indagini presso le imprese. In base ai dati elaborati da NTC Economics, in luglio gli indici dei prezzi degli input e dell'output per il settore manifatturiero

Figura 35 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

si sono collocati su livelli elevati in termini storici (cfr. figura 36). In un contesto caratterizzato dal vigore della domanda interna e da capacità produttiva limitata, le imprese manifatturiere hanno riportato un'accresciuta capacità di determinazione dei prezzi. Anche i risultati delle indagini presso i responsabili degli acquisti nel settore dei servizi hanno continuato a indicare sia un incremento delle pressioni sui prezzi degli input sia la capacità dei fornitori di servizi di aumentare i prezzi di vendita. Oltre alle spinte sui costi degli input di materie prime, le indagini sul settore hanno segnalato pressioni provenienti dal costo del lavoro a partire dal maggio di quest'anno.

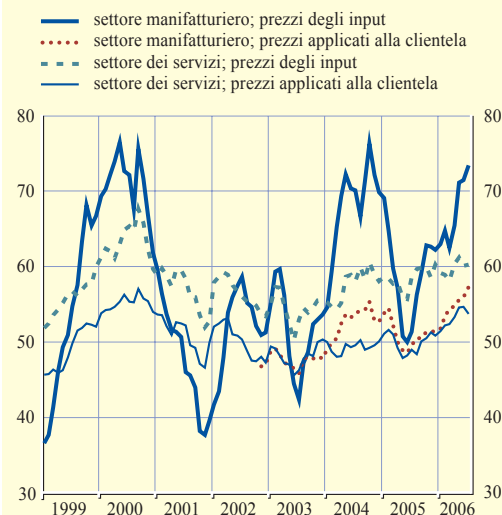
3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Nel secondo trimestre la dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area è aumentata al 2,3 per cento, dal 2,1 nel primo trimestre (tavola 7). Questa accelerazione, benché sia stata determinata in larga misura dagli effetti di un pagamento una tantum nel settore industriale tedesco, e rifletta quindi una certa variabilità a breve termine, ha determinato un lieve incremento della crescita dell'indice delle retribuzioni contrattuali rispetto ai livelli osservati nel 2004 e nel 2005 (2,1 per cento in media). L'indice delle retribuzioni contrattuali, a causa del diverso livello di copertura e della possibile inerzia salariale, può essere considerato come un indicatore solo approssimativo dell'effettivo andamento dei salari. Una valutazione di tale indice deve essere integrata da altri indicatori del costo del lavoro, non ancora pubblicati per il secondo trimestre.

In base ai dati disponibili fino al primo trimestre, il quadro complessivo che emerge dal recente andamento degli indicatori del costo del lavoro conferma la valutazione secondo cui la dinamica salariale è rimasta moderata. Nel primo trimestre la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è stata pari al 2,0 per cento, lievemente superiore ai valori intorno a cui ha oscillato dalla

Figura 36 Indagini sui prezzi degli input e dell'output

(indici di diffusione; dati mensili)



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

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

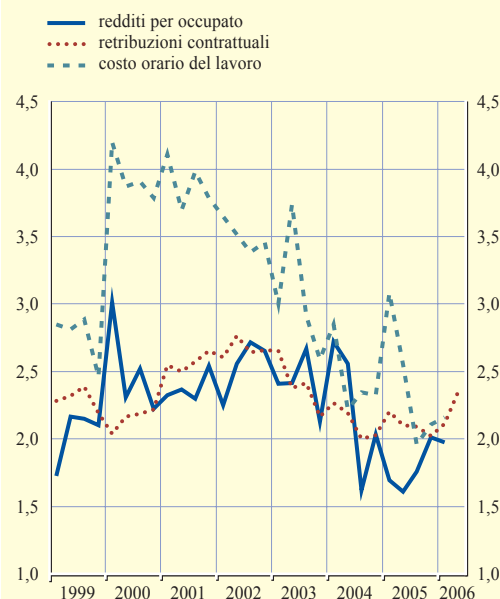
metà del 2004. In una prospettiva di più lungo periodo, i recenti tassi di incremento dei redditi per occupato sono stati nettamente inferiori al loro valore medio nel periodo dal 1999 alla metà del 2004 (cfr. figura 37). Nel primo trimestre di quest'anno la crescita sul periodo corrispondente del costo orario del lavoro nel settore delle imprese non agricole è aumentata lievemente, al 2,2 per cento. Nonostante una certa variabilità a breve termine, questo indicatore della dinamica del costo del lavoro sembra si stia stabilizzando dopo aver seguito un andamento costantemente flettente negli anni scorsi.

Secondo i dati disponibili a livello settoriale, il tasso di variazione dei redditi per occupato nell'industria ha oscillato intorno al 2,0 per cento dall'inizio del 2005, dopo un calo pronunciato nel 2004 (cfr. figura 38). La crescita dei redditi per occupato nei servizi di mercato è rimasta sostanzialmente stabile e prossima al 2,0 per cento dalla seconda metà del 2003.

Dato il moderato incremento dei redditi per occupato, associato a una dinamica stabile della produttività del lavoro, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è rimasta su livelli contenuti negli ultimi trimestri. Di conseguenza, nei primi mesi del 2006 le pressioni inflazionistiche provenienti dal mercato del lavoro sono rimaste modeste.

Figura 37 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



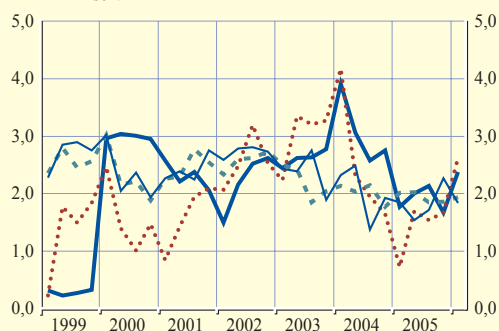
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 38 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

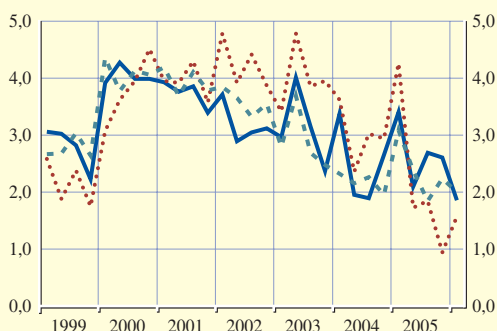
Redditi per occupato

- 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.

3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

L'inflazione nell'area dell'euro dovrebbe rimanere al di sopra del 2,0 per cento nel resto del 2006. Nel breve periodo l'andamento dell'inflazione complessiva dovrebbe essere fortemente influenzato dalla dinamica dei prezzi dei beni energetici. Nei primi mesi del 2007 l'inflazione nell'area dovrebbe risentire anche del previsto incremento dell'IVA in Germania, il che spiega anche i recenti segnali di un incremento degli indicatori sulle aspettative di inflazione delle famiglie ricavati dalle indagini (cfr. il riquadro 4). Tuttavia, in base alle informazioni attualmente disponibili, le pressioni inflazionistiche di fondo interne all'area dell'euro dovrebbero aumentare solo lentamente, a causa del protrarsi della moderazione salariale e per l'accresciuta concorrenza internazionale. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE, nel 2007 l'inflazione armonizzata dovrebbe collocarsi tra l'1,9 e il 2,9 per cento. Per una disamina più approfondita di queste proiezioni, cfr. il riquadro *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE*.

Queste prospettive, tuttavia, sono caratterizzate da diversi rischi al rialzo. L'inflazione armonizzata potrebbe essere influenzata da una dinamica dei prezzi delle materie prime energetiche e non energetiche più vigorosa del previsto, da una trasmissione ai prezzi al consumo più ampia di quanto si valuti attualmente, nonché dal rischio di un incremento superiore alle attese di prezzi amministrati e imposte indirette. Nel breve periodo, possibili rischi al rialzo sono rappresentati anche dalla recente variabilità dei prezzi degli alimentari freschi. Inoltre, in un contesto caratterizzato da migliori prospettive per il mercato del lavoro e la crescita economica, esiste il rischio di maggiori pressioni su salari e prezzi di quanto indicato nelle proiezioni.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La stima rapida dell'Eurostat relativa alla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel secondo trimestre ha confermato che la ripresa ha acquisito nuovo impulso nel corso della prima metà del 2006. La crescita sul periodo precedente del PIL in termini reali dell'area nel secondo trimestre, 0,9 per cento, è stata la più vigorosa degli ultimi sei anni. Le informazioni disponibili suggeriscono che la crescita è stata generalizzata nei vari settori nel secondo trimestre e gli indicatori delle indagini indicano una robusta espansione agli inizi del terzo. Le condizioni del mercato del lavoro sarebbero ulteriormente migliorate in maniera graduale nella prima metà del 2006. In prospettiva, si prevede che l'economia prosegua la sua espansione a un ritmo sostenuto. Se i rischi per questo scenario sembrano sostanzialmente equilibrati nel breve periodo, quelli a più lungo termine sarebbero al ribasso e connessi principalmente con l'eventualità di ulteriori rincari petroliferi, a un disordinato riassorbimento degli squilibri mondiali e a pressioni protezionistiche.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

Dopo una crescita moderata del PIL in termini reali per gran parte degli ultimi anni, il ritmo dell'espansione ha acquisito un impulso considerevole nella prima metà di quest'anno. La stima rapida dell'Eurostat relativa alla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro indica che il PIL reale è aumentato dello 0,9 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre, dopo una robusta crescita anche nel primo trimestre (cfr. figura 39). Tale aumento è il più elevato nell'area dell'euro negli ultimi sei anni. Sebbene in generale il ritmo dell'attività economica nella prima metà del 2006 rifletta il rafforzamento della ripresa economica, vi sono stati anche alcuni fattori specifici che possono aver temporaneamente contribuito a una crescita più vigorosa nel secondo trimestre. In particolare, si è avuta probabilmente una ripresa dell'attività nel settore delle costruzioni, dopo il debole andamento del comparto nel primo trimestre connesso alle condizioni meteorologiche.

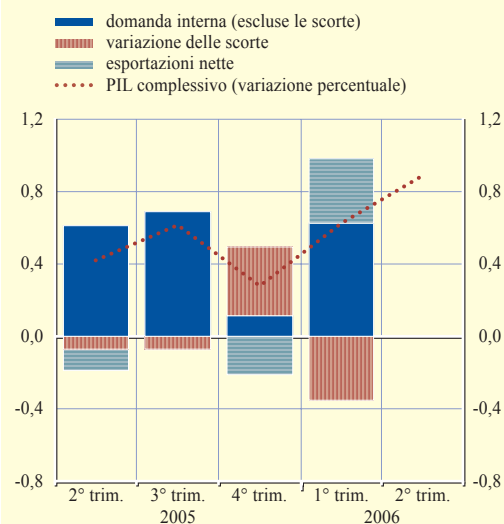
Pur non essendo ancora disponibile una scomposizione ufficiale delle componenti della spesa per la crescita del PIL in termini reali nel secondo trimestre, le informazioni disponibili indicano che la domanda interna (al netto delle scorte) continua a fornire un considerevole contributo positivo, riconducibile soprattutto alla vigorosa crescita degli investimenti fissi lordi. Anche la variazione delle scorte ha probabilmente apportato un contributo positivo, mentre quello fornito dall'interscambio netto sarebbe diminuito rispetto al primo trimestre.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

Sia il settore industriale sia quello dei servizi hanno registrato una crescita moderata relativamente protratta negli anni recenti. La ripresa dell'incremento del valore aggiunto osservata nel primo

Figura 39 Crescita del PIL a prezzi costanti e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: l'ultima osservazione relativa alla crescita del PIL complessivo si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

trimestre è stata generalizzata nell'industria (al netto delle costruzioni) e nei servizi, con tassi di crescita superiori alla media in entrambi i settori. Il valore aggiunto nel settore delle costruzioni, invece, si è ridotto sul periodo precedente nel primo trimestre di quest'anno per le condizioni meteorologiche insolitamente rigide.

Sebbene non sia stata ancora resa nota la scomposizione per settore del valore aggiunto per il secondo trimestre, le informazioni disponibili indicano in questo periodo una crescita vigorosa in entrambi i settori, industriale e dei servizi. La produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dell'1,0 per cento sul periodo precedente, suggerendo un contributo alla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro pari a circa 0,2 punti percentuali nel trimestre in esame, decisamente superiore al contributo medio in termini storici di questo settore dalla metà degli anni novanta, che si colloca a 0,1 punti percentuali (cfr. figura 40). La produzione è aumentata vigorosamente nel secondo trimestre in tutti i principali comparti industriali, ad eccezione del settore dei beni energetici dove ha segnato una significativa flessione. Il calo potrebbe riflettere in qualche misura il venir meno del forte impulso alla produzione osservato nel primo trimestre, probabilmente connesso alle condizioni meteorologiche straordinariamente fredde in alcune parti dell'area dell'euro durante tale periodo. Nel complesso, la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) ha mostrato una considerevole espansione (oltre il 4 per cento) nell'ultimo anno, dopo una crescita marginale nei dodici mesi precedenti.

I nuovi ordinativi nell'industria sono aumentati vigorosamente dagli inizi del 2005, ma l'incremento tendenziale sembra essersi lievemente ridotto di recente. I nuovi ordini sono aumentati solo marginalmente nel secondo trimestre sul periodo precedente. Tuttavia, l'indice che esclude la componente particolarmente volatile degli "altri mezzi di trasporto", benché forse lievemente diminuito rispetto al primo trimestre, è aumentato nel secondo a un ritmo più sostenuto rispetto all'indice complessivo.

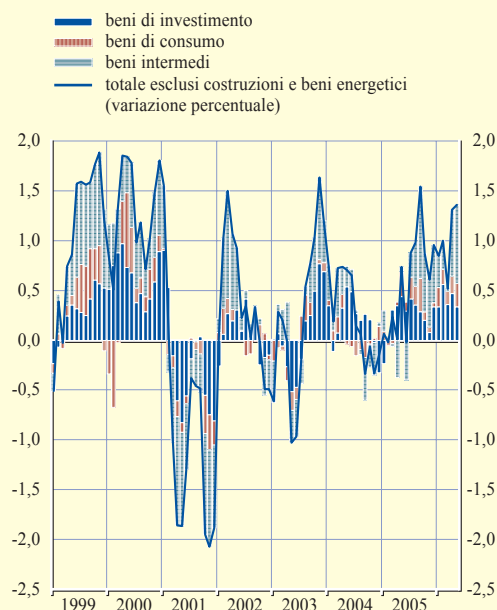
RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI INDUSTRIALE E DEI SERVIZI

Gli indicatori delle indagini sono notevolmente aumentati dalla metà del 2005, indicando un marcato miglioramento delle condizioni delle imprese sia nel settore industriale sia in quello dei servizi. Quanto al secondo trimestre del 2006, le indagini suggeriscono che, come già evidenziato in precedenza, sia l'industria sia i servizi hanno contribuito alla vigorosa crescita del PIL. Esse indicano altresì un perdurare delle condizioni positive in entrambi i comparti agli inizi del terzo trimestre, sebbene alcuni indicatori potrebbero aver raggiunto un picco recentemente.

Per quanto riguarda il settore industriale, sia l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero sia l'indicatore del clima di fiducia nell'industria elaborato dalla Com-

Figura 40 Crescita della produzione industriale e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati riportati sono calcolati come medie mobili centrate a tre mesi rispetto all'analoga media tre mesi prima.

missione europea sono decisamente migliorati nell'ultimo anno, ed entrambi si collocano attualmente su livelli prossimi ai massimi storici. Dopo questi sostanziali miglioramenti, il PMI per il settore manifatturiero ha segnato un lieve calo in luglio (cfr. figura 41), cui hanno contribuito tutte le componenti a eccezione dell'indice sui tempi di consegna dei fornitori. Questi ultimi, al contrario, sembrano essersi ulteriormente allungati, indicando limiti crescenti di capacità produttiva nel settore manifatturiero. Nonostante questa flessione, il PMI rimane su un livello decisamente coerente con una fase di espansione. Per contro, l'indicatore del clima di fiducia nell'industria elaborato dalla Commissione europea è ulteriormente aumentato in luglio a seguito dei miglioramenti nella valutazione dei livelli degli ordini e delle aspettative sulla produzione, mentre l'indice relativo alle scorte di prodotti finiti è rimasto invariato.

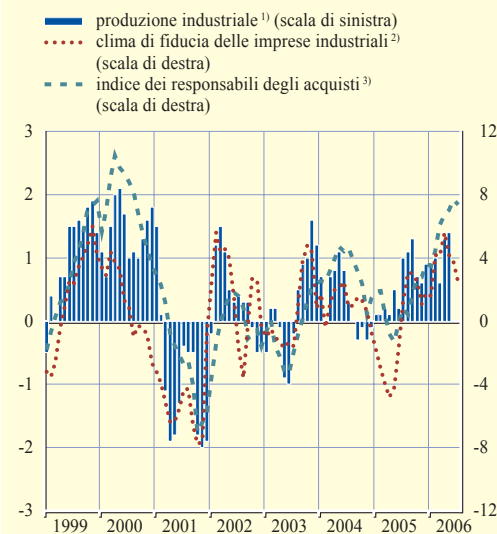
Quanto ai servizi, l'indice di attività delle imprese del PMI e l'indicatore del clima di fiducia elaborato dalla Commissione europea sono aumentati entrambi in maniera significativa dalla metà del 2005. I due indicatori segnalano un'espansione vigorosa nel settore dei servizi nel secondo trimestre, ma non mostrano ulteriori miglioramenti della crescita in questo settore agli inizi del terzo trimestre. In luglio l'indice di attività del PMI per il comparto dei servizi è sceso da un livello molto elevato, sebbene è probabile che ciò sia in parte dovuto a un'inversione dell'effetto favorevole temporaneo dei Campionati mondiali di calcio in Germania. Tuttavia, il livello dell'indice in luglio è ancora in linea con il protrarsi di una crescita robusta nel settore dei servizi dell'area dell'euro. L'indicatore del clima di fiducia elaborato dalla Commissione europea per il settore dei servizi è rimasto sostanzialmente invariato in luglio, dopo la flessione del mese precedente. I miglioramenti nella valutazione del clima di fiducia delle imprese e nella domanda attesa sono stati compensati da un deterioramento dell'indice relativo all'andamento della domanda osservato nei mesi recenti.

INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

La crescita dei consumi privati è stata relativamente contenuta negli ultimi anni. Ciò ha riflesso incrementi moderati del reddito reale disponibile riconducibili sia alla crescita relativamente moderata dell'occupazione sia all'aumento dei prezzi dei beni energetici, delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. Nel primo trimestre i consumi privati dell'area dell'euro sono notevolmente aumentati. Quanto al secondo trimestre, gli indicatori della spesa delle famiglie suggeriscono che il contributo combinato delle vendite al dettaglio e delle autovetture alla crescita dei consumi privati è stato superiore alla media, collocandosi a 0,3 punti percentuali. Il volume delle vendite al dettaglio è salito dello 0,5 per cento nel secondo trimestre sul periodo precedente, livello decisamente superiore al tasso di crescita del primo. Nel contempo, le nuove immatricolazioni di autovetture hanno segnato un incremento dell'1,7 per cento, in linea con il vigore della crescita del primo trimestre.

Figura 41 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti

(dati mensili destagionalizzati)



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

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

Gli indicatori disponibili della spesa delle famiglie, tuttavia, forniscono informazioni solo sul 50 per cento circa dei consumi privati dell'area dell'euro. Pur non essendo disponibili indicatori a breve termine per l'andamento degli altri consumi privati dell'area (che comprendono ad esempio i consumi relativi alle abitazioni, agli alberghi e ai ristoranti nonché all'istruzione), l'elevato contributo fornito alla crescita dei consumi privati da parte di tali componenti nel primo trimestre comporta il rischio di un andamento più moderato nel secondo. L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori elaborato dalla Commissione europea ha continuato a crescere nel secondo trimestre e agli inizi del terzo, dopo i graduali miglioramenti osservati a partire dalla metà del 2005 (cfr. figura 42).

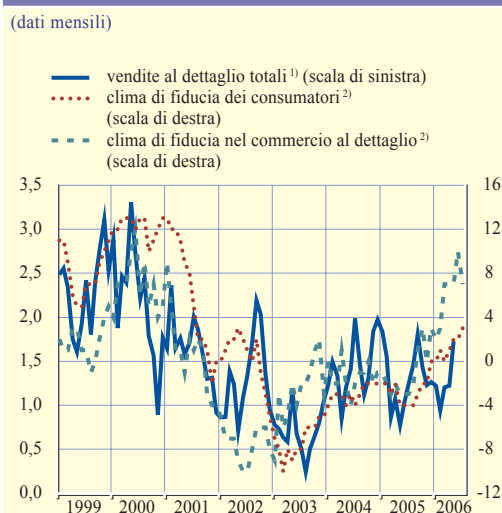
4.2 MERCATO DEL LAVORO

Le informazioni disponibili, nel complesso, indicano miglioramenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro. Il tasso di disoccupazione è sceso costantemente dalla metà del 2004 e la crescita dell'occupazione si è rafforzata nell'ultimo anno. Anche le attese sull'occupazione hanno segnato forti incrementi a partire dalla metà del 2005, ancorché sembrino in lieve attenuazione in luglio.

DISOCCUPAZIONE

Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è diminuito in maniera sostanziale negli ultimi due anni, dall'8,9 per cento di metà 2004 al 7,8 di giugno (cfr. figura 43). La flessione di tale tasso in questo periodo è stata più pronunciata per i minori di 25 anni, per i quali è sceso di 1,6 punti percentuali al 16,5 per cento di giugno. Il tasso di disoccupazione per la popolazione di età pari

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

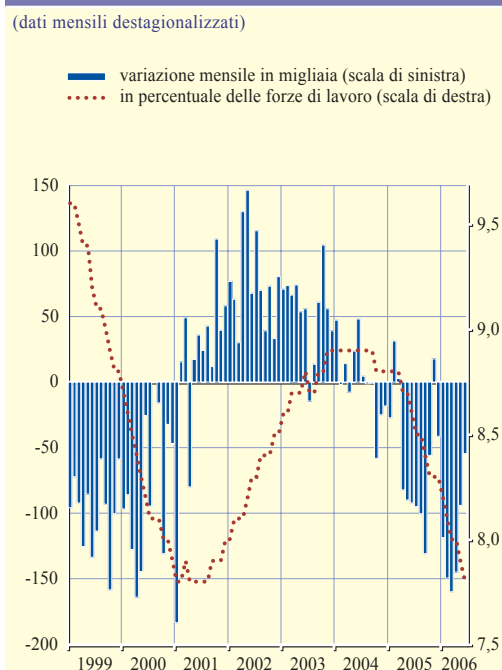


Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed Eurostat.

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

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

Figura 43 Disoccupazione



Fonte: Eurostat.

o superiore a 25 anni è diminuito in questo periodo di 0,9 punti percentuali, per collocarsi in giugno al 6,7 per cento. Il numero di disoccupati è sceso di circa 1,5 milioni di unità da metà 2004, portandosi nel mese in esame a 11,5 milioni. Quanto all'andamento recente, la riduzione del tasso di disoccupazione in giugno rispetto a maggio è riconducibile a un ulteriore calo di 55.000 unità del numero di disoccupati, che però è stato inferiore a quelli osservati nei mesi precedenti.

OCCUPAZIONE

La crescita dell'occupazione si è gradualmente rafforzata nell'ultimo anno, aumentando dallo 0,1 per cento in ciascuno dei primi tre trimestri del 2005 allo 0,3 per cento sia dell'ultimo trimestre del 2005 sia del primo di quest'anno (cfr. tavola 8). A livello settoriale, la crescita sul periodo precedente è risultata pari allo 0,4% nel settore dei servizi nel primo trimestre dell'anno, invariata rispetto all'ultimo trimestre del 2005, ma più elevata rispetto ai trimestri precedenti. La crescita dell'occupazione nel settore industriale (al netto delle costruzioni) è stata nulla nel primo trimestre di quest'anno, segnando anche un lieve miglioramento dopo le perdite di occupazione quasi costanti di questo settore negli anni recenti.

In una prospettiva di più lungo termine, tuttavia, la crescita dell'occupazione sembra essere molto graduale nel corso della recente ripresa. Questo andamento potrebbe essere correlato al fatto che questa ripresa è caratterizzata in media da maggiori aggiustamenti ciclici nelle ore lavorate di quanto non sia avvenuto in passato. Un'altra caratteristica interessante è che la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro dall'inizio della ripresa nel 2003 sembra essere riconducibile quasi interamente ad aumenti nell'occupazione a tempo parziale, il che probabilmente riflette in qualche misura l'impatto delle riforme dei mercati del lavoro nell'area dell'euro tese a incrementare la flessibilità dell'economia (cfr. il riquadro 5 alla pagina successiva).

Le attese di occupazione sia per il settore industriale sia per quello dei servizi sono significativamente migliorate dalla metà del 2005, ma di recente alcuni indicatori sono diminuiti (cfr. figura 44). Per quanto riguarda il settore industriale, le aspettative di occupazione formulate dalla Commissione europea sono rimaste sostanzialmente invariate nei tre mesi terminati a luglio e l'indice di occupazione del PMI è sceso in quest'ultimo mese, il che suggerisce che i margini per un aumento dell'occupazione in questo settore si siano ridotti. Nel settore dei servizi, sono peggiorati in luglio sia le aspettative di occupazione formulate dalla Commissione europea sia

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

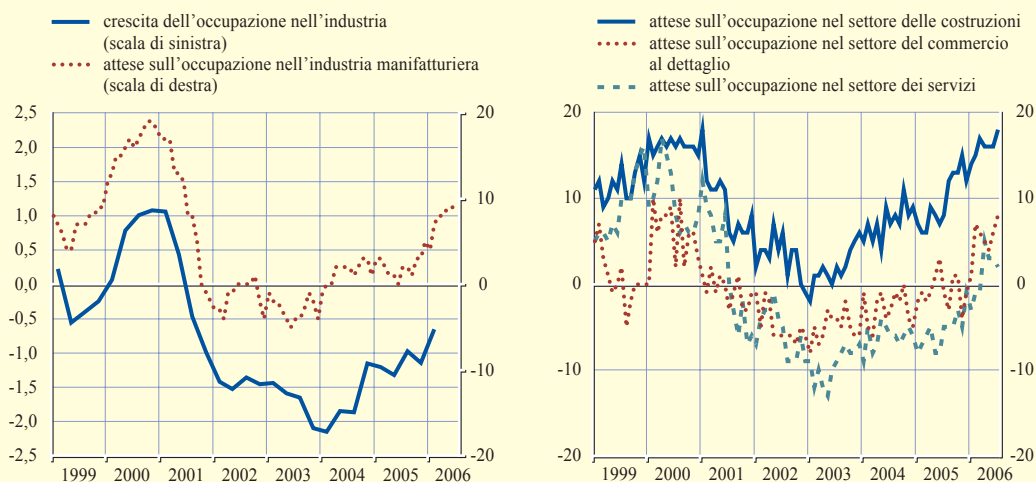
(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 44 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

l'indice di occupazione del PMI, ma quest'ultimo rimane decisamente all'interno della zona di espansione.

Riquadro 5

L'ANDAMENTO RECENTE DEL TOTALE DELLE ORE LAVORATE NELL'AREA DELL'EURO

Negli anni recenti il mercato del lavoro nell'area dell'euro è stato interessato da diversi cambiamenti strutturali. Taluni sono riconducibili a un maggior ricorso al lavoro a tempo parziale, ma si è realizzata anche maggiore flessibilità nella gestione degli orari di lavoro degli impieghi a tempo pieno. Tali cambiamenti dovrebbero contribuire ad accrescere la partecipazione al mercato del lavoro, innalzare il livello di crescita potenziale e dotare l'economia dell'area dell'euro di maggiore flessibilità nell'assorbimento degli shock. Questi mutamenti strutturali, tuttavia, hanno anche reso più complessa l'analisi degli andamenti tendenziali del mercato del lavoro, dato che una valutazione delle variazioni dell'input di lavoro deve tenere conto delle variazioni non solo dell'occupazione ma anche degli orari di lavoro. Di conseguenza il totale delle ore lavorate è diventato la misura privilegiata di tale input, in quanto, per definizione, la sua dinamica riflette le variazioni sia del numero degli occupati sia delle ore effettivamente lavorate per occupato.

Queste due componenti dell'input di lavoro possono avere andamenti anche abbastanza diversi durante il ciclo economico. In particolare, se i costi associati all'aumento/diminuzione del numero degli occupati sono elevati e si prevede che la fase ciclica positiva (o negativa) sia di breve durata, le imprese potranno decidere di adeguare l'input di lavoro necessario a soddisfare l'evoluzione della domanda di prodotti correggendo il numero di ore lavorate (anche modificando la tipologia di rapporto, dal tempo parziale a quello pieno o viceversa) piuttosto che quello degli occupati. L'obiettivo di questo riquadro è di analizzare le evidenze sugli andamenti recenti del numero totale di ore lavorate nell'area dell'euro.

Una stima del totale delle ore lavorate può essere ottenuta usando i dati annuali dell'Indagine sulle forze di lavoro dell'Eurostat sulle ore lavorate per occupato a tempo pieno o parziale, moltiplicate per il numero degli occupati a tempo pieno e parziale (verificati raffrontando i dati sull'occupazione dei conti nazionali a quelli sui rapporti occupazione a tempo parziale/a tempo pieno nell'Indagine Eurostat)¹⁾. Va notato che la stima risultante può risentire di effetti indotti dal numero di giornate lavorative ²⁾, ma è comunque sufficientemente robusta per compiere delle analisi sugli andamenti tendenziali. L'andamento della stima del totale delle ore lavorate riflette pertanto le variazioni del numero di occupati a tempo pieno o parziale e le ore effettive lavorate per occupato a tempo pieno o parziale ³⁾.

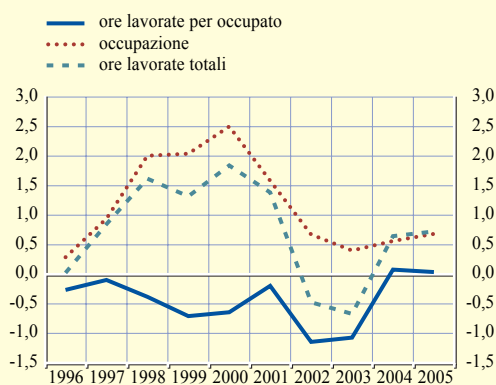
Andamenti delle ore totali lavorate, dell'occupazione e delle ore medie lavorate per addetto

La figura A indica l'andamento del totale delle ore lavorate nell'area dell'euro nel periodo 1996-2005. Le ore lavorate totali sono aumentate nettamente durante la seconda metà degli anni novanta, per poi diminuire nel periodo di rallentamento dell'attività economica nel 2002 e 2003 (con tassi di crescita rispettivamente del -0,5 e -0,7 per cento). Con la graduale ripresa dell'economia, il totale delle ore lavorate ha avuto un'evoluzione analoga a quella del PIL, aumentando nuovamente nel 2004 e 2005, dello 0,6 e 0,7 per cento rispettivamente. La crescita dell'occupazione presenta invece un andamento ciclico lievemente meno pronunciato: pur essendo diminuita in risposta al rallentamento dell'attività economica, è comunque rimasta sempre positiva, senza scendere mai al di sotto dello 0,4 per cento sul periodo corrispondente. Durante la ripresa recente, inoltre, sembra aver mostrato un aumento solo graduale.

La più pronunciata reazione ciclica del totale delle ore lavorate è riconducibile alla significativa dinamica delle ore medie lavorate per addetto, diminuite in media dell'1,1 per cento nel periodo 2002-2003, per poi aumentare lievemente nel 2004 e 2005. Tale incremento costituisce una eccezione rispetto al ben documentato calo tendenziale delle ore medie lavorate su orizzonti temporali più lunghi ⁴⁾ e potrebbe essere riconducibile al maggior riutilizzo di fattore lavoro accantonato (*hoarded labour*) dopo il temporaneo rallentamento dell'attività economica. Se ciò è vero, il tasso di

Figura A Totale delle ore lavorate, occupazione e ore lavorate per occupato

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Cfr. anche il riquadro 1 *L'andamento del totale delle ore lavorate nell'area dell'euro* nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.
- 2) Prima del 2005 i dati "annuali" dell'Indagine Eurostat per l'area dell'euro sono stati raccolti nel secondo trimestre (con l'eccezione dei dati relativi a Francia e Austria, raccolti nel primo trimestre). Dal 2005 in poi i dati dell'Indagine sono delle vere e proprie medie annue, calcolate su dati raccolti in modo continuo durante l'anno. I dati relativi al periodo antecedente al 2005 risentono pertanto con maggiore probabilità degli effetti del numero di giornate lavorative, dato che i periodi di raccolta dei dati possono, in alcuni casi, includere anche il periodo delle festività pasquali.
- 3) Le ore effettive non tengono conto delle assenze nell'anno dovute a congedo o malattia, mentre comprendono informazioni sulle ore straordinarie.
- 4) Cfr anche N. Leiner-Killinger, C. Madaschi e M. Ward-Warmedinger, *Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences*, ECB Occasional Paper n. 41, dicembre 2005.

crescita delle ore totali dovrebbe scendere nuovamente al di sotto della crescita dell'occupazione non appena la crescita delle ore medie lavorate ritornasse lungo il suo andamento tendenziale. Tuttavia, è importante notare che è difficile distinguere chiaramente fra i movimenti ciclici recenti e altri fattori che influiscono sulle ore medie lavorate ⁵⁾.

Contributi alle variazioni del totale delle ore lavorate

L'andamento delle ore lavorate totali può essere analizzato ulteriormente studiando i contributi delle variazioni dell'occupazione e delle ore medie, scomposti in dati relativi al lavoro a tempo parziale e a tempo pieno. La variazione sul periodo corrispondente delle ore totali può essere scomposta in quattro componenti separate che riflettono l'evoluzione dell'occupazione a tempo pieno e parziale e delle ore medie lavorate da occupati a tempo pieno e parziale.

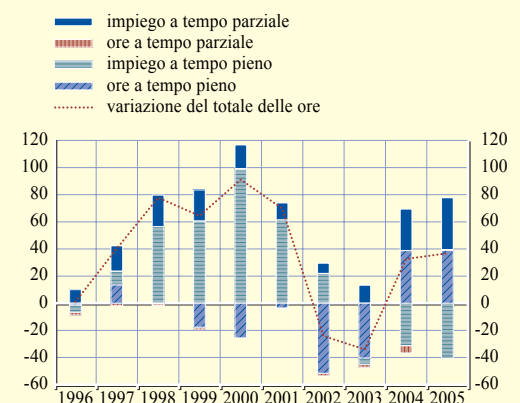
La figura B indica la variazione complessiva delle ore lavorate totali (linea tratteggiata) insieme ai contributi alla variazione annua delle ore totali (barre). Per ciascun anno, la barra rappresenta i contributi (in milioni di ore) delle rispettive componenti. La somma di tutte le barre corrisponde alla variazione complessiva delle ore totali lavorate.

Dalla figura risulta evidente che la crescita vigorosa delle ore totali alla fine degli anni novanta è stata principalmente sospinta da un aumento dell'occupazione a tempo pieno. Dal 2000, le variazioni procicliche delle ore totali sono state in gran misura sospinte da variazioni delle ore medie, con contributi dell'occupazione positivi, ma contenuti. Dato più interessante è che l'aumento dell'occupazione durante la recente ripresa sembra essere stato caratterizzato da un passaggio dall'occupazione a tempo pieno a quella a tempo parziale. Di fatto, l'occupazione a tempo pieno è diminuita, dando così un contributo negativo alla crescita delle ore totali. A partire dal 2003, tuttavia, tale contributo negativo è stato più che compensato dall'elevato contributo positivo dell'occupazione a tempo parziale.

Ovviamente, tali sviluppi riflettono cambiamenti ciclici oltre che strutturali. Sembra che le imprese abbiano sfruttato le possibilità offerte dal quadro normativo per minimizzare i costi derivanti da assunzioni e licenziamenti del personale, modulando le ore lavorate dagli occupati a tempo pieno per rispondere all'evoluzione della domanda di prodotti durante il ciclo ⁶⁾. L'andamento recente della stima delle ore medie lavorate conferma tale interpretazione. L'evoluzione dei quadri normativi, inoltre, potrebbe avere influen-

Figura B Contributi alla variazione del totale di ore lavorate

(milioni di ore)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 5) Cambiamenti del quadro normativo quali l'introduzione della settimana di 35 ore in Francia nel febbraio 2000 hanno ovviamente esercitato un'influenza determinante sulle ore lavorate. Le principali conclusioni dell'analisi, tuttavia, non sono qualitativamente influenzate da tale particolare cambiamento.
- 6) Il quadro normativo per le ore di lavoro annue nell'area dell'euro consente la negoziazione a livello aziendale dei dettagli specifici ai piani di lavoro. Tali accordi hanno come oggetto variazioni degli orari lavorativi settimanali e annuali e l'introduzione di congedi aggiuntivi. Inoltre, si sta diffondendo l'uso di contratti flessibili che consentono di programmare l'orario lavorativo e computare le ore lavorate su base annua.

zato la forma della recente crescita dell'occupazione, portando a una maggiore creazione di posti di lavoro a tempo parziale. La quota dell'occupazione a tempo parziale nell'area dell'euro ha registrato un netto aumento fra il 2003 e il 2005, dal 16,9 al 19 per cento, riflettendo probabilmente l'impatto delle riforme del mercato del lavoro nell'area (fra cui la riforma Hartz che ha introdotto i cosiddetti "lavori da un euro" in Germania). Tuttavia, è anche possibile che tale andamento sia stato in qualche misura influenzato dall'introduzione di cambiamenti statistici e metodologici in alcuni paesi ⁷⁾.

Nel complesso, l'andamento del totale delle ore lavorate nell'area dell'euro indica che le imprese hanno risposto al recente rallentamento mediante una correzione al ribasso delle ore medie, poi seguita da un aumento di queste ultime e da una crescita lievemente più vigorosa dell'occupazione nella successiva ripresa. Tuttavia, l'aumento recente delle ore lavorate totali sembra essere stato interamente sostenuto dalla crescita delle ore medie lavorate da occupati a tempo pieno e da un aumento dei posti di lavoro a tempo parziale, a fronte di un contributo negativo dell'occupazione a tempo pieno.

In prospettiva, ci si può attendere che in futuro la recente crescita superiore all'andamento tendenziale delle ore lavorate dagli occupati a tempo pieno si esaurisca, aprendo la strada a una ripresa dell'occupazione nell'area dell'euro, soprattutto se il contesto economico resterà, come atteso, favorevole.

