



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

**BOLLETTINO MENSILE
MARZO**

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

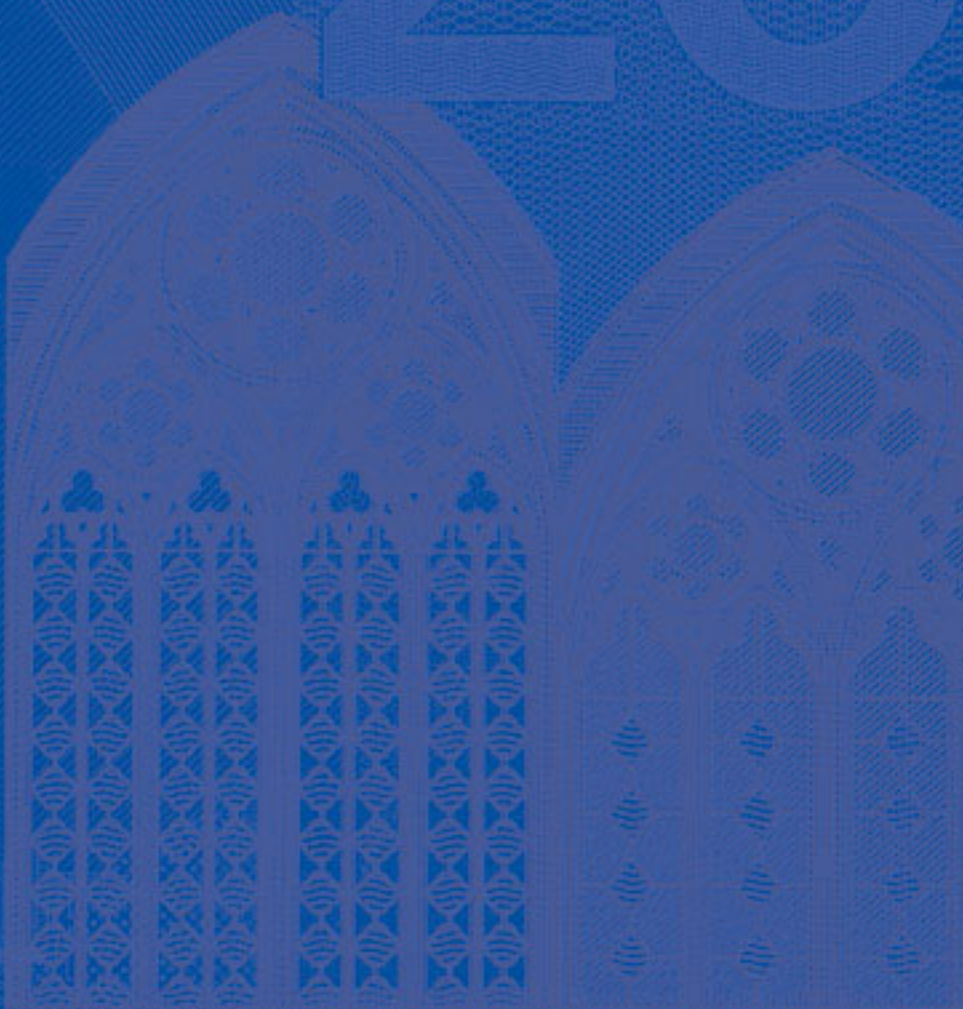
09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

20





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE MARZO 2007

Nel 2007 tutte
le pubblicazioni della BCE
saranno caratterizzate
da un motivo tratto
dalla banconota
da 20 euro

© Banca Centrale Europea, 2007

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main - Germany

Indirizzo postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main - Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 7 marzo 2007.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

*Stampato nel mese di marzo 2007
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*



INDICE

EDITORIALE

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro

Gli andamenti monetari e finanziari

Prezzi e costi

La produzione, la domanda
e il mercato del lavoro

La finanza pubblica

I tassi di cambio e la bilancia
dei pagamenti

Riquadri:

- 1 Operazioni di politica monetaria
e condizioni di liquidità
dall'8 novembre 2006
al 13 febbraio 2007 25
- 2 L'andamento della correlazione
fra le curve dei rendimenti
dei titoli di Stato dell'area dell'euro
e degli Stati Uniti 31
- 3 Variazioni dei tassi bancari attivi
e dei nuovi prestiti per l'acquisto
di abitazioni nell'area dell'euro 43
- 4 Analisi dettagliata delle variazioni
dello IAPC in gennaio e raffronto
con gli altri mesi 50
- 5 L'indagine della commissione
europea sugli investimenti 58
- 6 Proiezioni macroeconomiche
per l'area dell'euro formulate
dagli esperti della BCE 65
- 7 I criteri per la politica di bilancio
previsti dal trattato che istituisce
la comunità europea e dal patto
di stabilità e crescita 71
- 8 I tassi di cambio effettivi dell'euro
dopo il recente allargamento
dell'area dell'euro e dell'UE 78

5 STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

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 2006 IX

Glossario XV

SIGLARIO

PAESI

BE	Belgio	HU	Ungheria
BG	Bulgaria	MT	Malta
CZ	Repubblica Ceca	NL	Paesi Bassi
DK	Danimarca	AT	Austria
DE	Germania	PL	Polonia
EE	Estonia	PT	Portogallo
IE	Irlanda	RO	Romania
GR	Grecia	SI	Slovenia
ES	Spagna	SK	Slovacchia
FR	Francia	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
HWWI	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)
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3ª revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea
UEM	Unione economica e monetaria

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

EDITORIALE

Nella riunione tenuta l'8 marzo 2007 il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare di 25 punti base, al 3,75 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati anch'essi innalzati di 25 punti base, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento. Tali decisioni hanno avuto effetto dal 14 marzo, data di inizio del nuovo periodo di mantenimento delle riserve.

La decisione di aumentare i tassi d'interesse di riferimento della BCE tiene conto dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio termine individuati dal Consiglio direttivo sulla scorta sia dell'analisi economica sia dell'analisi monetaria. Questo intervento concorrerà ad assicurare che le aspettative d'inflazione di medio-lungo periodo nell'area dell'euro restino saldamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Ciò costituisce un presupposto affinché la politica monetaria continui a contribuire a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro nell'area. Alla luce del contesto economico favorevole, dopo questo incremento la politica monetaria della BCE seguita a essere accomodante, considerando i livelli contenuti dei suoi tassi d'interesse di riferimento, la forte espansione di moneta e credito e le condizioni di liquidità abbondante nell'area secondo tutte le misure plausibili. Pertanto, in prospettiva, è necessario intervenire con tempestività e fermezza per assicurare la stabilità dei prezzi a medio termine. Il Consiglio direttivo seguirà con molta attenzione tutti gli sviluppi al fine di evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Per quanto riguarda innanzitutto l'analisi economica, la prima stima dell'Eurostat indica per il quarto trimestre del 2006 una crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro pari allo 0,9 per cento sul periodo precedente, valore superiore a quello atteso. Secondo l'attuale valutazione del Consiglio direttivo è probabile che, rispetto a quanto originariamente atteso, il profilo trimestrale dell'espansione del PIL risulti in certa

misura più regolare in risposta all'impatto delle variazioni delle imposte indirette in un grande paese dell'area dell'euro. Il vigore della crescita del prodotto nel quarto trimestre segnala quindi il perdurare di una notevole espansione nell'area. Sia la domanda interna sia le esportazioni hanno contribuito in modo significativo all'incremento del PIL, confermando che la fase espansiva in atto è sostenuta e generalizzata. Le informazioni sull'attività economica provenienti da diverse indagini sul clima di fiducia e da stime basate su indicatori confortano la valutazione secondo cui la forte crescita dell'economia è proseguita nel 2007.

Guardando al futuro, le prospettive di medio periodo per l'attività economica rimangono favorevoli. Vi sono i presupposti per una crescita sostenuta nell'area dell'euro. Quanto al contesto esterno, l'espansione dell'economia è divenuta più equilibrata tra le regioni del mondo e, pur mostrando una certa moderazione, resta vigorosa, sorretta in parte dal calo dei corsi petroliferi. Le condizioni esterne favoriscono pertanto le esportazioni dell'area dell'euro. Anche la domanda interna dell'area dovrebbe preservare il suo slancio relativamente vivace. Gli investimenti dovrebbero continuare a essere dinamici, beneficiando di un prolungato periodo caratterizzato da condizioni di finanziamento molto favorevoli, ristrutturazione dei bilanci, utili societari elevati (pregressi e correnti) e guadagni di efficienza delle imprese. Anche i consumi dovrebbero rafforzarsi ulteriormente nel tempo, in linea con l'andamento del reddito disponibile reale, allorché le condizioni per l'occupazione seguiranno a migliorare.

Queste prospettive si riflettono anche nelle nuove proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti della BCE. Per quanto concerne il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso tra il 2,1 e il 2,9 per cento nel 2007 e tra l'1,9 e il 2,9 per cento nel 2008. Rispetto alle proiezioni di dicembre formulate dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli indicati per l'espansione del prodotto nel 2007 e nel 2008 sono stati rivisti verso l'alto, rispecchiando in ampia misura il vigore della



crescita del PIL nella seconda metà del 2006 e la diminuzione dei prezzi dell'energia, che, se duratura, avrebbe un impatto positivo sul reddito disponibile reale.

Il Consiglio direttivo ritiene che i rischi per questo favorevole scenario di crescita siano sostanzialmente bilanciati nel breve periodo. Su orizzonti più lunghi sono orientati prevalentemente verso il basso. I principali rischi sono connessi alla possibilità di un nuovo rincaro del greggio, ai timori di un aumento delle pressioni protezionistiche e alla preoccupazione circa un eventuale andamento disordinato connesso agli squilibri mondiali.

Per quanto concerne i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per febbraio un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dell'1,8 per cento, invariato rispetto a gennaio. Il calo dell'inflazione complessiva dall'estate del 2006 è ascrivibile prevalentemente alla diminuzione dei prezzi dell'energia. In prospettiva, la volatilità registrata da questi ultimi nel 2006 darà luogo a significativi effetti base, che influenzeranno il profilo dei tassi di inflazione di quest'anno. Tenuto conto dell'attuale livello delle quotazioni del petrolio e dei contratti *future* su tale risorsa, l'inflazione dovrebbe ridursi durante la primavera e l'estate, riprendere a salire verso la fine dell'anno e poi con ogni probabilità tornare a oscillare intorno al 2 per cento.

Le nuove proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti della BCE indicano che il tasso di inflazione misurato sullo IAPC si collocherà, in media d'anno, tra l'1,5 e il 2,1 per cento nel 2007 e tra l'1,4 e il 2,6 per cento nel 2008. Rispetto alle proiezioni di dicembre predisposte dagli esperti dell'Eurosistema, il limite superiore dell'intervallo per il 2007 risulta lievemente più basso, rispecchiando soprattutto il calo dei corsi petroliferi. Per contro, l'intervallo per il 2008 si colloca leggermente più in alto, soprattutto per effetto della prevista accelerazione dell'economia, che potrebbe esercitare una maggiore pressione sull'utilizzo e sul costo dei fattori di produzione. In tale contesto, va ricordato che questi esercizi previsivi sono soggetti,

per costruzione, a una serie di ipotesi tecniche, riguardanti tra l'altro le aspettative di mercato sui tassi di interesse a breve e a lungo termine nonché sui prezzi del petrolio e delle materie prime non energetiche.

Nell'orizzonte di medio periodo rilevante per la politica monetaria, il Consiglio direttivo ritiene che le prospettive per l'andamento dei prezzi rimangano soggette a rischi al rialzo, connessi alla possibilità di nuovi rincari del petrolio e di ulteriori incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette rispetto a quelli annunciati e decisi finora. In misura più rilevante, una dinamica dei salari più vivace rispetto alle attese correnti comporterebbe significativi rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi, considerando anche lo slancio della crescita del PIL in termini reali osservato negli ultimi trimestri. È pertanto di cruciale importanza che le parti sociali continuino a mostrare senso di responsabilità. In tale contesto, gli accordi salariali dovrebbero tenere conto delle posizioni in termini di competitività di prezzo, del livello tuttora elevato della disoccupazione in numerose economie nonché dell'andamento della produttività. Il Consiglio direttivo seguirà con grande attenzione le imminenti trattative salariali nei paesi dell'area dell'euro.