7) Per la Spagna e l'Italia, tali cambiamenti hanno introdotto delle discontinuità nell'evoluzione della quota del lavoro a tempo parziale. L'esclusione di Spagna e Italia, tuttavia, non modifica qualitativamente le conclusioni principali dell'analisi. Per una rassegna delle recenti riforme del mercato del lavoro e dei cambiamenti statistici e metodologici, cfr. il riquadro 5 *Alcuni fattori nazionali alla base del recente andamento dell'occupazione nell'area dell'euro* nel numero di gennaio di questo Bollettino.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

La crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel secondo trimestre conferma il rafforzamento dell'attività nella prima metà del 2006. In prospettiva, le informazioni disponibili suggeriscono il protrarsi di una crescita vigorosa all'inizio del terzo trimestre. Questa valutazione è in linea con le previsioni del settore privato e delle organizzazioni internazionali, nonché con le proiezioni macroeconomiche più recenti formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro, che collocano la crescita media annua del PIL in termini reali fra il 2,2% e il 2,8% nel 2006 e fra l'1,6% e il 2,6% nel 2007 (cfr. il riquadro 6 seguente). I rischi per questo scenario, seppure sostanzialmente bilanciati nel breve periodo, sono al ribasso nel lungo termine e sono principalmente connessi all'eventualità di ulteriori rincari petroliferi, a un disordinato riassorbimento degli squilibri mondiali nonché a pressioni protezionistiche.

Riquadro 6

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELLA BCE

Sulla base delle informazioni disponibili al 18 agosto 2006, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro ¹⁾. Per quanto riguar-

1) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema, svolto congiuntamente dai servizi della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro due volte l'anno. Le tecniche adottate sono coerenti con quelle stabilite dall'Eurosistema in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato.

da il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra il 2,2 e il 2,8 per cento nel 2006 e fra l'1,6 e il 2,6 nel 2007. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media al 2,3-2,5 per cento nel 2006 e all'1,9-2,9 l'anno seguente.

Ipotesi tecniche riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi del petrolio e le politiche di bilancio

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni del petrolio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato. Per quanto riguarda i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, le attese di mercato sono rilevate sui tassi a termine all'8 agosto, che riflettono la curva dei rendimenti in quel momento; ciò implica un profilo crescente, dal 3,1 per cento nella media del 2006 al 3,9 l'anno seguente. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro all'8 agosto comportano un andamento in lieve ascesa, dal 3,9 per cento nella media del 2006 al 4,1 nel 2007. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 9 agosto, si assume che i corsi del petrolio raggiungano in media 71,0 dollari al barile nel 2006, per poi collocarsi a 77,6 dollari nel 2007. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero aumentare del 26,2 per cento nel 2006 e dell'8,4 l'anno seguente.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali rimarrebbero invariati nell'orizzonte considerato, sui livelli osservati nelle due settimane fino all'8 agosto. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro resti a 1,28 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti superiore dell'1,2 per cento rispetto alla media del 2005.

Le ipotesi relative alle politiche fiscali si basano sui programmi di bilancio nazionali dei paesi dell'area dell'euro e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti, oppure che sono state definite in dettaglio e supereranno con molta probabilità l'*iter* legislativo.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Secondo le attese, il contesto esterno all'area dell'euro dovrebbe rimanere favorevole nell'orizzonte di proiezione. L'espansione del PIL negli Stati Uniti dovrebbe ridursi lievemente rispetto agli ultimi anni, mentre quella nei paesi asiatici emergenti si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale; anche nella maggior parte delle altre grandi economie la crescita continuerà a essere dinamica.

Nel complesso, le proiezioni indicano che l'espansione del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collocherà, in media, intorno al 5,2 per cento nel 2006 e al 4,9 nel 2007. Il tasso di incremento della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe portarsi a circa l'8,7 per cento nel 2006 e il 6,6 l'anno seguente.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Per il secondo trimestre del 2006 la stima rapida dell'Eurostat indica un forte aumento della crescita del PIL dell'area dell'euro, allo 0,9 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,6 del primo trimestre. Questo rafforzamento è coerente con le informazioni favorevoli derivanti dagli indicatori basati sulle indagini congiunturali. Nell'orizzonte di proiezione l'espansione trime-

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali; medie annue) ^{1) 2)}

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

1) Gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sullo scarto medio assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato dalle banche centrali dell'area dell'euro. Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti si basano su dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

2) Questo esercizio previsionale include per la prima volta la Slovenia, quale parte integrante dell'area dell'euro, relativamente alle proiezioni per il 2007. La quota del paese sul PIL dell'area risulta pari allo 0,3 per cento nel 2005. Le variazioni percentuali per il 2007 si basano su una composizione dell'area comprendente la Slovenia già nel 2006.

strale del prodotto si manterrebbe intorno allo 0,5 per cento, a eccezione del primo trimestre del 2007, quando un certo effetto frenante dovrebbe provenire da significativi incrementi delle imposte indirette.

In tale contesto, le proiezioni indicano un tasso di incremento del PIL compreso, in media, in un intervallo del 2,2-2,8 per cento nel 2006 e dell'1,6-2,6 nel 2007. Tra i principali fattori, la dinamica delle esportazioni seguirebbe a sostenere l'attività economica, nonostante qualche perdita di competitività, poiché la domanda esterna dovrebbe continuare a crescere vigorosamente. I consumi privati aumenterebbero essenzialmente in linea con il reddito disponibile reale, che dovrebbe beneficiare in particolare del miglioramento della situazione nel mercato del lavoro. Nondimeno, ci si attende che i rincari dell'energia nel 2006 e gli incrementi delle imposte indirette nel 2007 abbiano un effetto negativo sui consumi. L'espansione degli investimenti fissi totali, intensificatasi di recente, dovrebbe aumentare a un ritmo sostenuto secondo le proiezioni, a fronte del perdurare di condizioni di finanziamento favorevoli, elevati utili societari e incoraggianti prospettive per la domanda. Gli investimenti privati nell'edilizia residenziale seguirebbero a crescere moderatamente nell'arco temporale considerato.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Per quanto riguarda lo IAPC complessivo, si prevede un tasso medio di variazione del 2,3-2,5 per cento nel 2006 e dell'1,9-2,9 l'anno seguente. Le proiezioni sui prezzi riflettono il notevole contributo fornito nel 2006 dai rincari dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere; se da un lato tale contributo dovrebbe ridursi nel 2007, in base agli attuali prezzi impliciti nei contratti *future*, dall'altro l'inflazione risentirà in misura considerevole dell'aumento delle imposte indirette nello stesso anno. Le proiezioni sui prezzi incorporano l'aspettativa di limitati effetti di secondo impatto dei rincari del petrolio sulle retribuzioni e di un moderato miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro; questi due fattori dovrebbero comportare contenuti incrementi della crescita salariale nell'orizzonte considerato. Data la proiezione di un'espansione relativamente stabile della produttività, ci si attende una certa accelerazione del costo complessivo del lavoro per unità di prodotto nel periodo di riferimento. Infine, le proiezioni sullo IAPC si basano sull'attesa secondo cui le importazioni (escluse le materie prime) non eserciteranno forti pressioni sui prezzi.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2006

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate nel numero di giugno 2006 di questo Bollettino, gli intervalli di valori relativi alla crescita del PIL sono stati corretti verso l'alto per il 2006 e il 2007. Ciò rispecchia principalmente una crescita nella prima metà di quest'anno maggiore delle attese, nonché i continui segnali positivi derivanti dagli indicatori basati sulle indagini congiunturali e dal mercato del lavoro e, di conseguenza, prospettive lievemente più favorevoli per la domanda interna dell'area dell'euro nell'orizzonte considerato.

Per quanto riguarda il tasso di incremento dello IAPC complessivo, il nuovo intervallo indicato per il 2006 si situa nella parte superiore di quello riportato a giugno, mentre l'intervallo per il 2007 è stato rivisto verso l'alto. La revisione è riconducibile principalmente alla modifica verso l'alto dell'ipotesi sui prezzi dell'energia, la quale si traduce in un maggiore contributo della componente energetica allo IAPC complessivo.

Tavola B Confronto con le proiezioni di giugno 2006

(variazioni percentuali; medie annue)

	2005	2006	2007
PIL in termini reali - giugno 2006	1,4	1,8-2,4	1,3-2,3
PIL in termini reali - settembre 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
IAPC - giugno 2006	2,2	2,1-2,5	1,6-2,8
IAPC - settembre 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9

5 LA FINANZA PUBBLICA

I dati infra-annuali indicano che la maggior parte dei paesi è attualmente avviata a conseguire o, in alcuni casi, superare gli obiettivi fissati nei rispettivi programmi di stabilità per il 2006. Benché le misure di risanamento sembrino produrre i risultati attesi, esse continuano ad avere entità piuttosto limitata, e il loro esito favorevole è in ampia misura dovuto ad andamenti ciclici ed entrate straordinarie. Ciò rende necessari una rigorosa attuazione dei bilanci e l'impiego di eventuali disponibilità inattese ai fini di una più rapida riduzione dei disavanzi, specie nei paesi sottoposti alla procedura per disavanzi eccessivi. Considerate le buone prospettive di crescita e il probabile effetto di trascinarsi positivo dal 2006, i piani di bilancio per il 2007 dovrebbero essere considerevolmente più ambiziosi degli obiettivi specificati nei più recenti programmi di stabilità. Si dovrebbe così approfittare della congiuntura favorevole per imprimere un'accelerazione al processo di risanamento dei conti pubblici. I piani andrebbero ispirati a strategie di ampio respiro incentrate sulla spesa, che affrontino anche le lacune nelle procedure di bilancio e nelle segnalazioni statistiche.

PROSPETTIVE PER LA FINANZA PUBBLICA NEL 2006

Le più recenti informazioni fornite dai governi sugli andamenti e sulle misure di finanza pubblica non sono armonizzate, date le differenze in termini di copertura e di definizione fra i dati nazionali. A questo stadio, pertanto, è possibile formulare una valutazione solo indicativa delle prospettive a breve termine dei conti pubblici nell'area dell'euro. Gli ultimi dati armonizzati per l'area sono le previsioni pubblicate in primavera dalla Commissione europea (presentate nel numero di giugno 2006 di questo Bollettino) e gli indicatori statistici trimestrali relativi al primo trimestre dell'anno (pubblicati nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del presente Bollettino).

Dai dati infra-annuali emergono per l'area dell'euro per il 2006 prospettive di bilancio lievemente migliori di quelle anticipate dalle previsioni di primavera della Commissione europea e di quelle programmate, in media, nei programmi di stabilità nazionali. Ciò rispecchia il fatto che la maggior parte dei paesi è attualmente avviata a conseguire o addirittura superare le previsioni della Commissione e gli obiettivi fissati nei rispettivi programmi di stabilità per quest'anno. Si prevede nondimeno che l'orientamento delle politiche di bilancio per l'area dell'euro rimanga sostanzialmente neutrale, dal momento che in molti casi gli obiettivi originari mancavano d'ambizione e che il miglioramento atteso è in larga misura imputabile a prospettive di crescita più favorevoli del previsto.

Gli interventi strutturali intrapresi sembrano produrre gli effetti attesi di contenimento della spesa e stimolo delle entrate, controbilanciando così l'effetto avverso esercitato sul disavanzo dalla graduale rimozione di alcune misure temporanee. In alcuni paesi la presenza di entrate inattese, superiori a quelle indotte dalla fase ascendente del ciclo, potrebbe senz'altro migliorare ulteriormente i risultati delle finanze pubbliche. Con tutta probabilità questo effetto ha carattere prevalentemente transitorio e non dovrebbe essere meccanicamente interpretato come un inasprimento della politica di bilancio, considerato che poche ulteriori misure di risanamento sono state attuate dopo l'approvazione delle leggi finanziarie per il 2006.

Grazie al miglioramento dei dati di disavanzo e di crescita, il rapporto debito/PIL dell'area dell'euro dovrebbe calare leggermente. Si tratterebbe della prima diminuzione dal 2002. Sette paesi continueranno a registrare un debito pubblico superiore al tetto del 60 per cento del PIL, mentre lo stesso rapporto dovrebbe aumentare in alcuni dei paesi in situazione di disavanzo eccessivo.

L'evoluzione dei conti pubblici resta fonte di particolare preoccupazione nei cinque paesi (Germania, Grecia, Francia, Italia e Portogallo) attualmente sottoposti alle procedure per disavanzi ecces-

sivi, dove il disavanzo di bilancio dovrebbe collocarsi in prossimità o addirittura ben al disopra del 3 per cento del PIL.

In Germania la strategia adottata dal governo per contenere la spesa a tutti i livelli dell'amministrazione pubblica si è finora dimostrata efficace, beneficiando di migliori andamenti macroeconomici e sconfinamenti limitati della spesa per prestazioni sociali. Questa strategia, unitamente a un gettito molto vigoroso soprattutto dal settore societario, dovrebbe condurre il disavanzo al disotto del 3 per cento già quest'anno, con un anno di anticipo rispetto all'obiettivo del programma di stabilità e al termine fissato nella procedura per disavanzo eccessivo.

In Grecia i provvedimenti di risanamento sembrano portare alcuni frutti per quanto concerne la riduzione della crescita della spesa. Parallelamente alle conseguenze che la forte espansione economica e le misure di sostegno alle entrate (per lo più a carattere temporaneo) produrranno sui conti pubblici, tali provvedimenti dovrebbero permettere al paese di centrare l'obiettivo di un disavanzo inferiore al 3 per cento del PIL nel 2006. Nondimeno, devono ancora essere chiarite le questioni statistiche irrisolte relative ai dati di bilancio del 2005 e al trattamento contabile delle misure temporanee introdotte quest'anno. I protratti problemi di segnalazione statistica potrebbero essere fra i fattori all'origine degli elevati raccordi disavanzo-debito che hanno inciso sull'evoluzione del rapporto debito/PIL.

In Francia il conseguimento dei piani di bilancio del governo che prevedevano un disavanzo inferiore al 3 per cento del PIL nel 2006 è divenuto più probabile, sulla scia della vivace crescita economica che sta alimentando le entrate. Sebbene finora la crescita della spesa sia rimasta contenuta, sussistono rischi derivanti da potenziali sconfinamenti delle spese per la sanità e di quelle delle amministrazioni locali. Per quanto riguarda il debito pubblico, è atteso per quest'anno un ingente rimborso tramite la riduzione dei saldi monetari del governo, piuttosto che attraverso il miglioramento del saldo primario.

In Italia in luglio il governo ha corretto al rialzo il disavanzo atteso per il 2006, portando il rapporto disavanzo/PIL al 4 per cento, un livello superiore all'obiettivo iniziale del 3,5 per cento indicato nel programma di stabilità presentato nel dicembre 2005 e solo marginalmente inferiore a quello registrato nel 2005. I dati rivisti tengono già conto della manovra correttiva adottata dal governo a fine giugno, destinata a esplicitare gran parte dei suoi effetti di riduzione del disavanzo nel 2007 e solo in minima parte nel 2006. Il forte gettito dovuto alla congiuntura favorevole e, in certa misura, al protratto sforzo di lotta all'evasione fiscale sta producendo un impatto positivo sui conti pubblici. Escludendo gli effetti delle misure temporanee, i dati rivisti implicano per il 2006 una correzione strutturale minima o nulla, a fronte di un impegno a conseguire una correzione strutturale di almeno lo 0,8 per cento del PIL al netto delle misure *una tantum*.

In Portogallo, dove le autorità si sono prefissate di ridurre il disavanzo al 4,6 per cento del PIL nel 2006 (dal 6 per cento del 2005), le informazioni disponibili sui progressi effettivamente realizzati in tal senso sono limitate. A livello di amministrazione centrale, la strategia incentrata sul contenimento della spesa e sull'innalzamento di alcune imposte sembra aver prodotto i risultati sperati nella prima metà di quest'anno. Tuttavia, anche alla luce dei risultati modesti che i controlli sulla spesa hanno avuto in passato, sussiste ancora notevole incertezza riguardo all'efficacia delle misure per il complesso delle amministrazioni pubbliche per l'anno in corso.

In alcuni altri paesi, nonostante il contesto economico favorevole, continua a esservi il rischio di progressi insufficienti verso il conseguimento di posizioni di bilancio solide o quello di politiche

di bilancio espansive. Alla base di queste prospettive vi è la possibilità di una forte crescita della spesa e/o di sgravi fiscali.

Per l'area dell'euro nel suo complesso le prospettive per il 2006 sono quelle di un disavanzo inferiore alle previsioni di primavera. Sebbene le misure di bilancio sembrino aver funzionato come previsto, il miglioramento è probabilmente dovuto alla maggiore crescita e a fattori particolari, piuttosto che a politiche più restrittive o a interventi di risanamento più ambiziosi; in alcuni paesi grava ancora il rischio di scostamenti. Rimane pertanto per il 2006 la necessità di attuare rigorosamente i bilanci, utilizzando eventuali entrate straordinarie per accelerare la riduzione dei disavanzi. Così facendo sarà possibile evitare politiche indebitamente espansive e sfruttare al massimo il contesto economico favorevole per conseguire solide posizioni di bilancio.

PIANI DI BILANCIO PER IL 2007

La maggior parte dei paesi dell'area dell'euro sta attualmente predisponendo le linee guida dei bilanci per il 2007. Gli obiettivi per il 2007 specificati nei programmi di stabilità presentati alla fine dello scorso anno o all'inizio dell'anno corrente indicherebbero un disavanzo per l'area dell'euro pari all'1,8 per cento del PIL, in un contesto di crescita meno positivo di quello attualmente previsto. In vista dell'esigenza di compiere sforzi supplementari nei momenti di congiuntura favorevole e degli effetti di trascinamento prodotti dall'accelerazione dell'attività economica nel 2006, gli obiettivi per il 2007 dei paesi che presentano squilibri dei conti pubblici dovrebbero essere decisamente più ambiziosi, mentre altri paesi dovrebbero evitare politiche procicliche. Qualora gli obiettivi non fossero rivisti al rialzo e le entrate straordinarie fossero spese, il processo di risanamento, anziché procedere, subirebbe una battuta d'arresto.

Pur se insoddisfacenti relativamente alla loro entità, le strategie di bilancio annunciate per il 2007 sembrano andare nella giusta direzione. I paesi che necessitano di un risanamento hanno indicato che le correzioni avverranno soprattutto dal lato delle uscite, spesso con miglioramenti dei meccanismi istituzionali volti al controllo della spesa. Alcuni di questi paesi ricorreranno anche a un aumento delle entrate. Inoltre, i paesi che in passato hanno fatto ampio uso di misure temporanee le stanno gradualmente consolidando, conferendo loro carattere strutturale. Le attuali prospettive per i conti pubblici, tuttavia, indicano che all'interno dei bilanci per il 2007 occorrerebbe inserire importanti misure aggiuntive di correzione per raggiungere obiettivi in linea con il Patto di stabilità e crescita e il contesto economico previsto.

Nei cinque paesi sottoposti alla procedura per disavanzi eccessivi le finanze pubbliche stanno attualmente beneficiando di effetti ciclici positivi. Mentre in Germania, Grecia e Francia i disavanzi pubblici potrebbero scendere (o rimanere) al di sotto del 3 per cento del PIL nel 2006, il conseguimento di ulteriori progressi verso una situazione di solidità delle finanze pubbliche dipenderà dalla protratta attuazione di misure durature di risanamento dei bilanci nel 2007 e oltre. In Grecia la sostituzione delle misure temporanee e il miglioramento del sistema di segnalazione statistica dovrebbero inoltre ricevere priorità assoluta, al fine di porre termine alla situazione di disavanzo eccessivo, secondo quanto richiesto dal Consiglio europeo. L'Italia e il Portogallo dovranno intraprendere importanti azioni di risanamento al fine di rispettare gli impegni presi e ridurre il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL rispettivamente nel 2007 e al più tardi nel 2008. Ciò richiederà l'attuazione di significative misure supplementari. Al riguardo, conforta la volontà dei governi italiano e portoghese di onorare gli impegni assunti. Laddove i risultati e i piani di bilancio dovessero essere insufficienti rispetto agli impegni presi dai paesi in situazione di disavanzo eccessivo, occorrerà valutare l'assunzione di ulteriori provvedimenti nell'ambito della procedura per disavanzi eccessivi, coerentemente con un'applicazione rigorosa del Patto.

Per quanto riguarda quei paesi che, pur non trovandosi in situazione di disavanzo eccessivo, non hanno raggiunto gli obiettivi di medio periodo, sarà necessario che i loro bilanci per il 2007 garantiscano progressi adeguati. Alla luce delle prospettive di crescita relativamente incoraggianti, andrebbero conseguiti avanzamenti maggiori di quelli attualmente previsti. I paesi che invece hanno già raggiunto gli obiettivi di medio termine devono evitare politiche espansive che mettano a repentaglio i risultati conseguiti e producano effetti prociclici. In particolare, andrebbe evitata una rapida crescita della spesa per prevenire un surriscaldamento dell'economia.

Le considerazioni di medio-lungo periodo rendono anch'esse necessario un considerevole risanamento per far fronte agli elevati rapporti debito/PIL, alla bassa crescita tendenziale e alle ingenti passività implicite derivanti dall'invecchiamento della popolazione. I piani di bilancio per il 2007 dovrebbero pertanto considerare il risanamento come parte integrante di una strategia generale di medio termine che migliori le prospettive di crescita e di sostenibilità dei conti pubblici. Invero, il miglioramento della "qualità delle finanze pubbliche" resterà una delle principali sfide per i paesi dell'area dell'euro, per i quali il contenimento degli impegni di spesa e la riforma dei sistemi di previdenza sociale dovrebbero non soltanto favorire il conseguimento degli obiettivi fissati in termini di debito e disavanzo, ma anche migliorare gli incentivi per l'occupazione, l'investimento e l'innovazione. A tal fine, è stato chiesto a vari paesi di migliorare le loro politiche economiche. Un'efficace sorveglianza dei conti pubblici e dati statistici affidabili svolgono anch'essi un ruolo cruciale per la promozione della disciplina di bilancio. Al riguardo, nei pareri espressi sui più recenti programmi di stabilità, il Consiglio europeo ha invitato i paesi in situazione di disavanzo eccessivo a migliorare il processo di bilancio, ad esempio accrescendone la trasparenza e potenziando i meccanismi di raccolta dei dati, nonché affinando il monitoraggio e il controllo delle spese e delle entrate a tutti i livelli dell'amministrazione pubblica e in particolar modo per quanto riguarda la spesa per la previdenza sociale. Siffatti interventi andrebbero inoltre in direzione di un migliore funzionamento delle regole e istituzioni fiscali, secondo quanto attualmente dibattuto a livello europeo.

6 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

6.1 I TASSI DI CAMBIO

Tra giugno e agosto l'euro si è mantenuto piuttosto stabile in termini effettivi nominali. Il suo consistente apprezzamento nei confronti dello yen giapponese è stato in larga misura controbilanciato dal deprezzamento sulla sterlina britannica, a fronte di una sostanziale stabilità rispetto al dollaro statunitense.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

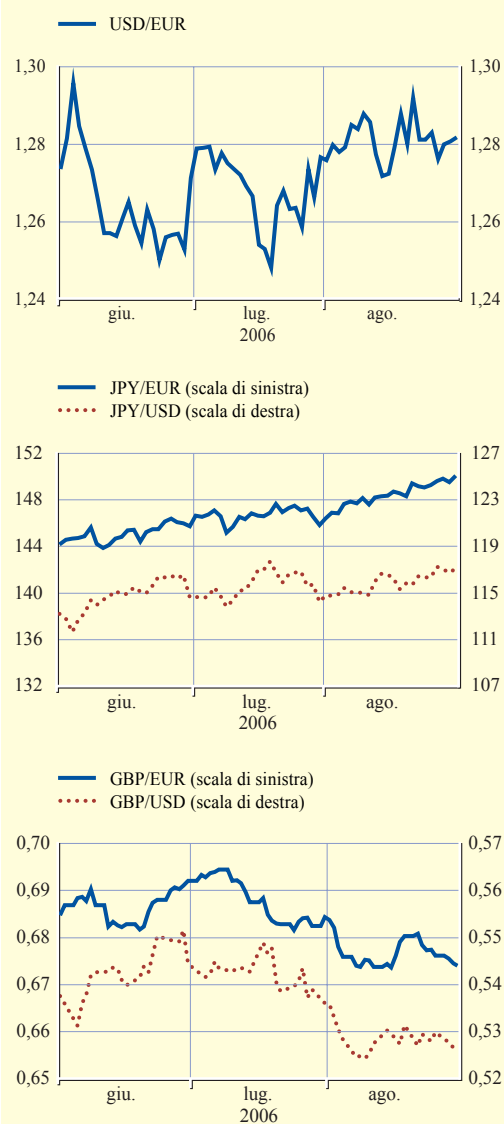
Nei tre mesi fino ad agosto l'euro è stato quotato entro un intervallo di 1,25-1,30 dollari, nonostante alcune forti oscillazioni (cfr. figura 45). Per gran parte del periodo in esame tali oscillazioni del cambio dollaro/euro sono state sostanzialmente analoghe a quelle del differenziale di interesse a due anni tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro. Tale differenziale si è temporaneamente ampliato in giugno a favore delle attività statunitensi, sullo sfondo dei timori per l'andamento dell'inflazione negli Stati Uniti, mentre è tornato ad assottigliarsi in luglio e agosto, allorché gli indicatori dell'attività sono diventati più favorevoli nell'area dell'euro e le attese di una flessione della crescita negli Stati Uniti si sono rafforzate. La nuova valutazione delle prospettive economiche statunitensi da parte degli operatori sarebbe stata fondata sui segnali di rallentamento del mercato degli immobili residenziali, la pubblicazione di stime del PIL inferiori alle attese e indicazioni di una moderazione della dinamica dei prezzi. Il 30 agosto l'euro si collocava a 1,28 dollari, un valore prossimo a quello di fine maggio e superiore del 3,0 per cento alla media del 2005.

YEN GIAPPONESE/EURO

Tra giugno e agosto l'euro ha attraversato una fase di apprezzamento quasi ininterrotto rispetto allo yen giapponese e il 30 agosto ha raggiunto un massimo storico a 150,1 yen, un livello superiore del 4,0 per cento a quello di fine maggio e del 9,7 per cento alla media del 2005 (cfr. figura 45). La moneta nipponica si è deprezzata nonostante la decisione di innalzare il tasso di riferimento per la politica monetaria allo 0,25 per cento – adottata dalla Banca del Giappone il 14 luglio dopo cinque anni di politica di tassi nulli – e la percezione

Figura 45 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

da parte del mercato di prospettive più favorevoli per l'economia giapponese, evidenziata dalle recenti indagini della banca centrale. Gli operatori sembrano ricondurre il deprezzamento dello yen al graduale inasprimento monetario avviato e ripetutamente preannunciato dalla Banca del Giappone.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Negli ultimi mesi gran parte delle valute all'interno degli AEC II ha continuato a essere scambiata a livelli corrispondenti o prossimi alle rispettive parità centrali (cfr. figura 46). La sterlina cipriota e il lat lettone sono rimasti stabilmente nella fascia superiore della banda di oscillazione attorno alla loro parità centrale. Per contro, la corona slovacca è stata maggiormente volatile nel periodo in esame. In giugno ha attraversato una fase di pressioni verso il basso, innescate principalmente da timori di mercato per il programma economico del nuovo governo e il futuro orientamento di politica fiscale. Di conseguenza, alla metà di luglio la valuta slovacca è stata temporaneamente scambiata a un livello di poco inferiore alla propria parità centrale. La Národná banka Slovenska è intervenuta sui mercati valutari per sostenere la moneta e il 25 luglio ha innalzato di 50 punti base il tasso sulle operazioni pronti contro termine a due settimane. Da allora la corona è andata apprezzandosi e il 30 agosto era scambiata a 37,75 corone per euro, un livello superiore di quasi il 2 per cento alla propria parità centrale.

Per quanto riguarda le divise di altri Stati membri dell'UE, l'euro si è indebolito nei confronti della sterlina britannica nei tre mesi fino ad agosto nonostante alcune oscillazioni. Il 30 agosto la moneta unica era scambiata a 0,67 sterline, un valore inferiore dell'1,7 per cento a quello di fine maggio e dell'1,4 per cento alla media del 2005 (cfr. figura 45). L'euro è rimasto sostanzialmente stabile sia sulla corona svedese sia sullo zloty polacco e la corona ceca, anche se questi ultimi due tassi di cambio hanno subito consistenti oscillazioni. Tra la fine di maggio e il 30 agosto il fiorino ungherese si è deprezzato del 5,4 per cento sull'euro, soprattutto di riflesso a timori di mercato per le prospettive fiscali in Ungheria.

ALTRE VALUTE

Tra la fine di maggio e il 30 agosto l'euro si è apprezzato sulla corona norvegese (3,2 per cento), il franco svizzero (1,1 per cento) e il dollaro canadese (0,6 per cento), mentre si è deprezzato rispetto al dollaro australiano (1,0 per cento) e al renminbi cinese (1,1 per cento). Nei confronti di gran parte delle divise asiatiche agganciate al dollaro statunitense non ha evidenziato movimenti significativi.

Figura 46 Tassi di cambio negli AEC II

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

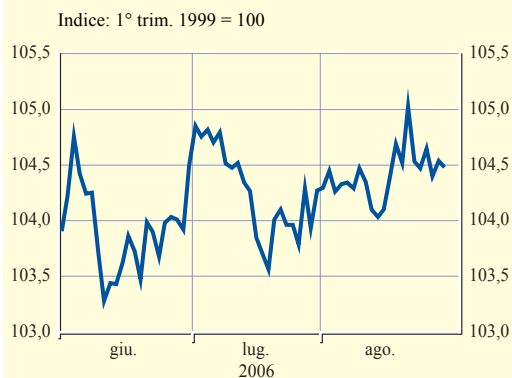


Fonte: BCE.

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.

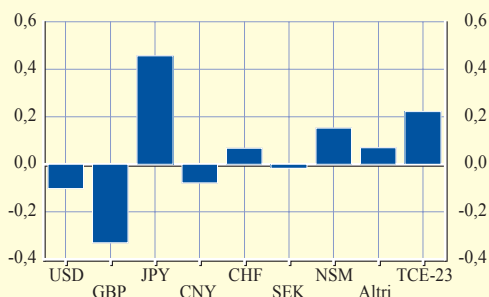
Figura 47 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

Dal 31 maggio al 30 agosto 2006
(in punti percentuali)



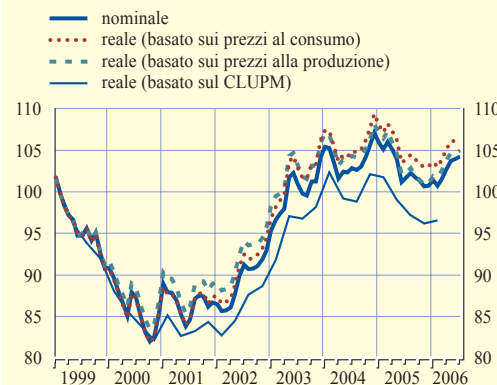
Fonte: BCE.

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

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

Figura 48 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale¹⁾

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



Fonte: BCE.

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

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 23 importanti partner commerciali dell'area – è rimasto pressoché stabile nel periodo in esame e il 30 agosto era superiore dello 0,2 per cento al livello di fine maggio e dell'1,6 per cento alla propria media del 2005 (cfr. figura 47). Il lieve apprezzamento dell'euro sullo yen giapponese è stato in larga misura controbilanciato dal deprezzamento nei confronti della sterlina britannica. In termini degli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, basati sull'andamento dei prezzi al consumo e di quelli alla produzione, a luglio l'indice del tasso di cambio effettivo reale dell'euro era superiore di circa l'1,5 per cento alla propria media del 2005 (cfr. figura 48).

6.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

I più recenti dati di bilancia dei pagamenti, aggiornati a giugno, mostrano una minore crescita delle importazioni e delle esportazioni rispetto agli inizi dell'anno. In giugno il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo pari a circa lo 0,5 per cento del PIL, a fronte di un avanzo un anno prima, principalmente a causa dei crescenti costi delle importazioni di petrolio e di materie prime non petrolifere. Per quanto riguarda il conto finanziario, nei dodici mesi fino a giugno gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 44,0 miliardi di euro. Tale andamento è imputabile ai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio, che sono stati solo parzialmente compensati dai flussi netti in uscita per investimenti diretti esteri.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Dopo i ritmi sostenuti del primo trimestre, nel secondo la crescita dell'interscambio con l'esterno dell'area si è moderata (cfr. figura 49). Il valore delle esportazioni di beni e servizi è aumentato dell'1,1 per cento sul trimestre precedente, dopo essersi incrementato del 4,1 per cento nel primo trimestre (cfr. tavola 9). Nello stesso periodo le importazioni di beni e servizi sono salite dell'1,6 per cento, contro il 4,7 per cento del primo trimestre. La moderazione della crescita è apparsa evidente nell'interscambio sia dei beni sia dei servizi e le esportazioni di servizi sono diminuite dello 0,7 per cento rispetto ai livelli del primo trimestre.

Il tasso di crescita del valore delle esportazioni di beni è sceso all'1,7 per cento nel secondo trimestre, dal 5,1 per cento del primo, riflettendo in larga parte il profilo della domanda estera, la cui crescita si è intensificata notevolmente nella prima parte dell'anno a causa di forti importazioni da parte di rilevanti partner commerciali dell'area.

I prezzi dei beni importati hanno continuato a crescere nella prima metà del 2006. I forti rincari del petrolio e delle materie prime non petrolifere si sono tradotti in livelli significativi di inflazione dei prezzi all'importazione, che hanno riguardato soprattutto le importazioni di beni intermedi ad alto contenuto di prodotti energetici (cfr. figura 50). Il rincaro delle materie prime ha sospinto verso

Tavola 9 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

			Medie mobili di tre mesi terminanti a				Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2006 mag.	2006 giu.	2005 set.	2005 dic.	2006 mar.	2006 giu.	2005 giu.	2006 giu.
<i>Miliardi di euro</i>								
Conto corrente (saldo)	-7,6	4,0	-3,0	-7,2	-3,5	-0,9	26,4	-44,1
Beni (saldo)	0,1	2,5	3,6	1,4	1,1	1,3	78,4	22,4
Esportazioni	110,7	114,6	104,2	105,8	111,2	113,1	1.154,4	1.302,5
Importazioni	110,6	112,1	100,6	104,4	110,1	111,7	1.076,0	1.280,1
Servizi (saldo)	2,6	2,3	2,6	3,7	3,5	2,7	30,6	37,9
Esportazioni	35,1	35,3	33,6	34,8	35,3	35,0	373,7	416,2
Importazioni	32,5	33,1	30,9	31,1	31,8	32,3	343,1	378,3
Redditi (saldo)	-5,2	2,2	-3,6	-6,6	-2,4	-0,3	-22,4	-38,7
Trasferimenti correnti (saldo)	-5,2	-3,0	-5,7	-5,7	-5,8	-4,7	-60,2	-65,7
Conto finanziario (saldo)¹⁾	37,1	15,1	11,5	-7,9	28,2	19,0	72,3	152,4
Investimenti diretti e di portafoglio	49,0	62,8	-2,6	-23,1	5,5	34,9	101,7	44,0
Investimenti diretti	-0,4	-8,7	-32,5	-6,7	-4,9	-3,6	-53,0	-143,4
Investimenti di portafoglio	49,3	71,4	29,9	-16,4	10,4	38,5	154,7	187,4
Azioni	5,5	65,8	39,6	1,3	7,8	19,7	102,8	205,0
Strumenti di debito	43,8	5,6	-9,7	-17,7	2,6	18,8	52,0	-17,6
Obbligazioni e notes	43,5	16,0	-15,6	-12,5	-0,5	21,7	49,1	-21,2
Strumenti del mercato monetario	0,3	-10,4	6,0	-5,1	3,2	-2,9	2,8	3,5
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
Beni e servizi								
Esportazioni	-1,8	2,8	5,1	2,1	4,1	1,1	7,8	12,5
Importazioni	-0,4	1,5	7,2	3,0	4,7	1,6	11,7	16,9
Beni								
Esportazioni	-2,8	3,6	5,2	1,6	5,1	1,7	7,5	12,8
Importazioni	-1,6	1,4	8,1	3,7	5,5	1,5	13,3	19,0
Servizi								
Esportazioni	1,2	0,6	5,0	3,7	1,3	-0,7	8,6	11,4
Importazioni	3,7	1,7	4,6	0,6	2,0	1,7	7,1	10,3

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.

CONTO FINANZIARIO

Nel secondo trimestre gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 104,6 miliardi di euro, riconducibili agli acquisti netti di strumenti di portafoglio dell'area da parte di non residenti. Nello stesso periodo, gli investimenti diretti hanno registrato flussi netti in uscita per 10,9 miliardi.

Calcolati su base cumulata su dodici mesi, gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 44,0 miliardi di euro. Tale risultato va ricondotto ai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio (187,4 miliardi di euro), che sono stati in parte controbilanciati dai flussi netti in uscita per investimenti diretti (cfr. figura 51). Nel loro insieme gli investimenti diretti e di portafoglio cumulati su dodici mesi hanno registrato deflussi netti agli inizi dell'anno e, a partire da marzo, afflussi netti ascrivibili principalmente all'aumento degli acquisti netti di titoli azionari di portafoglio da parte di non residenti.

Nei dodici mesi fino a giugno i flussi netti in entrata per investimenti in titoli azionari sono stati pari a 205,0 miliardi di euro. Dopo un breve calo agli inizi del 2006, essi hanno evidenziato una graduale crescita che potrebbe essere collegata al più forte aumento dei rendimenti azionari nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti durante la prima metà dell'anno. Per contro, gli investimenti netti di portafoglio in titoli di debito cumulati su dodici mesi oscillano attorno a una posizione di equilibrio dalla fine del 2005 e in giugno hanno registrato modesti flussi netti in uscita (per 17,6 miliardi di euro). Gli andamenti mensili più recenti segnalano tuttavia un aumento degli afflussi netti per investimenti in strumenti di debito riconducibile ai maggiori acquisti netti di titoli di debito dell'area da parte di non residenti, a loro volta risultanti dalla maggiore ascesa dei rendimenti complessivi di obbligazioni e *notes* nell'area rispetto agli Stati Uniti.

Nei dodici mesi fino a giugno gli investimenti diretti hanno registrato deflussi netti per 143,4 miliardi di euro, evidenziando un profilo di flussi netti in uscita piuttosto stabile dalla metà del 2005.

Figura 51 Investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro

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



Fonte: BCE.

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	12,7	2,18	3,44
2005 3° trim.	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
4° trim.	10,9	8,5	7,8	-	9,0	14,8	2,34	3,42
2006 1° trim.	10,3	8,6	7,9	-	10,1	16,3	2,61	3,56
2° trim.	9,9	9,2	8,7	-	11,3	16,1	2,90	4,05
2006 mar.	10,1	9,0	8,5	8,4	10,9	16,7	2,72	3,73
apr.	9,8	9,3	8,7	8,7	11,4	16,2	2,79	4,01
mag.	10,2	9,1	8,8	8,7	11,4	16,3	2,89	4,06
giu.	9,3	9,1	8,5	8,3	11,0	14,8	2,99	4,07
lug.	7,4	8,2	7,8	.	11,1	.	3,10	4,10
ago. ^(p)	.	.	.	.	.	.	3,22	3,97

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

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-23 ³⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
							7	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	67,3	105,3	-41,2	60,3	280,7	103,8	105,9	1,24 39
2005	-10,6	54,1	-156,3	155,4	320,3	103,0	105,2	1,2441
2005 3° trim.	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,2	1,2199
4° trim.	-8,1	4,9	-20,2	-49,1	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 1° trim.	-12,9	-4,6	-14,6	31,2	327,1	101,2	103,5	1,2023
2° trim.	-11,3	5,7	-10,9	115,5	323,8	103,5	105,7	1,2582
2006 mar.	-2,5	2,2	11,4	46,4	327,1	101,5	103,8	1,2020
apr.	-6,8	0,4	-1,9	-5,2	336,8	102,7	105,0	1,2271
mag.	-10,8	0,9	-0,4	49,3	333,2	103,8	106,0	1,2770
giu.	6,3	4,4	-8,7	71,4	323,8	103,9	106,1	1,2650
lug.	.	.	.	.	330,1	104,3	106,5	1,2684
ago.	.	.	.	.	.	104,4	106,7	1,2810

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

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

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



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

1. Attività

	4 agosto 2006	11 agosto 2006	18 agosto 2006	25 agosto 2006
Oro e crediti in oro	175.131	175.099	175.076	175.059
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	141.098	142.617	143.395	143.525
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	25.741	25.518	24.947	24.427
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	13.661	13.138	13.064	12.382
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	444.007	438.150	431.012	437.511
Operazioni di rifinanziamento principali	323.999	318.000	311.002	317.500
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	120.002	120.002	120.002	120.002
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	0	148	0	0
Crediti connessi a scarti di garanzia	6	0	8	9
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	6.324	6.588	6.601	7.552
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	85.863	85.846	84.294	84.738
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	40.050	40.050	40.050	40.049
Altre attività	182.752	185.696	185.473	187.782
Attività totali	1.114.627	1.112.702	1.103.912	1.113.025

2. Passività

	4 agosto 2006	11 agosto 2006	18 agosto 2006	25 agosto 2006
Banconote in circolazione	593.865	594.160	590.682	584.865
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	167.863	167.427	169.172	166.133
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	167.818	167.421	169.147	166.099
Depositi overnight	45	6	25	34
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	0	0	0	0
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	101	100	99	99
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	70.400	66.783	61.105	78.439
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	15.327	15.707	15.971	16.183
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	110	112	105	106
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	9.131	10.314	10.274	9.860
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.692	5.692	5.692	5.692
Altre passività	67.246	67.514	64.424	65.258
Rivalutazioni	121.984	121.984	121.984	121.984
Capitale e riserve	62.908	62.909	64.404	64.406
Passività totali	1.114.627	1.112.702	1.103.912	1.113.025

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	Variazione
		Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello	Livello			
		Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
1999	1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25

Fonte: BCE.

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

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta ^{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 4 mag.	372.850	380	286.000	2,50	2,59	2,60	6
10	372.864	381	284.000	2,50	2,58	2,59	7
17	376.580	392	283.000	2,50	2,58	2,59	7
24	372.247	401	291.500	2,50	2,58	2,59	7
31	371.542	381	290.500	2,50	2,58	2,59	7
7 giu.	339.282	357	286.000	2,50	2,55	2,57	8
15	350.472	374	292.000	2,75	2,82	2,83	6
21	391.122	395	316.000	2,75	2,82	2,83	7
28	371.979	394	328.500	2,75	2,83	2,84	7
5 lug.	376.624	381	326.000	2,75	2,78	2,81	7
12	367.223	377	321.500	2,75	2,81	2,82	7
19	388.712	399	335.000	2,75	2,81	2,82	6
25	359.208	335	338.000	2,75	2,81	2,82	8
2 ago.	357.627	364	324.000	2,75	2,76	2,79	7
9	359.131	353	318.000	3,00	3,05	3,06	6
15	367.386	349	311.000	3,00	3,05	3,06	8
23	376.014	388	317.500	3,00	3,05	3,06	7
30	323.482	343	310.500	3,00	3,00	3,02	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2005 29 set.	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
27 lug.	54.824	158	40.000	-	3,08	3,09	91
31 ago.	51.079	148	40.000	-	3,20	3,21	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 8 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	4.300	5	3.500	2,00	-	-	-	1
7 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	3.708	6	3.708	2,00	-	-	-	1
12 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	9.605	11	9.605	2,00	-	-	-	1
9 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6 set.	Operazione temporanea	51.060	41	9.500	-	2,00	2,09	2,10	1
11 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	23.995	22	8.500	2,00	-	-	-	1
5 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	21.240	18	7.500	2,00	-	-	-	1
2006 17 gen.	Operazione temporanea	24.900	28	7.000	-	2,25	2,27	2,28	1
7 feb.	Operazione temporanea	28.260	28	6.500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	2.600	3	2.600	2,25	-	-	-	1
11 apr.	Operazione temporanea	47.545	29	26.000	-	2,50	2,55	2,58	1
9 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	15.810	16	11.500	2,50	-	-	-	1
14 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	4.910	8	4.910	2,50	-	-	-	1
11 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	9.000	9	8.500	2,75	-	-	-	1
8 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	19.860	21	18.000	2,75	-	-	-	1

Fonte: BCE.

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

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo, se non diversamente indicato; tassi d'interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo 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	1.833,0	1.231,5	3.280,7	
mag.	14.769,0	7.765,7	583,5	1.843,6	1.264,4	3.311,7	
giu.	14.712,2	7.764,5	550,9	1.877,1	1.174,4	3.345,3	

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 1° trim.	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
2006 11 apr.	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9 mag.	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 giu.	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
11 lug.	165,6	166,3	0,8	0,0	2,81
8 ago.	166,5	167,1	0,6	0,0	2,80
5 set.	165,8	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità						Fattori di assorbimento di liquidità				Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)			
		Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità	Depositi overnight presso l'Eurosistema				Altre operazioni di assorbimento di liquidità		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 1° trim.	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
2006 11 apr.	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2
9 mag.	337,0	291,3	120,0	0,2	0,0	0,2	0,4	569,1	51,1	-33,5	161,2	730,5
14 giu.	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
11 lug.	334,3	316,5	120,0	0,2	0,0	0,6	0,3	578,8	67,0	-42,1	166,3	745,7
8 ago.	327,6	329,7	120,0	0,2	0,0	0,1	0,6	588,2	73,0	-51,5	167,1	755,4

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	1.404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 1° trim.	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
2006 apr.	1.468,7	661,0	20,7	0,6	639,7	189,9	168,6	2,3	19,0	-	16,8	358,9	14,7	227,4
mag.	1.472,2	662,3	20,7	0,6	641,0	194,0	171,4	2,3	20,3	-	16,4	357,2	14,6	227,6
giu.	1.532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
lug. (p)	1.555,1	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	232,0
IFM escluso l'Eurosistema														
2004	21.355,4	12.825,3	811,9	7.555,6	4.457,8	3.188,1	1.299,9	465,5	1.422,7	72,6	945,5	2.943,4	159,6	1.220,9
2005	23.653,3	13.682,7	826,9	8.287,4	4.568,4	3.493,1	1.429,4	549,6	1.514,1	83,1	1.007,0	3.679,0	165,7	1.542,6
2006 1° trim.	24.361,1	14.022,4	815,5	8.552,3	4.654,6	3.582,6	1.440,5	571,7	1.570,4	83,6	1.092,3	3.854,2	166,3	1.559,9
2006 apr.	24.698,7	14.221,3	816,0	8.644,9	4.760,5	3.593,2	1.434,6	582,7	1.575,9	82,9	1.151,2	3.893,9	166,5	1.589,7
mag.	24.908,8	14.362,1	805,5	8.708,7	4.847,9	3.601,7	1.407,5	591,7	1.602,6	85,4	1.157,1	3.927,4	166,8	1.608,3
giu.	24.747,2	14.341,3	808,2	8.787,7	4.745,5	3.593,4	1.407,3	600,7	1.585,4	87,5	1.103,7	3.882,7	167,6	1.570,9
lug. (p)	24.884,1	14.440,5	806,2	8.860,3	4.774,0	3.598,0	1.381,5	611,0	1.605,4	86,4	1.107,1	3.955,8	168,1	1.528,3

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	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 1° trim.	1.431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
2006 apr.	1.468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
mag.	1.472,2	588,8	427,8	34,8	19,4	373,6	-	0,1	217,2	31,2	207,1
giu.	1.532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
lug. (p)	1.555,1	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	212,2
IFM escluso l'Eurosistema											
2004	21.355,4	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.203,1	2.815,0	1.675,6
2005	23.653,3	-	12.214,6	149,2	7.214,2	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,2	2.052,7
2006 1° trim.	24.361,1	-	12.419,7	148,1	7.322,1	4.949,5	686,7	3.991,5	1.368,4	3.733,7	2.161,0
2006 apr.	24.698,7	-	12.615,3	136,8	7.430,5	5.048,0	696,0	4.007,5	1.368,5	3.790,3	2.221,2
mag.	24.908,8	-	12.708,7	132,4	7.455,3	5.120,9	706,3	4.060,7	1.373,8	3.815,0	2.244,2
giu.	24.747,2	-	12.737,4	138,6	7.515,9	5.083,0	703,3	4.063,0	1.380,1	3.704,0	2.159,3
lug. (p)	24.884,1	-	12.751,3	129,0	7.519,6	5.102,8	710,7	4.096,9	1.399,4	3.782,4	2.143,3

Fonte: BCE.

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

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2004	15.723,6	8.389,6	833,4	7.556,3	1.907,1	1.439,9	467,2	669,9	3.237,4	173,6	1.345,9
2005	17.897,4	9.135,6	847,5	8.288,1	2.146,6	1.595,0	551,6	708,8	4.016,0	180,4	1.709,9
2006 1° trim.	18.479,8	9.389,1	836,2	8.552,9	2.182,4	1.608,4	573,9	780,1	4.203,1	181,0	1.744,1
2006 apr.	18.707,0	9.482,2	836,7	8.645,5	2.188,2	1.603,2	585,1	831,7	4.252,8	181,2	1.770,9
mag.	18.786,7	9.535,4	826,2	8.709,3	2.172,8	1.578,8	594,0	821,6	4.284,6	181,4	1.790,8
giu.	18.747,6	9.616,8	828,6	8.788,3	2.180,7	1.577,6	603,0	781,7	4.226,4	182,2	1.759,9
lug. ^(p)	18.850,7	9.687,5	826,5	8.861,0	2.168,3	1.555,2	613,1	788,4	4.308,4	182,9	1.715,3
Transazioni											
2004	1.269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1.611,4	711,2	12,8	698,4	150,4	72,8	77,6	48,5	457,7	1,4	242,1
2006 1° trim.	597,3	240,5	-11,2	251,6	54,5	28,6	25,9	65,0	203,5	-0,2	34,1
2006 apr.	279,1	98,1	0,7	97,4	12,2	0,2	12,0	52,2	89,9	0,2	26,4
mag.	91,6	56,9	-10,5	67,4	-8,2	-17,6	9,5	-4,8	50,5	0,3	-3,2
giu.	-35,3	82,4	2,4	80,0	11,6	1,7	9,9	-39,0	-58,1	0,8	-33,1
lug. ^(p)	97,8	71,7	-3,6	75,3	-10,3	-20,2	9,9	3,7	76,9	0,5	-44,8

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	15.723,6	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.051,6	2.842,2	1.842,9	33,6
2005	17.897,4	532,8	173,6	7.228,8	615,8	2.326,2	1.200,6	3.545,8	2.258,9	15,0
2006 1° trim.	18.479,8	532,3	193,1	7.337,1	603,1	2.403,2	1.254,9	3.764,1	2.367,7	24,3
2006 apr.	18.707,0	540,3	182,6	7.447,9	613,1	2.412,7	1.250,5	3.818,7	2.430,7	10,5
mag.	18.786,7	543,6	167,2	7.474,8	620,9	2.437,9	1.239,1	3.846,2	2.451,3	5,6
giu.	18.747,6	553,7	207,9	7.537,4	615,8	2.457,6	1.247,9	3.734,6	2.368,8	23,9
lug. ^(p)	18.850,7	562,7	193,6	7.538,9	624,4	2.469,4	1.278,4	3.813,5	2.355,5	14,5
Transazioni										
2004	1.269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1.611,4	64,4	10,8	501,1	-3,0	217,1	88,2	445,3	337,1	-49,5
2006 1° trim.	597,3	-0,5	19,6	103,0	9,0	74,1	26,8	241,4	90,2	34,0
2006 apr.	279,1	8,1	-10,5	116,0	10,1	19,0	-5,1	95,9	49,6	-4,0
mag.	91,6	3,3	-15,4	29,2	9,3	34,3	-2,6	33,1	-1,2	1,6
giu.	-35,3	10,1	40,7	61,2	-5,2	10,0	15,7	-122,4	-61,3	15,9
lug. ^(p)	97,8	9,0	-13,3	3,1	10,4	16,2	21,3	82,3	-21,8	-9,4

Fonte: BCE.

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

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

2.3 Statistiche monetarie

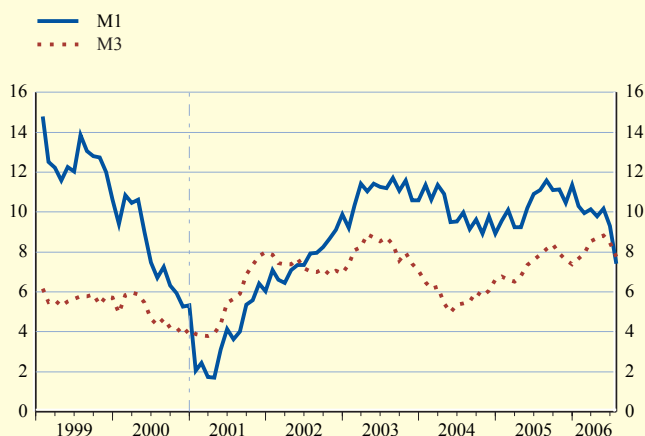
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari¹⁾ e loro contropartite

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2004	2.908,7	2.660,5	5.569,2	963,7	6.532,9	-	4.465,3	2.294,6	8.690,1	7.548,8	385,9
2005	3.423,4	2.651,0	6.074,4	996,1	7.070,5	-	5.005,3	2.468,0	9.546,6	8.281,4	462,6
2006 1° trim.	3.496,6	2.723,0	6.219,6	1.006,0	7.225,6	-	5.141,1	2.438,3	9.903,9	8.562,4	445,9
2006 apr.	3.507,6	2.763,2	6.270,8	1.010,4	7.281,3	-	5.168,7	2.429,3	10.029,2	8.644,0	450,9
mag.	3.549,0	2.744,2	6.293,2	1.039,7	7.332,9	-	5.185,7	2.387,6	10.088,3	8.704,6	463,7
giu.	3.565,4	2.779,6	6.345,0	1.030,6	7.375,6	-	5.226,8	2.394,8	10.139,0	8.758,8	488,4
lug. (p)	3.546,1	2.806,9	6.353,1	1.034,1	7.387,2	-	5.283,3	2.375,2	10.249,4	8.837,3	496,8
Transazioni											
2004	238,6	110,7	349,3	57,3	406,6	-	341,7	54,5	576,4	506,1	166,0
2005	338,6	138,8	477,5	9,7	487,2	-	399,8	90,1	826,5	699,4	14,3
2006 1° trim.	74,9	74,5	149,4	24,9	174,3	-	102,4	-14,4	341,4	267,8	-23,4
2006 apr.	12,8	42,6	55,4	4,3	59,7	-	37,9	-3,5	131,6	86,5	4,0
mag.	42,5	-17,3	25,1	33,1	58,2	-	32,1	-35,0	68,4	64,2	26,0
giu.	16,0	34,9	50,9	-10,5	40,4	-	39,0	10,0	53,6	55,3	35,5
lug. (p)	-19,2	27,4	8,2	10,1	18,4	-	48,5	-19,0	109,8	81,2	0,0
Variazioni percentuali											
2004 dic.	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	166,0
2005 dic.	11,4	5,4	8,5	1,0	7,4	7,5	8,8	3,9	9,5	9,2	14,3
2006 mar.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	1,9	11,5	10,9	-3,0
2006 apr.	9,8	8,9	9,3	5,1	8,7	8,7	8,8	1,2	11,8	11,4	-12,6
mag.	10,2	8,0	9,1	6,9	8,8	8,7	8,9	0,3	11,8	11,4	47,7
giu.	9,3	8,8	9,1	4,8	8,5	8,3	8,1	0,1	11,5	11,0	10,2
lug. (p)	7,4	9,3	8,2	5,0	7,8	.	8,7	-0,9	11,8	11,1	5,2

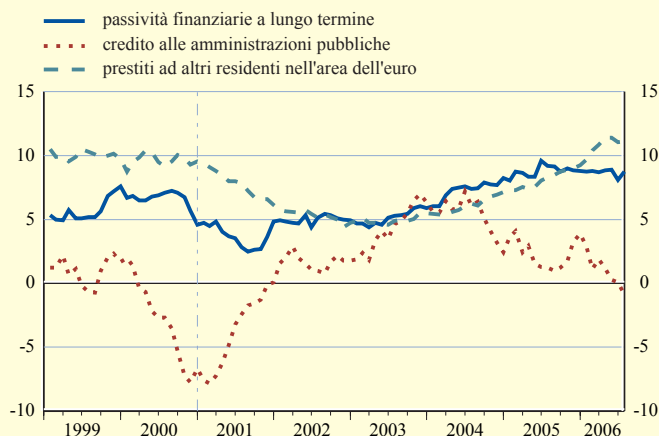
F1 Aggregati monetari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie

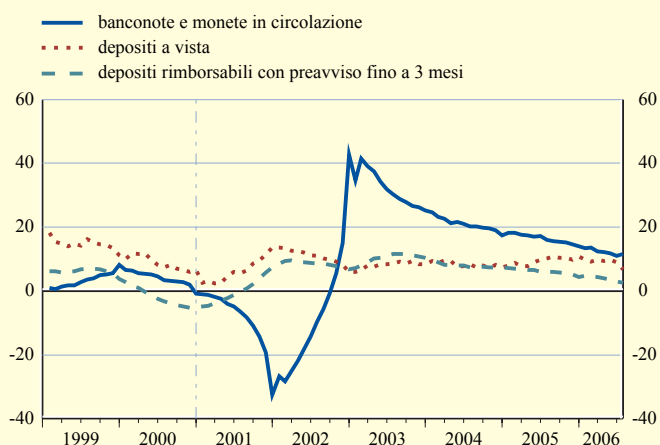
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2004	456,4	2.452,3	1.024,5	1.636,0	241,4	620,0	102,3	1.964,8	90,2	1.359,5	1.050,8
2005	520,4	2.903,0	1.107,9	1.543,1	235,5	630,8	129,8	2.203,8	87,0	1.514,9	1.199,6
2006 1° trim.	535,5	2.961,1	1.159,3	1.563,7	238,6	603,5	163,8	2.239,7	88,4	1.559,3	1.253,6
2006 apr.	540,6	2.967,1	1.199,2	1.564,0	239,4	605,6	165,4	2.248,2	89,2	1.575,7	1.255,5
mag.	544,6	3.004,3	1.174,6	1.569,6	252,2	612,6	174,8	2.258,7	90,7	1.590,4	1.245,9
giu.	547,8	3.017,6	1.216,0	1.563,7	247,4	618,3	164,9	2.289,6	92,3	1.600,6	1.244,3
lug. ^(p)	552,3	2.993,8	1.244,4	1.562,5	251,4	620,4	162,4	2.301,9	93,8	1.610,9	1.276,7
Transazioni											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	274,7	69,3	69,5	-7,0	-3,2	20,0	199,1	-4,3	116,9	88,0
2006 1° trim.	15,2	59,8	53,8	20,7	3,2	-5,6	27,3	39,7	1,4	34,9	26,5
2006 apr.	5,0	7,8	42,1	0,5	0,8	2,2	1,2	18,4	0,8	17,4	1,3
mag.	4,1	38,4	-23,0	5,7	12,1	8,5	12,5	16,5	1,5	14,9	-0,8
giu.	3,1	12,9	40,9	-6,0	-4,8	5,5	-11,2	22,5	1,5	9,7	5,2
lug. ^(p)	4,5	-23,7	28,6	-1,2	5,4	3,9	0,9	13,3	1,6	10,3	23,3
Variazioni percentuali											
2004 dic.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 dic.	14,0	10,9	6,6	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	8,5	8,1
2006 mar.	12,4	9,8	12,7	4,4	3,7	-0,5	44,3	8,7	-3,2	9,1	9,1
2006 apr.	12,2	9,4	16,0	3,9	9,8	-1,1	27,6	8,7	-2,4	9,7	8,9
mag.	11,9	9,9	14,6	3,6	7,4	-0,8	46,4	8,6	-0,5	10,5	8,2
giu.	11,1	9,0	17,3	3,0	2,7	0,6	30,3	8,1	1,7	9,0	7,5
lug. ^(p)	11,5	6,7	19,2	2,5	4,5	0,3	30,2	8,5	4,2	9,2	9,0

F3 Componenti degli aggregati monetari

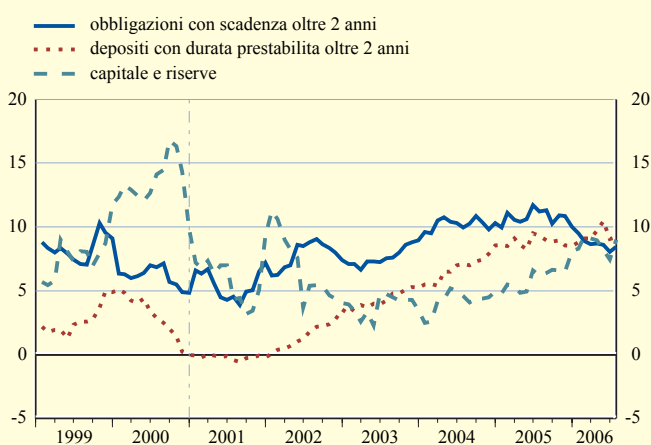
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ¹⁾

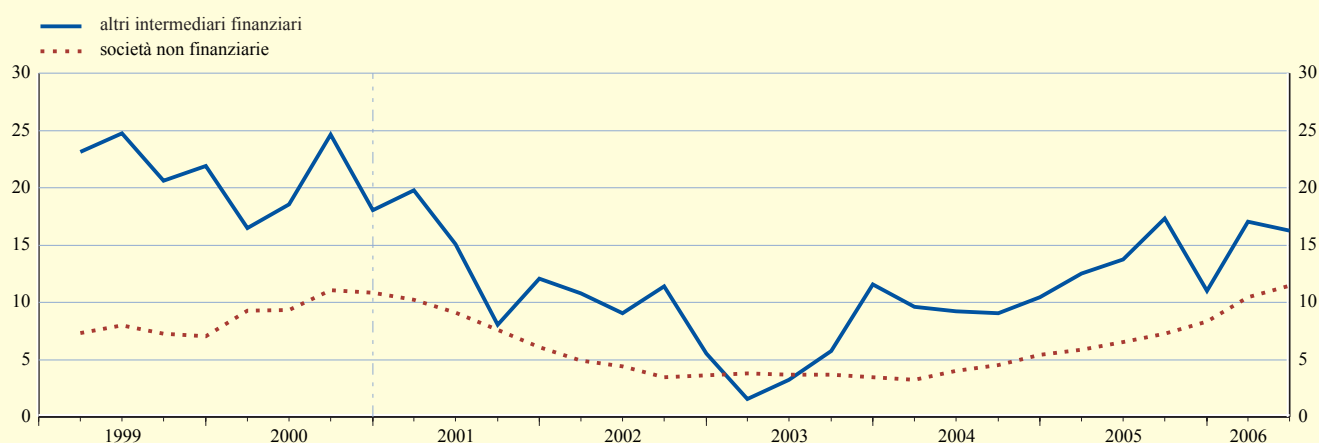
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	1.037,8	594,0	1.777,2
2006 1° trim.	81,9	57,1	661,9	412,0	3.525,9	1.060,9	626,7	1.838,2
2006 apr.	88,1	63,0	677,2	428,5	3.568,6	1.080,6	634,3	1.853,7
mag.	86,9	61,7	682,5	433,9	3.596,2	1.078,1	644,4	1.873,7
giu.	84,8	59,5	674,1	420,3	3.643,2	1.099,2	653,3	1.890,8
lug. ^(p)	89,9	64,0	667,1	408,0	3.687,4	1.111,4	671,0	1.905,1
Transazioni								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	57,0	54,3	151,5
2006 1° trim.	17,2	15,7	46,6	45,2	109,6	26,9	35,8	46,9
2006 apr.	6,2	5,9	17,0	17,7	45,4	20,5	8,6	16,2
mag.	-1,1	-1,2	5,8	5,5	30,2	-1,6	10,9	20,9
giu.	-2,1	-2,2	-8,7	-13,8	47,7	21,1	9,2	17,4
lug. ^(p)	5,1	4,5	-5,1	-9,7	43,5	12,4	16,8	14,3
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 mar.	40,3	44,2	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,7
2006 apr.	47,7	54,6	20,7	24,0	11,0	8,8	15,2	10,8
mag.	39,8	44,2	19,8	23,1	11,3	8,6	16,2	11,3
giu.	32,7	36,1	16,2	16,8	11,4	8,1	17,8	11,4
lug. ^(p)	40,8	48,5	15,6	16,6	11,8	9,3	19,0	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⁾

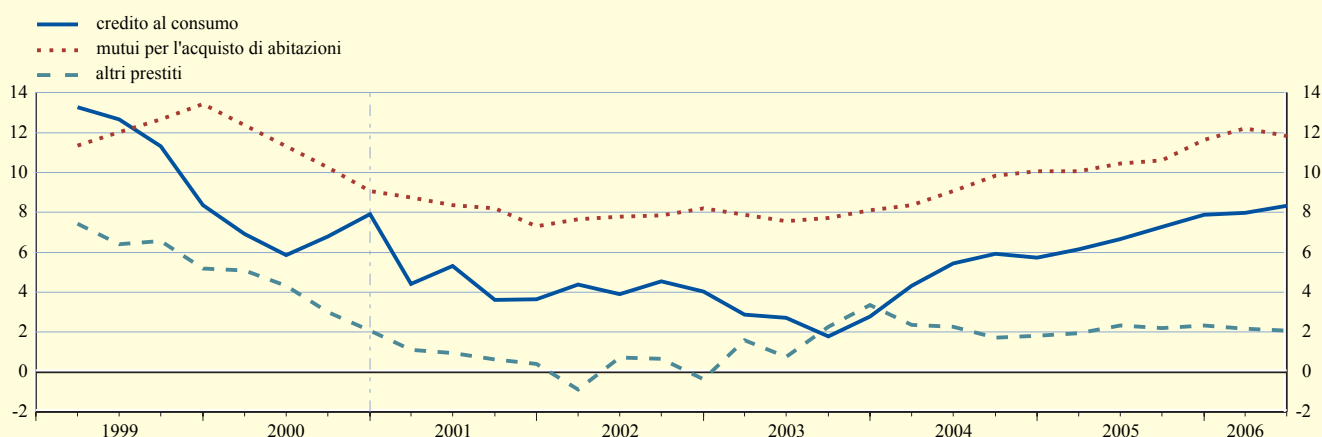
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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 1° trim.	4.282,5	557,1	126,2	200,9	230,0	3.006,3	15,1	67,9	2.923,3	719,1	146,5	98,1	474,5
2006 apr.	4.311,0	561,5	127,0	202,5	232,0	3.029,5	15,0	67,7	2.946,8	720,0	146,0	97,7	476,3
mag.	4.343,0	568,9	129,1	204,8	235,0	3.053,2	15,1	68,5	2.969,7	720,9	144,6	97,6	478,7
giu.	4.385,6	575,7	129,8	207,1	238,7	3.081,6	15,5	69,1	2.997,0	728,3	150,8	97,6	480,0
lug. ^(p)	4.415,9	579,2	130,6	207,6	241,0	3.110,5	15,5	69,5	3.025,6	726,2	146,9	97,7	481,6
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 1° trim.	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,1
2006 apr.	29,0	4,6	0,8	1,3	2,4	23,4	-0,2	0,0	23,6	1,0	-0,3	-0,5	1,8
mag.	32,6	7,5	2,1	2,3	3,0	23,6	0,0	0,4	23,1	1,5	-1,4	0,3	2,5
giu.	43,2	6,8	0,8	2,2	3,7	28,5	0,4	0,6	27,5	7,9	6,2	0,1	1,6
lug. ^(p)	31,8	4,0	0,9	0,5	2,6	29,4	0,0	0,4	29,0	-1,6	-3,8	0,1	2,1
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 mar.	9,8	8,0	6,0	5,8	11,1	12,2	7,3	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
2006 apr.	9,8	8,0	6,9	5,6	10,8	12,2	6,0	7,1	12,3	2,2	2,7	1,4	2,3
mag.	9,8	8,4	7,4	5,7	11,5	12,1	6,5	7,5	12,2	2,0	1,7	1,0	2,3
giu.	9,6	8,3	5,6	5,6	12,5	11,8	5,6	6,6	12,0	2,1	0,9	1,7	2,5
lug. ^(p)	9,4	8,6	7,9	4,8	12,5	11,4	5,3	6,5	11,6	2,3	1,4	1,6	2,7

F6 Prestiti alle famiglie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) 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⁾

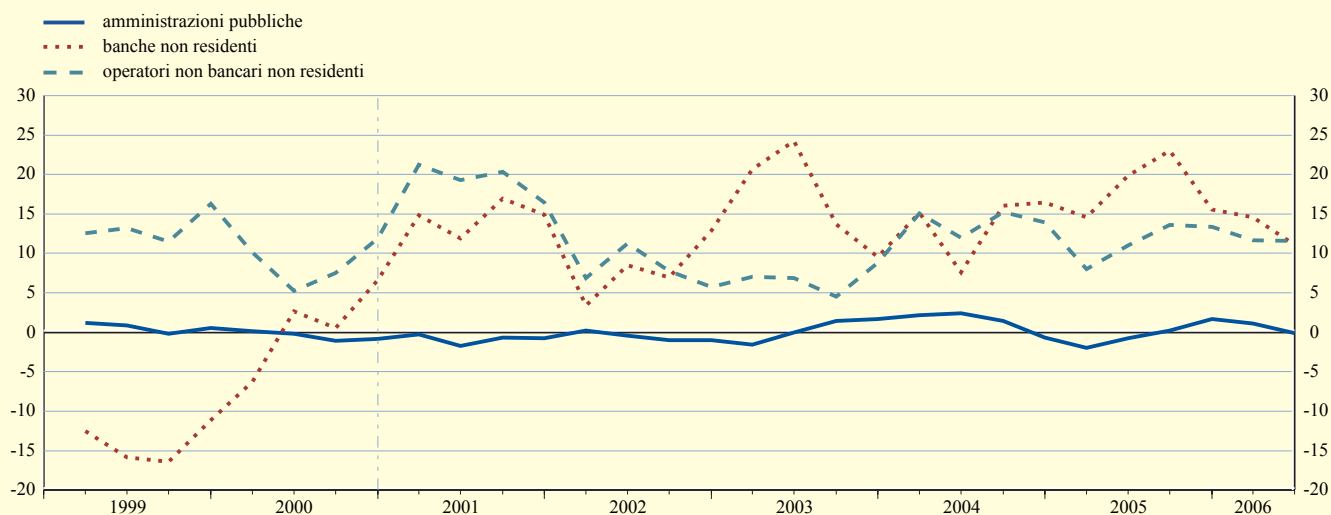
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,3	1.723,6	761,6	66,0	695,6
2006 1° trim.	815,5	117,7	240,9	427,7	29,2	2.594,9	1.823,3	771,7	62,9	708,8
2° trim. ^(p)	808,2	106,3	234,5	438,2	29,2	2.619,8	1.849,3	770,5	62,9	707,7
Transazioni										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	298,4	210,9	87,6	4,7	82,9
2006 1° trim.	-11,2	-7,1	-5,9	1,9	-0,1	131,3	111,7	19,6	-3,0	22,6
2° trim. ^(p)	-7,1	-11,2	-6,4	10,5	0,1	55,6	41,6	14,0	0,0	14,0
Variazioni percentuali										
2004 dic.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 dic.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 mar. ^(p)	1,1	-8,6	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,6	11,7	1,7	12,7
giu. ^(p)	-0,1	-14,2	-6,3	7,9	2,4	11,3	11,1	11,6	1,5	12,5

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)

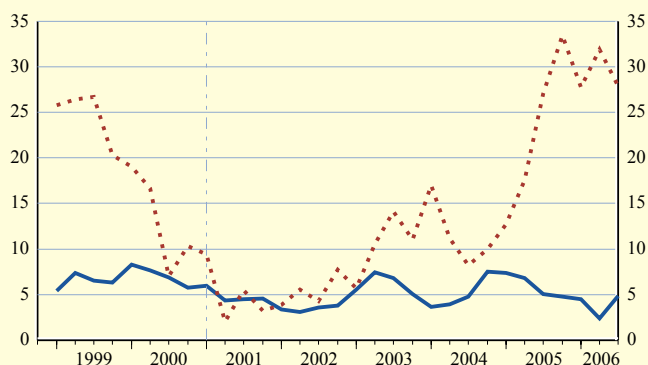
1. Depositi degli intermediari finanziari²⁾

	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	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 1° trim.	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
2006 apr.	628,3	67,9	50,4	479,5	1,1	1,4	28,0	1.036,9	275,4	221,3	387,2	10,5	0,1	142,5
mag.	621,1	66,2	45,9	481,1	1,1	1,4	25,6	1.036,8	273,6	206,7	397,4	11,7	0,2	147,2
giu.	625,4	68,3	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1.051,1	279,6	213,3	407,0	10,8	0,2	140,2
lug. ^(p)	633,1	65,4	51,9	488,6	1,0	1,4	24,9	1.037,4	263,5	213,0	415,4	9,9	0,2	135,4
Transazioni														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	181,4	40,1	37,3	102,2	1,5	0,0	0,4
2006 1° trim.	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
2006 apr.	15,5	2,3	0,1	4,8	0,0	0,0	8,3	50,0	4,6	26,9	11,6	-0,5	0,0	7,3
mag.	-7,0	-1,6	-4,5	1,5	0,0	0,0	-2,5	-0,7	-1,4	-14,9	10,3	1,2	0,1	4,0
giu.	4,2	2,1	2,0	3,6	0,0	0,0	-3,4	13,9	5,8	6,5	9,3	-0,8	0,0	-7,0
lug. ^(p)	7,7	-2,9	4,0	3,9	0,0	0,0	2,8	-12,2	-16,0	-0,3	8,5	-1,0	0,0	-3,4
Variazioni percentuali														
2004 dic.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 dic.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,8	22,2	25,0	50,6	14,3	-	0,4
2006 mar.	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
2006 apr.	4,0	1,8	-1,9	3,6	12,5	0,7	32,8	36,3	25,0	50,6	53,8	-10,8	-	11,6
mag.	3,0	0,3	-9,7	4,1	-9,7	1,1	17,4	31,9	20,3	40,1	55,0	4,3	-	4,5
giu.	4,9	11,4	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,9	18,8	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
lug. ^(p)	4,8	1,4	-0,9	5,1	-7,1	-0,7	24,0	25,0	13,5	37,0	43,2	-14,4	-	-3,5

F8 Depositi totali per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

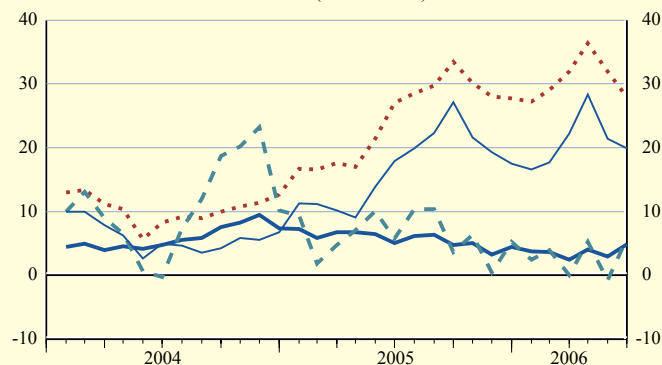
- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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⁾

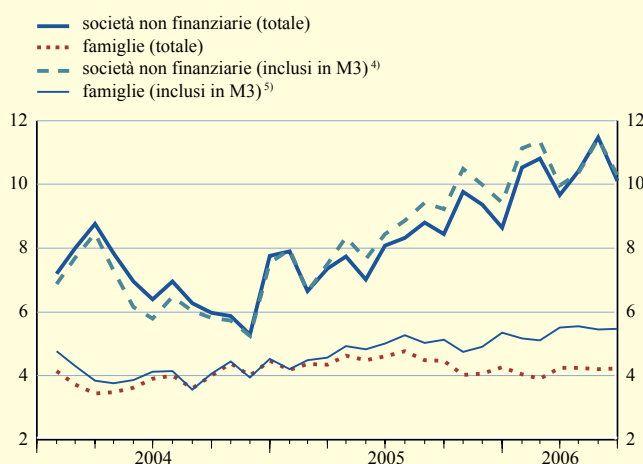
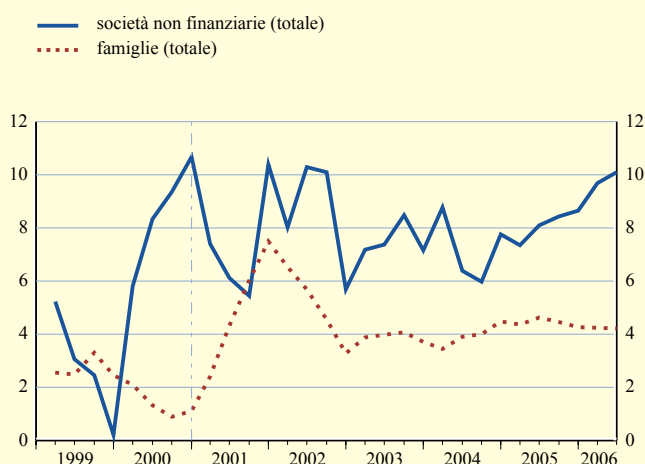
	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	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 1° trim.	1.199,7	745,5	313,0	71,9	46,4	1,2	21,6	4.356,2	1.673,8	549,3	623,2	1.368,4	86,3	55,1
2006 apr.	1.212,0	751,3	319,8	72,5	45,6	1,3	21,4	4.385,2	1.703,9	552,7	620,7	1.367,2	86,5	54,1
mag.	1.230,2	772,4	314,2	72,7	45,3	1,4	24,3	4.390,6	1.702,1	560,5	618,6	1.365,1	87,7	56,6
giu.	1.237,0	783,4	313,5	73,0	43,3	1,4	22,4	4.423,2	1.725,6	569,3	616,3	1.364,5	89,0	58,5
lug. ⁴⁾	1.231,7	775,2	316,9	72,3	42,5	1,4	23,4	4.435,2	1.718,6	587,3	613,8	1.362,5	90,1	63,0
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 1° trim.	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,0	13,8	1,8	2,3
2006 apr.	14,2	6,6	7,7	0,8	-0,8	0,1	-0,2	30,0	30,3	4,0	-2,5	-1,1	0,2	-1,0
mag.	20,2	21,6	-4,3	0,3	-0,3	0,0	2,9	6,1	-1,6	8,2	-2,1	-2,1	1,2	2,5
giu.	6,1	10,9	-0,9	0,0	-2,0	0,0	-1,9	32,5	23,4	8,7	-2,3	-0,6	1,3	1,9
lug. ⁴⁾	-5,1	-8,2	3,5	-0,7	-0,8	0,0	1,1	12,1	-7,0	18,0	-2,6	-2,0	1,1	4,5
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 mar.	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
2006 apr.	10,4	10,2	12,4	12,4	10,4	-20,0	-9,9	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6
mag.	11,5	11,4	12,1	13,1	8,0	-20,7	10,9	4,2	6,9	9,0	-2,0	2,4	-0,1	8,7
giu.	10,1	8,9	15,5	8,1	4,1	-11,3	2,8	4,2	6,0	11,5	-2,4	2,2	2,0	14,9
lug. ⁴⁾	9,5	8,1	14,8	8,6	0,8	3,6	9,9	4,0	4,6	14,5	-2,7	1,8	4,3	17,5

F10 Depositi totali per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

F11 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ¹⁾

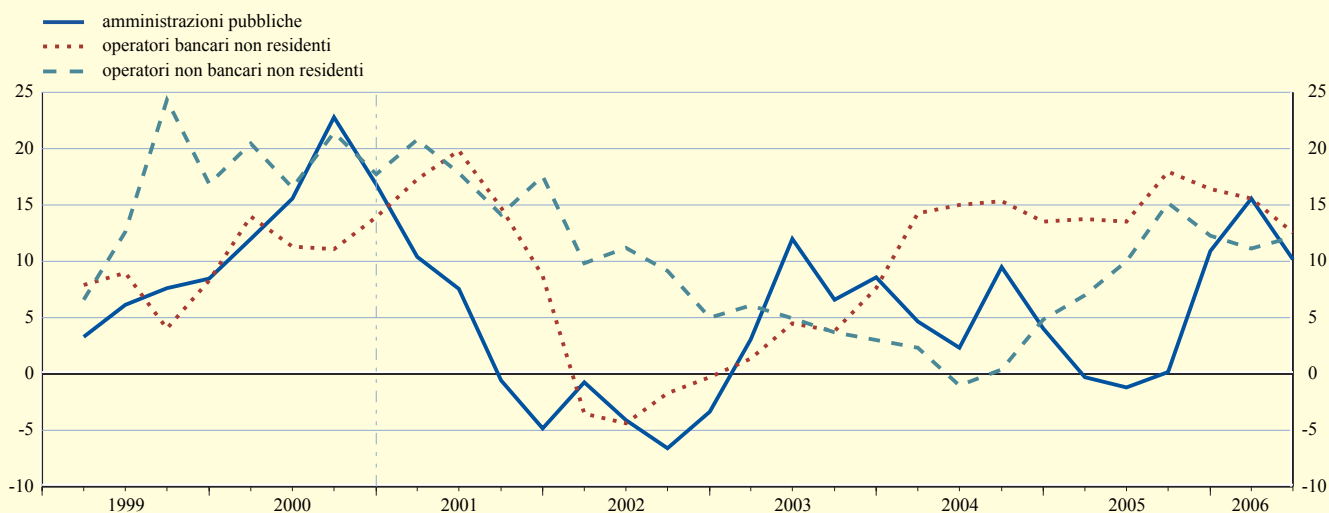
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006 1° trim.	312,1	148,1	38,1	77,0	48,9	3.241,8	2.410,3	831,5	128,2	703,3
2° trim. ^(p)	317,8	138,6	39,6	82,5	57,0	3.205,4	2.379,8	825,6	127,7	698,0
Transazioni										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	378,1	292,8	85,3	22,4	63,0
2006 1° trim.	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	211,3	171,8	39,5	2,4	37,1
2° trim. ^(p)	5,7	-9,5	1,6	5,5	8,1	-4,7	-11,4	6,7	-0,5	7,2
Variazioni percentuali										
2004 dic.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 dic.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,3	16,4	12,3	21,6	10,6
2006 mar.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,4	15,6	11,1	21,6	9,3
giu. ^(p)	10,2	2,4	13,1	18,6	17,8	12,5	12,6	12,2	7,7	13,0

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.