L'analisi monetaria conferma che prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. In gennaio la crescita sui dodici mesi di M3 è rimasta invariata al 9,8 per cento, il valore più alto registrato dall'introduzione dell'euro.

Anche il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato si è mantenuto elevato in gennaio, al 10,6 per cento. La vigorosa dinamica di questa componente rispecchia il protrarsi della tendenza al rialzo della crescita dell'indebitamento delle società non finanziarie osservata dalla metà del 2004. Allo stesso tempo, in un contesto caratterizzato da tassi sui mutui ipotecari in crescita nell'intera area dell'euro e dal più lento incremento dei prezzi delle abitazioni in alcune regioni, l'espansione dell'indebitamento delle famiglie ha mostrato ulteriori

segnali di moderazione negli ultimi mesi, pur proseguendo a ritmi elevati.

Nella prospettiva di medio-lungo periodo idonea alla valutazione delle tendenze della crescita di moneta e credito, i più recenti sviluppi confermano la prosecuzione della persistente tendenza al rialzo del tasso di incremento di fondo della moneta. Dopo diversi anni di forte crescita monetaria, la liquidità nell'area dell'euro è abbondante secondo tutte le misure plausibili.

La vigorosa espansione della moneta e del credito rispecchia l'orientamento accomodante della politica monetaria per un periodo prolungato e il rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro. In un contesto di liquidità abbondante, tale evoluzione segnala rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine. Gli andamenti monetari continuano, quindi, a richiedere un'osservazione molto attenta, soprattutto alla luce della crescita sostenuta dell'attività economica e della protratta vivace dinamica dei mercati immobiliari in molte parti dell'area dell'euro.

In sintesi, nella valutazione delle tendenze dei prezzi è importante guardare oltre la variabilità di breve termine dei tassi di inflazione. L'orizzonte temporale rilevante ai fini della politica monetaria è il medio periodo. Le prospettive per la stabilità dei prezzi su tale orizzonte restano soggette a rischi al rialzo, connessi soprattutto a una dinamica salariale più vivace rispetto alle attese correnti in un contesto caratterizzato dal perdurare di una forte crescita dell'occupazione e dell'attività economica. Tenuto conto della vigorosa espansione della moneta e del credito in condizioni di liquidità già abbondante, 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-lungo periodo. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli sviluppi per evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine. Ciò contribuirà al saldo ancoraggio delle aspettative d'inflazione di medio-lungo periodo nell'area dell'euro su

livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Pertanto, in prospettiva, resta necessario intervenire con tempestività e fermezza per assicurare la stabilità dei prezzi a medio termine.

Per quanto riguarda la finanza pubblica, vi sono crescenti indicazioni a conferma del fatto che nel 2006 l'andamento ciclico favorevole ha determinato risultati di bilancio migliori delle attese in diversi paesi e nell'area dell'euro nel suo insieme. Tuttavia, gli aggiornamenti dei programmi di stabilità prevedono per i prossimi anni soltanto progressi moderati nell'azione di risanamento. A tale riguardo, gli obiettivi di alcuni paesi non appaiono pienamente in linea con i requisiti del Patto di stabilità e crescita nella sua versione modificata. I rischi sono riconducibili in particolare alla mancanza di misure chiaramente specificate e credibili, soprattutto sul lato della spesa dei bilanci di previsione.

Dato il contesto economico favorevole, il Consiglio direttivo ritiene essenziale che vengano evitate politiche procicliche in tutti i paesi dell'area dell'euro e che si compiano sforzi di risanamento sufficientemente ambiziosi in quelli con residui squilibri di bilancio e/o un debito pubblico elevato. Si dovrebbe cogliere l'opportunità per conseguire finanze pubbliche sane entro l'orizzonte dei programmi di stabilità e al più tardi entro il 2010 in tutti i paesi dell'area dell'euro. Il risanamento dei conti pubblici quale parte integrante di una strategia di riforma credibile, orientata al medio termine e basata sulla spesa sostenerebbe la crescita del prodotto e dell'occupazione a più lungo termine e aiuterebbe i paesi a prepararsi all'impatto dell'invecchiamento demografico sui bilanci.

Per quanto concerne le riforme strutturali, nella riunione del Consiglio europeo dell'8-9 marzo sono stati discussi lo stato di avanzamento nell'attuazione della strategia di Lisbona e i futuri passi avanti da compiere in tale ambito. È positivo riscontrare che le riforme e il moderato incremento del costo del lavoro abbiano contribuito a un aumento dell'occupazione e a un calo della disoccupazione negli ultimi anni, sebbene i progressi non siano stati uniformi fra

i paesi membri dell'UE. Il Consiglio direttivo incoraggia a intervenire per realizzare incentivi e strutture che favoriscano l'integrazione di tutte le categorie nel mercato del lavoro, incluse quelle per le quali il tasso di occupazione è stato relativamente basso in passato. Le riforme dei sistemi fiscali, previdenziali e assistenziali dovrebbero rafforzare gli incentivi all'occupazione e alla creazione di posti di lavoro. La diminuzione delle imposte sul lavoro (inclusi i contributi previdenziali) e pertanto del costo del lavoro sosterrrebbe l'occupazione, mentre la

fissazione dei salari minimi su un livello non in linea con la produttività riduce le possibilità di impiego per i lavoratori meno qualificati. Il Consiglio direttivo sostiene appieno le politiche volte a migliorare il livello di istruzione e a promuovere l'adozione di innovazioni tecnologiche al fine di stimolare l'incremento della produttività. Unitamente a iniziative tese a realizzare un contesto favorevole alle imprese, tali politiche ampliherebbero per tutti le opportunità di partecipare a un processo di rafforzamento della crescita.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Il ritmo di crescita dell'economia mondiale resta vigoroso, mentre sui prezzi continuano a influire in larga misura i corsi dei beni energetici. I rischi per le prospettive economiche mondiali sono connessi ai timori di un aumento delle spinte protezionistiche, a possibili nuovi rialzi delle quotazioni petrolifere nonché a preoccupazioni in merito a un disordinato riassorbimento degli squilibri economici internazionali.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale continua a espandersi a ritmi complessivamente sostenuti. I risultati delle indagini e i dati disponibili sul PIL indicano che in diversi paesi il rallentamento dell'attività osservato su scala internazionale dopo il primo trimestre del 2006 non si è protratto fino all'ultimo trimestre dell'anno. Recentemente la crescita mondiale avrebbe registrato un lieve riequilibrio tra i vari settori. In febbraio mentre il settore dei servizi, che negli ultimi mesi aveva costituito la determinante principale della crescita, sembra essersi leggermente indebolito, quello manifatturiero ha registrato una lieve ripresa dopo una fase di moderazione.

A livello mondiale, i prezzi hanno continuato a risentire notevolmente delle variazioni nei corsi dei beni energetici. Nei paesi dell'OCSE, dopo l'aumento della fine del 2006, l'inflazione al consumo sui dodici mesi è diminuita nuovamente in gennaio, rispecchiando principalmente il nuovo calo delle quotazioni petrolifere. Per contro, il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è rimasto relativamente stabile negli ultimi mesi.

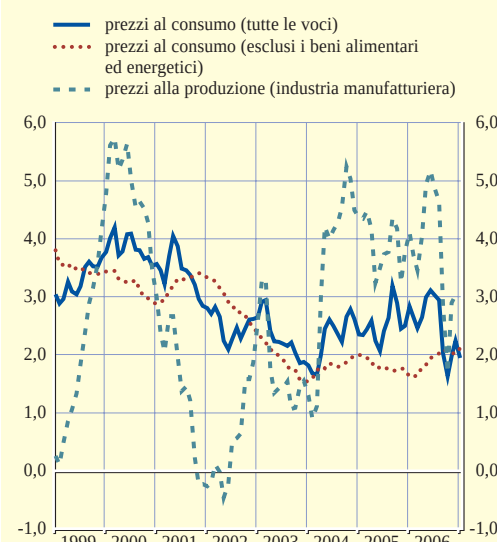
STATI UNITI

La datazione ufficiale del ciclo economico fornita dal National Bureau of Economic Research rivela che l'economia statunitense ha ormai concluso il suo quinto anno consecutivo di espansione, crescendo a un ritmo ancora vivace (3,3 per cento) nell'insieme del 2006. Lo scorso anno il profilo trimestrale della crescita è stato contraddistinto da una dinamica straordinariamente intensa nel primo trimestre (5,6 per cento di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente, in ragione d'anno) e da una brusca moderazione (rispettivamente al 2,6, 2,0 e 2,2 per cento) nei tre trimestri successivi. Ciò sembra indicare che, dopo vari anni di rapida espansione, l'economia statunitense è ora passata a una fase di crescita più contenuta.

L'attuale moderazione della crescita economica negli Stati Uniti riflette andamenti avversi sul mercato delle abitazioni, che hanno determinato una forte contrazione degli investimenti in immobili residenziali per gran parte del 2006. L'effetto frenante sull'economia esercitato dal rallentamento nel settore delle costruzioni è stato in qualche misura attenuato dalla tenuta della spesa per consumi delle famiglie, che riflette in parte le favorevoli condizioni reddituali e dell'occupazione, e dal vigore degli investimenti nel settore delle imprese.

Figura 1 Andamenti dei prezzi nei paesi OCSE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: OCSE.

Per quanto concerne i prezzi, negli ultimi trimestri l'inflazione al consumo complessiva sui dodici mesi è diminuita notevolmente rispetto ai livelli superiori al 4 per cento registrati alla metà del 2006, soprattutto per effetto del calo nelle quotazioni dei prodotti energetici (cfr. figura 2). Il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici si è invece moderato in misura solo graduale e in gennaio si è collocato al 2,7 per cento, a indicare che le spinte inflazionistiche si affievoliscono lentamente.

Guardando al futuro, le prospettive per l'economia statunitense segnalano una prosecuzione dell'attuale fase di crescita – sebbene a ritmi più moderati rispetto agli ultimi anni – e una graduale attenuazione delle spinte inflazionistiche. Queste prospettive favorevoli trovano riflesso nelle proiezioni dei membri del Federal Open Market Committee presentate nel *Monetary Policy Report* di febbraio al Congresso degli Stati Uniti. Stando alla tendenza centrale di tali proiezioni, la crescita del PIL in termini reali dovrebbe essere mediamente compresa tra il 2½ e il 3 per cento nel 2007 e tra il 2¾ e il 3 per cento nel 2008. L'inflazione di fondo sui dodici mesi (misurata dal tasso di variazione sui dodici mesi del deflatore della spesa per consumi privati al netto dei prodotti alimentari ed energetici) dovrebbe collocarsi tra il 2 e il 2¼ per cento nel 2007 e tra l'1¾ e il 2 per cento nel 2008.

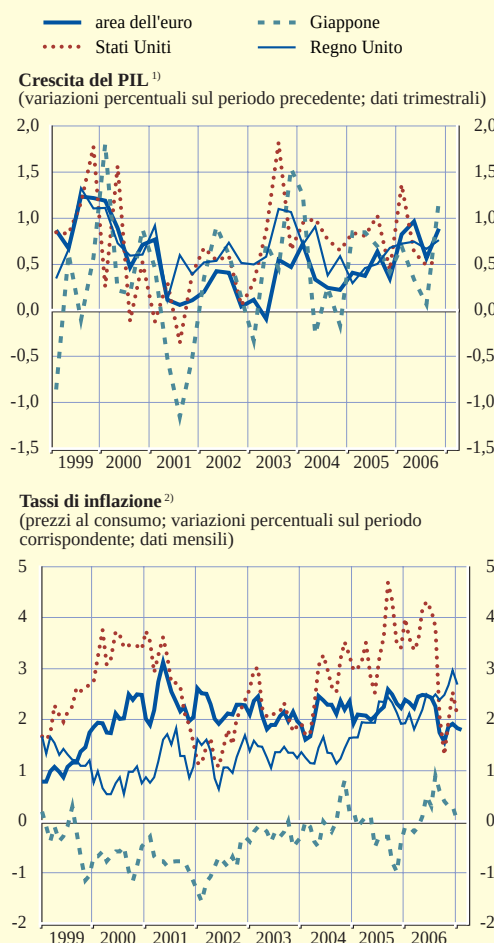
Il 31 gennaio il Federal Open Market Committee ha deciso di mantenere il tasso obiettivo sui *federal funds* al 5,25 per cento, un livello invariato dal giugno 2006.