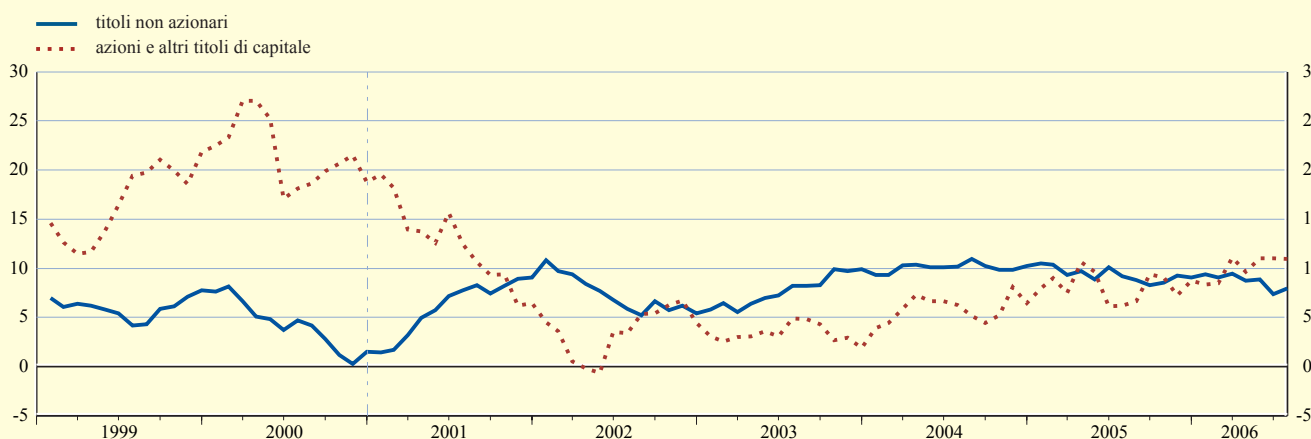
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ¹⁾

(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	3.939,9	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1.161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4.436,2	1.450,3	63,8	1.412,5	17,0	525,5	24,1	943,1	1.256,4	308,5	698,4	249,4
2006 1° trim.	4.568,5	1.501,9	68,5	1.423,8	16,6	544,5	27,2	986,0	1.364,3	323,6	768,7	272,1
2006 apr.	4.583,1	1.506,6	69,3	1.418,0	16,6	554,5	28,2	989,8	1.421,5	331,9	819,3	270,3
mag.	4.600,2	1.535,6	67,1	1.391,1	16,4	564,0	27,7	998,4	1.425,6	347,5	809,6	268,5
giu.	4.591,0	1.519,7	65,7	1.390,1	17,2	573,3	27,4	997,6	1.367,6	334,0	769,7	263,9
lug. ^(p)	4.624,0	1.534,5	71,0	1.363,9	17,6	583,1	27,9	1.026,0	1.372,1	330,7	776,4	265,0
Transazioni												
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	358,1	85,6	-1,5	48,9	-0,9	71,4	5,9	148,7	101,3	26,9	48,7	25,8
2006 1° trim.	171,9	59,5	6,2	23,5	0,2	21,9	3,7	56,9	91,1	10,7	64,3	16,1
2006 apr.	35,7	5,3	1,9	-1,7	0,3	10,4	1,6	17,9	57,8	8,2	51,2	-1,6
mag.	26,5	26,0	-1,6	-20,2	0,0	9,6	-0,2	12,8	12,2	16,6	-4,8	0,4
giu.	-8,5	-16,3	-1,6	1,3	0,7	10,2	-0,3	-2,5	-56,2	-11,8	-39,0	-5,4
lug. ^(p)	34,4	13,2	4,9	-23,3	0,4	9,3	0,8	29,1	-0,6	-3,8	3,8	-0,5
Variazioni percentuali												
2004 dic.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 dic.	9,0	6,3	-1,8	3,9	-4,5	15,9	33,6	19,2	8,7	9,5	7,3	11,9
2006 mar.	9,4	8,3	0,0	1,3	-0,4	16,3	59,7	21,2	11,1	10,0	14,2	3,7
2006 apr.	8,7	7,0	6,2	0,5	-9,8	16,4	57,2	20,6	9,7	6,9	12,1	6,0
mag.	8,9	9,0	3,0	-0,4	-7,8	17,2	47,7	19,2	11,0	11,1	12,0	8,2
giu.	7,4	5,9	0,8	-1,0	12,3	17,5	51,4	17,3	11,0	12,5	11,3	8,5
lug. ^(p)	8,0	6,2	8,2	-2,5	11,6	19,9	47,8	20,3	10,9	10,1	12,9	6,4

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 1° trim.	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
2006 apr.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
mag.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
giu.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,2	-0,3
lug. ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,1

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 1° trim.	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
2006 apr.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
mag.	-1,1	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0
giu.	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0
lug. ^(p)	-0,6	-0,1	-0,2	-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 1° trim.	-5,1	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	1,2	17,1	3,9	6,8	6,3
2006 apr.	-8,3	-0,4	-0,1	-4,1	-0,1	-0,3	-0,1	-3,2	-0,7	0,0	-0,6	-0,2
mag.	-1,3	0,3	-0,1	1,9	0,0	0,0	-0,1	-3,4	-10,2	-1,0	-5,0	-4,2
giu.	-3,2	0,3	0,1	-2,2	0,1	-1,0	0,0	-0,5	-1,4	-1,3	-0,9	0,8
lug. ^(p)	5,4	0,6	0,4	2,7	0,0	1,3	-0,3	0,7	5,1	0,5	2,9	1,7

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														
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	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim.	4.949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7.470,2	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
2° trim. ^(p)	5.083,0	90,2	9,8	5,7	0,4	1,5	1,5	7.654,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Non residenti dell'area dell'euro														
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	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 1° trim.	2.410,3	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
2° trim. ^(p)	2.379,8	47,6	52,4	33,8	2,8	2,6	10,0	825,6	53,0	47,0	30,8	1,5	2,2	9,1

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
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 1° trim.	4.204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
2° trim. ^(p)	4.276,1	81,3	18,7	9,3	1,8	2,0	3,3

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.

2.8 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														
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4.568,4	-	-	-	-	-	9.114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 1° trim.	4.654,6	-	-	-	-	-	9.367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
2° trim. ^(p)	4.745,5	-	-	-	-	-	9.595,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,2	0,5	
Non residenti nell'area dell'euro														
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	1.723,6	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.	1.823,3	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	771,7	39,0	61,0	44,0	1,7	3,9	7,8
2° trim. ^(p)	1.849,3	49,7	50,3	29,4	3,7	2,4	10,0	770,5	40,4	59,6	42,9	1,1	4,1	7,6

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														
2004	1.422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1.514,1	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1,3	1.979,0	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim.	1.570,4	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,4	2.012,1	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
2° trim. ^(p)	1.585,4	95,9	4,1	1,9	0,3	0,4	1,3	2.008,0	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	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.	428,6	50,3	49,7	28,4	0,8	0,6	16,6	557,3	37,3	62,7	35,3	6,1	0,8	14,9
2° trim. ^(p)	441,3	52,0	48,0	28,0	0,9	0,5	15,3	556,3	37,9	62,1	34,3	6,4	0,7	15,2

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.

2.9 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 4° trim.	3.830,1	260,8	1.622,8	78,5	1.544,2	1.246,3	346,2	158,5	195,5
2005 1° trim.	4.058,5	288,2	1.692,1	79,3	1.612,8	1.320,2	376,0	163,1	218,8
2° trim.	4.313,6	296,4	1.783,0	91,5	1.691,5	1.399,9	417,5	167,6	249,2
3° trim.	4.631,3	303,5	1.860,6	101,2	1.759,4	1.553,4	460,0	171,6	282,2
4° trim.	4.788,9	291,0	1.848,1	109,6	1.738,5	1.683,1	505,2	176,1	285,5
2006 1° trim. ^(p)	5.190,4	315,0	1.904,6	139,2	1.765,4	1.894,1	567,7	177,4	331,7

2. Passività

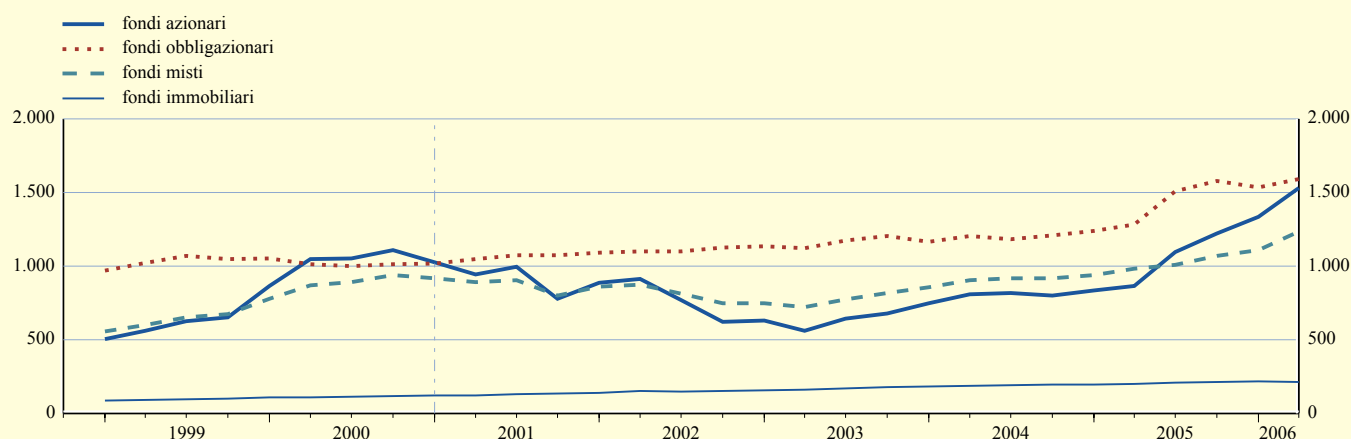
	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
2005 1° trim.	4.058,5	61,7	3.798,0	198,8
2° trim.	4.313,6	58,7	4.034,4	220,4
3° trim.	4.631,3	60,5	4.351,7	219,1
4° trim.	4.788,9	61,6	4.516,9	210,5
2006 1° trim. ^(p)	5.190,4	73,1	4.863,7	253,7

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

	Totale 1	Per strategia di investimento				Per tipologia di investitore		
		Fondi azionari 2	Fondi obbligazionari 3	Fondi misti 4	Fondi immobiliari 5	Altri fondi 6	Fondi aperti al pubblico 7	Fondi riservati a speciali categorie di investitori 8
2004 4° trim.	3.830,1	836,8	1.238,7	941,4	196,8	616,5	2.851,0	979,1
2005 1° trim.	4.058,5	864,6	1.285,8	984,4	201,1	722,6	3.041,4	1.017,0
2° trim.	4.313,6	1.097,2	1.510,2	1.011,1	207,1	488,0	3.245,7	1.067,9
3° trim.	4.631,3	1.224,8	1.581,9	1.071,1	213,2	540,3	3.507,6	1.123,8
4° trim.	4.788,9	1.335,8	1.538,0	1.109,2	215,8	590,1	3.658,8	1.130,1
2006 1° trim. ^(p)	5.190,4	1.530,2	1.592,5	1.237,5	213,4	616,8	3.995,4	1.195,0

FI4 Attività totali dei fondi di investimento

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

1) Esclusi i fondi comuni monetari. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2.10 Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore
(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Fondi distinti per strategia di investimento

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

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

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

Fonte: BCE.

CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Banconote, monete e depositi										Per memoria: depositi dei settori diversi dalle IFM presso banche al di fuori dell'area dell'euro
	Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Ammi- nistrations centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM		
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2004 4° trim.	16.671,1	6.346,6	412,2	5.435,0	2.165,2	1.577,9	1.603,7	88,2	162,4	337,0	336,1
2005 1° trim.	16.942,1	6.358,0	409,6	5.432,8	2.174,3	1.560,0	1.620,0	78,5	187,4	328,2	371,9
2° trim.	17.391,6	6.528,6	431,8	5.549,2	2.448,4	1.552,8	1.471,1	76,8	211,5	336,1	369,0
3° trim.	17.731,1	6.528,9	439,9	5.565,0	2.440,3	1.571,7	1.475,5	77,6	182,4	341,5	396,6
4° trim.	18.163,8	6.730,1	465,5	5.732,3	2.559,1	1.604,0	1.489,0	80,3	173,6	358,8	369,2
2006 1° trim.	18.648,2	6.751,9	459,7	5.733,8	2.517,7	1.628,9	1.506,3	80,9	193,1	365,3	377,7
Transazioni											
2004 4° trim.	162,6	160,1	28,0	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	14,4	-16,3
2005 1° trim.	148,8	16,3	-2,6	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-2,1	26,7
2° trim.	303,0	166,7	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	10,4	-9,5
3° trim.	95,1	3,5	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	8,1	14,2
4° trim.	296,2	207,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	19,6	-6,7
2006 1° trim.	149,6	27,2	-5,8	4,2	-40,5	26,7	17,4	0,6	19,6	9,3	9,0
Variazioni percentuali											
2004 4° trim.	4,8	6,1	17,2	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	11,6	3,8
2005 1° trim.	4,7	5,9	16,5	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	9,5	5,1
2° trim.	4,5	6,0	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	11,3	3,5
3° trim.	4,3	5,6	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	9,6	4,3
4° trim.	5,1	6,2	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	10,7	7,4
2006 1° trim.	5,0	6,4	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	14,4	1,9
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 4° trim.	1.967,2	230,1	1.737,1	4.161,0	2.182,6	1.978,4	405,0	4.196,3	3.814,4	381,9	
2005 1° trim.	1.952,8	226,7	1.726,1	4.322,0	2.290,0	2.032,0	411,1	4.309,3	3.918,8	390,5	
2° trim.	1.994,7	234,3	1.760,4	4.452,0	2.363,3	2.088,6	408,3	4.416,3	4.022,8	393,6	
3° trim.	1.980,7	229,0	1.751,6	4.709,7	2.540,4	2.169,3	409,2	4.511,9	4.114,1	397,8	
4° trim.	1.971,2	212,7	1.758,5	4.840,0	2.662,7	2.177,3	399,2	4.622,4	4.222,2	400,3	
2006 1° trim.	2.032,7	250,1	1.782,7	5.123,8	2.908,4	2.215,4	381,0	4.739,8	4.333,1	406,7	
Transazioni											
2004 4° trim.	-0,3	3,6	-3,9	-60,2	-49,0	-11,2	-16,4	63,0	59,9	3,1	
2005 1° trim.	21,1	-3,0	24,1	36,4	1,8	34,6	6,3	75,1	66,5	8,6	
2° trim.	27,5	8,7	18,8	36,3	19,9	16,4	-1,1	72,5	69,3	3,2	
3° trim.	-7,8	0,7	-8,5	25,9	-7,7	33,6	3,0	73,5	69,4	4,1	
4° trim.	8,3	-17,1	25,4	5,5	6,9	-1,3	-8,7	75,3	72,9	2,4	
2006 1° trim.	64,5	36,9	27,7	-36,4	-50,3	13,9	4,8	94,2	87,3	6,9	
Variazioni percentuali											
2004 4° trim.	3,9	36,4	0,8	1,5	1,3	1,7	-1,6	6,7	6,8	5,8	
2005 1° trim.	4,0	17,8	2,6	1,5	1,1	1,9	-3,3	6,5	6,6	5,4	
2° trim.	3,2	8,6	2,6	0,7	-0,9	2,4	-3,4	6,7	6,9	5,0	
3° trim.	2,0	4,7	1,7	1,0	-1,7	3,7	-2,0	6,9	7,1	5,0	
4° trim.	2,5	-4,6	3,4	2,5	1,0	4,2	-0,1	7,1	7,3	4,8	
2006 1° trim.	4,7	12,9	3,7	0,7	-1,4	3,1	-0,5	7,3	7,6	4,3	

Fonte: BCE.

1) Escluse le azioni non quotate.

3.2 Principali passività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro												Per memoria: prestiti concessi dall'esterno dell'area dell'euro ai settori diversi dalle IFM
	Totale			Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ¹⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Consistenze													
2004 4° trim.	17.876,7	8.935,5	7.794,7	929,7	80,8	848,9	3.780,5	1.191,4	2.589,1	4.225,3	292,4	3.932,9	435,0
2005 1° trim.	18.241,5	9.023,3	7.877,9	924,3	77,4	846,9	3.811,0	1.190,4	2.620,6	4.287,9	292,1	3.995,8	451,3
2° trim.	18.792,7	9.240,4	8.110,3	925,7	82,2	843,5	3.907,2	1.239,2	2.668,0	4.407,4	302,7	4.104,7	518,3
3° trim.	19.255,7	9.365,9	8.240,1	929,9	87,5	842,4	3.938,2	1.221,8	2.716,4	4.497,7	300,2	4.197,5	527,8
4° trim.	19.520,9	9.590,3	8.450,6	936,8	79,8	857,1	4.039,9	1.262,2	2.777,8	4.613,5	306,6	4.306,9	586,0
2006 1° trim.	20.163,4	9.829,5	8.645,2	931,7	86,7	845,0	4.181,7	1.286,5	2.895,2	4.716,2	302,7	4.413,5	654,2
Transazioni													
2004 4° trim.	107,7	145,0	139,7	1,9	-9,2	11,1	55,6	23,1	32,4	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 1° trim.	237,8	102,2	87,2	-6,2	-3,4	-2,8	43,4	5,8	37,6	65,0	0,7	64,3	7,6
2° trim.	337,4	200,7	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,8	39,3	45,5	115,1	10,4	104,6	60,9
3° trim.	212,6	130,5	133,4	4,4	5,3	-0,9	33,6	-16,6	50,2	92,4	-2,5	94,9	23,4
4° trim.	285,7	269,0	227,0	14,4	-7,5	21,9	132,0	46,1	85,9	122,7	6,6	116,0	53,9
2006 1° trim.	299,9	203,5	176,7	-5,9	6,9	-12,8	120,6	21,7	98,9	88,8	-2,3	91,1	50,6
Variazioni percentuali													
2004 4° trim.	4,3	5,0	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,3	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 1° trim.	4,5	5,6	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,8	3,1	5,5	8,2	3,9	8,5	1,7
2° trim.	4,8	6,1	6,6	-0,9	-10,1	0,1	5,1	4,8	5,3	8,6	4,9	8,9	16,7
3° trim.	5,1	6,6	7,1	0,1	-2,8	0,4	5,8	4,4	6,5	8,7	5,0	9,0	21,9
4° trim.	6,0	7,9	8,2	1,4	-0,9	1,7	7,8	6,3	8,5	9,4	5,2	9,7	33,5
2006 1° trim.	6,2	8,9	9,2	1,5	12,4	0,5	9,7	7,6	10,7	9,8	4,2	10,2	41,8

	Titoli non azionari emessi da:									Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni pubbliche	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie	
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			21	22				23
	14	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine							18	19	20
Consistenze													
2004 4° trim.	5.371,4	4.718,9	590,8	4.128,0	652,5	221,3	431,1	2.980,4	288,5	300,9			
2005 1° trim.	5.496,8	4.835,2	601,3	4.233,8	661,7	235,5	426,2	3.138,6	279,1	303,7			
2° trim.	5.708,2	5.031,5	622,8	4.408,7	676,7	240,7	436,0	3.243,6	293,6	307,0			
3° trim.	5.703,1	5.025,5	610,6	4.414,9	677,6	237,2	440,4	3.580,2	296,1	310,5			
4° trim.	5.629,7	4.960,4	586,5	4.373,9	669,3	235,6	433,7	3.675,5	311,7	313,7			
2006 1° trim.	5.614,3	4.941,1	595,9	4.345,1	673,3	246,9	426,4	4.082,8	319,6	317,1			
Transazioni													
2004 4° trim.	-50,9	-41,6	-25,1	-16,5	-9,3	-7,3	-1,9	2,7	7,0	4,0			
2005 1° trim.	137,4	123,6	9,1	114,5	13,8	15,4	-1,6	4,7	-9,3	2,8			
2° trim.	117,4	111,1	22,7	88,4	6,3	5,0	1,3	1,4	14,5	3,3			
3° trim.	-3,2	-3,1	-12,1	9,0	-0,1	-3,6	3,4	79,3	2,6	3,4			
4° trim.	-21,4	-18,5	-24,0	5,5	-2,9	-4,4	1,5	20,5	14,4	3,2			
2006 1° trim.	87,7	79,3	9,7	69,6	8,4	11,3	-2,9	-2,5	7,9	3,4			
Variazioni percentuali													
2004 4° trim.	4,9	5,2	6,2	5,1	2,3	8,4	-0,6	0,5	8,4	4,6			
2005 1° trim.	4,8	4,8	1,0	5,3	5,5	8,4	4,0	0,5	4,6	4,5			
2° trim.	4,8	5,0	1,2	5,6	3,0	4,3	2,3	0,5	7,1	4,5			
3° trim.	3,7	4,0	-0,9	4,8	1,6	4,2	0,3	3,2	5,3	4,5			
4° trim.	4,3	4,5	-0,7	5,3	2,6	5,6	1,1	3,6	7,7	4,2			
2006 1° trim.	3,3	3,5	-0,6	4,1	1,8	3,5	0,8	3,1	14,1	4,4			

Fonte: BCE.

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

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

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

	Principali attività finanziarie											
	Totale	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
		Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Consistenze											
2004 4° trim.	4.239,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	357,0	62,6	294,4	1.731,1	84,0	1.647,1
2005 1° trim.	4.361,1	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	356,6	63,1	293,5	1.774,7	83,4	1.691,3
2° trim.	4.497,5	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	352,6	64,7	287,9	1.840,3	83,8	1.756,5
3° trim.	4.673,2	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	359,6	70,6	289,1	1.889,0	81,9	1.807,2
4° trim.	4.765,8	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	363,3	76,6	286,7	1.918,9	85,7	1.833,2
2006 1° trim.	4.935,2	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	377,1	81,0	296,0	1.941,2	89,5	1.851,7
	Transazioni											
2004 4° trim.	59,3	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,3	-0,6	-7,8	49,6	4,1	45,5
2005 1° trim.	89,0	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-2,3	0,9	-3,2	50,1	-0,5	50,6
2° trim.	60,7	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,2	1,6	-5,8	36,2	-0,6	36,8
3° trim.	85,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,4	1,3	1,1	38,8	-2,0	40,8
4° trim.	77,0	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,7	5,5	-3,8	46,3	3,0	43,4
2006 1° trim.	88,4	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	5,7	4,4	1,3	43,3	3,9	39,4
	Variazioni percentuali											
2004 4° trim.	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,7	2,4	-1,4	10,2	13,8	10,1
2005 1° trim.	5,9	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,4	-4,5	9,9	8,4	9,9
2° trim.	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-4,2	2,6	-5,7	10,2	4,9	10,5
3° trim.	7,1	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-3,4	5,1	-5,2	10,5	1,5	10,9
4° trim.	7,4	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,7	14,9	-4,0	9,9	-0,1	10,4
2006 1° trim.	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	1,6	20,4	-2,5	9,3	5,1	9,5

	Principali attività finanziarie					Principali passività							
	Azioni ¹⁾				Riserve premi e riserve sinistri	Totale	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari			Totale	da IFM			Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Consistenze												
2004 4° trim.	1.439,1	683,9	755,3	67,4	128,7	4.371,6	79,5	48,6	21,1	207,9	4.063,0	3.469,7	593,3
2005 1° trim.	1.500,6	713,1	787,5	67,1	132,3	4.511,7	90,1	58,2	21,4	220,3	4.179,9	3.574,6	605,4
2° trim.	1.574,3	745,1	829,3	87,1	134,4	4.635,8	92,8	63,8	21,5	223,3	4.298,1	3.688,8	609,3
3° trim.	1.684,7	815,7	869,1	88,0	136,9	4.724,8	92,4	65,2	22,1	251,2	4.359,1	3.778,8	580,3
4° trim.	1.732,0	837,5	894,5	81,0	139,0	4.874,8	65,0	64,6	22,1	285,9	4.501,8	3.881,4	620,3
2006 1° trim.	1.865,0	911,3	953,7	80,2	139,0	5.027,3	82,4	81,9	22,2	298,7	4.623,9	3.993,0	631,0
	Transazioni												
2004 4° trim.	7,0	-0,2	7,2	5,1	1,1	43,2	-11,0	-3,6	-0,1	0,1	54,2	50,5	3,7
2005 1° trim.	25,2	7,0	18,2	-0,3	3,5	84,0	9,7	8,6	0,6	0,0	73,6	61,6	12,0
2° trim.	28,7	4,5	24,2	6,7	2,0	74,9	2,8	5,5	0,0	0,5	71,6	67,4	4,2
3° trim.	34,6	17,1	17,6	1,0	2,5	75,5	-0,4	1,4	0,5	1,1	74,3	67,6	6,7
4° trim.	18,8	-4,7	23,5	-8,0	1,5	79,6	-0,5	-0,6	0,1	4,0	76,0	70,8	5,2
2006 1° trim.	35,0	2,4	32,6	-0,9	3,8	112,6	17,3	17,2	0,0	0,1	95,2	84,6	10,6
	Variazioni percentuali												
2004 4° trim.	2,8	0,8	4,7	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,7
2005 1° trim.	3,4	1,9	4,8	6,3	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,7	1,2	6,3	6,6	4,6
2° trim.	5,3	3,1	7,4	17,3	7,0	6,2	3,5	17,6	-6,0	1,4	6,6	7,0	4,3
3° trim.	6,8	4,3	9,1	20,2	7,1	6,5	1,2	22,8	5,0	0,9	6,9	7,3	4,5
4° trim.	7,5	3,5	11,0	-0,9	7,4	7,2	14,5	30,8	6,2	2,7	7,3	7,7	4,7
2006 1° trim.	7,8	2,7	12,4	-1,8	7,4	7,6	21,2	40,4	3,2	2,6	7,6	8,1	4,4

Fonte: BCE.

1) Escluse le azioni non quotate.

3.4 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

1. Tutti i settori dell'area dell'euro

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte 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

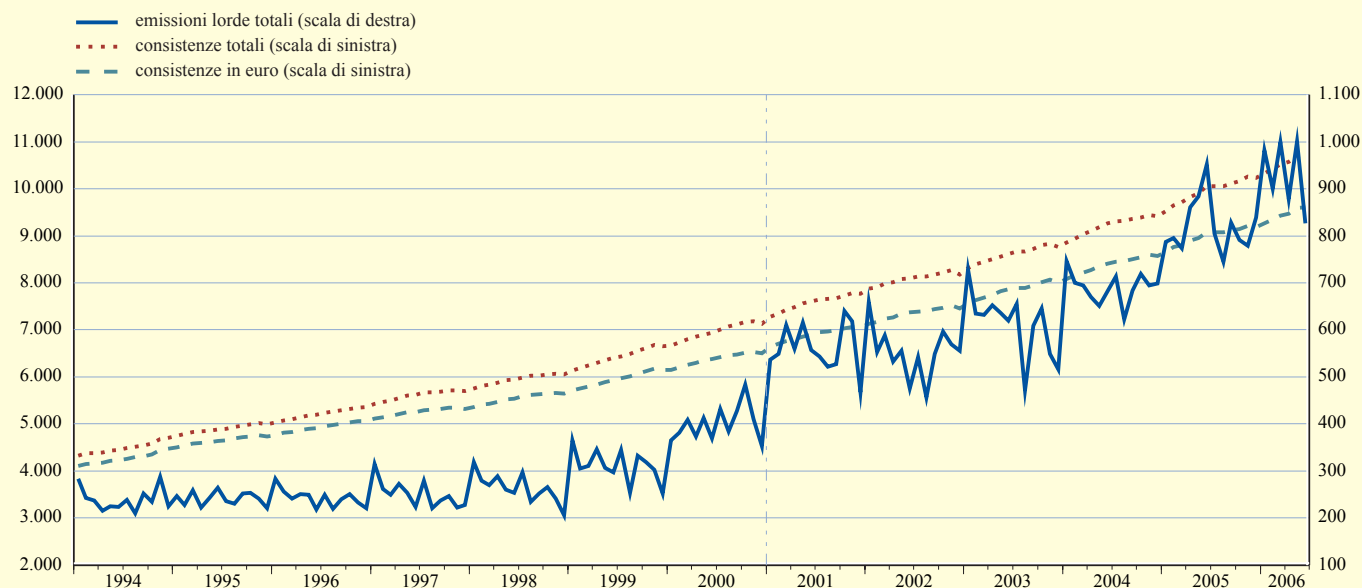
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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	Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
Totale												
2005 giu.	10.641,1	1.026,7	193,4	9.077,5	902,7	125,1	10.049,5	952,3	134,8	8,1	128,3	9,0
lug.	10.618,3	818,5	-23,0	9.080,4	762,7	2,8	10.055,8	804,1	5,9	7,6	14,2	8,1
ago.	10.625,7	757,8	3,7	9.073,1	705,2	-11,1	10.057,6	744,4	-2,7	7,4	39,4	7,0
set.	10.724,6	893,7	100,3	9.109,1	786,9	37,3	10.111,7	828,1	46,1	7,4	45,9	7,3
ott.	10.739,1	797,5	14,8	9.145,2	744,1	36,3	10.165,7	790,7	53,1	7,5	53,7	6,4
nov.	10.817,3	801,5	79,8	9.206,0	734,4	62,3	10.255,0	779,4	76,7	7,6	73,5	7,3
dic.	10.831,5	870,7	13,0	9.183,2	794,4	-23,9	10.237,1	838,3	-24,8	7,6	74,9	6,1
2006 gen.	10.880,7	971,9	55,1	9.262,0	927,4	84,7	10.321,1	982,4	103,9	7,7	62,9	7,1
feb.	10.988,4	917,5	105,1	9.340,8	845,8	76,1	10.428,5	900,7	89,6	7,3	62,0	7,5
mar.	11.143,2	1.054,2	154,6	9.423,1	939,4	82,1	10.514,9	999,9	99,3	7,7	72,5	8,1
apr.	11.164,5	872,7	18,0	9.474,5	821,1	48,3	10.573,3	878,8	67,9	7,3	56,1	8,1
mag.	11.290,6	1.019,2	126,1	9.588,3	950,7	113,7	10.695,6	1.000,4	127,1	7,8	90,0	8,3
giu.	11.341,5	876,9	56,6	9.602,5	778,6	19,7	10.719,8	826,9	27,6	6,7	20,0	7,2
A lungo termine												
2005 giu.	9.679,5	306,1	183,5	8.242,7	238,6	146,7	9.092,5	261,1	156,8	8,9	132,7	10,3
lug.	9.678,9	160,1	-0,9	8.235,8	131,4	-7,0	9.088,9	146,1	-2,4	8,4	8,1	8,8
ago.	9.677,6	86,9	-4,9	8.222,8	63,8	-16,8	9.086,4	77,3	-9,3	8,1	28,3	7,4
set.	9.745,4	188,6	68,6	8.265,6	143,8	43,5	9.146,3	163,3	54,9	8,0	47,5	7,5
ott.	9.776,9	166,5	32,5	8.283,2	137,4	18,4	9.180,7	159,3	31,6	8,0	44,8	6,8
nov.	9.859,3	168,3	83,3	8.348,2	131,9	65,8	9.270,3	152,6	80,5	8,2	76,7	7,7
dic.	9.902,9	178,3	41,8	8.375,1	147,1	25,2	9.302,8	165,9	27,4	8,3	72,1	6,2
2006 gen.	9.945,8	195,9	48,2	8.414,3	173,5	44,5	9.342,9	195,4	56,9	8,1	57,3	7,3
feb.	10.035,5	214,8	88,2	8.475,7	170,4	59,8	9.428,5	196,0	72,0	7,6	49,7	7,8
mar.	10.134,4	246,9	99,2	8.547,4	195,9	72,1	9.498,1	221,7	80,5	7,8	61,0	8,1
apr.	10.169,0	172,6	33,0	8.576,4	140,8	27,6	9.534,4	168,8	46,4	7,5	47,8	8,1
mag.	10.266,7	202,4	97,8	8.661,8	166,4	85,4	9.627,3	186,0	95,1	7,7	63,1	7,7
giu.	10.319,8	191,9	54,7	8.723,5	164,2	63,2	9.706,0	185,6	76,0	6,7	48,0	7,1