GIAPPONE

In Giappone prosegue la ripresa costante dell'economia, mentre l'inflazione è rimasta contenuta. La crescita è stata sorretta dal vigore delle esportazioni e dalla tenuta della domanda interna, che negli ultimi trimestri ha tratto particolare sostegno dagli investimenti delle imprese. I primi dati preliminari pubblicati dal Cabinet Office mostrano che nel quarto trimestre l'incremento del PIL in termini reali è salito in misura significativa (all'1,2 per cento sul periodo precedente, contro lo 0,1 del terzo trimestre). Tale risultato va ascritto sia alla dinamica persistentemente vivace degli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale e delle esportazioni nette, sia alla ripresa dei consumi delle famiglie, cresciuti dell'1,1 per cento sul periodo precedente dopo un calo dell'1,1 per cento nel terzo trimestre.

Con riferimento ai prezzi, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo è rimasta contenuta. In gennaio sia il tasso complessivo sia quello calcolato al netto degli alimentari

Figura 2 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



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

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

2) Misurata sullo IAPC per l'area dell'euro e il Regno Unito, sull'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti e il Giappone.

freschi sono scesi a zero, dallo 0,3 e 0,1 per cento rispettivamente nel mese precedente. L'inflazione al consumo ha pertanto continuato a diminuire, rispecchiando in larga misura il calo delle quotazioni petrolifere. Anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione ha continuato a scendere, al 2,2 per cento e in gennaio dal 2,5 del mese precedente.

Guardando al futuro, le prospettive per l'economia giapponese restano favorevoli. L'espansione dell'attività dovrebbe proseguire, sorretta dalla tenuta della domanda interna e dal persistente vigore delle esportazioni sullo sfondo di condizioni concorrenziali positive.

Nella riunione del 20-21 febbraio la Banca del Giappone ha deciso di innalzare di 25 punti base, allo 0,5 per cento, l'obiettivo per la *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale. Tale decisione costituisce la seconda modifica del tasso obiettivo dopo l'abbandono della politica di allentamento quantitativo nel marzo 2006.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'economia ha registrato un'espansione robusta e stabile durante gli ultimi trimestri e il tasso di crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente si è mantenuto su livelli corrispondenti o superiori alla media di lungo periodo dello 0,7 per cento. Nel quarto trimestre del 2006 tale tasso è stato pari allo 0,8 per cento, lievemente superiore rispetto ai quattro trimestri precedenti. L'espansione è stata trainata dalla domanda interna, in quanto sia i consumi privati sia gli investimenti fissi lordi hanno registrato un incremento significativo rispetto al trimestre precedente. Nell'insieme del 2006 il prodotto in termini reali è cresciuto del 2,7 per cento. L'attività economica dovrebbe mantenersi generalmente sostenuta nel breve periodo, in presenza di indagini che segnalano intenzioni di investimento ancora elevate, ma una lieve moderazione delle esportazioni.

Negli ultimi mesi l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo è andata aumentando e in dicembre ha raggiunto il livello massimo degli ultimi dieci anni al 3,0 per cento, per poi scendere al 2,7 per cento in gennaio. Su tale andamento hanno inciso in larga misura i prezzi dei trasporti, dei beni energetici e dei prodotti alimentari, ma anche l'inflazione di fondo è salita. Nella seconda metà del 2006 la crescita delle retribuzioni medie al netto delle gratifiche è rimasta stabile e moderata rispetto ai parametri storici. Nel 2007 l'inflazione armonizzata dovrebbe riportarsi gradualmente sul tasso obiettivo del 2 per cento. Un possibile contributo al calo dell'inflazione complessiva nel breve periodo potrebbe provenire dalla riduzione dei prezzi del gas e dell'elettricità (a partire da marzo) annunciata di recente da British Gas.

L'8 marzo il *Monetary Policy Committee* della Bank of England ha deciso di mantenere invariato al 5,25 per cento il tasso ufficiale corrisposto sulle riserve delle banche commerciali.

ALTRI PAESI EUROPEI

In gran parte degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro l'espansione del prodotto si è mantenuta robusta negli ultimi trimestri ed è stata per lo più trainata dalla domanda interna. Nella maggioranza delle economie l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è mantenuta stabile oppure è aumentata nel periodo recente.

In Danimarca e in Svezia il tasso di espansione del PIL in termini reali sul periodo precedente è diminuito negli ultimi trimestri. In entrambi i paesi il prodotto è stato trainato dalla domanda interna (e, in Svezia, anche da quella estera). In prospettiva, gli indicatori dell'attività fanno ritenere che la crescita rimarrà probabilmente stabile in entrambe le economie. L'inflazione misurata

sullo IAPC, stabile negli ultimi mesi e rispettivamente pari all'1,8 e all'1,6 per cento in gennaio, dovrebbe restare invariata o scendere lievemente sia in Danimarca sia in Svezia nei mesi a venire.

Nelle quattro economie principali dell'Europa centrale e orientale (Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Romania) il ritmo di espansione del PIL in termini reali sul periodo precedente è rimasto vivace durante gli ultimi trimestri, trainato dalla domanda interna nella Repubblica Ceca, in Polonia e in Romania e principalmente dalle esportazioni nette in Ungheria. Gli indicatori dell'attività segnalano che la crescita rimarrà sostenuta nella Repubblica Ceca, in Polonia e in Romania, mentre in Ungheria si prevede un calo sensibile per l'impatto delle misure di stabilizzazione fiscale sulla domanda interna. Negli ultimi mesi l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC ha seguito una generale tendenza al rialzo, principalmente connessa all'aumento dell'inflazione al netto dei prodotti energetici in generale e all'incremento dei prezzi amministrati in particolare, nella Repubblica Ceca, in Ungheria e in Polonia; a gennaio l'inflazione è stata rispettivamente pari all'1,4, 8,4 e 1,7 per cento. Tale tendenza. In Romania, invece, l'inflazione ha continuato a scendere negli ultimi mesi e in gennaio era pari al 4,1 per cento.

Nelle economie più piccole dell'UE non appartenenti all'area dell'euro – e in particolare negli Stati baltici, in Slovacchia e in Bulgaria – la crescita del PIL in termini reali è stata vivace negli ultimi trimestri, sorretta principalmente da una robusta espansione della domanda interna cui ha contribuito la rapida dinamica del credito e del reddito disponibile. Gli indicatori dell'attività segnalano una prosecuzione dell'attuale fase di crescita robusta in gran parte dei paesi. Negli ultimi mesi l'inflazione è aumentata, soprattutto nelle economie in più rapida espansione.

In Russia la pubblicazione dei dati sul PIL relativi al quarto trimestre ha confermato che la crescita è rimasta sostenuta (al 6,7 per cento), grazie alla forte espansione della domanda interna. L'inflazione al consumo è lievemente calata (all'8,2 per cento sui dodici mesi in gennaio) a causa di un leggero apprezzamento del rublo in termini nominali, ma un allentamento della politica di bilancio potrebbe concorrere a determinare nuove pressioni sui prezzi nel 2007.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'ultimo trimestre dello scorso anno è stato contraddistinto da un'espansione ancora relativamente rapida dell'attività economica. Nell'insieme del 2006 la crescita è stata mediamente superiore rispetto al 2005, ma nella seconda metà dell'anno si è lievemente moderata in alcune grandi economie. Le spinte inflazionistiche sono rimaste generalmente contenute, anche se l'inflazione ha registrato un leggero aumento in India.

In Cina il tasso di espansione dell'economia è rimasto elevato negli ultimi mesi, collocandosi al 10,4 per cento (sul periodo corrispondente) nell'ultimo trimestre del 2006. Il tasso di incremento del PIL in termini reali relativo all'insieme del 2006 è stato pari al 10,7 per cento. La crescita della domanda interna è stata complessivamente costante nella seconda metà dell'anno, in un contesto in cui la debolezza degli investimenti è stata parzialmente compensata dal maggiore vigore dei consumi privati mentre il contributo del settore esterno è aumentato ancora. L'avanzo commerciale si è ulteriormente incrementato nel 2006, fino a raggiungere un nuovo massimo storico. L'inflazione al consumo sui dodici mesi è scesa al 2,2 per cento in gennaio, dal 2,8 di dicembre. Agli inizi di febbraio la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha aumentato di 50 punti base – al 10 per cento – l'obbligo di riserva per le istituzioni finanziarie che raccolgono depositi, adducendo la robusta crescita dei prestiti bancari. Si è trattato del quinto aumento dallo scorso luglio. Il mercato azionario cinese, che era cresciuto notevolmente

nel 2006, è stato contraddistinto da una pronunciata volatilità soprattutto alla fine di febbraio e agli inizi di marzo.

In Corea la crescita economica ha continuato a moderarsi nel quarto trimestre del 2006 e il tasso di espansione del PIL sul periodo corrispondente è sceso al 4 per cento, dal 5,3 della prima metà dell'anno. Il rallentamento va ricondotto principalmente alla decelerazione sia dei consumi sia delle esportazioni. L'inflazione misurata sull'IPC è scesa al 2,2 per cento nell'insieme del 2006, dal 2,8 del 2005.

Guardando al futuro, le prospettive economiche per i paesi emergenti dell'Asia rimangono favorevoli. La crescita dovrebbe moderarsi lievemente nel 2007 rispetto ai tassi estremamente elevati dello scorso anno, riflettendo in parte una contenuta ulteriore decelerazione degli investimenti in Cina e un lieve rallentamento delle esportazioni in alcune economie.

AMERICA LATINA

In America latina l'espansione dell'attività economica rimane robusta, pur continuando a evidenziare un certo grado di asimmetria tra le economie principali. Per quanto concerne il Brasile, il PIL in termini reali è cresciuto del 3,8 per cento nel quarto trimestre del 2006 e dovrebbe accelerare nel 2007. In Messico e in Argentina gli indicatori preliminari segnalano una moderazione dell'attività, che permane tuttavia su livelli elevati, in linea con la tendenza in atto dalla seconda metà del 2006. I dati preliminari concernenti il PIL complessivo del Messico nel quarto trimestre dello scorso anno indicano una crescita del 4,3 per cento sul periodo corrispondente, in calo rispetto al 4,5 per cento del trimestre precedente. In Argentina gli indicatori riferiti agli inizi del 2007 segnalano un rallentamento incipiente dell'attività: in gennaio la produzione industriale è scesa al 6,1 per cento sui dodici mesi, dal 9 per cento di dicembre.

Le prospettive per l'insieme della regione continuano a essere favorevoli e la domanda estera dovrebbe costituire ancora il motore della crescita nelle principali economie. Le spinte inflazionistiche dovrebbero rimanere contenute nella maggior parte dei casi (fatta eccezione per l'Argentina). Un ulteriore contributo dovrebbe inoltre provenire dal contesto esterno positivo, contraddistinto fra l'altro da condizioni di finanziamento favorevoli e da prezzi delle materie prime ancora elevati rispetto ai parametri storici.

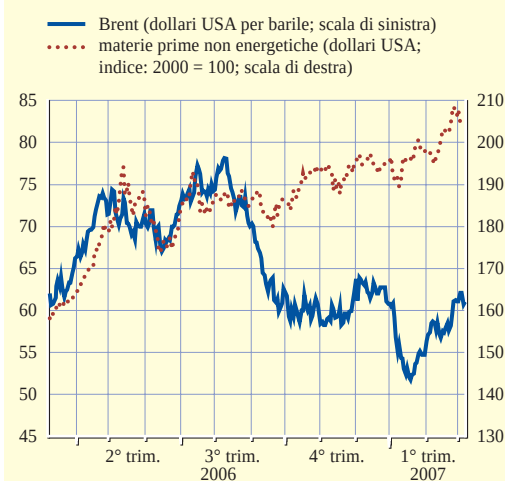
1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Dopo un brusco calo agli inizi dell'anno, verso la fine di gennaio e agli inizi di febbraio i corsi petroliferi sono tornati a salire facendo seguito al persistente rigore delle temperature nell'emisfero settentrionale e alla conseguente maggiore domanda. Anche la minore offerta da parte dell'OPEC – che ha iniziato ad attuare la seconda riduzione annunciata delle forniture – e gli aumentati timori geopolitici hanno contribuito a intensificare le spinte al rialzo sui prezzi. Nonostante la lieve flessione di metà febbraio, verso la fine del mese i corsi sono tornati a salire e il 7 marzo il greggio di qualità Brent era quotato a 61,0 dollari al barile (lievemente superiore rispetto ai livelli degli inizi dell'anno). L'ultima valutazione delle condizioni del mercato del petrolio condotta dall'International Energy Agency segnala che le tensioni fra la domanda e l'offerta si intensificheranno ulteriormente, avendo l'agenzia rivisto al rialzo le proiezioni per la crescita della domanda mondiale di petrolio nel 2007, mentre le previsioni di crescita dell'offerta dei paesi non appartenenti all'OPEC restano inferiori alle attese. Ciò dovrebbe a sua volta comportare una maggiore domanda di petrolio prodotto dai paesi dell'OPEC nel contesto di un ridimensionamento dell'offerta. In prospettiva, tenuto conto delle attese di una domanda vivace e di un margine di capacità inutilizzata ancora ri-

dotto, i corsi del petrolio resteranno presumibilmente elevati e sensibili alle variazioni inattese dell'equilibrio fra domanda e offerta e del contesto geopolitico. Su tale sfondo gli operatori si attendono che le quotazioni petrolifere restino su livelli elevati anche nel medio periodo: i contratti *future* sul petrolio con scadenza nel dicembre 2009 sono attualmente scambiati a circa 67 dollari statunitensi.

I prezzi delle materie prime non energetiche sono aumentati per gran parte di febbraio, sorretti dai rincari delle materie prime industriali e dei prodotti alimentari. L'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche è salito a un nuovo massimo verso la fine di febbraio, risultando in tale mese superiore di circa il 25 per cento rispetto a un anno prima.

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWA.

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 favorevoli. Nell'ultimo trimestre del 2006 il tasso di variazione sui sei mesi dell'indicatore anticipatore composito dell'OCSE ha recuperato parte della flessione registrata in precedenza nell'anno. Analogamente, gli indicatori anticipatori compositi di alcune grandi economie emergenti sono migliorati nel periodo recente, a indicare che la moderazione della crescita mondiale osservata nel corso del 2006 potrebbe mantenersi nell'insieme relativamente contenuta.

I rischi per le prospettive economiche mondiali sono connessi ai timori di un aumento delle spinte protezionistiche, a possibili nuovi rialzi delle quotazioni petrolifere nonché a preoccupazioni in merito a un disordinato riassorbimento degli squilibri economici internazionali.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Nel corso del quarto trimestre del 2006 la crescita di M3 è ulteriormente aumentata, restando a gennaio sul livello elevato osservato a dicembre. L'attuale vigore della dinamica monetaria, sostenuta dalla forte domanda di prestiti da parte di tutti i settori, ha accresciuto ulteriormente la già abbondante liquidità nell'area dell'euro. I dati monetari recenti non danno segnali concreti di un'interruzione della tendenza al rialzo del tasso di espansione monetaria di fondo in atto dalla metà del 2004, e ancor meno di una sua inversione. Allo stesso tempo gli ultimi dati avvalorano la tesi secondo cui i recenti incrementi dei tassi di interesse di riferimento della BCE stanno influenzando sugli andamenti monetari, anche se principalmente sotto forma di riallocazioni dalle componenti più liquide di M3, quali i depositi overnight, verso strumenti meno liquidi ma a maggiore remunerazione. Nel complesso, la robusta crescita della moneta e del credito in condizioni di liquidità abbondante continua a segnalare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo periodo, soprattutto in un contesto di miglioramento del clima di fiducia e dell'attività economica.

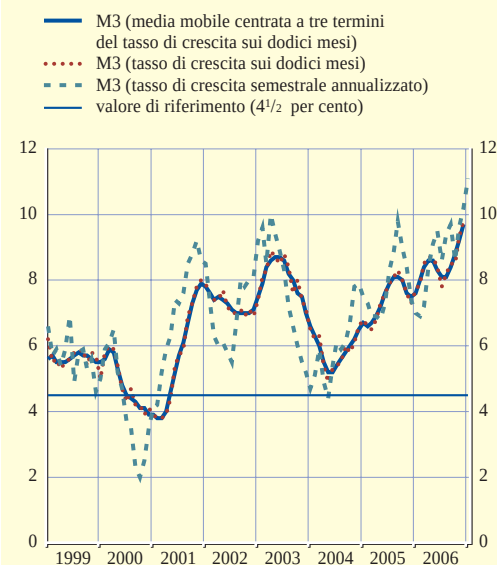
AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Nel quarto trimestre la crescita sul periodo corrispondente di M3 si è collocata al 9,0 per cento, un livello non osservato dal secondo trimestre del 1990 (sulla base dei dati aggregati per l'area). Questo dato risulta dal progressivo rafforzamento nel corso del trimestre del tasso di incremento sui dodici mesi di M3, salito al 9,8 per cento in dicembre, dal 9,3 e dall'8,5 per cento rispettivamente di novembre e ottobre. In gennaio il tasso è rimasto invariato al 9,8 per cento. Il vigore della crescita di M3 è altresì evidente nella sua dinamica a più breve termine, misurata ad esempio dal tasso di variazione sui sei mesi di M3 espresso in ragione d'anno, aumentato all'11,1 per cento in gennaio (cfr. figura 4).

I dati monetari più recenti suffragano la tesi secondo cui i sostenuti ritmi di espansione di M3 vadano ricondotti sia al basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro, sia alla robusta crescita dell'attività economica, attestata dal perdurare di una vivace dinamica dei prestiti. Nonostante alcuni effetti di fine anno, che in novembre e dicembre hanno stimolato temporaneamente la domanda di depositi *overnight*, i dati monetari per l'insieme del quarto trimestre forniscono ulteriori evidenze del fatto che l'incremento dei tassi di interesse iniziato alla fine del 2005 ha influito sugli andamenti della moneta, ancorché principalmente tramite effetti di sostituzione all'interno di M3. Dal lato delle passività del bilancio delle IFM, l'innalzamento dei tassi si traduce attualmente soprattutto in una moderazione della crescita delle componenti più liquide di M3, anziché in un rallentamento di tale aggregato. La dinamica di M3 è sostenuta al momento da una domanda speculativa di moneta relativamente forte, che si manifesta attraverso la crescita robusta degli strumenti negoziabili inclusi in M3. Dal lato delle attività del

Figura 4 Crescita di M3 e valore di riferimento

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



Fonte: BCE.

bilancio delle IFM, l'impatto del rialzo dei tassi si evidenzia per lo più tramite una moderazione della crescita dell'indebitamento delle famiglie, che resta tuttavia su livelli sostenuti.

Poiché le ultime indicazioni di un'inversione delle ricomposizioni di portafoglio risalgono alla seconda metà del 2005, la serie di M3 ufficiale e quella corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio hanno seguito un andamento analogo nel corso del 2006 (cfr. figura 5).

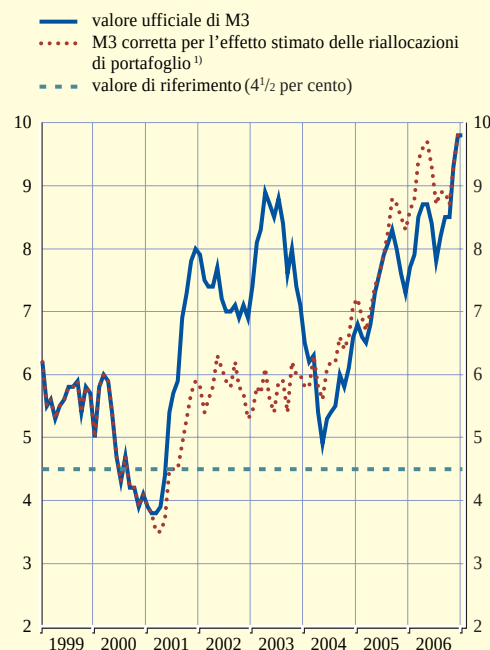
PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Sotto il profilo delle medie trimestrali, dalla primavera del 2006 la crescita sul periodo corrispondente di M1 ha segnato una moderazione, collocandosi al 6,5 per cento in gennaio, dopo il 6,7 e il 7,6 rispettivamente nel quarto e nel terzo trimestre (cfr. tavola 1).

Per quanto riguarda l'andamento delle componenti di M1, in gennaio sono diminuiti sia il tasso di variazione del circolante, al 10,4 per cento dall'11,1 del quarto trimestre e dall'11,3 del terzo, sia il tasso relativo ai depositi *overnight*, sceso al 5,8 per cento, dopo il 5,9 e il 7,0 per cento rispettivamente del quarto e del terzo trimestre.

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.

Tavola 1 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2006 dic.	2007 gen.
M1	47,1	10,3	9,8	7,6	6,7	7,5	6,5
Banconote e monete in circolazione	7,5	13,4	11,9	11,3	11,1	11,1	10,4
Depositi <i>overnight</i>	39,7	9,8	9,5	7,0	5,9	6,9	5,8
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,4	6,8	8,4	9,5	11,2	11,8	12,0
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,6	9,7	15,2	19,8	25,3	27,3	29,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	19,8	4,6	3,7	2,4	1,2	0,7	-0,4
M2	85,5	8,6	9,1	8,4	8,7	9,4	8,9
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,5	3,3	5,7	6,4	11,1	12,4	15,7
M3	100,0	7,8	8,6	8,1	9,0	9,8	9,8
Credito a residenti nell'area dell'euro		8,8	9,5	9,3	8,8	8,2	8,0
Credito alle amministrazioni pubbliche		2,4	1,0	-0,9	-3,1	-4,8	-5,0
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		0,8	0,3	-0,6	-0,3	-1,7	-1,6
Credito al settore privato		10,5	11,8	11,9	11,9	11,5	11,3
Prestiti al settore privato		10,1	11,2	11,2	11,2	10,7	10,6
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		8,7	8,8	8,6	9,1	9,8	9,8

Fonte: BCE.

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

La crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* si è rafforzata negli ultimi mesi, raggiungendo il 12,0 per cento in gennaio, dall'11,2 del quarto trimestre e dal 9,5 del terzo (cfr. figura 6). L'andamento rispecchia il protrarsi dei forti incrementi dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), che in gennaio sono aumentati del 29,2 per cento, di gran lunga il più elevato tasso di espansione di questa componente di M3 dall'inizio della Terza fase dell'UEM. Nei mesi recenti, per contro, hanno continuato a rallentare i depositi a risparmio (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi).

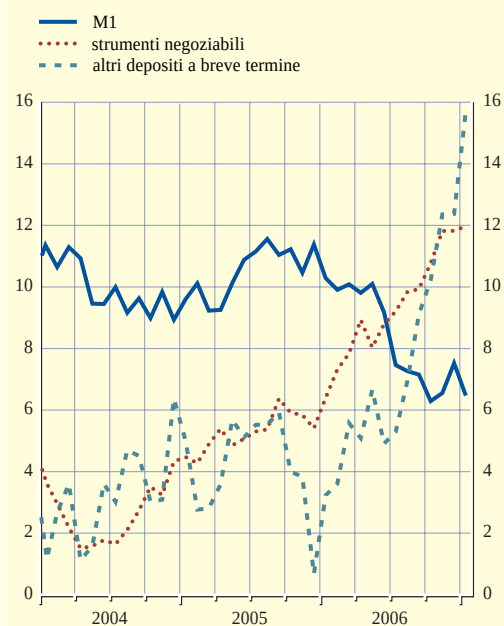
L'ampliarsi del divario fra la remunerazione dei depositi a termine, che ha seguito relativamente da vicino i tassi del mercato monetario, e la remunerazione dei depositi *overnight*, che ha risentito in misura più modesta degli andamenti di questi tassi, potrebbe spiegare almeno in parte le dinamiche divergenti mostrate di recente da queste componenti di M3. Il differenziale avrebbe determinato una sostituzione dei depositi *overnight* con quelli a termine, facendo diminuire la crescita di M1, ma attenuando solo marginalmente l'espansione complessiva di M3. Al tempo stesso, dal quarto trimestre del 2005 è aumentato il differenziale di remunerazione tra i depositi a termine e quelli a risparmio, incentivando le riallocazioni fra questi tipi di depositi.