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 lordi

	Consistenze						Emissioni lordi					
	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	9.415	3.713	737	591	4.124	250	8.278	5.480	223	1.028	1.464	83
2005	10.237	4.109	927	610	4.309	283	9.838	6.983	324	1.032	1.404	95
2005 3° trim.	10.112	4.046	842	613	4.340	271	2.377	1.732	49	251	323	21
4° trim.	10.237	4.109	927	610	4.309	283	2.408	1.747	116	250	270	26
2006 1° trim.	10.515	4.260	969	620	4.377	289	2.883	2.108	83	258	412	22
2° trim.	10.720	4.333	1.031	631	4.426	298	2.706	1.985	102	248	348	22
2006 mar.	10.515	4.260	969	620	4.377	289	1.000	738	33	84	139	6
apr.	10.573	4.294	986	625	4.379	289	879	639	32	82	122	5
mag.	10.696	4.352	1.002	639	4.410	293	1.000	752	28	93	118	8
giu.	10.720	4.333	1.031	631	4.426	298	827	594	42	73	108	9
	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 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.	1.017	539	7	98	368	5	2.270	1.817	13	242	190	8
2° trim.	1.014	531	10	98	371	5	2.166	1.752	14	218	174	8
2006 mar.	1.017	539	7	98	368	5	778	634	4	78	59	3
apr.	1.039	557	8	101	368	5	710	568	5	74	60	3
mag.	1.068	579	8	107	370	5	814	675	5	78	54	3
giu.	1.014	531	10	98	371	5	641	509	4	66	59	3
	A lungo termine¹⁾											
2004	8.503	3.266	729	501	3.762	245	1.939	905	179	97	708	49
2005	9.303	3.627	920	520	3.959	278	2.069	937	279	89	702	61
2005 3° trim.	9.146	3.571	835	514	3.961	265	387	172	38	17	148	12
4° trim.	9.303	3.627	920	520	3.959	278	478	216	106	29	109	18
2006 1° trim.	9.498	3.720	963	521	4.009	285	613	291	70	15	222	15
2° trim.	9.706	3.802	1.022	533	4.055	294	540	233	89	30	174	14
2006 mar.	9.498	3.720	963	521	4.009	285	222	104	28	6	81	3
apr.	9.534	3.737	979	524	4.011	284	169	71	27	8	61	2
mag.	9.627	3.774	994	532	4.040	288	186	77	24	15	64	5
giu.	9.706	3.802	1.022	533	4.055	294	186	85	38	7	49	7
	Di cui a lungo termine con tasso fisso											
2004	6.380	1.929	416	410	3.439	186	1.193	408	70	61	620	36
2005	6.711	2.016	458	409	3.610	217	1.227	413	91	54	620	48
2005 3° trim.	6.671	2.014	435	412	3.603	207	235	80	8	8	133	8
4° trim.	6.711	2.016	458	409	3.610	217	264	95	35	16	103	14
2006 1° trim.	6.812	2.060	475	404	3.648	225	402	156	31	8	195	12
2° trim.	6.906	2.080	500	409	3.685	232	329	109	42	18	150	10
2006 mar.	6.812	2.060	475	404	3.648	225	140	49	16	5	68	2
apr.	6.825	2.059	482	404	3.656	224	101	31	14	4	52	1
mag.	6.870	2.073	482	410	3.677	227	115	38	7	10	57	3
giu.	6.906	2.080	500	409	3.685	232	113	40	21	4	41	6
	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	304	60	715	429	188	28	58	12
2005 3° trim.	2.165	1.310	396	86	315	58	124	76	30	6	8	5
4° trim.	2.258	1.343	457	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006 1° trim.	2.331	1.383	483	98	307	60	172	108	39	4	18	3
2° trim.	2.425	1.419	518	107	319	61	170	91	47	12	15	4
2006 mar.	2.331	1.383	483	98	307	60	67	43	12	1	10	1
apr.	2.355	1.393	492	100	310	60	52	28	13	4	6	1
mag.	2.395	1.409	507	104	313	61	61	33	17	5	4	2
giu.	2.425	1.419	518	107	319	61	56	30	17	3	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

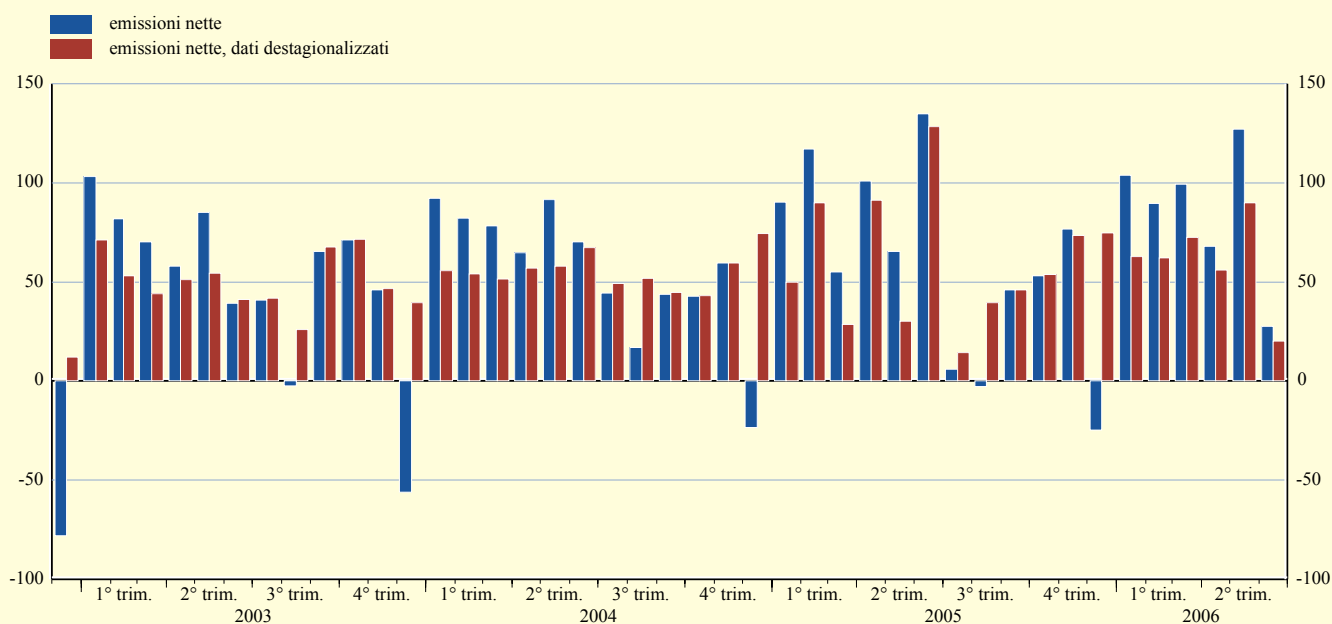
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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	662,6	350,4	75,2	8,5	197,0	31,5	666,2	354,0	73,1	8,3	199,1	31,7
2005	717,8	315,6	177,1	21,9	170,9	32,2	719,6	319,0	172,9	22,1	173,2	32,4
2005 3° trim.	49,3	38,3	12,3	-0,8	-5,0	4,5	99,6	51,9	24,6	2,9	13,4	6,8
4° trim.	105,0	44,8	81,3	-0,2	-33,1	12,3	202,1	78,1	59,2	5,9	47,8	11,0
2006 1° trim.	292,8	158,9	44,9	11,0	71,1	6,9	197,4	107,1	65,0	7,6	11,6	6,1
2° trim.	222,6	80,4	64,1	17,6	51,5	9,1	166,1	84,8	51,6	10,9	10,3	8,5
2006 mar.	99,3	54,9	18,5	2,7	22,9	0,3	72,5	36,3	22,5	2,4	10,4	0,9
apr.	67,9	38,9	18,5	6,4	4,6	-0,4	56,1	30,7	18,9	4,2	2,4	-0,1
mag.	127,1	59,4	16,5	14,5	32,3	4,3	90,0	51,0	17,9	9,1	7,8	4,3
giu.	27,6	-17,9	29,1	-3,4	14,6	5,2	20,0	3,1	14,8	-2,4	0,2	4,4
	A lungo termine											
2004	615,2	297,8	73,8	12,1	201,7	29,8	617,8	299,1	71,7	12,0	205,1	30,0
2005	708,5	292,9	177,5	22,3	183,3	32,5	710,1	294,8	173,3	22,3	187,2	32,6
2005 3° trim.	43,3	28,1	12,7	5,8	-7,7	4,5	83,9	32,1	25,0	7,8	12,3	6,7
4° trim.	139,5	40,6	81,4	8,6	-3,9	12,7	193,6	68,7	59,4	7,9	45,9	11,6
2006 1° trim.	209,4	100,9	45,3	2,8	53,4	7,0	168,1	70,4	65,4	8,0	18,3	6,0
2° trim.	217,6	84,1	61,2	13,8	49,2	9,2	158,9	81,9	48,7	7,1	12,5	8,8
2006 mar.	80,5	36,2	19,1	0,3	24,6	0,3	61,0	19,3	22,9	0,9	17,3	0,6
apr.	46,4	21,8	17,2	3,7	4,3	-0,6	47,8	21,5	18,1	4,0	4,4	-0,2
mag.	95,1	35,3	16,3	9,2	29,9	4,5	63,1	25,6	17,5	5,7	9,7	4,6
giu.	76,0	27,0	27,7	0,9	15,0	5,3	48,0	34,8	13,0	-2,5	-1,6	4,4

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

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

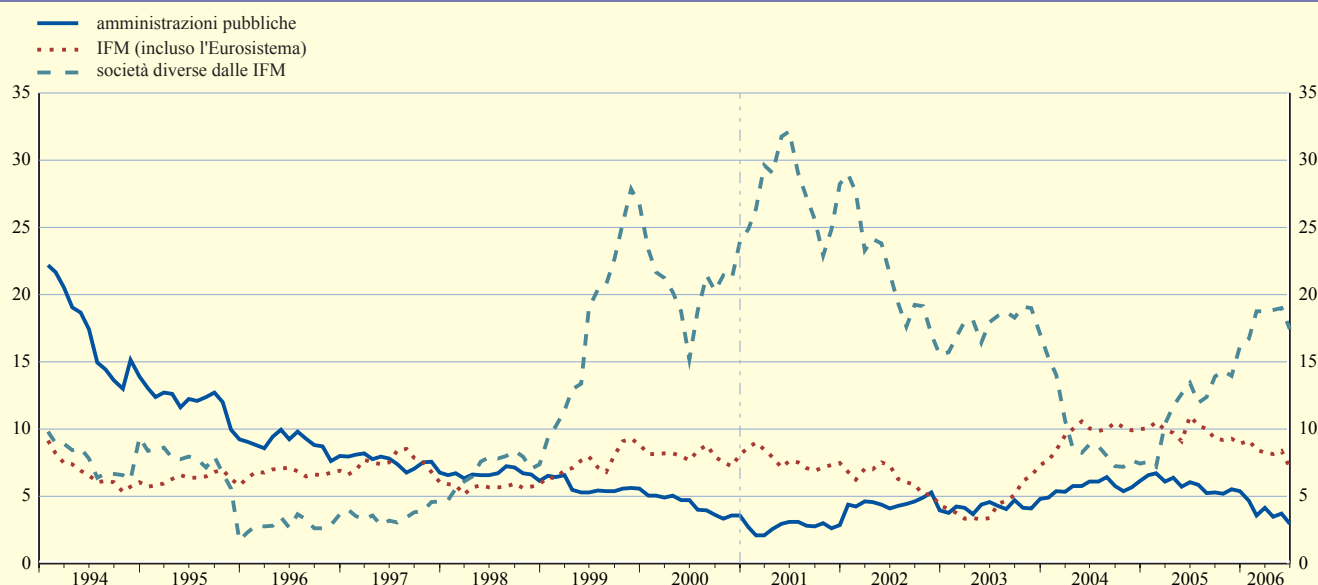


Fonte: BCE.

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 giu.	8,1	10,5	20,0	3,1	4,5	11,3	9,0	10,3	25,8	4,5	5,4	12,0
lug.	7,6	10,0	18,7	1,6	4,2	12,9	8,1	10,6	22,3	2,5	4,2	9,9
ago.	7,4	10,0	18,8	2,3	3,7	12,1	7,0	9,6	22,9	1,9	2,5	9,4
set.	7,4	9,4	21,2	2,9	3,7	11,8	7,3	9,2	23,2	1,9	3,5	10,2
ott.	7,5	9,4	21,4	4,1	3,6	12,2	6,4	8,4	23,5	2,0	2,2	9,0
nov.	7,6	9,4	21,0	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	22,3	1,5	3,4	13,8
dic.	7,6	8,4	23,7	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,4	2,9	2,9	13,9
2006 gen.	7,7	9,1	24,3	3,6	3,7	11,3	7,1	7,7	26,2	4,6	3,2	12,7
feb.	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	8,1	30,9	4,6	2,8	14,2
mar.	7,7	9,3	27,3	3,1	3,1	11,6	8,1	9,3	31,4	4,5	2,8	13,0
apr.	7,3	8,9	27,3	2,8	2,6	10,2	8,1	9,3	31,2	3,6	3,0	11,4
mag.	7,8	10,0	26,6	4,2	2,7	12,1	8,3	10,6	31,0	7,1	2,0	10,4
giu.	6,7	8,0	24,4	4,5	1,9	12,3	7,2	9,5	27,3	6,1	1,0	10,6
	A lungo termine											
2005 giu.	8,9	10,9	19,9	4,4	5,7	11,4	10,3	12,1	26,1	2,7	6,9	11,9
lug.	8,4	10,3	18,6	2,7	5,4	13,2	8,8	11,0	22,5	2,8	5,1	10,5
ago.	8,1	10,0	18,8	3,5	4,8	12,4	7,4	9,3	23,4	4,6	3,0	9,9
set.	8,0	9,3	21,2	3,7	4,8	12,2	7,5	8,5	23,7	4,1	3,9	10,5
ott.	8,0	9,2	21,5	4,3	4,7	12,5	6,8	8,4	24,0	5,0	2,3	9,1
nov.	8,2	9,3	21,2	3,7	5,0	13,0	7,7	9,0	22,7	5,6	3,6	14,2
dic.	8,3	8,9	24,0	4,5	4,9	13,2	6,2	5,8	21,8	6,3	3,0	14,6
2006 gen.	8,1	9,1	24,6	5,1	4,2	11,8	7,3	7,3	26,5	7,4	3,2	13,1
feb.	7,6	8,5	27,2	6,1	3,0	12,6	7,8	7,7	31,1	7,6	2,9	15,0
mar.	7,8	8,2	27,7	5,2	3,6	12,1	8,1	7,9	31,8	6,3	3,3	13,6
apr.	7,5	8,1	27,6	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,3	5,8	3,6	12,0
mag.	7,7	8,4	26,8	6,8	3,1	12,5	7,7	7,7	31,0	8,1	2,6	11,0
giu.	6,7	7,2	24,4	6,1	2,3	12,8	7,1	8,5	26,9	6,0	1,5	10,9

F17 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

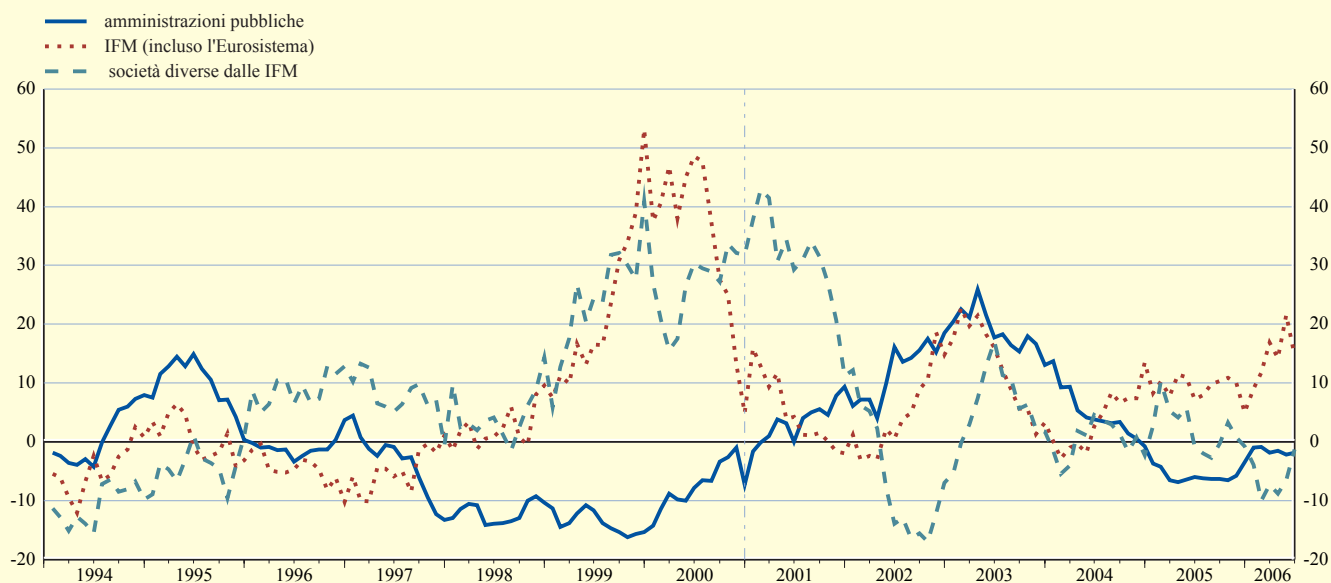
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'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
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
Tutte le valute												
2004	5,1	3,1	6,5	3,4	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,8	0,3	26,5
2005	4,7	3,1	5,7	0,4	5,4	15,0	19,4	18,3	35,8	22,4	9,8	4,7
2005 3° trim.	4,5	3,0	6,4	0,7	5,0	15,6	20,7	19,7	38,8	17,5	11,5	1,7
4° trim.	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,5	11,7	1,9
2006 1° trim.	4,3	4,3	8,9	0,7	3,5	15,6	19,0	14,3	48,8	24,5	7,8	1,1
2° trim.	4,2	4,4	11,7	0,8	3,0	13,6	16,9	11,9	46,1	28,0	3,6	5,1
2006 gen.	4,5	4,6	8,0	0,3	3,9	14,9	19,3	15,1	47,1	24,2	8,6	1,0
feb.	3,9	4,1	9,6	1,3	2,6	16,2	19,1	14,0	51,0	25,2	7,6	0,0
mar.	4,4	4,4	10,3	0,3	3,6	14,5	18,0	12,7	51,3	25,0	4,9	3,2
apr.	4,1	4,3	11,5	0,3	3,1	12,3	17,0	12,3	48,9	26,5	2,0	3,4
mag.	4,3	4,7	11,9	1,7	3,0	14,0	17,4	12,2	45,4	29,9	5,1	6,5
giu.	3,8	4,1	13,1	0,8	2,2	14,4	14,4	9,7	38,0	30,1	2,7	7,5
Euro												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,3	15,3	18,8	17,2	35,2	22,4	10,2	5,3
2005 3° trim.	4,1	1,0	9,9	0,4	4,9	16,0	20,5	18,9	38,4	18,3	12,1	2,6
4° trim.	4,2	1,9	8,5	0,6	4,6	16,2	18,3	13,9	41,6	21,1	12,2	2,2
2006 1° trim.	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,2	12,9	46,1	26,5	8,2	1,0
2° trim.	3,6	2,7	10,0	0,8	3,0	14,0	15,6	10,1	42,0	31,6	3,7	4,0
2006 gen.	3,9	2,7	8,5	0,0	3,9	15,4	18,6	13,7	44,6	26,1	9,0	1,1
feb.	3,3	2,3	9,6	1,3	2,6	16,7	18,3	12,6	47,9	27,3	8,0	-0,4
mar.	3,8	2,7	9,2	0,2	3,5	15,1	17,3	11,5	48,1	27,0	5,0	2,8
apr.	3,5	2,5	10,3	0,3	3,1	12,7	15,8	10,6	44,5	29,9	2,1	2,8
mag.	3,8	3,0	10,3	1,6	3,1	14,4	16,1	10,4	41,3	34,0	5,2	4,9
giu.	3,2	2,5	9,8	0,6	2,4	14,7	12,8	7,5	33,7	34,3	2,7	5,9

F18 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

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

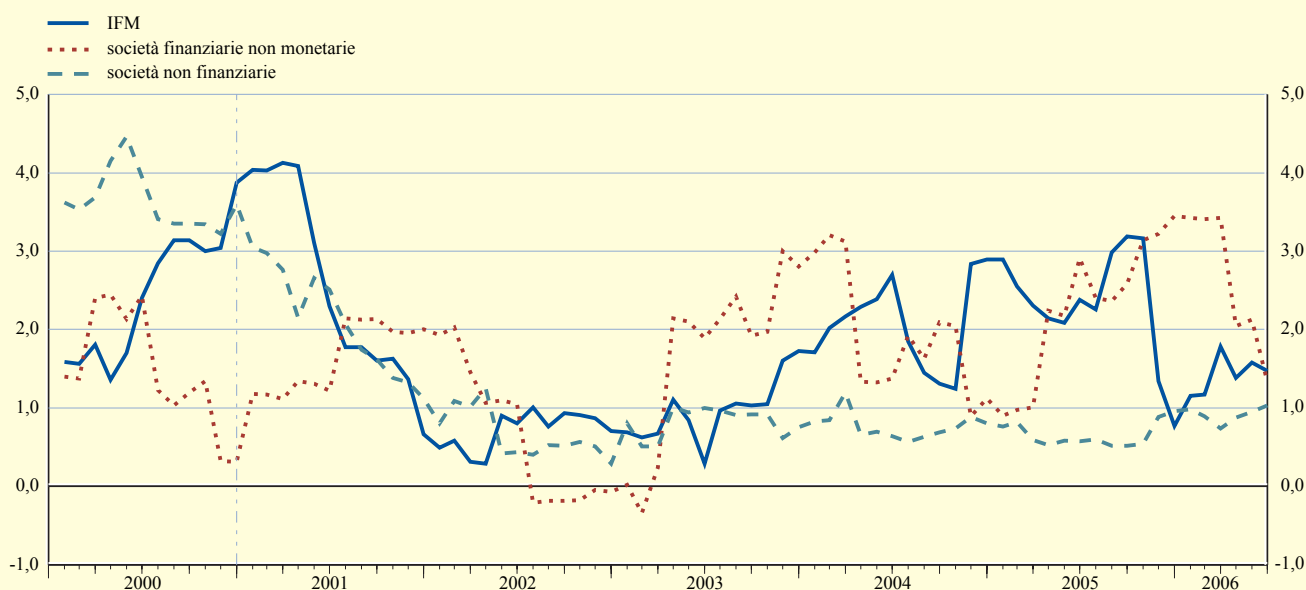
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 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.	5.056,2	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,4	3.679,1	1,0
2006 gen.	5.289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,4	3.868,5	1,0
feb.	5.429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,4	3.928,7	0,9
mar.	5.629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,4	4.088,4	0,7
apr.	5.653,2	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,0	4.131,5	0,9
mag.	5.364,6	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,1	3.934,4	1,0
giu.	5.375,5	104,3	1,1	905,0	1,5	528,6	1,3	3.941,9	1,0

F19 Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

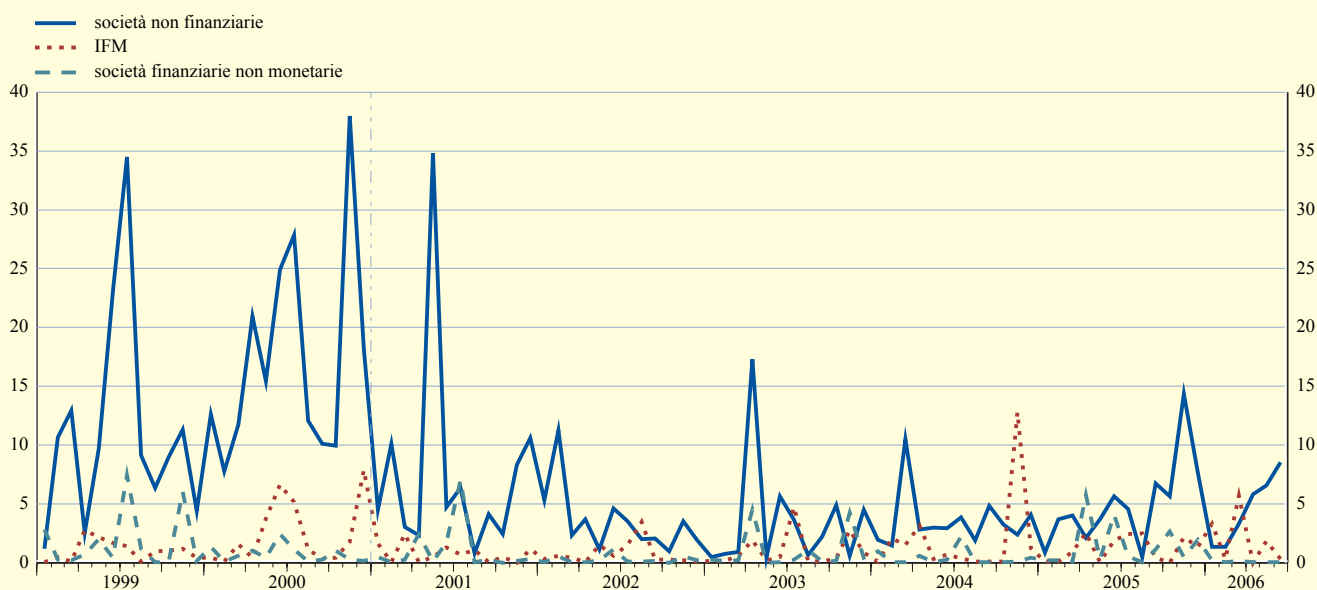
(miliardi di euro; valori di mercato)

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

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 lug.	0,68	1,93	2,01	2,18	2,10	2,34	0,94	2,02	2,21	3,12	2,00
ago.	0,68	1,95	2,07	2,09	1,98	2,31	0,97	2,02	2,23	2,91	2,01
set.	0,69	1,97	2,05	2,04	1,98	2,29	0,97	2,04	2,23	2,97	2,03
ott.	0,69	1,99	2,28	2,16	1,97	2,27	0,97	2,04	2,58	3,54	2,01
nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
dic.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 gen.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
feb.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
mar.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
apr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,92	3,71	2,49
mag.	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,11	3,38	2,48
giu.	0,81	2,57	2,88	2,57	2,03	2,52	1,22	2,70	3,28	3,27	2,65

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 lug.	9,52	6,70	6,59	8,01	7,82	3,33	3,71	4,07	4,06	3,85	3,89	4,54	4,38
ago.	9,58	7,00	6,66	8,13	7,98	3,32	3,72	4,01	4,01	3,87	3,80	4,59	4,44
set.	9,61	7,03	6,43	7,94	7,83	3,31	3,69	3,99	3,97	3,82	3,85	4,51	4,29
ott.	9,65	6,82	6,43	8,01	7,74	3,33	3,68	3,99	3,96	3,81	3,88	4,50	4,33
nov.	9,70	6,75	6,40	7,85	7,61	3,38	3,71	3,98	3,98	3,84	4,00	4,28	4,37
dic.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40
2006 gen.	9,81	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
feb.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
mar.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
mag.	9,78	7,23	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
giu.	9,84	7,05	6,30	7,81	7,73	4,00	4,20	4,48	4,25	4,43	4,51	5,09	4,71

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 lug.		5,09	3,86	4,39	4,15	2,96	3,57	3,74
ago.		5,10	3,91	4,45	4,16	3,00	3,53	3,80
set.		5,13	3,81	4,36	4,05	2,97	3,40	3,88
ott.		5,11	3,88	4,43	4,04	2,94	3,58	3,80
nov.		5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
dic.		5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 gen.		5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
feb.		5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
mar.		5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
apr.		5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
mag.		5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
giu.		5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,26

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)

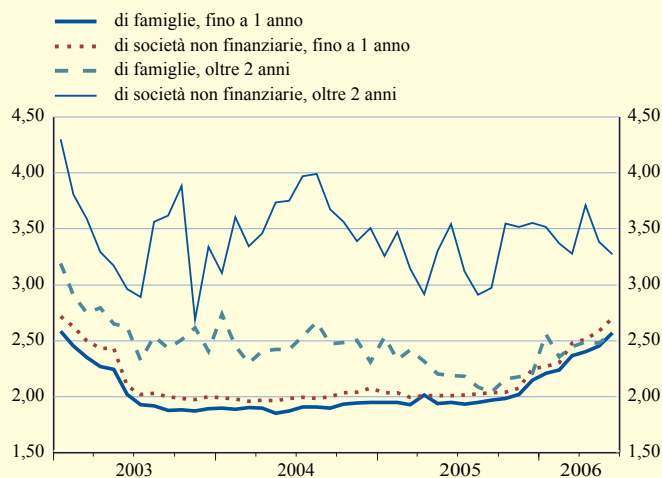
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
	1	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	6	fino a 2 anni	oltre 2 anni		8
2005 lug.	0,68	1,91	3,18	2,10	2,34	0,94	2,11	3,57	1,98
ago.	0,68	1,92	3,18	1,98	2,31	0,97	2,10	3,46	2,00
set.	0,69	1,92	3,19	1,98	2,29	0,97	2,12	3,56	2,01
ott.	0,69	1,93	3,17	1,97	2,27	0,97	2,12	3,39	2,03
nov.	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
dic.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 gen.	0,73	2,05	3,10	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
feb.	0,74	2,09	3,12	1,97	2,34	1,08	2,38	3,37	2,27
mar.	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,35	2,38
apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,40	2,42
mag.	0,79	2,27	3,04	2,00	2,48	1,18	2,59	3,41	2,49
giu.	0,81	2,34	3,07	2,03	2,52	1,22	2,72	3,53	2,63

5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie					
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita					
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
2005 lug.	4,53	4,29	4,63	7,88	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29	4,30	3,82	4,29
ago.	4,52	4,24	4,59	7,92	6,86	5,60	4,25	3,80	4,28	4,25	3,80	4,28
set.	4,49	4,23	4,59	7,91	6,85	5,67	4,25	3,78	4,26	4,25	3,78	4,26
ott.	4,49	4,19	4,57	7,92	6,80	5,64	4,24	3,77	4,24	4,24	3,77	4,24
nov.	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25	4,29	3,79	4,25
dic.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24	4,35	3,84	4,24
2006 gen.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26	4,42	3,88	4,26
feb.	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31	4,49	3,95	4,31
mar.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31	4,53	3,98	4,31
apr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34	4,59	4,05	4,34
mag.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36	4,64	4,10	4,36
giu.	4,69	4,21	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40	4,72	4,19	4,40

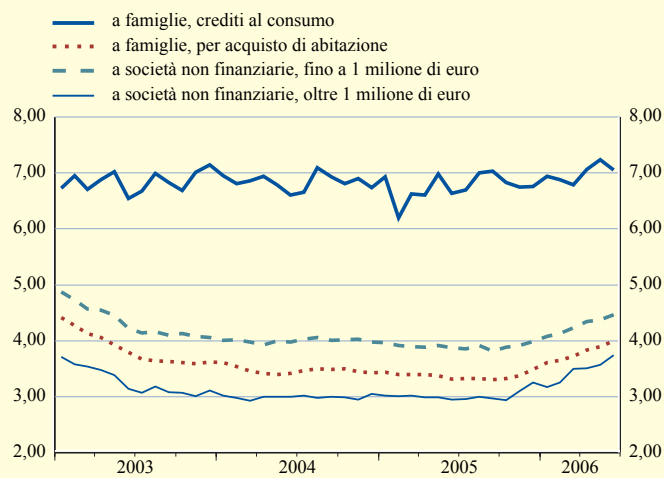
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

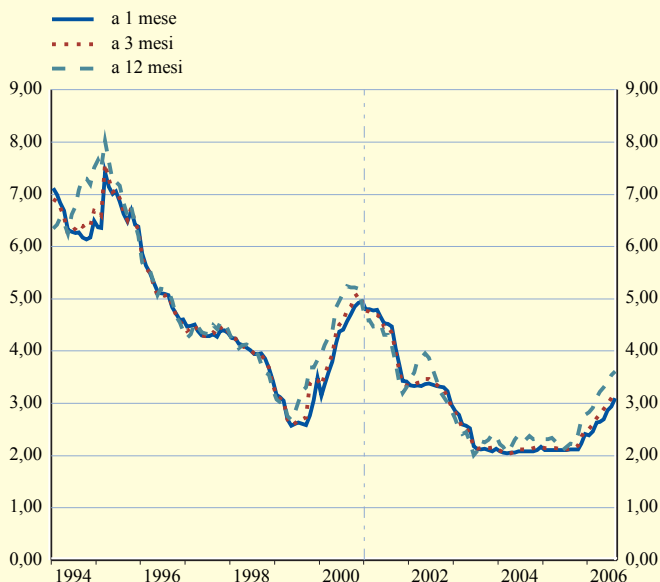
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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 ago.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
set.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
ott.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
dic.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 gen.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
feb.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
mar.	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
apr.	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
mag.	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
giu.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
lug.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
ago. ^(p)	2,97	3,09	3,22	3,41	3,61	5,42	0,41

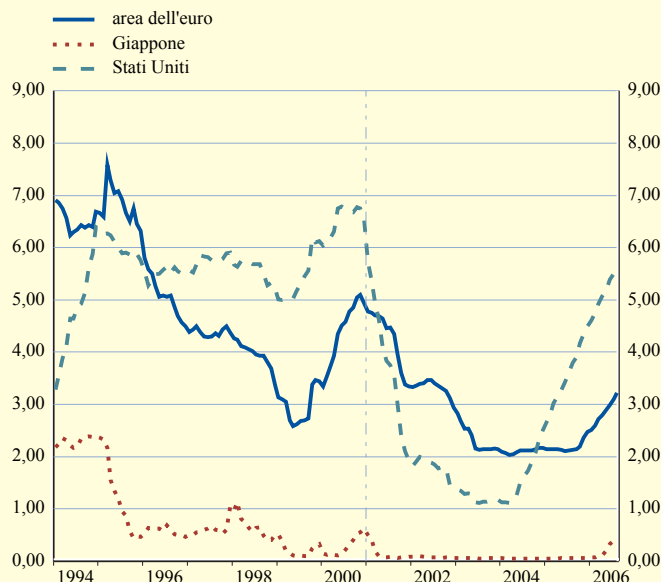
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro

(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.

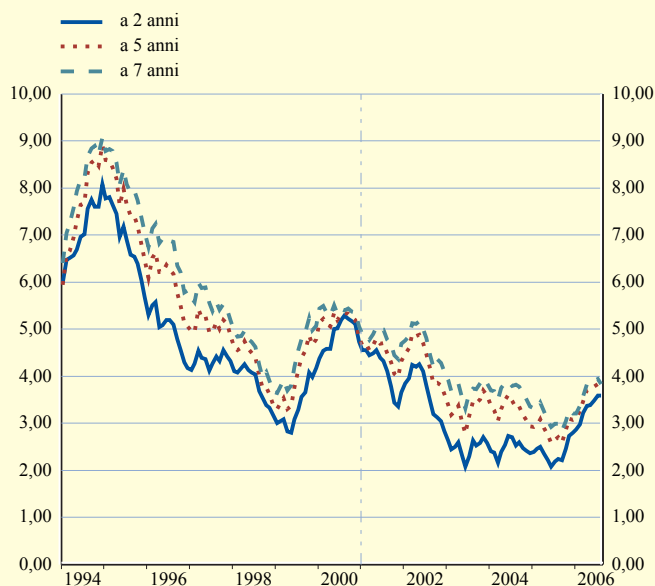
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

(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 ago.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
set.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
ott.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
dic.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 gen.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
feb.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
mar.	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
apr.	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
mag.	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
giu.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,07	5,10	1,87
lug.	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
ago. ^(p)	3,58	3,65	3,75	3,84	3,97	4,89	1,82

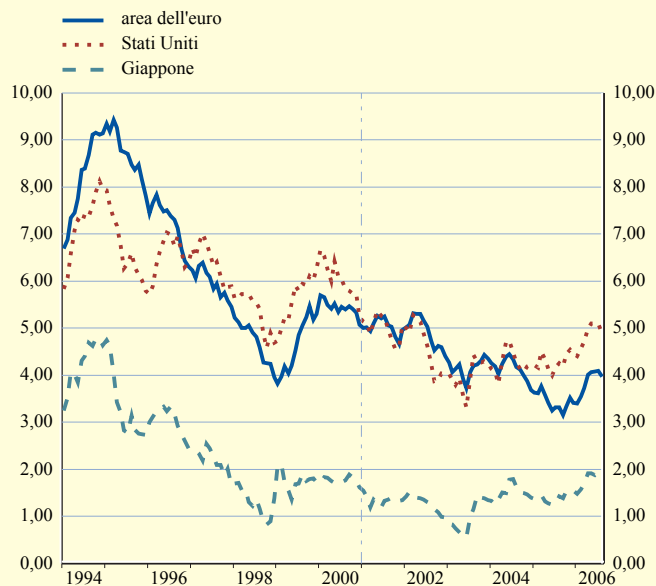
F25 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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)



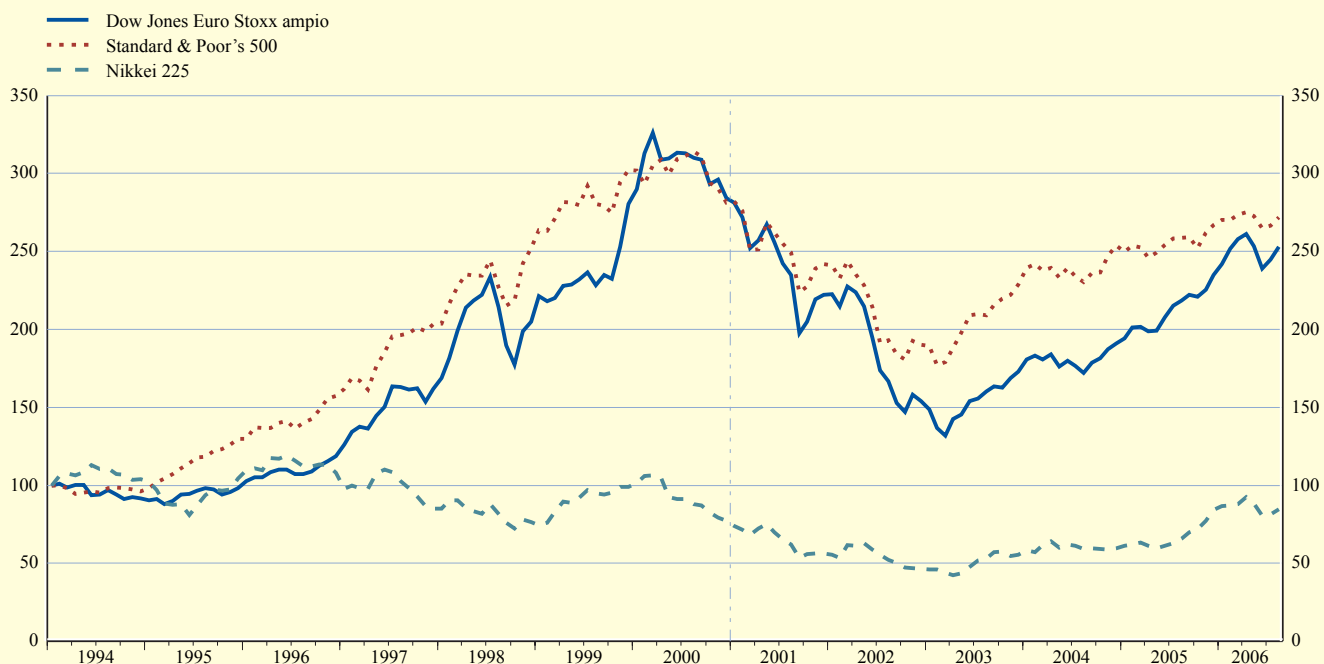
Fonte: BCE.