In gennaio gli strumenti negoziabili hanno fatto osservare il maggiore afflusso di fondi dall'avvio della Terza fase dell'UEM, registrando così un sensibile aumento del tasso di crescita al 15,7 per cento, a fronte dell'11,1 nel quarto trimestre e del 6,4 nel terzo. L'andamento va ricondotto alla ripresa segnata da tutte le sue componenti.

La domanda di titoli di debito con scadenza fino a due anni è cresciuta sul periodo corrispondente al ritmo molto sostenuto del 58,7 per cento in gennaio, dopo il 51,2 e il 36,9 del quarto e terzo trimestre rispettivamente. Il vigore di questa componente potrebbe essere connesso ai recenti incrementi dei tassi di interesse a breve termine e all'innovazione finanziaria. Dal momento che i titoli di debito a breve termine sono spesso remunerati a tasso variabile, un investimento in questi strumenti permette di beneficiare degli aumenti dei tassi di interesse che si verificano prima della scadenza del titolo. Pertanto, nel contesto attuale è probabile che la crescita di M3 sia stata sostenuta da una domanda speculativa di moneta. Argomenti analoghi possono valere per quei tipi di fondi del mercato monetario che, utilizzando prodotti derivati, investono in strumenti finanziari esposti al rischio di credito (come i titoli garantiti da attività). Questi fondi possono costituire una forma di investimento interessante nei periodi in cui la curva dei rendimenti è relativamente piatta, il che potrebbe in parte spiegare il rafforzamento della domanda di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari negli ultimi trimestri. Il tasso di variazione di questi strumenti è salito all'8,0 per cento in gennaio, dopo il 3,4 e -0,6 per cento del quarto e terzo trimestre rispettivamente. La crescita sul

Figura 6 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

periodo corrispondente dei contratti pronti contro termine, che spesso mostra un profilo particolarmente volatile negli orizzonti più brevi, è salita al 10,1 per cento in gennaio, dal 9,7 del quarto trimestre e 5,8 del terzo.

L'analisi della scomposizione per settore della crescita monetaria si basa sui dati relativi ai depositi a breve termine e ai contratti pronti contro termine (di seguito "depositi di M3"), che rappresentano le componenti di M3 per cui sono disponibili informazioni settoriali. In termini aggregati, il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi di M3 è diminuito in gennaio, a fronte, come spiegato, dello spostamento di fondi da questi depositi a strumenti negoziabili diversi dai pronti contro termine. All'andamento di gennaio ha contribuito la minore crescita dei depositi di M3 detenuti sia dalle istituzioni finanziarie non monetarie diverse dalle società di assicurazione e dai fondi pensione, o AIF (al 19,8 per cento di gennaio dal 20,9 di dicembre), sia dalle società non finanziarie (al 10,6 per cento dal 12,1 di dicembre). Il tasso di variazione dei depositi delle famiglie è diminuito lievemente, al 6,0 per cento in gennaio, dal 6,2 del mese precedente. Il rallentamento nella crescita dei depositi di M3 riflette il deflusso dei fondi accumulati in novembre e dicembre per via degli effetti pronunciati di fine anno. Nell'insieme del quarto trimestre, mentre gli AIF sono rimasti il settore più dinamico in termini di crescita dei depositi di M3, il contributo di gran lunga maggiore al tasso di incremento complessivo, mantenutosi robusto, è provenuto dal settore delle famiglie.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito totale delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è sceso all'8,0 per cento in gennaio, dopo l'8,8 e il 9,3 del quarto e terzo trimestre rispettivamente. Il calo è imputabile al protratto rallentamento del credito alle amministrazioni pubbliche, mentre la crescita del credito al settore privato è rimasta sostenuta negli ultimi trimestri, nonostante una lieve diminuzione a dicembre e gennaio (cfr. tavola 1).

Più precisamente, in gennaio il tasso di decremento sul periodo corrispondente del credito alle amministrazioni pubbliche è salito al 5,0 per cento, dal 3,1 del quarto trimestre e dallo 0,9 del terzo, rispecchiando in particolare l'aumento delle vendite nette di titoli di Stato. Nel contempo il tasso di variazione del credito al settore privato è diminuito in gennaio all'11,3 per cento, dall'11,9 del quarto e del terzo trimestre; il tasso tuttavia si è mantenuto su livelli elevati, ascrivibili fra l'altro agli acquisti di titoli di debito emessi da questo settore. I prestiti delle IFM hanno continuato a fornire il principale contributo alla sostenuta crescita del credito al settore privato, con un incremento sul periodo corrispondente del 10,6 per cento in gennaio (dopo l'11,3 del quarto e del terzo trimestre). Mentre i prestiti alle famiglie hanno continuato a rallentare, pur mantenendosi su ritmi di espansione elevati, nel periodo di riferimento si è confermato l'andamento al rialzo della crescita dei prestiti alle società non finanziarie (cfr. le sezioni 2.6 e 2.7 sull'andamento settoriale dei prestiti al settore privato).

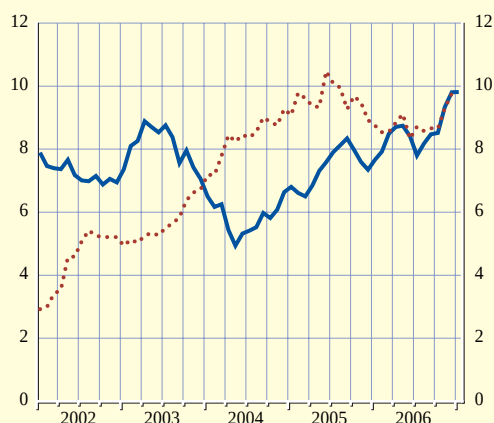
Fra le altre contropartite di M3, la dinamica degli investimenti in passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) da parte del settore detentore di moneta è rimasta vigorosa negli ultimi mesi (cfr. figura 7). Il tasso di incremento di questi strumenti è salito al 9,8 per cento in gennaio, dal 9,1 e 8,6 per cento rispettivamente nel quarto e nel terzo trimestre.

In gennaio il flusso sui dodici mesi delle attività nette sull'estero delle IFM è stato pari a 181 miliardi di euro, contro 195 miliardi in dicembre. Dopo il sensibile aumento di novembre e dicembre, la lieve flessione di gennaio potrebbe essere ascrivibile a una moderata inversione delle posizioni temporanee accumulate alla fine dello scorso anno, la quale tuttavia risulta di entità relativamente modesta rispetto ai consistenti afflussi di capitale osservati a fine 2006 (cfr. figura 8).

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)

- M3
- passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)

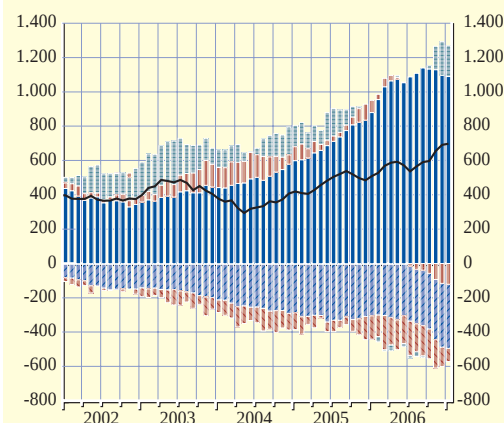


Fonte: BCE.

Figura 8 Contropartite di M3

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

- credito al settore privato (1)
- credito alle amministrazioni pubbliche (2)
- attività nette sull'estero (3)
- passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) (4)
- altre contropartite (inclusi capitale e riserve) (5)
- M3



Fonte: BCE.

Note: 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.

In conclusione, la crescita della moneta e del credito è rimasta vigorosa, sospinta per lo più dal perdurare del basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro e dal rafforzamento dell'attività economica. Il credito ha continuato a fornire il contributo principale alla forte espansione di M3, più che compensando l'effetto frenante della vigorosa domanda di passività finanziarie a più lungo termine. I sostenuti flussi delle attività nette sull'estero delle IFM, riconducibili soprattutto agli ingenti flussi monetari dall'estero di novembre e dicembre, hanno implicato un considerevole contributo esterno alla crescita di M3 fra novembre e gennaio.

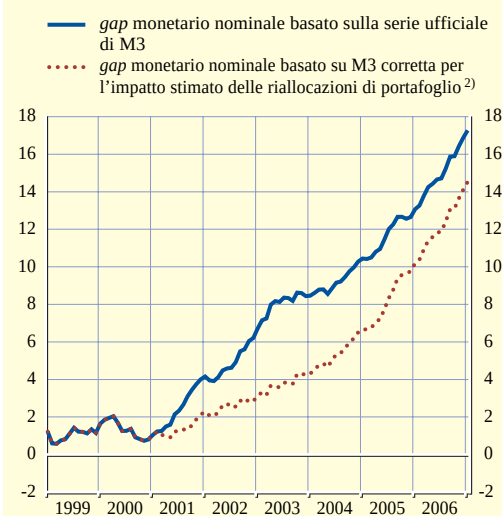
VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

La vigorosa dinamica di M3 alla fine del 2006 e in gennaio 2007 ha determinato un nuovo accumulo di liquidità. Dato che non si sono avuti segnali di ulteriori inversioni delle scorse riallocazioni di portafoglio, temporaneamente riprese nell'ultimo trimestre del 2005, le due misure di *gap* monetario hanno continuato a registrare andamenti paralleli nel quarto trimestre del 2006, 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 stato in parte assorbito dal rialzo dei prezzi, riflettendo deviazioni verso l'alto dell'inflazione rispetto alla definizione di stabilità dei prezzi della BCE. Le misure di *gap* monetario reale calcolate, rispettivamente, sulla serie ufficiale di M3 e su quella corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio risultano entrambe inferiori alle corrispondenti misure di *gap* monetario nominale (cfr. figure 9 e 10).

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)



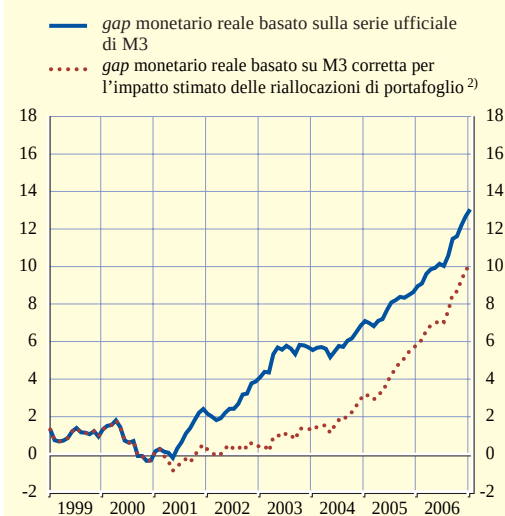
Fonte: BCE.

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 sono solo stime imperfette delle condizioni di liquidità e vanno pertanto considerate con cautela. Questa incertezza è illustrata ad esempio dall'ampio intervallo di stime derivate dalle quattro misure sopra presentate. Nondimeno, il quadro complessivo delineato da queste misure e, in particolare, quello emerso da un'analisi monetaria di ampio respiro tesa a individuare la dinamica di fondo di M3 indicano condizioni di liquidità abbondanti nell'area dell'euro. Una crescita sostenuta della moneta e del credito in un contesto di liquidità abbondante implica rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo periodo, in particolare in presenza di un miglioramento delle condizioni economiche.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel terzo trimestre del 2006 la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte del settore non finanziario è aumentata lievemente, per effetto di un maggiore incremento degli investimenti sia a breve sia a lungo termine. I dati recenti sugli investitori istituzionali confermano che le società di assicurazione e i fondi pensione sono i principali investitori in fondi comuni, mentre il settore privato non finanziario ha continuato ad accrescere la propria quota di prodotti assicurativi e pensionistici.