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 ago.	303,1	3.303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1.224,3	12.205,0
set.	308,4	3.351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1.225,6	12.986,6
ott.	306,8	3.340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1.192,0	13.384,9
nov.	312,7	3.404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1.238,7	14.362,0
dic.	325,7	3.550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1.262,4	15.664,0
2006 gen.	335,5	3.626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1.277,7	16.103,4
feb.	349,0	3.743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1.279,2	16.187,6
mar.	358,0	3.814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1.293,7	16.325,2
apr.	362,3	3.834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1.301,5	17.233,0
mag.	351,7	3.726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1.289,6	16.430,7
giu.	331,8	3.528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1.253,1	14.990,3
lug.	339,6	3.617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1.261,2	15.133,2
ago. ^(p)	350,7	3.740,9	399,3	200,7	289,0	418,4	366,1	375,5	323,8	442,1	394,8	525,0	1.286,4	15.770,7

F27 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225
(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

5

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)					
	Indice 2005 = 100	Totale		Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici									
in perc. del totale ¹⁾	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005 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
2° trim.	102,4	2,5	1,5	2,7	2,0	0,8	0,4	0,4	0,3	3,9	0,5
2006 mar.	101,5	2,2	1,4	2,4	1,9	0,1	0,3	-0,4	0,1	0,5	0,1
apr.	102,2	2,4	1,6	2,6	2,2	0,4	0,0	0,2	0,1	2,8	0,2
mag.	102,5	2,5	1,4	2,9	1,8	0,2	0,1	0,3	0,1	1,0	0,2
giu.	102,5	2,5	1,5	2,7	2,0	0,2	0,1	0,5	0,1	-0,1	0,2
lug.	102,4	2,4	1,6	2,6	2,1	0,3	0,2	0,9	-0,1	1,4	0,3
ago. ²⁾		2,3									

	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 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
2° trim.	2,0	2,2	1,6	3,1	0,6	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
2006 feb.	1,8	1,9	1,7	3,0	0,3	12,5	2,6	2,1	2,6	-3,4	2,3	2,2
mar.	1,6	2,3	0,6	2,7	0,5	10,5	2,6	2,1	2,3	-3,5	2,1	2,3
apr.	1,8	2,2	1,2	2,9	0,6	11,0	2,6	2,1	3,1	-3,7	2,7	2,1
mag.	2,0	2,2	1,5	3,4	0,6	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2
giu.	2,2	2,2	2,1	3,0	0,7	11,0	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,2	2,3
lug.	2,7	2,3	3,2	2,6	0,5	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	2,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Con riferimento al 2006.

2) Stime basate su dati nazionali provvisori che coprono il 95 per cento dell'area dell'euro nonché su anticipazioni relative ai prezzi dei beni energetici.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

2. Prezzi dei prodotti industriali, delle costruzioni, degli immobili residenziali e delle materie prime

in perc. del totale ⁵⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾	Prezzi internazionali delle materie prime ³⁾		Prezzo del petrolio ⁴⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni												Totale		
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale			Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici			Totale al netto dell'energia		
		Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo									
						Totale	Durevoli	Non durevoli							
	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,8	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,7	28,5	9,4	44,6
2005 2° trim.	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,0	8,1 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	- ⁶⁾	33,5	11,6	50,9
4° trim.	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	3,0	7,3	34,2	23,2	48,6
2006 1° trim.	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,0	.	.	36,4	23,6	52,3
2° trim.	115,8	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,4	.	.	30,0	26,2	56,2
2006 mar.	114,4	5,1	3,0	1,8	2,6	1,1	1,5	1,4	1,5	17,5	-	-	27,4	20,0	52,6
apr.	115,4	5,5	3,5	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,7	-	-	35,0	25,4	57,6
mag.	115,8	6,1	4,3	2,7	4,5	1,1	1,7	1,7	1,7	18,7	-	-	36,2	31,5	55,7
giu.	116,1	5,8	4,0	3,0	5,2	1,2	1,8	1,6	1,9	15,9	-	-	20,0	22,0	55,4
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	21,6	26,7	58,8
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	15,8	26,9	58,1

3. Costo orario del lavoro⁷⁾

in perc. del totale ⁵⁾	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	
	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 2° trim.	116,0	2,6	2,2	3,3	2,5	2,5	2,5	2,1
3° trim.	116,5	2,0	2,1	1,2	2,4	1,3	1,8	2,1
4° trim.	117,2	2,1	2,0	2,7	2,3	1,0	2,1	2,0
2006 1° trim.	117,8	2,2	2,5	1,2	2,5	2,1	2,0	2,1
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					8
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese		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	1,0	3,4	1,5	3,1	3,0
2003	106,4	2,0	5,8	0,5	3,8	2,6	1,2	3,1
2004	107,4	0,9	-8,7	-1,3	1,9	0,6	2,6	2,3
2005	108,5	1,1	4,9	-0,3	2,9	0,2	1,8	1,9
2005 1° trim.	108,3	1,3	2,9	-0,4	4,3	0,8	1,5	1,6
2° trim.	108,5	1,1	6,6	0,2	3,4	0,6	2,1	1,4
3° trim.	108,2	0,8	4,8	0,1	1,7	-0,4	1,7	1,9
4° trim.	109,0	1,0	5,4	-1,2	2,3	-0,3	1,8	2,8
2006 1° trim.	109,3	0,9	0,9	-0,9	2,5	-0,4	2,5	2,4
Redditi per occupato								
2002	105,0	2,5	3,1	2,2	2,6	2,5	2,6	3,0
2003	107,5	2,4	3,0	2,6	3,0	2,4	2,0	2,5
2004	109,9	2,2	1,6	3,1	2,5	1,7	2,4	2,1
2005	111,9	1,8	2,0	1,9	1,4	1,8	2,0	1,8
2005 1° trim.	111,2	1,7	2,8	1,8	0,7	2,0	2,0	1,7
2° trim.	111,6	1,6	2,3	2,0	1,7	1,7	2,4	1,1
3° trim.	111,9	1,8	1,6	2,1	1,5	1,7	1,9	1,6
4° trim.	112,7	2,0	1,2	1,7	1,7	1,7	1,9	2,8
2006 1° trim.	113,3	2,0	-0,2	2,4	2,6	1,6	2,1	1,9
Produttività del lavoro ²⁾								
2002	100,7	0,3	1,0	1,2	-0,8	0,9	-0,4	0,0
2003	101,1	0,4	-2,6	2,1	-0,8	-0,2	0,8	-0,5
2004	102,4	1,3	11,2	4,5	0,6	1,1	-0,2	-0,2
2005	103,1	0,7	-2,8	2,2	-1,5	1,6	0,2	-0,1
2005 1° trim.	102,6	0,4	-0,1	2,1	-3,5	1,2	0,4	0,0
2° trim.	102,9	0,5	-4,0	1,8	-1,6	1,1	0,3	-0,3
3° trim.	103,4	0,9	-3,0	2,0	-0,2	2,1	0,2	-0,3
4° trim.	103,4	1,0	-4,0	2,9	-0,6	2,0	0,0	0,0
2006 1° trim.	103,7	1,0	-1,1	3,3	0,1	2,0	-0,4	-0,5

5. Deflatori del PIL

	Totale (indice destagionalizzato 2000 = 100)	Totale	Domanda interna			Esportazioni 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	3,2	1,4	-0,4	-2,0
2003	107,1	2,1	2,0	2,1	2,3	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,2	1,9	2,1	2,0	2,4	2,4	0,9	1,4
2005	111,2	1,9	2,3	2,1	2,3	2,4	2,5	3,8
2005 1° trim.	110,4	1,9	2,3	2,0	2,3	2,8	2,7	3,9
2° trim.	110,8	1,7	2,1	1,9	1,7	2,2	2,1	3,2
3° trim.	111,3	1,8	2,4	2,1	2,2	2,0	2,2	3,9
4° trim.	112,2	2,0	2,5	2,3	2,9	2,4	2,7	4,1
2006 1° trim.	112,4	1,8	2,7	2,3	2,1	2,8	3,0	5,5

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

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

2) Valore aggiunto (in volume) per occupato.

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

5.2 Produzione e domanda
1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale 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	7.250,9	7.062,8	4.145,0	1.465,8	1.465,5	-13,5	188,1	2.624,5	2.436,3
2003	7.458,2	7.298,1	4.279,9	1.524,1	1.494,9	-0,8	160,1	2.624,3	2.464,2
2004	7.737,0	7.579,8	4.429,3	1.576,5	1.561,0	13,0	157,2	2.815,7	2.658,4
2005	7.991,7	7.878,9	4.584,4	1.631,2	1.637,3	26,0	112,8	3.009,9	2.897,1
2005 1° trim.	1.970,0	1.934,5	1.129,2	400,6	400,1	4,7	35,5	723,7	688,3
2° trim.	1.986,1	1.955,5	1.139,1	405,6	406,9	3,9	30,6	739,8	709,2
3° trim.	2.007,3	1.982,8	1.153,9	409,0	413,2	6,6	24,5	766,9	742,4
4° trim.	2.028,3	2.006,0	1.162,2	415,9	417,1	10,8	22,2	779,6	757,3
2006 1° trim.	2.044,4	2.026,7	1.174,8	417,3	424,9	9,7	17,7	814,1	796,4
<i>in percentuale del PIL</i>									
2005	100,0	98,6	57,4	20,4	20,5	0,3	1,4	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati³⁾)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2005 2° trim.	0,4	0,6	0,3	0,9	1,2	-	-	1,7	2,2
3° trim.	0,6	0,6	0,6	0,7	1,1	-	-	2,7	2,9
4° trim.	0,3	0,5	0,2	0,0	0,1	-	-	0,7	1,3
2006 1° trim.	0,6	0,3	0,6	0,4	0,9	-	-	3,8	2,9
2° trim.	0,9	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2002	0,9	0,4	0,9	2,3	-1,5	-	-	1,8	0,3
2003	0,8	1,4	1,2	1,6	0,8	-	-	1,3	3,0
2004	2,1	2,0	1,6	1,0	2,4	-	-	6,8	6,8
2005	1,3	1,5	1,4	1,2	2,3	-	-	4,1	4,8
2005 2° trim.	1,2	1,6	1,4	1,1	2,3	-	-	3,2	4,6
3° trim.	1,6	1,6	1,8	1,4	3,0	-	-	5,3	5,5
4° trim.	1,7	1,7	1,1	1,5	2,7	-	-	5,0	5,3
2006 1° trim.	2,0	2,0	1,7	2,0	3,4	-	-	9,2	9,6
2° trim.	2,4	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali</i>									
2005 2° trim.	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-	-
3° trim.	0,6	0,6	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,0	-	-
4° trim.	0,3	0,5	0,1	0,0	0,0	0,4	-0,2	-	-
2006 1° trim.	0,6	0,3	0,3	0,1	0,2	-0,4	0,4	-	-
2° trim.	0,9	.	.	.	.	-	-	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,3	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,5	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,5	0,3	0,2	-	-
2005	1,3	1,5	0,8	0,2	0,5	0,0	-0,2	-	-
2005 2° trim.	1,2	1,6	0,8	0,2	0,5	0,1	-0,4	-	-
3° trim.	1,6	1,5	1,0	0,3	0,6	-0,4	0,0	-	-
4° trim.	1,7	1,7	0,6	0,3	0,6	0,2	0,0	-	-
2006 1° trim.	2,0	2,0	1,0	0,4	0,7	-0,1	0,0	-	-
2° trim.	2,4	.	.	.	.	-	-	-	-

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

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>								
2002	6.517,0	152,2	1.377,2	373,0	1.391,9	1.749,6	1.473,1	733,9
2003	6.701,4	150,8	1.381,1	389,0	1.425,5	1.826,4	1.528,6	756,7
2004	6.944,7	151,9	1.432,9	414,4	1.474,0	1.894,3	1.577,2	792,3
2005	7.160,3	142,3	1.468,8	434,6	1.524,6	1.965,1	1.624,9	831,4
2005 1° trim.	1.767,7	35,7	363,2	105,5	376,1	485,2	401,9	202,3
2° trim.	1.781,9	35,2	366,7	107,5	379,8	488,5	404,2	204,2
3° trim.	1.796,8	35,5	367,6	109,7	384,1	493,9	406,1	210,5
4° trim.	1.813,9	35,9	371,3	111,9	384,7	497,4	412,7	214,3
2006 1° trim.	1.829,7	35,7	374,0	113,3	386,0	507,8	412,9	214,7
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>								
2005	100,0	2,0	20,5	6,1	21,3	27,4	22,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati¹⁾)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2005 1° trim.	0,4	-3,8	0,1	-0,8	0,6	1,0	0,7	-0,3
2° trim.	0,4	-1,8	0,6	1,7	0,7	0,3	0,0	0,3
3° trim.	0,5	0,6	0,6	0,0	0,8	0,6	0,2	1,6
4° trim.	0,3	0,2	0,5	0,7	0,6	0,1	0,1	-0,1
2006 1° trim.	0,6	-0,4	1,0	-0,5	0,6	1,0	0,4	0,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2002	1,0	-0,4	-0,2	0,0	1,4	1,4	1,7	0,2
2003	0,7	-4,8	0,5	0,2	0,3	1,5	1,0	1,4
2004	2,2	10,1	2,6	2,2	2,0	2,0	1,6	0,8
2005	1,3	-4,1	1,0	0,8	2,2	1,9	0,8	1,0
2005 1° trim.	1,4	-1,0	0,8	-0,5	2,1	2,2	1,1	-0,8
2° trim.	1,1	-4,7	0,3	0,8	1,8	2,0	0,9	1,5
3° trim.	1,5	-4,5	1,0	1,4	2,6	2,0	1,0	2,1
4° trim.	1,7	-4,9	1,8	1,6	2,7	2,1	1,0	1,5
2006 1° trim.	1,9	-1,4	2,7	1,9	2,7	2,0	0,7	2,2
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali</i>								
2005 1° trim.	0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,1	-
2° trim.	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
3° trim.	0,5	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	-
4° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2006 1° trim.	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>								
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,4	-
2005	1,3	-0,1	0,2	0,0	0,5	0,5	0,2	-
2005 1° trim.	1,4	0,0	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-
2° trim.	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	0,2	-
3° trim.	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,5	0,2	-
4° trim.	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,6	0,6	0,2	-
2006 1° trim.	1,9	0,0	0,6	0,1	0,6	0,6	0,2	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

in perc. del totale ¹⁾	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	1	2	Totale (indice dest.) 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici							Beni energetici	11
					Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo				
									Totale	Durevoli	Non durevoli		
3	4	5	6	7	8	9	10	12					
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,6	
2004	2,2	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	0,1	
2005	1,0	103,6	1,2	1,2	1,1	0,7	2,6	0,6	-0,8	0,9	1,2	-0,4	
2005 2° trim.	1,1	103,1	0,6	0,8	0,4	-0,5	2,3	0,6	-1,6	1,0	1,0	0,1	
3° trim.	1,2	104,0	1,4	1,5	1,4	0,8	2,9	1,6	-0,1	1,8	0,4	1,0	
4° trim.	1,8	104,7	2,1	2,2	2,2	2,2	2,9	1,3	2,1	1,2	1,8	0,6	
2006 1° trim.	3,8	105,9	3,4	3,5	3,4	2,9	5,1	2,1	2,7	2,0	3,8	1,4	
2006 gen.	2,5	105,6	2,9	2,2	2,2	1,9	4,1	0,9	2,6	0,7	6,0	-0,9	
feb.	3,0	105,6	2,9	3,1	2,8	1,8	5,6	2,5	2,2	2,5	2,3	2,8	
mar.	5,7	106,4	4,2	5,1	5,0	4,8	5,6	2,9	3,4	2,8	3,1	4,6	
apr.	.	105,7	1,6	0,7	0,6	2,4	2,2	0,1	-1,0	0,3	1,3	.	
mag.	.	107,6	5,2	5,9	6,2	6,4	7,6	3,9	7,7	3,3	-0,8	.	
giu.	.	107,6	4,4	4,6	5,3	6,6	4,5	2,6	3,7	2,5	1,6	.	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2006 gen.	0,0	-	0,2	0,2	0,1	0,3	1,1	-0,5	0,1	-0,6	-0,7	-3,1	
feb.	-0,4	-	0,0	0,1	0,0	-0,6	0,6	0,6	-0,3	0,7	-0,5	1,0	
mar.	1,2	-	0,8	0,7	1,1	1,4	0,6	0,2	0,5	0,1	0,5	-0,5	
apr.	.	-	-0,7	-0,4	-1,0	-0,3	-1,0	-0,5	-1,1	-0,4	-2,5	.	
mag.	.	-	1,8	2,1	2,5	2,2	2,8	1,7	4,3	1,3	-1,7	.	
giu.	.	-	0,0	-0,2	0,0	0,2	-0,9	-0,4	-1,4	-0,2	3,2	.	

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

in perc. del totale ¹⁾	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	
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	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,7	2,1	1,2	935	1,4
2005 3° trim.	110,4	4,5	111,3	3,9	2,5	106,8	1,5	0,5	2,2	2,5	1,9	942	4,7
4° trim.	117,4	7,4	113,3	4,2	2,3	107,2	1,2	0,6	1,7	2,7	1,6	934	-1,2
2006 1° trim.	117,7	12,4	115,5	9,0	2,3	107,4	0,9	0,3	1,4	1,4	2,4	947	2,0
2° trim.	118,3	8,0	118,0	6,2	3,1	107,9	1,7	0,8	2,4	.	.	963	2,4
2006 gen.	115,5	9,2	115,2	8,0	2,9	107,7	1,4	0,7	1,8	4,1	2,1	946	2,1
feb.	119,6	14,1	115,3	7,2	2,8	107,5	1,3	1,2	1,5	2,3	2,4	942	2,6
mar.	118,0	13,7	115,8	11,4	1,4	106,9	0,1	-0,9	1,0	-2,2	2,6	953	1,5
apr.	117,1	3,9	116,4	-0,4	3,2	107,9	2,2	1,4	2,5	1,7	3,3	958	1,8
mag.	120,3	14,9	119,9	13,1	2,9	107,7	1,4	-0,4	3,0	4,1	4,7	972	8,9
giu.	117,4	5,3	117,9	6,1	3,1	108,1	1,6	1,4	1,6	.	.	959	-2,5
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2006 gen.	-	-6,7	-	-0,4	0,6	-	0,5	0,8	0,2	0,7	0,1	-	2,3
feb.	-	3,6	-	0,1	0,0	-	-0,1	0,0	-0,3	-1,4	-0,1	-	-0,4
mar.	-	-1,3	-	0,4	-0,4	-	-0,6	-1,1	-0,1	-1,6	0,2	-	1,1
apr.	-	-0,8	-	0,5	0,7	-	0,9	0,9	0,9	2,7	0,6	-	0,5
mag.	-	2,7	-	3,0	0,2	-	-0,2	-0,7	0,2	0,9	1,1	-	1,5
giu.	-	-2,4	-	-1,7	0,4	-	0,4	1,0	-0,3	.	.	-	-1,4

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

1) Nel 2000.

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

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

5.2 Produzione e domanda

(saldo 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	82,3	-11	-3	-11	20	-8
2° trim.	106,5	2	-1	6	13	83,0	-9	-3	-10	16	-8
2006 feb.	102,7	-2	-10	8	11	-	-10	-3	-11	19	-8
mar.	103,6	-1	-6	8	12	-	-11	-3	-12	21	-7
apr.	105,7	1	-1	7	13	82,5	-10	-3	-8	22	-8
mag.	106,7	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-7
giu.	107,1	3	2	5	12	-	-9	-4	-11	13	-9
lug.	107,8	4	3	5	13	83,6	-8	-3	-10	13	-6

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2005 2° trim.	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
3° trim.	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
4° trim.	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2006 1° trim.	-4	-10	2	-4	-5	16	8	15	11	14	19
2° trim.	-2	-8	3	0	0	14	15	19	15	18	23
2006 feb.	-5	-12	2	-5	-5	16	7	14	8	13	21
mar.	-3	-10	4	-1	-1	14	11	15	11	13	21
apr.	-3	-9	3	-1	-1	16	15	18	14	17	23
mag.	-2	-8	3	-1	-2	15	13	20	16	20	23
giu.	-2	-7	3	2	3	12	17	19	14	19	23
lug.	1	-3	5	-1	1	15	13	19	15	17	25

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

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

5.3 Mercato del lavoro 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	137,067	0,7	0,8	-0,1	-1,0	-1,2	2,3	0,7	1,8	1,1
2005 1° trim.	136,720	0,9	0,9	0,5	-1,0	-1,1	3,4	1,0	1,8	1,1
2° trim.	136,920	0,7	0,7	0,3	-0,7	-1,7	2,4	0,8	1,7	1,2
3° trim.	137,121	0,6	0,8	-0,6	-1,4	-1,0	1,5	0,4	1,8	1,2
4° trim.	137,507	0,6	0,9	-0,8	-0,8	-1,1	2,1	0,6	2,0	0,9
2006 1° trim.	137,953	0,9	1,1	-0,4	-0,3	-0,5	1,9	0,4	2,5	1,1
	<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2005 1° trim.	0,168	0,1	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	0,8	0,4	0,3	0,2
2° trim.	0,200	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
3° trim.	0,201	0,1	0,3	-0,6	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,6	0,2
4° trim.	0,387	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,2	1,0	0,2	0,9	0,2
2006 1° trim.	0,446	0,3	0,3	0,3	-0,3	0,0	0,4	0,3	0,6	0,4

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età 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 2° trim.	12,685	8,7	9,607	7,4	3,078	17,7	6,164	7,5	6,521	10,1
3° trim.	12,388	8,5	9,411	7,3	2,977	17,3	6,046	7,4	6,342	9,9
4° trim.	12,210	8,3	9,213	7,1	2,996	17,5	5,879	7,2	6,330	9,8
2006 1° trim.	11,917	8,1	8,933	6,9	2,984	17,4	5,730	7,0	6,187	9,6
2° trim.	11,535	7,9	8,684	6,7	2,851	16,7	5,623	6,9	5,912	9,2
2006 gen.	12,070	8,2	9,074	7,0	2,996	17,4	5,778	7,0	6,292	9,8
feb.	11,920	8,1	8,926	6,9	2,995	17,4	5,732	7,0	6,189	9,6
mar.	11,760	8,0	8,799	6,8	2,961	17,3	5,680	6,9	6,081	9,4
apr.	11,616	8,0	8,717	6,8	2,899	17,0	5,644	6,9	5,971	9,3
mag.	11,521	7,9	8,678	6,7	2,844	16,7	5,621	6,9	5,901	9,2
giu.	11,467	7,8	8,657	6,7	2,809	16,5	5,603	6,8	5,864	9,1

Fonte: Eurostat.

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

2) Nel 2005.

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

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

6

FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

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

2. Area dell'euro: spese

	Spese correnti														Spese in conto capitale			Per memoria: spese primarie ³⁾
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE							
												1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14
1997	49,7	46,1	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7				
1998	48,9	45,1	10,6	4,6	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,2				
1999	48,4	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	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3				
2003	48,3	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,7	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9				
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,3	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,5				
2005	47,6	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	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	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,5
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	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	12,5

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				
		Banconote, 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	69,9	2,2	11,9	5,1	50,7	37,9	20,8	8,3	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	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁵⁾	Altre valute
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	60,8	4,0	14,4	26,6	28,3	68,3	1,0
2004	69,9	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	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	28,4	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	Prestiti	Titoli ¹¹⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,6	0,1	-0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
2002	2,1	-2,5	-0,4	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	0,0
2005	3,1	-2,4	0,7	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Le differenze tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi sono dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 2001.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 11) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

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

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

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

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2003 2° trim.	70,2	2,7	11,6	5,5	50,3
3° trim.	70,4	2,7	11,6	5,5	50,5
4° trim.	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 1° trim.	70,8	2,1	12,4	5,5	50,9
2° trim.	71,6	2,2	12,3	5,5	51,6
3° trim.	71,4	2,3	12,1	5,6	51,5
4° trim.	69,9	2,2	11,9	5,1	50,7
2005 1° trim.	71,2	2,2	11,9	5,3	51,8
2° trim.	72,1	2,4	11,7	5,3	52,7
3° trim.	71,7	2,4	11,8	5,3	52,2
4° trim.	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7
2006 1° trim.	71,3	2,5	11,7	5,1	52,0

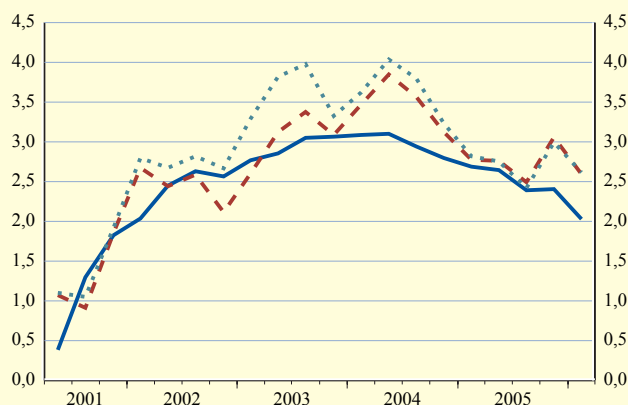
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

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

F28 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

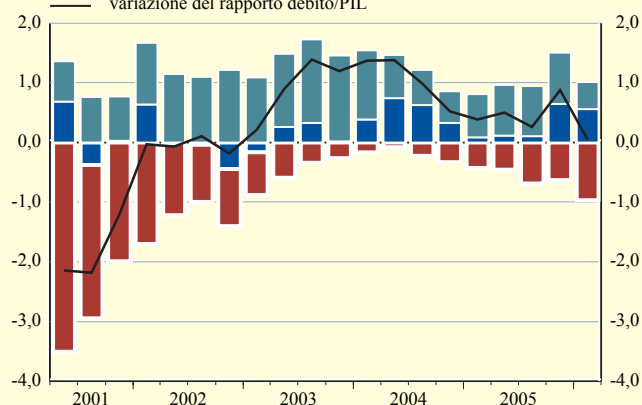
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



F29 Debito (definizione di Maastricht)

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

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



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

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

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

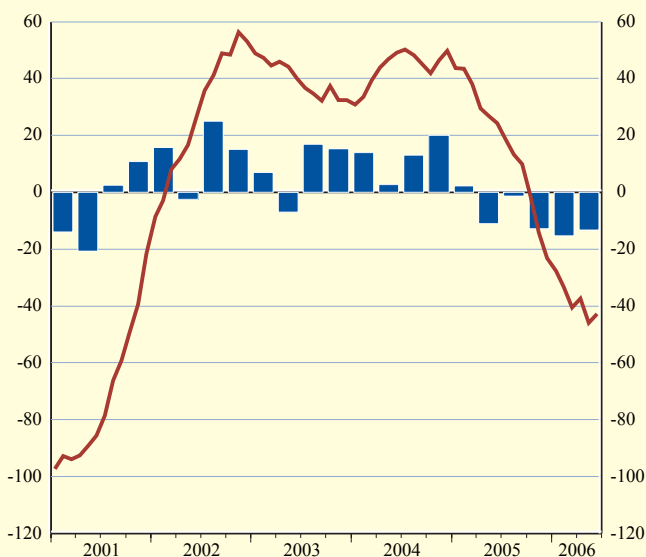
7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni nette)

1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	106,1	19,5	-37,2	-56,0	12,9	45,4	-1,3	-12,3	74,9	-13,0	-79,1	28,2	-44,1
2004	49,9	105,3	29,0	-28,0	-56,4	17,5	67,3	-10,9	-41,2	60,3	-5,0	-37,5	12,5	-56,4
2005	-23,1	54,1	34,8	-43,8	-68,2	12,5	-10,6	79,1	-156,3	155,4	-15,2	76,5	18,8	-68,5
2005 2° trim.	-11,2	18,1	10,3	-23,6	-16,0	4,0	-7,2	49,5	-14,7	107,8	1,3	-48,0	3,1	-42,3
3° trim.	-1,4	16,0	9,6	-7,1	-19,8	2,8	1,5	34,6	-97,6	89,8	-0,4	40,8	2,0	-36,0
4° trim.	-12,8	4,9	10,8	-12,3	-16,2	4,7	-8,1	-23,7	-20,2	-49,1	-8,8	45,6	8,8	31,9
2006 1° trim.	-15,2	-4,6	5,1	-0,7	-15,1	2,3	-12,9	84,6	-14,6	31,2	-8,5	69,9	6,6	-71,7
2° trim.	-13,3	5,7	11,8	-15,3	-15,6	2,0	-11,3	57,0	-10,9	115,5	-0,9	-45,3	-1,4	-45,7
2005 giu.	2,2	8,8	4,7	-5,0	-6,4	2,1	4,3	13,5	-7,7	96,7	1,0	-77,9	1,4	-17,7
lug.	3,0	9,5	4,5	-5,5	-5,5	0,8	3,8	1,0	-85,1	77,1	1,4	5,0	2,6	-4,8
ago.	-2,7	1,0	1,5	1,0	-6,2	0,8	-2,0	0,4	-12,0	-13,3	-0,7	26,5	-0,1	1,6
set.	-1,6	5,5	3,6	-2,6	-8,1	1,2	-0,4	33,2	-0,5	26,0	-1,2	9,3	-0,5	-32,8
ott.	-7,5	1,7	4,7	-8,5	-5,5	0,6	-6,9	-12,8	-7,9	-1,9	-4,3	1,0	0,2	19,7
nov.	-5,6	1,5	2,9	-4,9	-5,0	0,9	-4,6	2,2	-3,9	-43,7	-0,3	48,9	1,2	2,4
dic.	0,3	1,7	3,2	1,1	-5,7	3,2	3,4	-13,2	-8,5	-3,6	-4,2	-4,3	7,4	9,7
2006 gen.	-11,4	-7,2	1,1	-0,9	-4,3	0,8	-10,6	4,0	0,9	-34,2	-2,8	42,3	-2,1	6,6
feb.	-0,9	0,4	2,3	0,2	-3,8	1,0	0,1	14,0	-26,9	19,1	-3,3	23,0	2,1	-14,2
mar.	-3,0	2,2	1,7	0,1	-6,9	0,5	-2,5	66,5	11,4	46,4	-2,4	4,6	6,6	-64,1
apr.	-7,3	0,4	3,2	-5,1	-5,9	0,5	-6,8	4,9	-1,9	-5,2	-5,6	18,8	-1,2	1,9
mag.	-11,5	0,9	4,1	-11,3	-5,2	0,7	-10,8	37,1	-0,4	49,3	2,3	-12,6	-1,7	-26,2
giu.	5,5	4,4	4,5	1,2	-4,6	0,8	6,3	15,1	-8,7	71,4	2,4	-51,5	1,5	-21,4
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2006 giu.	-42,8	22,0	37,4	-35,4	-66,7	11,8	-30,9	152,4	-143,4	187,4	-18,6	111,0	16,0	-121,5

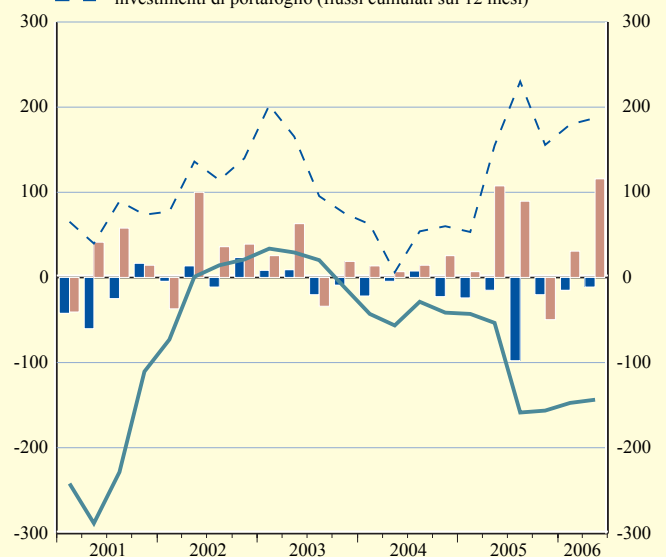
F30 Saldi di conto corrente (miliardi di euro)

■ flussi trimestrali
— flussi cumulati sui 12 mesi



F31 Investimenti diretti e di portafoglio (miliardi di euro)

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



Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

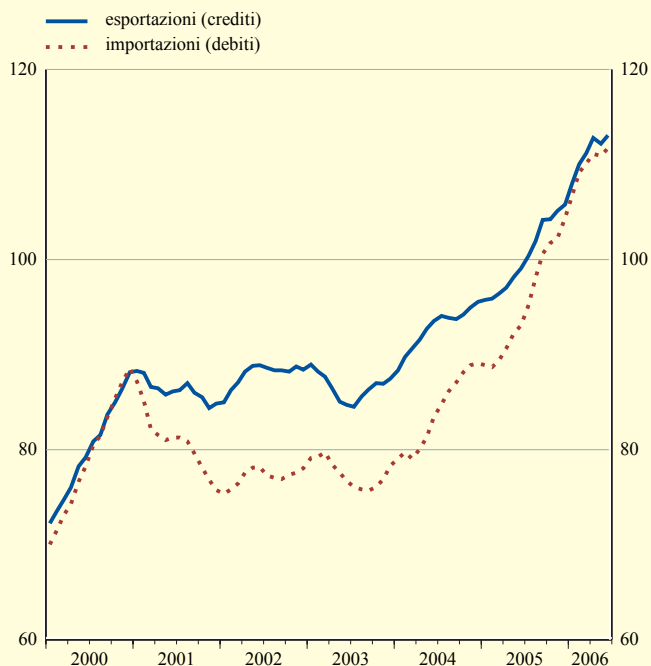
(miliardi di euro; transazioni)

2. Conto corrente e conto capitale

	Conto corrente										Conto capitale		
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti 12	Debiti 13
	Crediti 1	Debiti 2	Saldo 3	Crediti 4	Debiti 5	Crediti 6	Debiti 7	Crediti 8	Debiti 9	Crediti 10	Debiti 11		
2003	1.693,2	1.660,8	32,4	1.036,0	929,9	331,8	312,3	243,3	280,5	82,1	138,1	23,7	10,8
2004	1.843,0	1.793,2	49,9	1.128,2	1.022,9	362,1	333,1	270,9	298,9	81,9	138,3	24,1	6,6
2005	2.022,6	2.045,7	-23,1	1.220,0	1.166,0	397,3	362,5	321,6	365,4	83,6	151,8	23,4	10,9
2005 2° trim.	503,4	514,5	-11,2	305,2	287,1	97,3	87,0	83,8	107,3	17,1	33,1	5,8	1,8
3° trim.	509,7	511,1	-1,4	309,0	293,0	108,9	99,3	76,5	83,6	15,3	35,1	4,6	1,8
4° trim.	548,7	561,5	-12,8	327,4	322,4	105,8	95,0	93,3	105,7	22,2	38,4	8,1	3,5
2006 1° trim.	536,9	552,1	-15,2	328,1	332,7	96,0	90,9	83,6	84,3	29,2	44,3	5,3	3,0
2° trim.	572,9	586,3	-13,3	342,3	336,5	105,5	93,7	108,5	123,8	16,6	32,2	4,3	2,2
2006 apr.	173,9	181,2	-7,3	107,4	107,0	32,3	29,1	29,3	34,4	4,9	10,8	1,1	0,6
mag.	196,6	208,1	-11,5	116,1	115,2	35,8	31,7	39,0	50,3	5,7	10,9	1,4	0,7
giu.	202,4	196,9	5,5	118,7	114,4	37,4	32,9	40,3	39,1	6,0	10,6	1,8	1,0
	Dati destagionalizzati												
2005 2° trim.	491,6	490,6	-1,0	297,1	279,2	95,9	88,7	77,0	87,3	21,5	35,4	.	.
3° trim.	513,5	522,6	-9,1	312,5	301,8	100,7	92,8	80,2	91,0	20,0	37,0	.	.
4° trim.	531,8	553,4	-21,5	317,4	313,1	104,5	93,4	88,1	107,9	21,9	39,1	.	.
2006 1° trim.	554,3	564,9	-10,6	333,5	330,2	105,8	95,3	89,3	96,6	25,7	42,9	.	.
2° trim.	566,5	569,3	-2,8	339,2	335,1	105,1	96,9	101,4	102,3	20,8	34,9	.	.
2005 ott.	171,3	178,4	-7,1	102,3	102,2	34,3	31,1	27,8	33,2	6,9	11,9	.	.
nov.	179,6	191,0	-11,4	106,5	103,9	35,8	31,6	30,2	42,5	7,1	13,0	.	.
dic.	181,0	184,0	-3,0	108,5	106,9	34,3	30,7	30,1	32,2	7,9	14,2	.	.
2006 gen.	177,2	178,2	-1,0	109,0	109,3	35,6	32,0	29,4	29,2	3,2	7,7	.	.
feb.	193,7	198,4	-4,7	112,5	111,2	36,2	32,3	28,1	31,9	16,9	23,0	.	.
mar.	183,5	188,4	-4,9	112,1	109,7	34,0	31,0	31,8	35,4	5,6	12,3	.	.
apr.	183,0	182,2	0,9	113,8	112,4	34,7	31,3	28,1	26,1	6,4	12,4	.	.
mag.	190,4	198,1	-7,6	110,7	110,6	35,1	32,5	37,6	42,8	7,0	12,2	.	.
giu.	193,0	189,0	4,0	114,6	112,1	35,3	33,1	35,7	33,4	7,4	10,4	.	.