SETTORE NON FINANZIARIO

Nel terzo 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 aumentato leggermente al 5,1 per cento, dal 4,8 del trimestre precedente (cfr. tavola 2); all'andamento ha contribuito soprattutto l'accelerazione degli investimenti finanziari a breve termine. Il divario fra le dinamiche di crescita degli investimenti a breve termine e di quelli a lungo termine si è ulteriormente ampliato, raggiungendo il livello massimo dal secondo trimestre del 2003, allorché era cessato il periodo di accresciuta incertezza finanziaria responsabile di una preferenza eccezionale per la liquidità e di sostenuti ritmi di espansione degli investimenti a breve termine (cfr. figura 11).

Il lieve aumento della crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari a lungo termine, al 3,8 per cento nel terzo trimestre dal 3,6 del secondo, è il risultato di andamenti divergenti fra gli strumenti. La vendita di quote di fondi comuni (escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari) e il marginale rallentamento degli investimenti in prodotti assicurativi e pensionistici (indicato dai diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione) sono stati più che compensati dall'accelerazione degli investimenti in titoli di debito a lungo termine e dal ritorno su valori positivi della crescita degli investimenti in azioni quotate, dopo la flessione degli ultimi due trimestri. Con riferimento agli investimenti finanziari a breve termine, il maggiore tasso di incremento, salito al 7,4 per cento nel terzo trimestre dal 6,7 del secondo, va per lo più ricondotto ai più sostenuti ritmi di espansione dei depositi a breve termine.

Nel complesso, i depositi a breve termine e i prodotti assicurativi e pensionistici, due categorie di attività che si collocano in genere su lati opposti dell'orizzonte di investimento, continuano

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

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente										
		2004	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006	2006
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Totale	100	4,8	4,8	4,8	4,8	4,6	4,5	5,1	4,9	4,8	5,1	
Circolante e depositi	36	5,3	5,8	5,9	5,7	5,8	5,4	6,0	6,2	6,0	6,8	
Titoli non azionari	11	1,3	2,2	4,0	4,1	3,5	2,6	2,3	4,4	4,8	7,4	
di cui: a breve termine	1	25,1	29,5	35,3	17,3	8,8	7,6	-2,9	12,0	9,9	13,1	
a lungo termine	10	-0,7	-0,2	0,9	2,6	2,8	1,9	3,1	3,4	4,1	6,7	
Quote di fondi comuni	11	3,4	2,4	1,8	2,0	2,3	3,6	4,2	3,0	2,1	-0,1	
di cui: quote e partecipazioni in fondi comuni (esclusi quelli monetari)	9	3,9	3,1	2,7	3,4	3,8	5,1	5,2	3,9	2,8	-0,2	
quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	2	1,7	0,1	-1,5	-3,3	-3,3	-1,8	0,1	-0,5	-0,9	0,2	
Azioni quotate	16	3,9	2,9	1,0	1,0	-0,9	-1,6	0,9	-1,2	-0,2	0,8	
Riserve tecniche di assicurazione	26	6,7	6,6	6,9	6,9	7,2	7,4	7,6	7,5	7,1	6,7	
M3 ²⁾		5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	
Guadagni e perdite su titoli detenuti dal settore non finanziario rispetto al periodo corrispondente (in percentuale del PIL)		4,2	3,4	2,4	2,7	4,4	8,0	6,8	9,5	5,7	4,4	

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 e le istituzioni finanziarie non monetarie) presso le IFM e le amministrazioni centrali dell'area dell'euro.

a rappresentare la quota maggiore degli investimenti finanziari del settore non finanziario e, nel terzo trimestre, hanno fornito congiuntamente un contributo di 3,9 punti percentuali all'aumento del 5,1 per cento degli investimenti complessivi.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

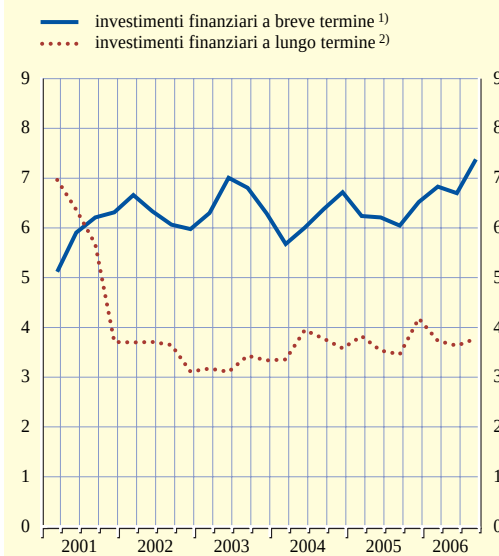
Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro è diminuito ulteriormente al 15,6 per cento nel terzo trimestre, dal 19,1 di quello precedente. La decelerazione ha interessato tutti i tipi di fondi, ma è stata più pronunciata nel caso dei fondi azionari e della categoria "altri fondi". Gli andamenti 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. Al riguardo, i dati forniti dall'EFAMA ¹⁾ mostrano che il flusso di vendite nette annuali di fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario) è stato minore nel terzo trimestre rispetto al secondo. Al calo hanno contribuito tutti i tipi di fondi. Tuttavia, mentre i flussi netti annuali dei fondi azionari e bilanciati hanno continuato a segnare valori fortemente positivi, quelli dei fondi obbligazionari sono stati negativi e quelli dei fondi di mercato monetario sono rimasti su livelli molto modesti (cfr. figura 12).

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro ha segnato una lieve moderazione nel terzo trimestre, al 6,7 per cento dal 7,1 del trimestre precedente (cfr. figura 13). L'andamento è risultato dal maggiore contributo degli investimenti in depositi, che è stato tuttavia più che compensato dalla diminuzione dei contributi forniti dagli investimenti in titoli di debito e in azioni quotate. Il tasso di espansione degli investimenti in quote di fondi comuni è rimasto sostanzialmente invariato, su un livello giudicato elevato rispetto agli anni precedenti.

Nel complesso, i dati più recenti confermano il profilo degli investimenti finanziari osservato nella prima metà del 2006: il settore non finanziario ha continuato a investire in misura considerevole in prodotti offerti da società di assicurazione e fondi pensione, i quali, a loro volta, hanno continuato a investire in fondi comuni (esclusi quelli di mercato monetario) una quota molto più cospicua di queste attività rispetto agli anni passati.

Figura 11 Investimenti finanziari del settore non finanziario

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

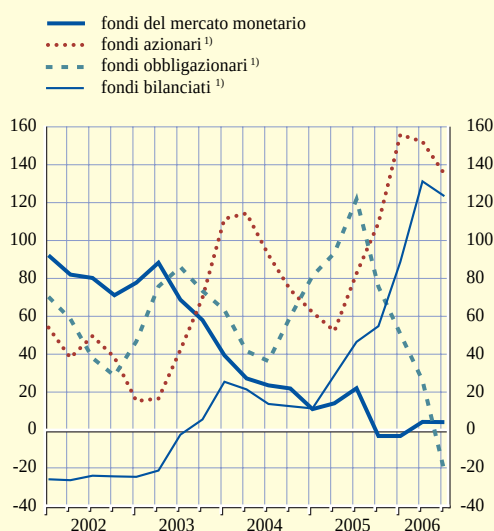
1) Comprende circolante e depositi a breve termine, titoli di debito a breve termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, riserve premi e riserve sinistri.

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 (o afflussi netti) di fondi azionari e obbligazionari aperti sottoposti a offerta pubblica per Germania, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Austria, Portogallo e Finlandia. Per una descrizione più approfondita, cfr. il riquadro *Il recente andamento dei flussi netti relativi ai fondi azionari e obbligazionari dell'area dell'euro* nel numero di giugno 2004 di questo Bollettino.

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

(in miliardi di euro)

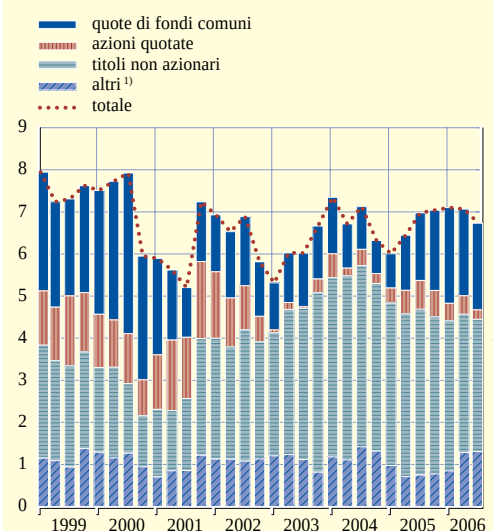


Fonti: BCE ed EFAMA.

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

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

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



Fonte: BCE.

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

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

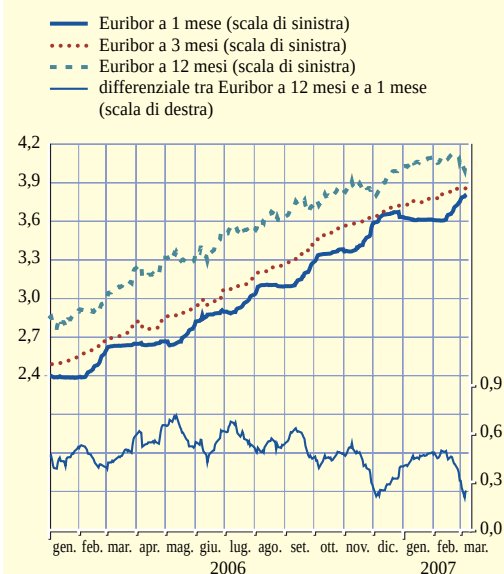
Tra l'inizio di dicembre e l'inizio di marzo i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati su tutte le scadenze. Poiché gli incrementi sono stati di entità simile per le diverse scadenze, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è rimasta sostanzialmente invariata nell'insieme del periodo.

I tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati tra l'inizio di dicembre e l'inizio di marzo. In dicembre gli incrementi più pronunciati sono stati registrati nel segmento a più lungo termine della curva, a fronte dell'intensificarsi delle attese di ulteriori rialzi dei tassi di riferimento della BCE nel 2007. Tra la fine di dicembre e l'inizio di febbraio, i tassi con scadenza a un mese sono lievemente diminuiti, mentre quelli a più lungo termine hanno continuato a crescere. Verso la metà di febbraio anche i tassi a un mese hanno cominciato ad aumentare in misura significativa, riflettendo le attese di un rialzo dei tassi della BCE l'8 marzo. Infine, tra la fine del mese e l'inizio di marzo le turbolenze sui mercati finanziari hanno teso a ridimensionare le attese di ulteriori revisioni al rialzo dei tassi della BCE nel 2007 e i tassi a sei e dodici mesi sono diminuiti lievemente. Il 7 marzo i tassi a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente al 3,81, 3,87, 3,96 e 4,05 per cento, con un incremento di circa 20 punti base rispetto ai livelli dell'inizio di dicembre.

Riflettendo tali dinamiche, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, dopo essersi accentuata in dicembre e gennaio, è nuovamente diminuita in febbraio. Il 7 marzo il differenziale tra il tasso Euribor a dodici mesi e quello a un mese era di 24 punti base, contro i 23 registrati il 6 dicembre (cfr. figura 14).

Figura 14 Tassi di interesse del mercato monetario

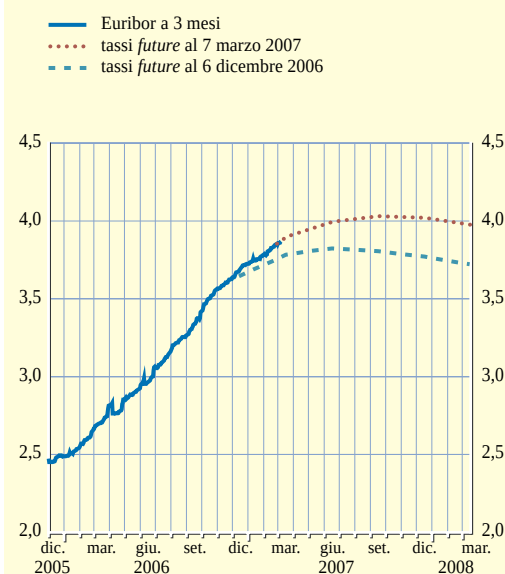
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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.

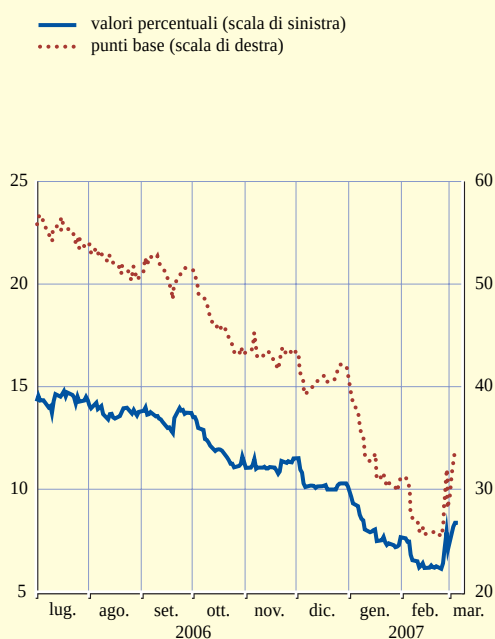
La revisione al rialzo delle attese degli operatori circa la dinamica dei tassi a breve termine nel 2007 e 2008 si riflette anche nei tassi di interesse impliciti nei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a giugno, settembre e dicembre 2007 e a marzo 2008, che il 7 marzo erano rispettivamente pari al 4,00, 4,03, 4,02 e 3,97 per cento, in rialzo di 17, 22, 25 e 25 punti base rispetto ai livelli di inizio dicembre (cfr. figura 15).

La volatilità implicita ricavata dalle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi è ulteriormente diminuita tra dicembre e febbraio, ma è poi aumentata nuovamente dopo il 27 febbraio, riflettendo una certa turbolenza dei mercati finanziari. Nondimeno, i livelli di volatilità implicita osservati all'inizio di marzo restano contenuti in termini storici, e lievemente inferiori a quelli dell'inizio di dicembre (cfr. figura 16).

In dicembre i tassi di interesse nel segmento a brevissimo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono aumentati dopo la decisione della BCE il giorno 7 di innalzare di 25 punti base i propri tassi di riferimento (cfr. figura 17). Per gran parte del periodo fra l'inizio di dicembre e la fine di febbraio le condizioni del mercato monetario sono rimaste relativamente stabili. Per favorire il permanere di condizioni di liquidità fluide su tale mercato, negli ultimi tre mesi la BCE ha continuato a perseguire la politica di aggiudicare un volume di liquidità lievemente superiore a quello di riferimento nelle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) dell'Eurosistema. Il tasso marginale e quello medio ponderato nelle ORP sono aumentati in dicembre, raggiungendo picchi rispettivamente del 3,58 e 3,68 per cento nell'ultima operazione di rifinanziamento principale del 2006, mentre effetti di fine anno determinavano un ampliamento del differenziale tra il tasso di mercato a più breve termine e il tasso minimo di offerta dell'ORP. Da gennaio il tasso marginale e medio ponderato sono diminuiti nuovamente a fronte di una normalizzazione di questi differenziali, collocandosi al 3,55 e 3,56 per cento rispettivamente nella mag-

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

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

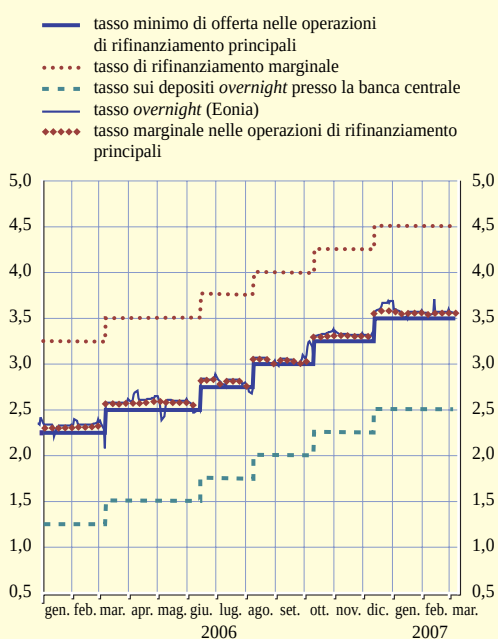


Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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.

gior parte delle aste. Informazioni più dettagliate sui tassi di interesse a breve termine e sulle condizioni di liquidità nei tre ultimi periodi di mantenimento delle riserve sono presentate nel riquadro 1.

Il tasso marginale e quello medio ponderato si sono collocati rispettivamente al 3,66 e 3,67 per cento nell'operazione di rifinanziamento di più lungo termine dell'Eurosistema condotta il 20 dicembre, al 3,72 e 3,74 per cento in quella condotta il 31 gennaio 2007 (la prima con un volume di aggiudicazione di 50 miliardi di euro) e al 3,80 e 3,81 per cento in quella condotta il 28 febbraio. Nelle tre operazioni, i tassi marginali erano inferiori di rispettivamente 5, 6 e 5 punti base all'Euribor a tre mesi prevalente in quelle stesse date.

Riquadro 1**OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA E CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ DALL'8 NOVEMBRE 2006 AL 13 FEBBRAIO 2007**

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE nel corso dei tre periodi di mantenimento delle riserve conclusisi rispettivamente il 12 dicembre 2006, il 16 gennaio e il 13 febbraio 2007.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nel periodo in esame il fabbisogno di liquidità delle banche ha mostrato il consueto andamento stagionale (cfr. figura A), principalmente per effetto dell'incremento delle banconote in circolazione verso la fine dell'anno. Le banconote in circolazione, che rappresentano il principale fattore autonomo che assorbe liquidità, hanno toccato il 28 dicembre un massimo storico di 629,2 miliardi di euro.

Nel complesso, i fattori autonomi hanno contribuito in media per 259,3 miliardi di euro al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo in esame. Gli obblighi di riserva, l'altra fonte importante di fabbisogno di liquidità, sono ammontati a 174,1 miliardi di euro in media nello stesso periodo ¹⁾.

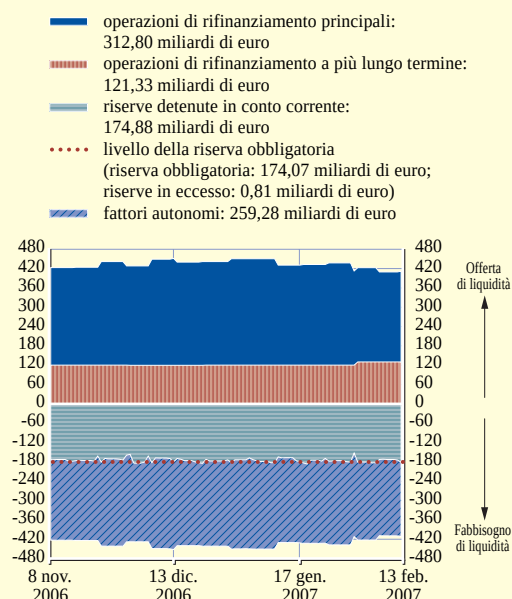
L'eccedenza giornaliera media delle riserve (ossia la media giornaliera dei depositi di conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria) ha concorso per 0,68 miliardi di euro al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo di mantenimento terminato il 12 dicembre e per 0,79 miliardi di euro in quello terminato il 13 febbraio. Un livello medio lievemente superiore, pari a 0,96 miliardi di euro, è stato osservato nel periodo di mantenimento terminato il 16 gennaio, di riflesso alla consueta domanda più elevata di liquidità attorno al periodo delle vacanze di Natale e Capodanno (cfr. figura B).

Offerta di liquidità e tassi di interesse

Parallelamente al picco stagionale della domanda di liquidità, il volume delle operazioni di mercato aperto è aumentato verso la fine dell'anno, per poi scendere nuovamente con il venir meno della domanda stagionale di banconote (cfr. figura A). In media, la liquidità fornita con le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) è stata pari a 312,8 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi richiesti dalle controparti

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

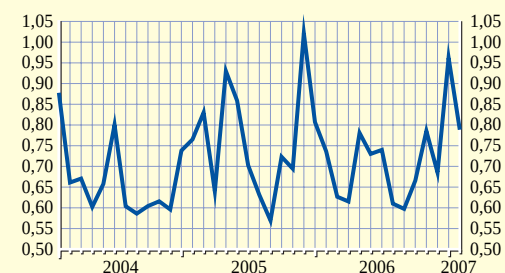
(miliardi di euro; in corrispondenza di ciascuna voce sono riportate le medie giornaliere per l'intero periodo)



Fonte: BCE.

Figura B Riserve in eccesso ¹⁾

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



Fonte: BCE.

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

1) Con l'ingresso della Slovenia nell'area dell'euro il 1° gennaio 2007, gli obblighi di riserva giornaliera sono aumentati di 0,3 miliardi di euro e il fabbisogno finanziario derivante da fattori autonomi è sceso in media di 1,7 miliardi di euro fra il 1° gennaio e il 13 febbraio 2007. Quest'ultimo dato comprende anche le operazioni di politica monetaria condotte dalla Banka Slovenije prima del 1° gennaio 2007 e ancora in essere dopo questa data.

e quelli aggiudicati (il *bid-cover ratio*) ha oscillato tra 1,14 e 1,37, collocandosi in media a 1,25 nel periodo in esame.

In linea con la decisione del Consiglio direttivo di aumentare i volumi di aggiudicazione delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) da 40 a 50 miliardi di euro, la liquidità fornita con le ORLT è salita nel periodo in esame da 120 a 130 miliardi di euro.

Periodo di mantenimento terminato il 12 dicembre

La BCE ha aggiudicato 1 miliardo di euro in più rispetto al volume di riferimento in tutte le ORP di questo periodo di mantenimento delle riserve.

Nelle prime due settimane del periodo il tasso marginale e quello medio ponderato delle ORP si sono collocati rispettivamente al 3,31 e al 3,32 per cento, mentre l'Eonia (*euro overnight index average*) è sceso dal 3,33 al 3,32 per cento. Nell'asta successiva il tasso marginale e quello medio ponderato delle ORP sono diminuiti al 3,30 e al 3,31 per cento, rispettivamente. Ad eccezione del 30 novembre, quando si è collocato al 3,34 per cento per il consueto effetto di fine mese, l'Eonia è rimasto al 3,32 per cento fino all'ultima settimana del periodo di mantenimento delle riserve. Nel corso di tale settimana esso è dapprima sceso al 3,28 per cento il 7 dicembre, per poi incominciare ad aumentare nuovamente in un contesto di fattori autonomi inaspettatamente elevati. L'ultimo giorno del periodo di mantenimento delle riserve la BCE ha immesso sul mercato 2,5 miliardi di euro con un'operazione di regolazione puntuale (*fine-tuning*). Il periodo di mantenimento delle riserve è terminato con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di 0,5 miliardi di euro e l'Eonia al 3,36 per cento, ossia 11 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta. Il differenziale medio fra l'Eonia e il tasso minimo di offerta della BCE è stato pari a 7 punti base nel periodo di mantenimento delle riserve.

Periodo di mantenimento terminato il 16 gennaio

Il 7 dicembre il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare di 25 punti base i tassi di interesse di riferimento della BCE (il tasso minimo di offerta e i tassi sui depositi presso la banca centrale e sulle operazioni di rifinanziamento marginale), rispettivamente al 3,50, al 2,50 e al 4,50 per cento. La variazione è divenuta effettiva a decorrere dal 13 dicembre, primo giorno del periodo di mantenimento successivo.

La politica di aggiudicare un importo superiore a quello di riferimento perseguita nel precedente periodo di mantenimento delle riserve è stata gradualmente rafforzata nel periodo in esame per agevolare condizioni di liquidità distese nel mercato monetario intorno alle festività natalizie e alla fine dell'anno. Nelle prime tre ORP del periodo di mantenimento delle riserve la BCE ha aggiudicato 2, 4 e 5 miliardi di euro in più rispetto al volume di riferimento.