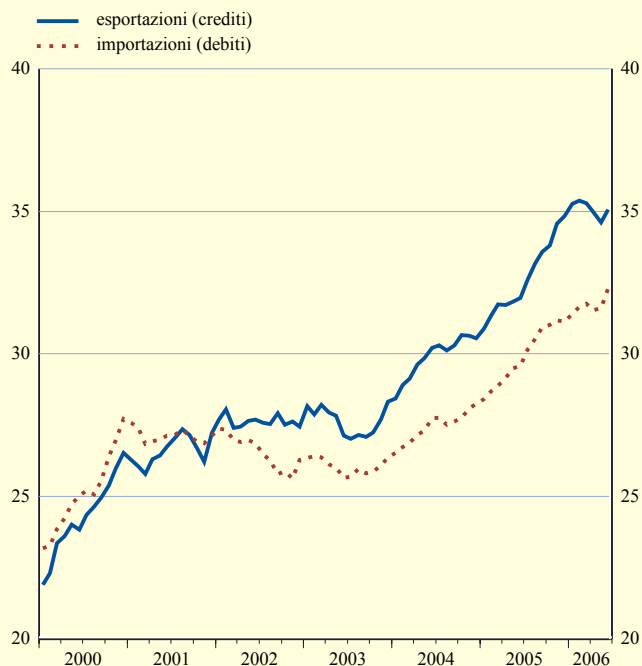
F32 Conto dei beni

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

4. Investimenti diretti
(transazioni nette)

	All'estero da residenti							Nell'area dell'euro da non residenti						
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-147,2	-130,0	-1,9	-128,2	-17,1	0,0	-17,1	134,9	124,4	3,1	121,3	10,5	0,1	10,5
2004	-141,7	-152,0	-17,3	-134,7	10,3	0,1	10,2	100,5	86,5	1,2	85,3	14,0	0,6	13,4
2005	-232,7	-171,9	-9,2	-162,7	-60,7	0,4	-61,1	76,4	45,7	-0,1	45,8	30,7	1,1	29,7
2005 2° trim.	-28,4	-23,6	-1,9	-21,8	-4,7	0,0	-4,8	13,7	4,2	0,4	3,8	9,5	-0,1	9,6
3° trim.	-115,9	-92,0	-4,9	-87,1	-23,9	0,1	-24,0	18,3	5,5	0,9	4,7	12,8	0,4	12,3
4° trim.	-47,2	-33,0	-0,1	-32,9	-14,2	0,2	-14,4	27,0	18,0	-1,7	19,7	9,0	0,4	8,6
2006 1° trim.	-42,0	-34,6	-1,4	-33,2	-7,4	0,6	-8,0	27,4	23,3	0,6	22,7	4,1	-0,3	4,5
2° trim.	-38,4	-24,8	-5,0	-19,8	-13,5	-0,9	-12,6	27,4	16,3	0,7	15,6	11,1	0,5	10,6
2005 giu.	-18,8	-19,0	0,4	-19,4	0,3	0,0	0,3	11,0	-0,4	0,4	-0,8	11,4	-0,3	11,8
lug.	-93,1	-85,9	-3,3	-82,6	-7,1	0,1	-7,2	8,0	10,4	0,2	10,1	-2,4	0,0	-2,4
ago.	-11,7	-4,7	-0,5	-4,1	-7,0	0,0	-7,0	-0,4	-0,8	0,2	-1,0	0,4	0,1	0,3
set.	-11,2	-1,4	-1,0	-0,3	-9,8	0,0	-9,9	10,7	-4,1	0,4	-4,5	14,7	0,3	14,4
ott.	-11,5	-0,7	0,3	-1,1	-10,8	0,0	-10,8	3,7	5,9	0,2	5,7	-2,2	0,3	-2,5
nov.	-8,6	-5,9	0,2	-6,1	-2,7	0,0	-2,7	4,8	3,6	-1,7	5,2	1,2	0,2	1,0
dic.	-27,0	-26,4	-0,7	-25,7	-0,7	0,2	-0,9	18,6	8,5	-0,2	8,7	10,0	0,0	10,1
2006 gen.	-4,1	5,9	-0,5	6,4	-10,0	0,1	-10,1	5,0	6,3	0,2	6,2	-1,4	0,3	-1,7
feb.	-36,0	-31,0	-1,3	-29,7	-5,0	0,3	-5,3	9,1	11,2	0,3	10,9	-2,1	0,2	-2,3
mar.	-2,0	-9,6	0,3	-9,9	7,6	0,3	7,4	13,4	5,8	0,1	5,6	7,6	-0,9	8,4
apr.	-12,8	-2,6	-1,6	-1,0	-10,2	-0,3	-9,9	10,8	3,9	0,2	3,8	6,9	0,1	6,8
mag.	-15,4	-13,7	-3,1	-10,7	-1,7	-0,3	-1,4	15,0	9,8	0,4	9,4	5,3	0,2	5,0
giu.	-10,2	-8,5	-0,4	-8,1	-1,7	-0,3	-1,4	1,5	2,6	0,1	2,5	-1,1	0,2	-1,3

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

5. Investimenti di portafoglio per strumento e settore detentore

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

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	-564,8	641,3	-1,2	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,3	477,0	-99,6	50,6	-285,6	426,4	-183,4	-22,4	160,6
2005 2° trim.	-156,6	108,5	-1,3	0,3	-7,6	-8,6	-1,9	-97,1	45,0	-18,5	22,5	-78,6	22,5	-50,5	18,0	65,2
3° trim.	-108,4	149,2	0,4	4,3	7,7	4,7	1,2	-87,8	122,9	-21,9	14,6	-65,8	108,3	-28,9	-18,9	20,8
4° trim.	-121,5	167,2	-0,8	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-73,7	113,3	-37,7	3,2	-36,0	110,1	-44,7	7,9	59,3
2006 1° trim.	-222,2	292,0	-3,4	9,7	7,5	3,8	-3,6	-136,2	222,0	-13,3	12,5	-122,9	209,5	-90,1	-12,9	63,9
2° trim.	-125,3	80,0	0,5	1,8	-13,7	-13,9	-0,4	-63,3	13,5	-32,8	24,7	-30,5	-11,2	-48,8	2,8	65,1
2005 giu.	-27,5	-50,5	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,7	-70,6	-6,1	11,4	-10,6	-82,1	-7,5	6,1	19,7
lug.	-43,6	48,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,6	0,9	-38,6	48,2	-6,3	5,5	-32,3	42,7	-4,5	-3,3	0,6
ago.	19,6	6,9	0,2	0,8	6,3	8,4	0,5	20,1	-2,0	-1,4	3,1	21,4	-5,1	-7,0	-6,5	7,6
set.	-84,4	93,7	-0,1	4,6	2,1	0,9	-0,2	-69,2	76,6	-14,3	6,0	-54,9	70,7	-17,3	-9,0	12,6
ott.	-53,9	54,9	0,0	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-46,4	50,7	-3,8	1,2	-42,7	49,5	-8,2	3,5	3,4
nov.	-149,6	198,5	-0,9	1,7	-1,2	1,3	0,2	-113,3	170,9	-0,9	-3,2	-112,4	174,1	-34,2	-6,0	25,7
dic.	82,0	-86,3	0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	86,0	-108,3	-33,1	5,2	119,1	-113,5	-2,3	10,3	30,2
2006 gen.	-103,6	145,9	0,1	8,1	3,8	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,7	118,8	-36,4	-16,3	22,5
feb.	-46,8	69,8	-4,4	0,2	1,3	1,0	-1,2	-4,0	36,3	-7,4	9,9	3,4	26,4	-39,7	-5,7	34,4
mar.	-71,8	76,3	1,0	1,3	2,4	0,5	0,0	-61,1	68,0	-12,5	3,7	-48,6	64,3	-14,0	9,2	7,0
apr.	-92,5	111,3	0,2	-2,3	-5,4	-5,1	4,3	-65,7	83,1	-6,2	10,2	-59,5	72,8	-21,5	2,0	26,2
mag.	-78,5	66,0	0,0	5,5	-4,7	-5,1	-4,8	-46,4	42,0	-9,1	3,6	-37,3	38,4	-27,5	-6,9	23,3
giu.	45,7	-97,3	0,3	-1,4	-3,5	-3,7	0,1	48,7	-111,6	-17,5	10,8	66,3	-122,4	0,2	7,7	15,6

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			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
1	2	3	4	5	Totale	6	7	8	9	10	11	12
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-0,3	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	6,9	0,1	0,0	-0,6	1,4	-2,0	-1,7	0,0	-3,5	0,0
2005	-1,0	-0,1	6,1	0,0	0,0	6,6	8,9	-2,3	-1,5	0,0	-2,2	-0,3
2005 1° trim.	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	7,8	5,0	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,3
2° trim.	-1,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
3° trim.	0,4	0,0	4,3	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
4° trim.	-0,8	0,0	-3,4	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0	-2,1	0,0
2006 1° trim.	-3,4	0,0	9,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,3	0,0	-3,2	-0,4

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

8. Riserve ufficiali

	Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività
					Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati	
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,4	18,3	-11,9	-0,1	0,0
2005	18,8	3,9	-0,2	8,6	6,5	0,1	7,8	0,0	-4,8	3,5	0,0	0,0
2005 1° trim.	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0
2° trim.	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,9	2,9	0,0	0,0
3° trim.	2,0	0,5	0,0	2,6	-1,1	1,6	0,9	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
4° trim.	8,8	1,2	-0,1	3,0	4,6	-2,3	6,9	0,0	-2,0	2,1	0,0	0,0
2006 1° trim.	6,6	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,7	4,6	0,0	0,0

Fonte: BCE.

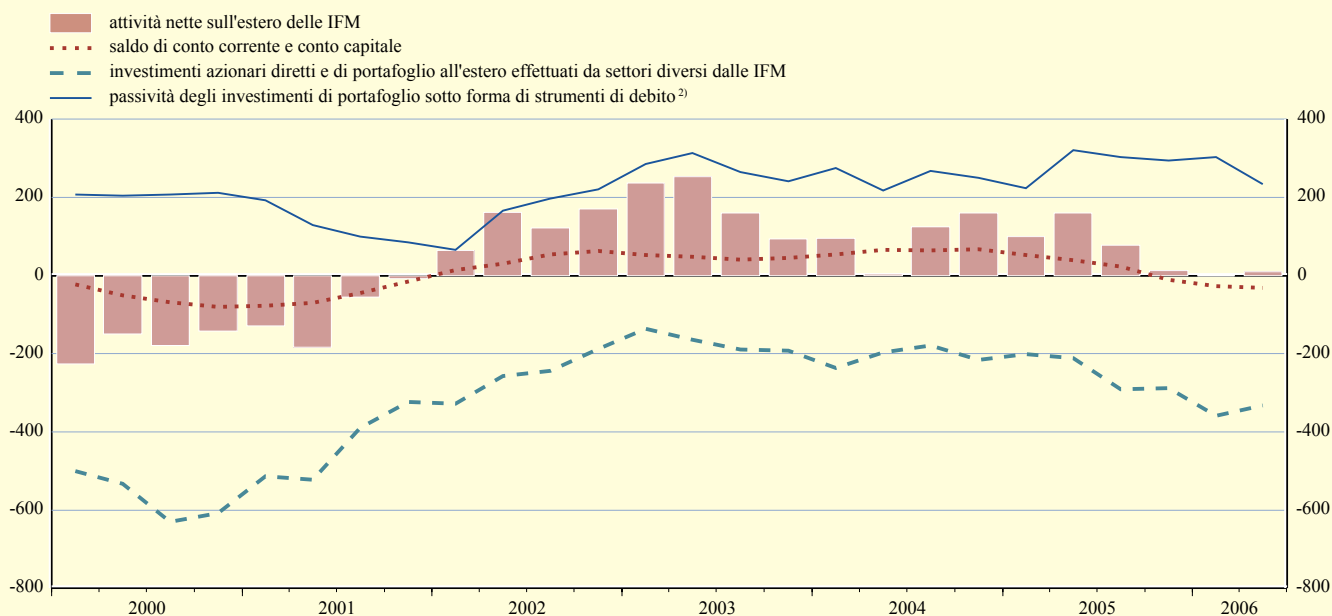
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3											Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3
	Saldo di conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	Totale delle colonne da 1 a 10	
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni 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	93,7
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,8
2005	-10,6	-223,8	75,3	-290,1	236,0	294,6	-178,4	158,2	-15,2	-68,5	-22,5	12,5
2005 2° trim.	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	64,4
3° trim.	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,0	-19,2
4° trim.	-8,1	-47,2	26,6	-84,5	47,5	2,8	-47,0	57,3	-8,8	31,9	-29,7	-8,2
2006 1° trim.	-12,9	-41,2	27,7	-124,6	116,2	80,2	-82,6	60,3	-8,5	-71,7	-57,1	-37,9
2° trim.	-11,3	-32,4	26,9	-25,4	39,2	110,3	-62,5	64,8	-0,9	-45,7	63,1	75,8
2005 giu.	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,9	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	100,7
lug.	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	0,0
ago.	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,9
set.	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-21,1
ott.	-6,9	-11,9	3,4	-21,5	-5,3	24,0	-7,5	5,3	-4,3	19,7	-5,0	-5,2
nov.	-4,6	-8,8	4,6	-37,2	10,6	-1,4	-35,4	25,9	-0,3	2,4	-44,4	-44,9
dic.	3,4	-26,5	18,6	-25,8	42,2	-19,8	-4,1	26,1	-4,2	9,7	19,7	41,9
2006 gen.	-10,6	-3,7	4,7	-47,7	31,5	4,4	-32,6	20,0	-2,8	6,6	-30,2	2,7
feb.	0,1	-35,0	8,9	-43,2	31,1	29,8	-38,4	33,3	-3,3	-14,2	-31,0	-19,1
mar.	-2,5	-2,6	14,2	-33,7	53,6	46,0	-11,6	7,0	-2,4	-64,1	4,0	-21,5
apr.	-6,8	-10,9	10,8	-21,3	-13,0	25,4	-27,0	30,5	-5,6	1,9	-15,8	-6,0
mag.	-10,8	-12,0	14,8	-2,2	-9,8	65,3	-32,2	18,5	2,3	-26,2	7,5	17,4
giu.	6,3	-9,6	1,3	-1,8	62,0	19,6	-3,3	15,7	2,4	-21,4	71,4	64,3
	<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>											
2006 giu.	-30,9	-232,0	99,1	-309,5	358,2	234,4	-213,2	204,4	-18,6	-121,5	-29,7	10,5

F34 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

1) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari.

2) Esclusi i titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza fino a due anni.

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

1. Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

(transazioni cumulate)

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

2. Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						
dal 2° trim. 2005 al 1° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti diretti	-147,2	-99,0	-2,4	8,7	-93,8	-11,6	0,1	1,3	2,1	4,5	4,3	-18,0	-42,4
All'estero	-233,5	-152,2	-2,3	-0,3	-124,6	-24,9	0,0	-4,6	-0,7	-0,8	-13,0	-16,3	-46,0
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	-183,2	-140,0	-4,6	-6,6	-104,1	-24,8	0,0	-3,9	-0,6	-4,6	10,0	-6,8	-37,4
Debito	-50,3	-12,2	2,3	6,3	-20,6	-0,1	0,0	-0,7	0,0	3,8	-23,1	-9,5	-8,6
Nell'area dell'euro	86,4	53,1	-0,1	9,1	30,8	13,2	0,1	5,9	2,7	5,3	17,4	-1,7	3,6
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	51,0	39,2	-0,5	7,8	29,9	1,9	0,0	4,8	2,3	-0,4	-3,7	5,2	3,7
Debito	35,4	14,0	0,4	1,2	0,9	11,3	0,1	1,1	0,4	5,8	21,0	-6,9	0,0

Fonte: BCE.

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

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

(transazioni cumulate)

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

4. Bilancia dei pagamenti: altri investimenti distinti per settore

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE							
dal 2° trim. 2005 al 1° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Altri investimenti	108,3	3,9	-5,2	14,6	-11,2	-12,3	18,0	-6,8	24,7	-21,7	37,8	29,0	12,2	29,2
Attività	-608,7	-393,7	-11,2	7,5	-360,7	-27,7	-1,7	-8,2	3,3	-34,1	-24,5	-68,2	-2,3	-81,1
Amministrazioni pubbliche	5,3	-0,5	0,6	-0,2	-1,8	1,3	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,3	-1,4	6,3
IFM	-399,8	-221,8	-9,5	6,4	-191,0	-26,3	-1,4	-6,7	4,2	-27,4	-32,9	-51,1	-0,5	-63,5
Altri settori	-214,2	-171,4	-2,3	1,3	-167,9	-2,6	0,1	-1,4	-0,8	-6,7	7,8	-17,3	-0,4	-23,9
Passività	717,0	397,6	6,0	7,0	349,5	15,4	19,7	1,4	21,4	12,4	62,3	97,2	14,5	110,3
Amministrazioni pubbliche	-6,4	-2,3	0,0	0,0	-2,6	0,0	0,4	0,0	-0,1	-3,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4
IFM	514,1	220,7	5,4	6,0	188,4	13,4	7,6	1,9	20,7	7,4	38,0	95,2	14,8	115,4
Altri settori	209,3	179,2	0,7	1,1	163,7	2,0	11,8	-0,5	0,8	8,0	24,5	2,0	0,0	-4,7

5. Posizione patrimoniale sull'estero

(consistenze di fine periodo)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	837,0	325,9	4,1	9,2	96,9	1,3	0,6	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
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 4° trim.	-1.061,1	-13,3	259,1	-1.306,9	-16,8	-316,6	320,1
2006 1° trim.	-1.215,1	-14,6	282,4	-1.425,4	-3,9	-395,3	327,1
Attività							
2001	7.758,3	110,8	2.086,0	2.513,0	129,9	2.636,7	392,7
2002	7.429,3	102,5	2.008,7	2.292,7	136,0	2.625,9	366,1
2003	7.934,3	106,5	2.152,0	2.634,6	158,0	2.683,1	306,6
2004	8.632,6	111,4	2.265,1	2.984,0	162,3	2.940,3	280,8
2005 4° trim.	10.511,3	131,4	2.564,9	3.758,2	232,0	3.636,1	320,1
2006 1° trim.	11.044,9	133,1	2.608,6	3.978,7	280,4	3.850,1	327,1
Passività							
2001	8.147,3	116,4	1.663,1	3.347,8	127,4	3.009,0	-
2002	8.132,9	112,2	1.824,3	3.230,2	147,9	2.930,5	-
2003	8.743,6	117,3	2.108,9	3.548,6	166,3	2.919,8	-
2004	9.578,8	123,6	2.231,9	4.033,4	177,2	3.136,2	-
2005 4° trim.	11.572,4	144,7	2.305,8	5.065,1	248,8	3.952,7	-
2006 1° trim.	12.260,0	147,7	2.326,2	5.404,0	284,3	4.245,4	-

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti					
	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	1.557,6	124,1	1.433,5	528,4	2,1	526,3	1.165,5	43,9	1.121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1.547,4	133,3	1.414,1	461,4	1,6	459,7	1.293,1	42,1	1.251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1.702,8	125,9	1.577,0	449,2	1,4	447,8	1.526,9	46,6	1.480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1.825,7	139,9	1.685,9	439,3	1,2	438,1	1.642,1	46,1	1.596,0	589,9	3,4	586,5
2005 4° trim.	2.038,6	156,7	1.881,9	526,2	4,8	521,4	1.683,4	49,9	1.633,5	622,4	4,7	617,7
2006 1° trim.	2.085,0	155,8	1.929,2	523,6	4,7	518,9	1.718,2	48,2	1.670,1	608,0	4,3	603,7

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

	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
	Attività				Passività	Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario					
	Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM		Passività	Attività				Passività
			Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	Ammini- strazioni pubbliche			Altri settori	Eurosistema		IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	0,6	38,5	6,7	1.068,8	1.643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1.517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1.654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1.008,2	1.555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1.744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1.146,7	1.782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2.011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 4° trim.	2,9	105,4	23,3	1.521,3	2.438,0	6,7	698,4	9,9	1.076,8	2.319,2	0,8	251,7	0,3	60,7	307,9
2006 1° trim.	2,9	125,0	24,3	1.645,2	2.684,3	6,7	736,9	9,8	1.110,2	2.378,6	0,2	246,3	4,1	67,0	341,1

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

4. Altri investimenti distinti per strumento

	Eurosistema				Amministrazioni pubbliche							
	Attività		Passività		Crediti commerciali	Attività			Altre attività	Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/banconote, monete e depositi				Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	54,7	4,7	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,0	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 4° trim.	5,4	0,2	80,1	0,2	1,3	56,1	46,0	10,0	41,8	0,0	41,1	3,6
2006 1° trim.	8,2	0,2	89,5	0,3	1,3	48,2	41,9	6,3	41,7	0,0	39,6	3,3

	IFM (escluso l'Eurosistema)				Altri settori							
	Attività		Passività		Crediti commerciali	Attività			Altre attività	Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/banconote, monete e depositi				Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1.686,3	60,8	2.251,1	48,5	174,5	492,6	204,4	288,1	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1.739,6	38,4	2.242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1.955,8	44,3	2.424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 4° trim.	2.447,4	56,2	3.039,5	54,0	176,9	723,1	363,9	359,2	127,8	124,6	544,9	64,7
2006 1° trim.	2.574,9	55,5	3.234,7	54,6	183,0	803,0	431,5	371,5	134,1	130,5	614,6	78,4

5. Riserve ufficiali

	Riserve ufficiali													Per memoria:		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Valuta estera						Altri crediti	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro	Uscite nete predefinite a breve termine di valuta estera	
		Totale	In milioni di once				Banconote, monete e depositi	Titoli			Strumenti finanziari derivati					
								presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale		Azioni				Obbligazioni e notes	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 4° trim.	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 1° trim.	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
2006 apr.	336,8	191,7	373,166	4,2	6,7	134,1	5,5	25,5	102,8	-	-	-	0,4	0,0	25,0	-17,0
mag.	333,2	188,3	370,982	4,2	6,2	134,5	4,9	25,0	104,0	-	-	-	0,6	0,0	25,9	-20,4
giu.	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	-	-	-	0,2	0,0	26,9	-19,0
lug.	330,1	183,3	369,890	4,2	7,6	135,0	4,4	25,6	104,9	-	-	-	0,1	0,0	26,3	-19,7
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 4° trim.	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 1° trim.	40,6	11,2	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
2006 apr.	41,7	11,9	23,145	0,2	0,0	29,7	2,2	5,8	21,7	-	-	-	-0,1	0,0	2,4	-0,5
mag.	41,2	10,8	21,312	0,2	0,0	30,2	1,2	6,2	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,0
giu.	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,5	0,0
lug.	41,0	10,6	21,312	0,2	0,0	30,3	1,1	4,5	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,7

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	512,5	227,8	309,5	949,1	984,4	559,5	163,1	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1.060,1	501,2	222,8	300,5	925,0	990,6	554,2	164,0	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1.147,4	547,7	247,0	313,4	997,4	1.075,3	604,7	183,5	256,1	769,9	129,5
2005	7,4	12,7	1.237,5	588,2	266,8	331,0	1.068,9	1.217,0	697,7	202,6	273,4	842,5	184,4
2005 1° trim.	3,3	8,9	291,6	138,5	62,9	78,4	255,6	278,8	158,8	44,7	64,5	198,3	37,1
2° trim.	6,2	11,2	302,8	144,5	64,2	81,2	258,9	292,9	167,3	49,9	66,3	201,6	41,6
3° trim.	10,0	15,1	319,0	150,5	70,3	85,1	274,8	318,5	184,4	53,1	70,2	217,6	52,7
4° trim.	9,8	15,1	324,1	154,7	69,4	86,3	279,6	326,7	187,3	54,9	72,4	225,0	53,0
2006 1° trim.	16,3	22,9	332,5	158,7	70,8	89,1	285,3	336,4	196,7	51,6	73,6	224,3	55,8
2006 2° trim.	9,2	14,0	337,4	159,4	71,2	88,7	291,0	340,8	200,1	51,1	73,7	231,6	37,0
2006 gen.	14,8	23,5	110,3	52,4	23,9	29,5	95,1	111,1	64,5	17,3	24,7	74,6	18,2
feb.	15,3	23,0	110,1	52,7	23,5	29,7	95,1	112,9	65,6	17,3	24,4	75,4	17,7
mar.	18,5	22,4	112,1	53,7	23,3	29,9	95,1	112,3	66,5	17,0	24,6	74,3	19,9
apr.	5,3	8,9	111,9	52,9	23,4	29,0	96,5	113,0	65,1	17,0	24,2	76,5	17,6
mag.	14,2	19,8	112,5	53,3	23,7	29,9	96,8	113,7	67,8	17,1	24,7	77,1	19,4
giu.	8,2	13,5	112,9	53,3	24,0	29,9	97,8	114,0	67,3	17,1	24,9	78,0	-
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	109,0	105,9	108,0	114,8	109,2	101,9	100,6	95,2	110,3	100,0	104,9
2004	9,1	6,7	118,3	115,4	121,2	119,8	118,3	108,0	104,3	107,8	118,5	107,5	105,7
2005	4,4	4,5	124,0	119,2	129,3	123,8	124,2	113,4	106,8	119,8	123,3	115,2	109,6
2005 1° trim.	1,0	2,5	118,7	114,4	123,2	119,2	120,1	109,5	105,1	107,3	119,1	110,1	108,2
2° trim.	4,2	5,3	122,3	118,3	124,8	122,4	121,0	111,8	105,8	119,3	121,4	111,4	105,9
3° trim.	6,7	5,4	127,0	121,1	135,9	126,4	127,1	115,6	108,4	124,3	125,4	118,2	113,3
4° trim.	5,6	4,8	128,0	122,9	133,4	127,1	128,5	116,7	108,1	128,6	127,2	121,1	110,8
2006 1° trim.	11,1	8,7	129,3	124,4	134,5	129,8	129,8	116,6	109,6	118,0	128,2	118,6	109,2
2006 2° trim.	3,0	2,4	130,8	124,8	134,5	128,1	132,0	117,1	109,1	118,4	128,4	122,0	103,7
2006 gen.	9,3	7,7	128,8	123,2	136,2	129,0	129,9	115,9	108,6	118,1	128,6	118,3	109,7
feb.	10,4	8,3	128,7	123,9	134,0	129,9	130,0	117,0	109,3	119,1	127,0	119,7	101,6
mar.	13,4	10,0	130,5	126,1	133,1	130,4	129,5	117,0	110,9	116,8	128,9	117,8	116,4
apr.	1,2	-2,2	130,6	124,7	134,1	126,1	132,0	116,6	106,9	117,3	126,8	121,3	99,7
mag.	9,0	7,1	131,0	125,0	134,9	130,2	131,9	117,7	111,3	119,4	130,0	122,7	107,7
giu.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	95,7	99,6	101,9	100,0	84,5
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,5	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2005 1° trim.	2,3	6,2	97,9	98,4	94,4	100,1	97,1	99,4	102,3	91,1	98,0	96,7	111,6
2° trim.	2,0	5,5	98,7	99,2	95,1	101,0	97,7	102,3	107,1	91,6	98,9	97,1	128,2
3° trim.	3,0	9,2	100,1	100,9	95,7	102,4	98,7	107,5	115,2	93,4	101,4	98,8	151,5
4° trim.	4,0	9,8	100,9	102,2	96,2	103,3	99,3	109,3	117,2	93,4	103,0	99,7	155,9
2006 1° trim.	4,7	13,2	102,5	103,6	97,3	104,4	100,3	112,6	121,5	95,6	104,0	101,5	166,7
2006 2° trim.	4,1	10,9	102,6	103,6	97,3	104,8	100,3	113,3	123,6	94,2	103,3	101,4	174,4
2006 gen.	5,0	14,7	102,4	103,5	97,5	104,3	100,3	112,3	120,6	96,0	104,1	101,6	162,6
feb.	4,5	13,6	102,4	103,5	97,2	104,3	100,2	113,0	122,0	95,3	104,1	101,5	170,8
mar.	4,5	11,3	102,7	103,8	97,3	104,7	100,5	112,4	121,9	95,6	103,7	101,5	166,8
apr.	4,1	11,3	102,5	103,3	97,0	104,9	100,1	113,5	123,6	94,8	103,7	101,6	172,6
mag.	4,8	11,8	102,7	103,9	97,6	104,7	100,4	113,1	123,7	93,7	103,0	101,2	176,2
giu.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

2. Scomposizione per area geografica

	Totale	Unione Europea (paesi esterni all'area dell'euro)				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia			Africa	America Latina	Altri paesi
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone	Altri paesi asiatici			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Esportazioni (f.o.b.)															
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	101,0
2004	1.147,4	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,7	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1.237,5	28,6	44,9	202,9	142,3	43,1	70,2	34,6	184,8	43,6	34,0	165,9	72,9	46,8	123,0
2005 1° trim.	291,6	6,7	11,0	49,9	33,3	9,8	17,4	8,0	43,3	10,2	8,5	38,9	17,1	11,0	26,5
2° trim.	302,8	7,0	11,1	49,8	33,8	10,7	16,9	8,2	45,5	10,1	8,4	40,6	17,2	11,2	32,2
3° trim.	319,0	7,3	11,4	51,5	36,2	11,3	17,9	9,0	47,2	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,8
4° trim.	324,1	7,6	11,4	51,8	39,0	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,4	19,2	12,3	32,5
2006 1° trim.	332,5	7,5	11,6	52,8	40,9	12,1	17,9	9,8	50,4	12,5	8,8	43,9	19,0	13,3	32,0
2° trim.	337,4	5,1	8,0	35,7	28,5	12,6	18,2	9,8	48,9	12,7	8,3	44,7	19,0	13,4	15,1
2006 gen.	110,3	2,5	3,9	17,7	13,5	4,0	6,1	3,2	16,8	4,0	3,0	14,5	6,3	4,6	10,3
feb.	110,1	2,5	3,8	17,4	13,8	4,0	5,9	3,3	16,6	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	9,8
mar.	112,1	2,5	3,9	17,7	13,7	4,1	5,9	3,3	16,9	4,2	2,8	14,5	6,2	4,3	12,0
apr.	111,9	2,4	3,9	17,8	14,5	4,0	6,0	3,2	16,4	4,2	2,7	15,2	6,3	4,4	10,7
mag.	112,5	2,6	4,0	17,9	14,0	4,3	6,1	3,3	16,4	4,2	2,8	14,4	6,3	4,2	11,9
giu.	112,9	-	-	-	-	4,3	6,1	3,3	16,1	4,3	2,8	15,1	6,4	4,8	-7,6
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	9,9
Importazioni (c.i.f.)															
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	141,2	68,9	39,8	85,1
2004	1.075,3	25,3	39,6	144,0	107,1	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	163,2	72,8	45,1	85,7
2005	1.217,0	25,3	41,9	151,2	116,7	75,3	58,1	24,8	120,4	117,6	52,9	188,4	95,2	53,1	95,8
2005 1° trim.	278,8	6,1	10,0	36,2	27,2	17,1	13,5	6,3	28,7	26,2	12,9	41,0	20,3	12,1	21,1
2° trim.	292,9	6,4	10,3	36,7	28,7	18,2	14,4	5,8	30,1	27,9	12,6	46,5	21,9	12,2	21,3
3° trim.	318,5	6,3	10,6	39,0	29,9	19,8	15,0	6,1	30,7	31,1	13,6	49,9	26,8	13,9	25,7
4° trim.	326,7	6,5	11,0	39,3	31,0	20,2	15,1	6,6	30,9	32,4	13,8	51,0	26,2	14,9	27,7
2006 1° trim.	336,4	6,7	11,4	41,0	32,4	23,7	15,1	6,8	31,8	33,5	13,8	52,6	26,7	15,6	25,3
2° trim.	340,8	4,4	7,6	29,3	22,6	24,6	15,3	7,4	31,7	34,4	13,5	51,6	26,7	15,7	5,4
2006 gen.	111,1	2,2	3,8	13,3	10,6	7,7	5,1	2,2	10,7	11,2	4,6	17,7	8,6	5,2	8,2
feb.	112,9	2,1	3,8	13,7	11,0	7,7	5,0	2,3	10,7	11,1	4,7	17,6	9,2	5,2	8,7
mar.	112,3	2,3	3,8	14,0	10,7	8,2	5,0	2,3	10,5	11,2	4,4	17,3	9,0	5,2	8,4
apr.	113,0	2,2	3,8	14,7	11,3	7,8	5,0	2,6	10,4	11,1	4,3	16,3	8,6	5,1	9,7
mag.	113,7	2,2	3,8	14,6	11,3	8,5	5,1	2,5	10,5	11,4	4,5	18,6	9,1	5,2	6,3
giu.	114,0	-	-	-	-	8,3	5,2	2,4	10,7	11,8	4,7	16,7	9,0	5,4	-10,7
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,5	9,6	6,2	4,8	2,0	9,9	9,6	4,4	15,5	7,8	4,4	7,9
Saldo															
2002	99,0	2,3	1,5	56,0	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,6	-2,3	-8,3	4,0	19,5
2003	69,5	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,9
2004	72,1	0,5	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,3	-9,0	-4,8	27,6
2005	20,5	3,2	2,9	51,7	25,6	-32,3	12,1	9,8	64,4	-74,0	-18,9	-22,5	-22,4	-6,4	27,2
2005 1° trim.	12,8	0,6	1,0	13,7	6,1	-7,3	3,9	1,7	14,6	-16,0	-4,5	-2,0	-3,1	-1,2	5,4
2° trim.	9,9	0,6	0,9	13,1	5,1	-7,5	2,4	2,4	15,4	-17,8	-4,2	-5,9	-4,7	-1,0	10,9
3° trim.	0,5	1,0	0,7	12,5	6,2	-8,5	2,9	2,9	16,5	-19,7	-5,1	-6,0	-7,5	-1,6	6,1
4° trim.	-2,6	1,0	0,4	12,4	8,1	-9,0	2,9	2,8	17,9	-20,5	-5,2	-8,6	-7,0	-2,6	4,8
2006 1° trim.	-3,9	0,8	0,2	11,8	8,6	-11,6	2,8	3,0	18,5	-21,0	-5,0	-8,8	-7,7	-2,3	6,7
2° trim.	-3,4	0,6	0,4	6,4	5,9	-12,0	2,8	2,4	17,3	-21,7	-5,2	-7,0	-7,7	-2,3	9,7
2006 gen.	-0,8	0,3	0,0	4,4	2,9	-3,8	1,0	1,0	6,2	-7,1	-1,7	-3,2	-2,3	-0,5	2,0
feb.	-2,7	0,4	0,1	3,7	2,8	-3,7	0,9	1,0	5,9	-6,9	-1,7	-2,7	-2,7	-0,9	1,1
mar.	-0,3	0,2	0,1	3,7	3,0	-4,1	0,9	0,9	6,4	-7,0	-1,6	-2,8	-2,7	-0,9	3,6
apr.	-1,1	0,2	0,2	3,1	3,2	-3,8	1,0	0,7	6,0	-7,0	-1,6	-1,2	-2,3	-0,7	1,0
mag.	-1,2	0,4	0,2	3,3	2,6	-4,2	1,0	0,9	5,9	-7,2	-1,7	-4,2	-2,8	-1,0	5,6
giu.	-1,1	-	-	-	-	-4,0	0,9	0,9	5,4	-7,5	-1,9	-1,6	-2,6	-0,6	3,1

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

TASSI DI CAMBIO

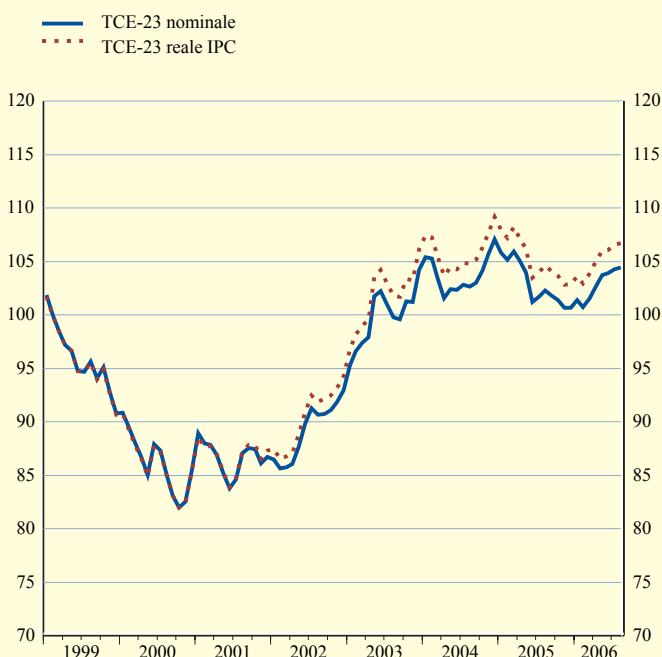
8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

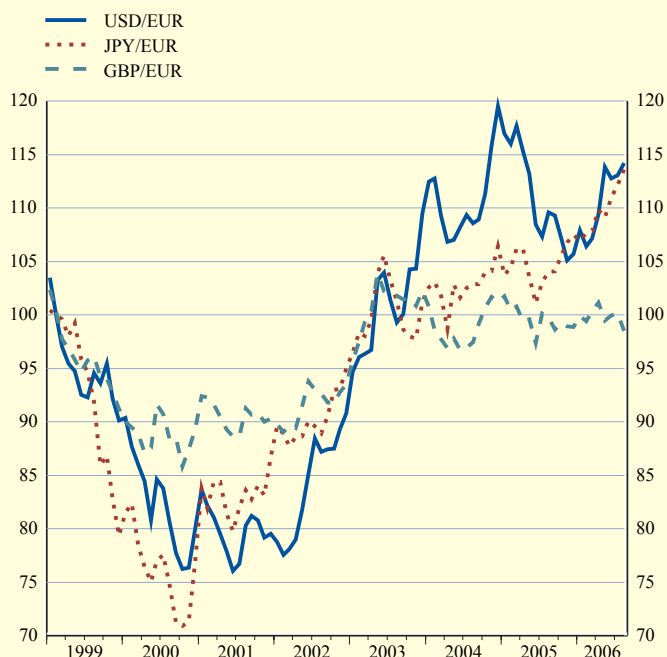
F35 Tassi di cambio effettivi

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



F36 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1.346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 4° trim.	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1.231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 1° trim.	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1.173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2° trim.	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1.194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
2006 feb.	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1.157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
mar.	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1.171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
apr.	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1.168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
mag.	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1.202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
giu.	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1.207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
lug.	7,4602	9,2170	0,68782	1,2684	146,70	1,5687	1.205,89	9,8600	2,0083	1,4303	7,9386	1,6869
ago.	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1.231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2006 ago.	0,0	-0,1	-1,6	1,0	1,3	0,6	2,1	1,0	0,5	0,2	0,7	-0,5
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2006 ago.	0,0	-1,4	-1,3	4,2	9,2	1,6	-1,9	4,3	-1,2	-3,2	1,0	4,0
	Corona ceca	Corona estone	Sterlina cipriota	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Lira maltese	Zloty polacco	Tallero sloveno	Corona slovacca	Lev bulgaro	Nuovo leu romeno 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
2006 feb.	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
mar.	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
apr.	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
mag.	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
giu.	28,386	15,6466	0,57504	0,6960	3,4528	272,39	0,4293	4,0261	239,65	38,062	1,9558	3,5501
lug.	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	239,65	38,377	1,9558	3,5715
ago.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	239,62	37,669	1,9558	3,5271
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2006 ago.	-0,9	0,0	0,1	0,0	0,0	-1,1	0,0	-2,3	0,0	-1,8	0,0	-1,2
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2006 ago.	-4,7	0,0	0,5	0,0	0,0	12,2	0,0	-3,4	0,0	-2,6	0,0	-
	Yuan renminbi cinese ²⁾	Kuna croata ²⁾	Corona islandese	Rupia indonesiana ²⁾	Ringgit malese ²⁾	Dollaro neozelandese	Peso filippino ²⁾	Rublo russo ²⁾	Rand sud africano	Bath thailandese ²⁾	Nuova lira turca ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9.685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1.694.851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777.052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12.072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2005 4° trim.	9,6057	7,3831	73,86	11.875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2006 1° trim.	9,6793	7,3426	78,43	11.178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
2° trim.	10,0815	7,2786	92,72	11.479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
2006 feb.	9,6117	7,3191	76,57	11.048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
mar.	9,6581	7,3300	83,74	11.009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071	
apr.	9,8361	7,3111	91,94	10.956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381	
mag.	10,2353	7,2731	91,69	11.536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400	
giu.	10,1285	7,2575	94,38	11.850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258	
lug.	10,1347	7,2509	94,33	11.582,39	4,6527	2,0551	66,291	34,1393	8,9892	48,197	1,9712	
ago.	10,2141	7,2893	90,08	11.649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2006 ago.	0,8	0,5	-4,5	0,6	1,2	-1,6	-0,9	0,4	-1,0	0,0	-4,6	
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2006 ago.	2,6	-1,1	14,9	-5,2	1,9	14,4	-4,4	-2,1	12,0	-4,8	13,7	

Fonte: BCE.

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

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

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

INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Cipro	Lettonia	Lituania	Ungheria	Malta	Polonia	Slovenia	Slovacchia	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
IACP													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 4° trim.	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2006 1° trim.	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
2° trim.	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	3,1	4,6	1,9	2,2
2006 mar.	2,4	1,8	4,0	2,6	6,6	3,1	2,4	2,9	0,9	2,0	4,3	1,5	1,8
apr.	2,3	1,8	4,3	2,5	6,1	3,4	2,4	3,5	1,2	2,8	4,4	1,8	2,0
mag.	2,8	2,1	4,6	2,5	7,1	3,6	2,9	3,5	1,5	3,4	4,8	1,9	2,2
giu.	2,3	2,1	4,4	2,6	6,3	3,7	2,9	3,3	1,5	3,0	4,5	1,9	2,5
lug.	2,4	2,0	4,5	2,8	6,9	4,4	3,2	3,6	1,4	1,9	5,0	1,8	2,4
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	-3,5
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													
2006 feb.	3,41	3,48	-	3,96	3,60	3,53	6,71	4,38	4,79	3,72	3,75	3,42	4,05
mar.	3,58	3,70	-	3,97	3,60	3,75	7,00	4,35	4,79	3,80	4,01	3,55	4,19
apr.	3,85	3,98	-	4,07	3,60	3,92	7,00	4,19	5,03	3,73	4,27	3,84	4,37
mag.	3,93	4,02	-	4,07	3,60	4,13	6,85	4,24	5,27	3,73	4,50	3,89	4,49
giu.	4,05	4,03	-	4,03	4,14	4,34	7,26	4,27	5,55	3,87	4,66	3,93	4,50
lug.	4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56	3,86	5,42	3,96	4,49
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo													
2006 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	3,84	2,27	4,63
mag.	2,12	2,98	2,92	3,22	4,48	2,90	-	3,24	4,15	3,50	3,96	2,31	4,70
giu.	2,16	3,08	3,06	3,19	4,16	3,00	-	3,45	4,17	3,38	4,20	2,47	4,73
lug.	2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19	3,34	4,92	2,56	4,73
PIL a prezzi costanti													
2004	4,2	1,9	7,8	3,9	8,6	7,0	5,2	-0,5	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,1	3,2	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,4	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 4° trim.	6,9	3,3	11,5	3,6	10,6	8,2	4,2	2,0	4,7	5,0	7,4	3,3	1,8
2006 1° trim.	7,4	2,6	11,1	3,1	13,1	8,2	4,3	-1,3	4,6	4,7	6,3	4,4	2,3
2° trim.	.	.	.	.	.	8,6	4,0	.	5,6	.	6,6	5,0	2,6
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL													
2004	-6,5	2,4	-12,2	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-6,0	-3,9	-2,5	-3,3	6,9	-1,5
2005	-1,9	2,7	-9,9	-5,3	-11,2	-5,6	-6,6	-7,8	-1,1	-1,5	-8,6	6,2	-2,0
2005 3° trim.	-4,1	4,2	-8,9	4,9	-11,1	-6,4	-7,7	6,6	-1,3	0,6	-4,7	6,8	-3,4
4° trim.	-2,4	1,6	-8,5	-19,7	-13,8	-5,2	-5,4	-20,8	-1,2	-4,9	-14,9	5,5	-1,9
2006 1° trim.	0,4	-0,6	-13,4	-13,0	-12,8	-9,3	-6,1	-12,6	-1,6	-2,2	-7,6	8,2	-2,6
Costo del lavoro per unità di prodotto													
2004	1,8	0,3	2,9	0,8	6,6	0,7	5,2	1,7	-1,5	3,8	3,2	-0,6	2,1
2005	-0,6	1,1	3,8	1,5	5,8	3,8	.	0,0	0,4	.	1,1	1,4	.
2005 3° trim.	0,6	-0,7	4,1	-	-	2,9	-	-1,4	-	-	1,1	0,6	.
4° trim.	-1,3	1,4	5,6	-	-	6,7	-	-1,1	-	-	1,2	2,6	.
2006 1° trim.	-0,6	2,2	5,1	-	-	6,9	-	.	-	-	3,7	-1,3	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)													
2004	8,3	5,5	9,7	4,6	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,7
2005 4° trim.	7,8	4,1	7,1	5,3	7,9	6,9	7,5	7,5	17,2	6,8	15,7	7,7	5,0
2006 1° trim.	7,7	4,2	5,8	5,4	7,8	6,0	7,4	8,1	15,4	6,4	14,3	7,8	5,1
2° trim.	7,4	3,9	5,2	5,5	7,4	5,5	7,4	8,4	15,5	6,5	14,4	.	.
2006 mar.	7,7	4,2	5,6	5,4	7,6	5,9	7,3	8,3	15,3	6,4	14,3	7,8	5,2
apr.	7,5	4,0	5,3	5,4	7,5	5,8	7,4	8,4	15,7	6,5	14,4	.	5,3
mag.	7,4	3,9	5,1	5,6	7,4	5,4	7,3	8,3	15,6	6,5	14,4	.	5,4
giu.	7,3	3,9	5,0	5,6	7,3	5,3	7,3	8,5	15,3	6,5	14,3	.	.
lug.	7,2	.	4,2	5,6	7,5	5,5	7,6	.	15,0	.	14,0	.	.

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

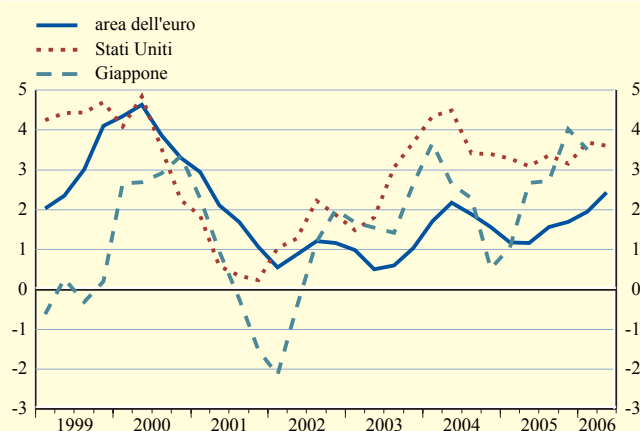
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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	0,3	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	0,8	2,5	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	0,1	3,9	5,0	5,5	5,0	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	0,5	3,2	3,9	5,1	6,1	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 2° trim.	2,9	1,1	3,1	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
3° trim.	3,8	0,3	3,4	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
4° trim.	3,7	-0,9	3,1	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,7	49,0
2006 1° trim.	3,6	0,2	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,9	49,6
2° trim.	4,0	-0,2	3,6	5,7	4,6	9,1	5,21	5,07	1,2582	.	.
2006 apr.	3,5	-	-	6,0	4,7	8,6	5,07	4,99	1,2271	-	-
mag.	4,2	-	-	5,4	4,6	9,2	5,18	5,10	1,2770	-	-
giu.	4,3	-	-	5,9	4,6	9,4	5,38	5,10	1,2650	-	-
lug.	4,1	-	-	5,8	4,8	9,5	5,50	5,10	1,2684	-	-
ago. ^(p)	.	-	-	.	.	.	5,42	4,89	1,2810	-	-
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	1,8	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	1,7	0,06	1,36	135,62	.	.
4° trim.	-0,7	-2,1	4,0	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 1° trim.	-0,1	-1,6	3,4	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2° trim.	0,2	.	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
2006 apr.	-0,1	-1,4	-	3,6	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	-	-
mag.	0,1	-3,3	-	4,0	4,0	1,3	0,19	1,91	142,70	-	-
giu.	0,5	.	-	5,0	4,2	1,2	0,32	1,87	145,11	-	-
lug.	0,3	.	-	.	.	0,6	0,40	1,91	146,70	-	-
ago. ^(p)	.	.	-	.	.	.	0,41	1,82	148,44	-	-

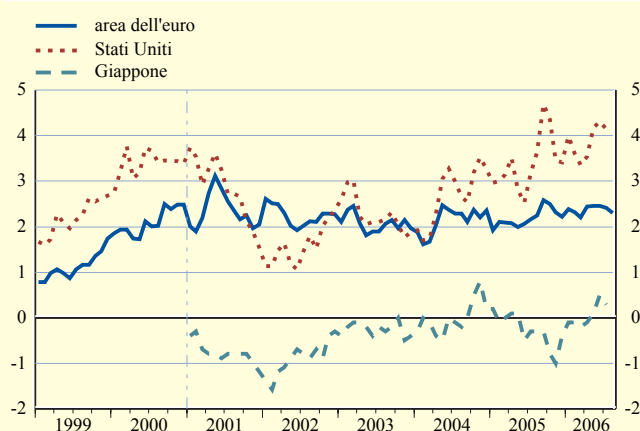
F37 PIL a prezzi costanti

(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.

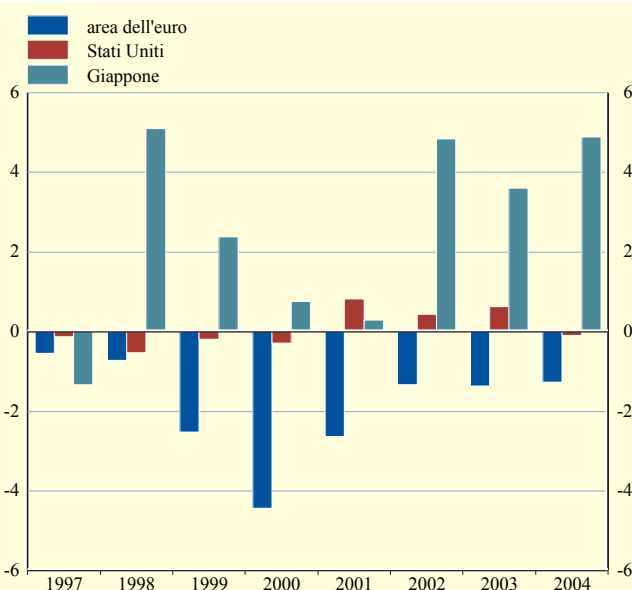
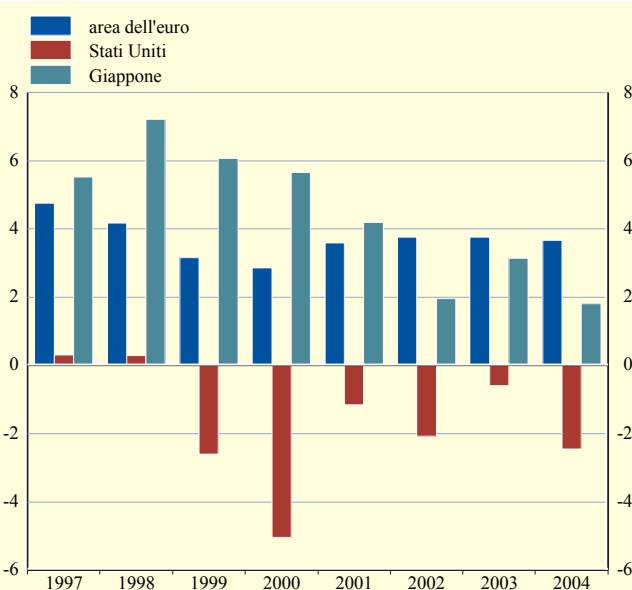
4) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.

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:

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

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

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

RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

La base dell'indice (delle serie non destagionalizzate) è attualmente uguale a 100 nel dicembre 2001. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) nella sottosezione *Money, banking and financial markets* della sezione statistica.

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

Il tasso di crescita sui quattro trimestri che terminano nel mese t , cioè a_p , 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 30 agosto 2006.

Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12, salvo diversa indicazione. Per i dati monetari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le statistiche sui fondi di investimento e i mercati finanziari, le serie statistiche relative all'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono. Ove necessario, ciò è indicato in note a piè di pagina nelle tavole, mentre nelle figure l'interruzione è indicata mediante una linea tratteggiata.

Per le statistiche monetarie, ove i dati sottostanti siano disponibili, le variazioni assolute e in percentuale per il 2001, calcolate su una base nel 2000, utilizzano una serie che tiene conto dell'impatto dovuto all'ingresso della Grecia nell'area dell'euro.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche moneta-

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

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

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

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

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

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

PRINCIPALI INDICATORI

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

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

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

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

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

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

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

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

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

istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro di i) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro e di ii) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono transazioni corrette per tenere conto di riclassificazioni,

rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le tavole da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie ¹⁾ (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10 ²⁾.

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

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

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

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

CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

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

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

I dati trimestrali di queste tre sezioni sono basati sui conti finanziari nazionali trimestrali, sulle statistiche riguardanti il bilancio delle IFM e le emissioni di titoli. Le sezioni 3.1 e 3.2 si riferiscono, inoltre, ai dati tratti dalle statistiche bancarie internazionali della BRI.

La sezione 3.4 riporta dati annuali sui risparmi, sugli investimenti (finanziari e non finanziari) e sulle fonti di finanziamento dei settori dell'area dell'euro nel suo complesso e separatamente per le società non finanziarie e per le famiglie. Questi dati annuali forniscono, in particolare,

informazioni per settore più complete in merito all'acquisizione di attività finanziarie e sono coerenti con i dati trimestrali riportati nelle due sezioni precedenti.

MERCATI FINANZIARI

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

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

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 4.1, 4.2 e 4.3 nonché le azioni quotate che sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I

titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari denominati in euro non ch  di quelli emessi da residenti nell'area dell'euro, in euro e in tutte le altre valute, sia per il totale dei titoli sia per quelli a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine.

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

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde e emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE   inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passivit  nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a

tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2   attribuibile alle obbligazioni a "zero coupon" e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalit  , per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passivit  . I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da societ  non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.2 (Principali passivit  , colonna 21).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente vende o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Le transazioni includono la quotazione in borsa per la prima volta di un soggetto emittente cos  come la creazione o cancellazione di nuovi strumenti. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle societ  non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati

come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria. Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile della BCE dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* fino a dicembre 1998, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio *overnight* dell'euro (Eonia). Questi sono dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi. I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i rendimenti dei titoli di Stato per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Fino al dicembre 1998 i rendimenti a due, tre, cinque e sette anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a dieci anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato. Fino al dicembre 1998 i rendimenti

dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali, ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza. Per gli Stati Uniti e il Giappone, i rendimenti a dieci anni sono medie nel periodo indicato.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sul costo orario del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture sono corretti per tenere conto del numero delle giornate lavorative. L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n.1165/98 del 19 maggio 1998

riguardante le statistiche a breve termine ³⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001 ⁴⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-fabrika* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I dati relativi ai prezzi internazionali delle materie prime (tavola 2 della sezione 5.1) fanno riferimento alle variazioni nei prezzi delle importazioni dell'area denominate in euro rispetto al periodo base.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 3 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro ⁵⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 ⁶⁾. Una scomposizione dei costi orari del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari, e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

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

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

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio ad esclusione delle vendite di veicoli a motore e motocicli ed al netto delle riparazioni. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (tavola 2 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 2 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si

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

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

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

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

basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nella sezione 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000 ⁷⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 351/2002 della Commissione, del 25 febbraio 2002, che ha emendato il Regolamento (CE) n. 3605/93 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC95.

La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 ⁸⁾ sui conti trimestrali non finanziari delle

Amministrazioni pubbliche. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 1222/2004 e quelli forniti dalle Banche Centrali Nazionali.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15) ⁹⁾ e con la documentazione dell'Eurostat. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p. e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (novembre 2005) e nei rapporti delle rispettive *Task Force* su *Portfolio investment collection systems* (giugno 2002), su *Portfolio investment income* (agosto 2003) e su *Foreign direct investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/ Commissione (Eurostat) su *Quality of balance of payments and international investment position statistics* (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task force*, è disponibile sul sito Internet della BCE.

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

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

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

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

Nella sezione 7.1, la tavola 2 riporta i dati corretti per la stagionalità relativi al conto corrente. I dati sono corretti per tenere conto degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 5 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Al momento non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area. Nelle tavole 6 e 7 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

La sezione 7.2 contiene una presentazione monetaria della b.d.p.: le transazioni di b.d.p. che riflettono transazioni nella contropartita estera di M3. I dati seguono le convenzioni di segno di b.d.p., ad eccezione di quelli relativi alle transazioni nella contropartita estera di M3 ricavati dalle statistiche bancarie e monetarie (colonna

12); per questi ultimi dati un segno positivo indica un incremento di attività o un decremento di passività. Tra le passività degli investimenti di portafoglio (colonne 5 e 6), le transazioni di b.d.p. includono acquisti e vendite di azioni e titoli di debito emessi dalle IFM nell'area dell'euro, ad eccezione delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni. Una nota metodologica sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). Si veda anche il Riquadro 1 nel numero di giugno 2003 del Bollettino mensile.

La sezione 7.3 riporta una scomposizione geografica della b.d.p. (tavole da 1 a 4) e della posizione patrimoniale verso l'estero (Tavola 5) dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione fra Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro e aree o paesi esterni all'Unione Europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri offshore e organizzazioni internazionali. Le tavole da 1 a 4 contengono le transazioni cumulate di b.d.p. negli ultimi quattro trimestri; la tavola 5 presenta una scomposizione geografica della posizione patrimoniale verso l'estero alla fine dell'anno scorso. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari e alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Una introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 del Bollettino mensile.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.4 sono redatte sulla base delle posizioni nei confronti dei non residenti nell'area, considerando l'area dell'euro come

una singola entità economica (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio. La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella sezione 7.5, insieme ai corrispondenti dati per la BCE. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella sezione 7.5 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999, aggiornato l'8 marzo 2004. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Trattamento statistico delle riserve ufficiali dell'Eurosistema* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è l'Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC). Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 3. Nella scomposizione geografica (tavola 2 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina continentale non comprende Hong Kong.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni da 7.1 a 7.3). Per le importazioni la differenza negli ultimi anni è quantificabile intorno al 5 per cento (stima della BCE), di cui una parte significativa è attribuibile all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi al commercio estero.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) nominali dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997 e 1999-2001 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando all'inizio del 1999 gli indici basati sui pesi del periodo 1995-1997 con quelli i cui pesi sono basati sul periodo 1999-2001. Il gruppo di partner commerciali del TCE-23 è composto dai 13 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-42 comprende, in aggiunta a quelli del TCE-23,

i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Bulgaria, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Romania, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia. Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. il riquadro 10 *Aggiornamento delle ponderazioni dei tassi di cambio effettivi dell'euro basati sull'interscambio commerciale complessivo e calcolo di un nuovo insieme di indicatori*, nel numero di settembre 2004 di questo Bollettino, e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini,

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

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

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

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

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾

8 GENNAIO 2004

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

12 GENNAIO 2004

Il Consiglio direttivo decide di aumentare, da 15 a 25 miliardi di euro, l'importo da aggiudicare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2004. Tale aumento tiene conto del maggiore fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro previsto per il 2004. L'Eurosistema continuerà tuttavia a fornire la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo può decidere di adeguare ancora all'inizio del 2005 l'importo da aggiudicare.

5 FEBBRAIO E 4 MARZO 2004

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

10 MARZO 2004

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

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

1 APRILE, 6 MAGGIO, 3 GIUGNO, 1 LUGLIO, 5 AGOSTO, 2 SETTEMBRE, 7 OTTOBRE, 4 NOVEMBRE, 2 DICEMBRE 2004 E 13 GENNAIO 2005

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

14 GENNAIO 2005

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

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

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

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.

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

1 DICEMBRE 2005

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 2,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 dicembre 2005. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 3,25 e all'1,25 per cento, a decorrere dal 6 dicembre 2005.

16 DICEMBRE 2005

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

12 GENNAIO E 2 FEBBRAIO 2006

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

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

2 MARZO 2006

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

6 APRILE E 4 MAGGIO 2006

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

8 GIUGNO 2006

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

6 LUGLIO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e

sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

3 AGOSTO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 agosto 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale,

sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,0 e al 2,0 per cento, a decorrere dal 9 agosto 2006.

31 AGOSTO 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 3,0, al 4,0 e al 2,0 per cento, rispettivamente.



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

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel secondo trimestre del 2006 il sistema Target ha regolato in media giornaliera 336.362 pagamenti, per un valore totale medio giornaliero di 2.152 miliardi di euro, il dato più elevato registrato dall'avvio di Target. Rispetto al trimestre precedente ciò ha rappresentato un incremento del 10 per cento in termini di volume e del 7 per cento in termini di valore. Rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno si è registrato un incremento del 15 per cento in termini di volume e del 12 per cento in termini di valore. La quota di mercato complessiva di Target è rimasta al livello elevato del 90 per cento in termini di valore e si è accresciuta di 2 punti percentuali in termini di volume, collocandosi al 61 per cento. Il giorno di maggiore traffico è stato il 18 aprile, giorno successivo alle festività pasquali, quando sono stati trattati in totale 467.389 pagamenti.

PAGAMENTI ALL'INTERNO DEGLI STATI MEMBRI

Nel secondo trimestre del 2006 Target ha gestito un numero medio giornaliero di 258.376 pagamenti interni agli Stati membri, per un valore

medio totale di 1.403 miliardi di euro, facendo segnare, rispetto al trimestre precedente, un incremento del 10 per cento in termini di volume e del 7 per cento in termini di valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2005, il volume dei pagamenti è aumentato del 10 per cento, il valore del 16 per cento. Le operazioni interne agli Stati membri hanno rappresentato il 76,8 e il 65,2 per cento del totale regolato in Target, rispettivamente in volume e in valore. Il loro valore unitario medio è rimasto stabile a 5,4 milioni di euro. Dei pagamenti interni agli Stati membri il 63 per cento è stato di importo unitario inferiore ai 50.000 euro, mentre il 10 per cento è stato di importo superiore al milione di euro. Su base media giornaliera, 152 pagamenti all'interno degli Stati membri hanno superato il valore di un miliardo di euro. Il giorno di maggiore traffico per questo tipo di pagamenti è stato il 18 aprile, giorno successivo alle festività pasquali, quando ne sono stati trattati in totale 352.387.

PAGAMENTI TRA STATI MEMBRI

Nel secondo trimestre del 2006 il numero medio giornaliero dei pagamenti fra Stati membri

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

(numero dei pagamenti)	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	18.952.096	19.441.665	19.774.574	19.949.738	20.854.425
media giornaliera	291.541	295.161	320.888	306.721	336.362
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	4.518.137	4.389.389	4.592.102	4.646.007	4.835.115
media giornaliera	69.515	66.650	71.752	71.418	77.986
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	14.433.959	15.052.276	15.944.755	15.303.728	16.019.310
media giornaliera	222.025	228.511	249.136	235.303	258.376
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	11.856.745	11.590.400	12.132.235	11.600.246	11.487.910
media giornaliera	182.452	175.942	189.665	178.399	171.683
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.760.484	1.677.545	1.716.063	1.672.785	1.664.581
media giornaliera	27.098	25.481	26.847	25.738	24.880
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	183.226	148.838	135.414	133.846	172.023
media giornaliera	2.811	2.258	2.117	2.058	2.579

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

(miliardi di euro)					
	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	124.726	121.300	126.557	130.350	133.405
media giornaliera	1.919	1.841	1.977	2.005	2.152
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	41.846	41.140	42.675	44.730	46.416
media giornaliera	644	624	668	688	749
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	82.881	80.160	83.883	85.621	86.989
media giornaliera	1.275	1.217	1.311	1.317	1.403
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	10.850	10.787	10.820	11.142	11.456
media giornaliera	167	164	169	171	182
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	4.102	3.864	3.760	3.629	3.891
media giornaliera	63	59	59	56	62
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
ammontare totale	117	106	109	122	112
media giornaliera	2	2	2	2	2

regolati in Target è stato pari a 77.986, per un valore totale medio giornaliero di 749 miliardi di euro; ciò rappresenta, rispetto al trimestre precedente, un aumento del 9 per cento in termini sia di volume, sia di valore. Rispetto al trimestre precedente il comparto interbancario si è accresciuto dell'8 per cento in volume e del 9 per cento in valore, mentre i pagamenti per conto della clientela hanno registrato un incremento del 23 per cento in volume e del 9 per in valore. In rapporto al numero medio giornaliero dei pagamenti tra Stati membri, la componente interbancaria ha rappresentato il 48 e il 95 per cento, rispettivamente, in termini di volume e di valore. Il valore unitario medio dei pagamenti interbancari si è ridotto, rispetto al trimestre precedente, da 19,2 a 19,0 milioni di euro, quello dei pagamenti per conto della clientela è salito invece da 858.700 a 951.550 euro. Il 64 per cento dei pagamenti fra Stati membri è stato di importo inferiore a 50.000 euro, mentre il 10 per cento ha superato un milione di euro. In media giornaliera, circa 55 pagamenti tra Stati membri hanno oltrepassato il miliardo di euro.

Il giorno di maggiore traffico per questo tipo di pagamenti è stato il 18 aprile, giorno successi-

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

Componenti di Target	Disponibilità 2° trim. 2006 (in percentuale)
Belgio	100,00
Danimarca	100,00
Germania	99,70
Grecia	99,93
Spagna	99,93
Francia	99,83
Irlanda	100,00
Italia	100,00
Lussemburgo	100,00
Paesi Bassi	100,00
Austria	99,28
Polonia	100,00
Portogallo	100,00
Finlandia	100,00
Svezia	100,00
Regno Unito	100,00
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,90
Disponibilità complessiva di Target	99,92

vo alle festività pasquali, quando ne sono stati trattati in totale 115.002.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel secondo trimestre del 2006 il sistema ha registrato una disponibilità complessiva del 99,92 per cento, rispetto a quella del 99,88 del primo trimestre. Si sono verificati 12 “incidenti” con effetti sulla disponibilità di Target, 2 in meno rispetto al primo trimestre. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target sono quelli che impediscono l'esecuzione di pagamenti per un periodo pari o superiore a dieci minuti. Nel secondo trime-

stre del 2006 si sono verificati due incidenti di durata superiore a due ore. La tavola 3 riporta i valori della disponibilità per ciascuna componente nazionale di Target e del meccanismo dei pagamenti della BCE (*ECB payment mechanism – EPM*). Nel periodo in esame il 97,05 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di cinque minuti, il 2,42 per cento nell'intervallo compreso fra 5 e 15 minuti e lo 0,32 per cento ha richiesto un tempo fra i 15 e i 30 minuti. In media giornaliera, il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti soltanto per 155 pagamenti, una cifra che va valutata tenendo conto che ogni giorno sono stati regolati in media 77.986 pagamenti fra Stati membri.

DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 2005

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2005. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra giugno 2006 e agosto 2006. Salvo diversa indicazione, è possibile ricevere gratuitamente copia delle pubblicazioni, su richiesta o in abbonamento e fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo di posta elettronica info@ecb.int.

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

RAPPORTO ANNUALE

Rapporto annuale 2004, aprile 2005.

Rapporto annuale 2005, aprile 2006.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

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

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

La disciplina di mercato per le banche, febbraio 2005.

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

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

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

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

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

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

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

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

L'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo: concetto, proprietà ed esperienza, luglio 2005.

La strategia di Lisbona cinque anni dopo, luglio 2005.

L'uso delle statistiche armonizzate sui tassi di interesse delle IFM, luglio 2005.

La riforma del Patto di stabilità e crescita, agosto 2005.

Il ruolo dei paesi emergenti dell'Asia nell'economia mondiale, agosto 2005.

Le banconote in euro: sviluppi e sfide future, agosto 2005.

Domanda di moneta e incertezza, ottobre 2005.

Valutazione della performance dei sistemi finanziari, ottobre 2005.

Modalità di determinazione dei prezzi nell'area dell'euro, novembre 2005.

Evoluzione del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, novembre 2005.

Relazioni economiche e finanziarie tra l'area dell'euro e la Russia, novembre 2005.

La prevedibilità della politica monetaria della BCE, gennaio 2006.

Hedge fund: sviluppi e implicazioni sul piano delle scelte di policy, gennaio 2006.

Valutazione dell'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro, febbraio 2006.

Politiche di bilancio e mercati finanziari, febbraio 2006.

L'importanza delle riforme della spesa pubblica per la crescita economica e la stabilità, aprile 2006.

La gestione di portafoglio presso la BCE, aprile 2006.

Regimi monetari e di cambio tra l'area dell'euro e alcuni paesi terzi e territori, aprile 2006.
Il contributo della BCE e dell'Eurosistema all'integrazione finanziaria europea, maggio 2006.
La lista unica nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema, maggio 2006.
L'emissione azionaria nell'area dell'euro, maggio 2006.
Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro, luglio 2006.
Competitività ed esportazioni dell'area dell'euro, luglio 2006.
La domanda settoriale di moneta: determinanti e andamenti recenti, agosto 2006.
L'evoluzione dei sistemi di pagamento di importo rilevante nell'area dell'euro, agosto 2006.

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

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

OCCASIONAL PAPERS SERIES

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

- 35 *The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective*, di R. Petschnigg, settembre 2005.
- 36 *Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route*, di I. Angeloni, M. Flad e F. P. Mongelli, settembre 2005.
- 37 *Financing conditions in the euro area*, di L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel e S. Scopel, ottobre 2005.
- 38 *Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature*, di M. G. Briotti, ottobre 2005.
- 39 *Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004*, di A. Annenkov e C. Madaschi, ottobre 2005.
- 40 *What does European institutional integration tell us about trade integration?*, di F.P. Mongelli, E. Dorrucchi e I. Agur, dicembre 2005.
- 41 *Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences*, di N. Leiner-Killinger, C. Madaschi e M. Ward-Warmedinger, dicembre 2005.
- 42 *The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union*, di F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher e K.G. Spitzer, dicembre 2005.
- 43 *The accumulation of foreign reserves*, a cura di una *task force* del Comitato per le Relazioni internazionali, febbraio 2006.
- 44 *Competition, productivity and prices in the euro area services sector*, a cura di una *task force* del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, aprile 2006.
- 45 *Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts*, di N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi e N. Vidalis, maggio 2006.
- 46 *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence*, di F. Altissimo, M. Ehrmann e F. Smets, giugno 2006.
- 47 *The reform and implementation of the Stability and Growth Pact*, di R. Morris, H. Ongena e L. Schuknecht, giugno 2006.
- 48 *Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries*, a cura della *Task Force* sull'allargamento del Comitato per le Relazioni Internazionali, luglio 2006.
- 49 *Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem*, di U. Bindseid e F. Papadia, agosto 2006.
- 50 *Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market*, di M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes e A. Persauda, agosto 2006.
- 51 *Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area*, di A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rother, M. Ward-Warmedinger e T. Westermann, agosto 2006.

WORKING PAPERS SERIES

- 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. Lünemann e L. Wintr, giugno 2006.
- 646 *The Dutch block of the ESCB multi-country model*, di E. Angelini, F. Boissay e M. Ciccarelli, giugno 2006.
- 647 *The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach*, di F. de Castro Fernández e P. Hernández de Cos, giugno 2006.
- 648 *Firm-specific production factors in a DSGE model with Taylor price-setting*, di G. de Walque, F. Smets e R. Wouters, giugno 2006.
- 649 *Monetary and fiscal policy interactions in a New Keynesian model with capital accumulation and non-Ricardian consumers*, di C. Leith e L. von Thadden, giugno 2006.
- 650 *A structural break in the effects of Japanese foreign exchange intervention on yen/dollar exchange rate volatility*, di E. Hillebrand e G. Schnabl, giugno 2006.
- 651 *On the determinants of external imbalances and net international portfolio flows: a global perspective*, di R. A. De Santis e M. Lührmann, luglio 2006.
- 652 *Consumer price adjustment under the microscope: Germany in a period of low inflation*, di J. Hoffmann e J.-R. Kurz-Kim, luglio 2006.
- 653 *Acquisition versus greenfield: the impact of the mode of foreign bank entry on information and bank lending rates*, di S. Claeys e C. Hainz, luglio 2006.
- 654 *The German block of the ESCB multi-country model*, di I. Vetlov e T. Warmendinger, luglio 2006.
- 655 *Fiscal and monetary policy in the enlarged European Union*, di S. Pogorelec, luglio 2006.
- 656 *Public debt and long-term interest rates: the case of Germany, Italy and the United States*, di P. Paesani, R. Strauch e M. Kremer, luglio 2006.
- 657 *The impact of ECB monetary policy decisions and communication on the yield curve*, di C. Brand, D. Buncic e J. Turunen, luglio 2006.
- 658 *The response of firms' investment and financing to adverse cash flow shocks: the role of bank relationships*, di C. Fuss e P. Vermeulen, luglio 2006.
- 659 *Monetary policy rules in the pre-EMU era: is there a common rule?*, di M. Eleftheriou, D. Gerdesmeier e B. Roffia, luglio 2006.
- 660 *The Italian block of the ESCB multi-country model*, di E. Angelini, A. D'Agostino e P. McAdam, luglio 2006.
- 661 *Fiscal policy in a monetary economy with capital and finite lifetime*, di B. Annicchiarico, N. Giammarioli e A. Piergallini, luglio 2006.
- 662 *Cross-border bank contagion in Europe*, di R. Gropp, M. Lo Duca e J. Vesala, luglio 2006.
- 663 *Monetary Conservatism and Fiscal Policy*, di K. Adam e R. M. Billi, luglio 2006.
- 664 *Fiscal convergence before entering EMU*, di L. Onorante, luglio 2006.
- 665 *The euro as invoicing currency in international trade*, di A. Kamps, agosto 2006.
- 666 *Quantifying the impact of structural reforms*, di E. Ernst, G. Gong, W. Semmler e L. Bukeviciute, agosto 2006.
- 667 *The behaviour of the real exchange rate: evidence from regression quantiles*, di K. Nikolaou, agosto 2006.
- 668 *Declining valuations and equilibrium bidding in central bank refinancing operations*, di C. Ewerhart, N. Cassola e N. Valla, agosto 2006.

- 669 *Regular adjustment: theory and evidence*, di J. D. Konieczny e F. Rumler, agosto 2006.
670 *The importance of being mature: the effect of demographic maturation on global per-capita GDP*, di R. Gómez e P. Hernández de Cos, agosto 2006.
671 *Business cycle synchronisation in East Asia*, di F. Moneta e R. Ruffer, agosto 2006.

ALTRE PUBBLICAZIONI

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

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

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

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

Progress Report on TARGET2, febbraio 2005 (disponibile solo online).

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

Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation, febbraio 2005 (disponibile solo online).

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

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

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

Euro money market study, maggio 2005.

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, maggio 2005 (disponibile online; copie cartacee solo in inglese).

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

Target Annual Report 2004, maggio 2005.

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

Financial stability review, giugno 2005.

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, member of the European Parliament, giugno 2005 (disponibile solo online).

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

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

Information guide for credit institution using TARGET, giugno 2005 (disponibile solo online).

Statistical classification of financial markets instruments, luglio 2005.

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

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

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

Central banks' provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement, agosto 2005 (disponibile solo online).

ECB statistics: a brief overview, agosto 2005.

Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles, agosto 2005.

Indicators of financial integration in the euro area, settembre 2005.

EU banking structures, ottobre 2005.

EU banking sector stability, ottobre 2005.

Second progress report on TARGET2, ottobre 2005 (disponibile solo online).

Legal aspects of the European System of Central Banks, ottobre 2005.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2005.

Large EU banks' exposures to hedge funds, novembre 2005.

Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission's public consultation, novembre 2005 (disponibile solo online).

The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation, dicembre 2005 (disponibile solo online).

Financial stability review, dicembre 2005.

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

The Eurosystem, the Union and beyond, dicembre 2005.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables, gennaio 2006 (disponibile solo online).

Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling, gennaio 2006 (disponibile solo online).

Euro Money Market Survey 2005, gennaio 2006.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, febbraio 2006.

Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report), febbraio 2006 (disponibile online; copie cartacee solo in inglese).

Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet, febbraio 2006 (disponibile online).

Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment, febbraio 2006 (disponibile solo online).

National implementation of Regulation ECB/2001/13, febbraio 2006 (disponibile solo online).

Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book), marzo 2006.

ECB statistics: an overview, aprile 2006.

TARGET Annual Report 2005, maggio 2006.

Financial Stability Review, maggio 2006.

Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS), giugno 2006 (disponibile solo online).

Communication on TARGET2, luglio 2006 (disponibile solo online).

Government Finance Statistics Guide, agosto 2006.

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

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

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

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

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

Parità centrale (o tasso centrale) [*central parity (or central rate)*]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, intorno ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, escluse le importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato input di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [*industrial production*]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 104, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 104, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato [*compensation per employee*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: ammontare minimo che un ente creditizio deve detenere a titolo di riserva presso l'Eurosistema. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri su un periodo di mantenimento di circa un mese.

Riserve ufficiali [*international reserves*]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Stabilità dei prezzi [*price stability*]: il mantenimento della stabilità dei prezzi è l'obiettivo primario dell'Eurosistema. Il Consiglio direttivo definisce la stabilità dei prezzi come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. La BCE pubblica gli indici del TCE nominale dell'euro nei confronti di due gruppi di paesi partner: il TCE-23 (comprendente i 13 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e i 10 principali partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-42 (composto dal TCE-23 più altri 19 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'an-

damento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo

Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]: i tassi di interesse praticati dalle enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginali e quello sui depositi presso la banca centrale.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche, i pagamenti delle cui cedole e capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel medio periodo che risulta coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Attualmente è fissato al 4½ per cento.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.