Nonostante l'aggiudicazione superiore all'importo di riferimento nella prima e nella seconda ORP, l'Eonia è aumentato al 3,67 per cento il 21 dicembre ed è salito ulteriormente al 3,69 per cento il 27 dicembre, di riflesso forse anche a una domanda di liquidità aggiuntiva intorno alle festività natalizie e alla fine dell'anno che è parsa lievemente più vigorosa rispetto all'anno precedente. Dopo che la BCE aveva aggiudicato 5 miliardi di euro in più rispetto al volume di riferimento nell'ultima ORP del 2006, l'Eonia è temporaneamente sceso al 3,67 per cento, prima di aumentare nuovamente al 3,69 per cento il 29 dicembre, l'ultima giornata dell'anno di apertura dei mercati. Il differenziale di

fine anno fra l'Eonia e il tasso minimo di offerta pari a 19 punti base è stato in linea con il differenziale osservato negli anni precedenti. Agli inizi del 2007 la BCE ha ridotto l'importo aggiudicato in più rispetto a quello di riferimento a 2 miliardi di euro nella penultima ORP del periodo di mantenimento delle riserve e ulteriormente a 1 miliardo di euro nell'ultima ORP. Forse anche in relazione a condizioni di liquidità abbondanti dovute a fattori autonomi inferiori alle attese, l'Eonia è diminuito con l'inizio dell'anno nuovo: ha toccato il 3,56 per cento il 9 gennaio ed è diminuito ulteriormente nell'ultima settimana del periodo di mantenimento delle riserve, nonostante l'assorbimento di liquidità causato da errori nelle previsioni dei fattori autonomi. Il periodo di mantenimento è terminato con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di 0,9 miliardi di euro e l'Eonia al 3,50 per cento. Il differenziale medio fra l'Eonia e il tasso minimo di offerta della BCE nel periodo di mantenimento delle riserve è stato pari a 11 punti base, valore lievemente superiore rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente.

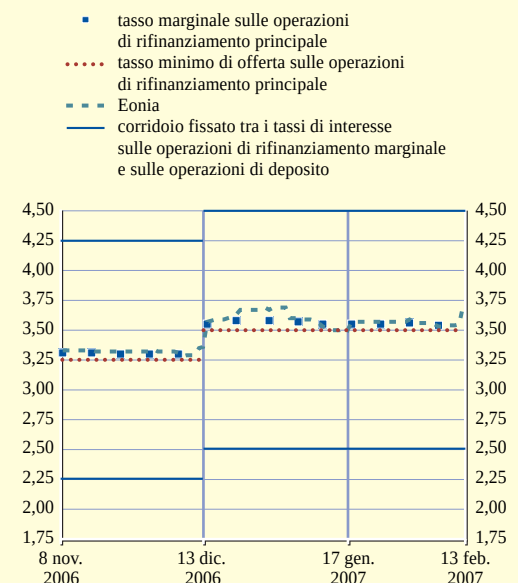
Mentre nella prima e nell'ultima ORP del periodo di mantenimento delle riserve il tasso marginale e quello medio ponderato delle ORP si sono collocati rispettivamente al 3,55 e al 3,56 per cento, nelle altre tre ORP essi hanno oscillato, rispettivamente, fra il 3,57 e il 3,58 per cento nonché fra il 3,58 e il 3,68 per cento.

Periodo di mantenimento terminato il 13 febbraio

In tutte le ORP di questo periodo di mantenimento delle riserve la BCE ha continuato ad aggiudicare 1 miliardo di euro in più rispetto all'importo di riferimento. Nelle prime due settimane del periodo il tasso marginale e quello medio ponderato delle ORP si sono collocati rispettivamente al 3,55 e al 3,56 per cento, mentre l'Eonia è rimasto stabile al 3,57 per cento, ossia 7 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta. Il 31 gennaio l'Eonia è aumentato al 3,59 per cento, per il consueto effetto di fine mese. Mentre il tasso marginale delle ORP è aumentato al 3,56 per cento nella terza settimana del periodo, l'Eonia ha iniziato a diminuire, raggiungendo il 3,53 per cento il 7 febbraio. In linea con questo andamento, il tasso marginale e quello medio ponderato delle ORP sono diminuiti rispettivamente al 3,54 e al 3,55 per cento nell'ultima ORP del periodo. Tuttavia, l'Eonia è aumentato al 3,55 per cento il 12 febbraio in un contesto di assorbimento di liquidità riconducibile a errori nella previsione dei fattori autonomi nell'ultima settimana del periodo. Il 13 febbraio, ultimo giorno del periodo di mantenimento delle riserve, la BCE ha immesso nel mercato un importo di 2 miliardi di euro con un'operazione di fine-tuning. Il periodo di mantenimento delle riserve si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale pari a 0,4 miliardi di euro e l'Eonia al 3,71 per cento, ossia 21 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta. Il differenziale medio fra l'Eonia e il tasso minimo di offerta della BCE nel periodo in esame è stato pari a 7 punti base.

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

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

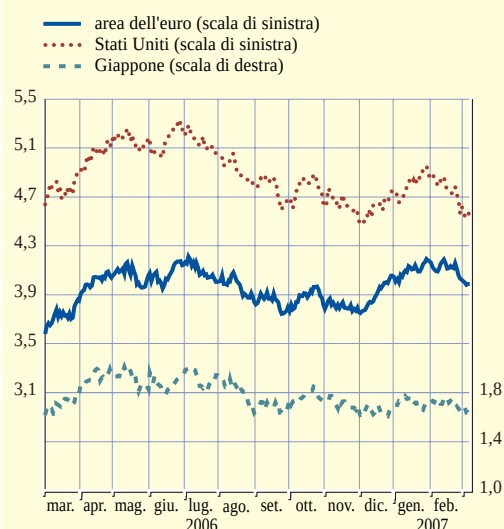
I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati negli ultimi tre mesi nell'area dell'euro, mentre sugli altri principali mercati essi sono rimasti nel complesso sostanzialmente invariati. L'incremento dei rendimenti nell'area è stato principalmente sostenuto dall'aumento dei rendimenti reali a lungo termine, probabilmente riconducibile all'effetto combinato della percezione di migliori prospettive economiche per la regione e di premi al rischio più alti, mentre negli Stati Uniti i rendimenti reali sono diminuiti. Al contempo i tassi di inflazione di pareggio a più lungo termine sono diminuiti lievemente nell'area.

I tassi di interesse a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno seguito andamenti complessivamente analoghi negli ultimi mesi. In dicembre e gennaio i rendimenti nominali dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati in misura significativa in entrambe le economie, sostenuti dalla migliorata percezione degli operatori circa le prospettive economiche. Dall'inizio di febbraio, tuttavia, i rendimenti a lungo termine sono diminuiti, soprattutto negli Stati Uniti, riflettendo il rischio percepito dagli operatori che il rallentamento dell'economia di questo paese potesse protrarsi più a lungo di quanto inizialmente previsto (cfr. figura 18). Gli ultimi giorni di febbraio sono stati caratterizzati da un significativo calo dei rendimenti obbligazionari, sulla scia di una caduta dei mercati azionari mondiali che ha indotto ricomposizioni di portafoglio degli investitori a favore dei titoli di Stato quali "approdi sicuri". Nel complesso, tra la fine di novembre e il 7 marzo nell'area i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati di circa 20 punti base, collocandosi al 4,0 per cento circa a fine periodo. Nel contempo, i rendimenti dei titoli statunitensi comparabili sono rimasti nel complesso praticamente invariati, chiudendo il periodo intorno al 4,5 per cento. Il 7 marzo, pertanto, il differenziale di rendimento tra i titoli decennali statunitensi e dell'area era sceso a 55 punti base circa. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono rimasti pressoché invariati nel periodo. L'incertezza degli operatori di mercato circa le prospettive di breve termine dei rendimenti obbligazionari a lungo termine sembra essere rimasta sostanzialmente invariata sui principali mercati, come indicato dall'andamento della volatilità implicita dei mercati obbligazionari.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti complessivamente invariati nel periodo tra la fine di novembre e il 7 marzo, principalmente per effetto del calo dei tassi reali, come indicato dalla dinamica dei rendimenti dei titoli indicizzati (cfr. figura 19). All'inizio del periodo il rialzo dei rendimenti nominali è stato accompagnato da pronunciati incrementi dei rendimenti reali, soprattutto in dicembre. Successivamente i rendimenti reali sono diminuiti, mentre la variazione complessiva dei rendimenti nominali è rimasta su livelli abbastanza contenuti per l'insieme del periodo. L'iniziale incremento dei rendimenti reali alla fine del 2006, a sua volta, rifletteva non solo il miglioramento delle percezioni degli operatori circa le prospettive economiche, ma anche pro-

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.

tabilmente un aumento dei premi al rischio, scesi in precedenza a livelli storicamente bassi in un contesto di abbondante liquidità. Per la gran parte di gennaio i rendimenti dei titoli di Stato a più lungo termine sono stati in generale sostenuti anche da attese circa un possibile inasprimento della politica monetaria superiore a quanto prima previsto, a fronte della percezione di un aumento dei rischi di inflazione. Tuttavia, alla luce della decisione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 30-31 gennaio di lasciare invariato il tasso obiettivo sui *federal funds*, gli operatori hanno operato una netta revisione al ribasso delle attese sull'evoluzione futura dei tassi di riferimento. La turbolenza dei mercati azionari negli ultimi giorni di febbraio ha contribuito a esercitare una pressione al ribasso sui rendimenti nominali, per un notevole effetto di "fuga verso approdi sicuri" da parte degli investitori.

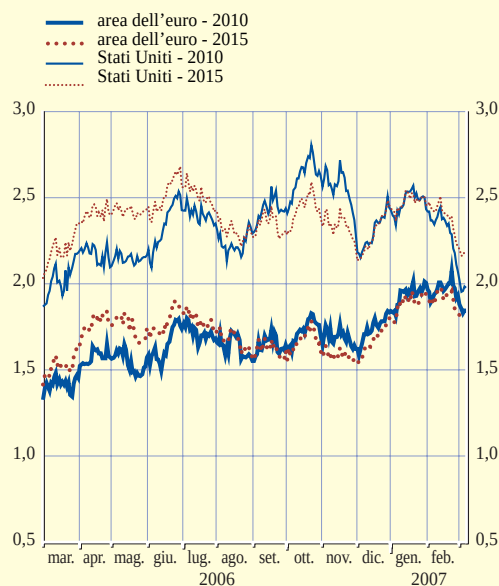
Analogamente, all'inizio del periodo in esame i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro hanno fatto segnare un graduale movimento al rialzo nel contesto di un miglioramento delle attese di crescita economica degli operatori. Successivamente, la pubblicazione di dati più positivi del previsto sulla dinamica del PIL in termini reali nel quarto trimestre del 2006 ha offerto ulteriore sostegno ai rendimenti nominali e reali. Tuttavia, il pronunciato aumento dell'avversione al rischio innescato dalla turbolenza dei mercati azionari a fine febbraio ha determinato un'impennata della domanda di titoli di Stato per fini di "approdo sicuro", esercitando una netta pressione al ribasso sui rendimenti. L'opinione degli investitori circa un rafforzamento futuro della crescita economica dell'area dell'euro è coerente con l'aumento di circa 30 punti base dei rendimenti dei titoli indicizzati su tutte le scadenze più lunghe negli ultimi tre mesi (cfr. figura 19). In linea con tale vigorosa dinamica della crescita attesa nell'area dell'euro, anche i messaggi provenienti dai mercati delle obbligazioni societarie sono stati abbastanza ottimistici. Dalla fine di novembre i differenziali dei titoli societari con basso merito di credito (BBB) sono diminuiti ulteriormente di oltre 10 punti base, riflettendo prospettive economiche favorevoli per le imprese dell'area. Tali differenziali hanno tuttavia registrato un lieve ampliamento alla fine di febbraio, con il variare dell'atteggiamento nei confronti del rischio sui mercati finanziari internazionali.

Poiché i rendimenti dei titoli di Stato a breve e medio termine sono aumentati in misura lievemente inferiore rispetto ai rendimenti dei titoli a lungo termine negli ultimi tre mesi, l'inclinazione della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, misurata dalla differenza di rendimento tra i titoli di Stato decennali e il tasso di interesse a tre mesi, si è lievemente accentuata all'inizio di marzo.

Nel complesso del periodo, la curva dei tassi di interesse *overnight* a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap* si è spostata verso l'alto in misura analoga su tutti gli orizzonti (cfr. figura 20). Mentre sugli orizzonti medio-brevi tale evoluzione sembra riflettere un lieve cambiamento delle attese degli investitori circa l'evoluzione futura dei tassi di interesse di riferimento della BCE, lo spostamento verso l'alto del segmento a più lungo termine della curva riflette con molta probabilità anche un aumento dei premi al rischio.

Figura 19 Rendimento reale delle obbligazioni

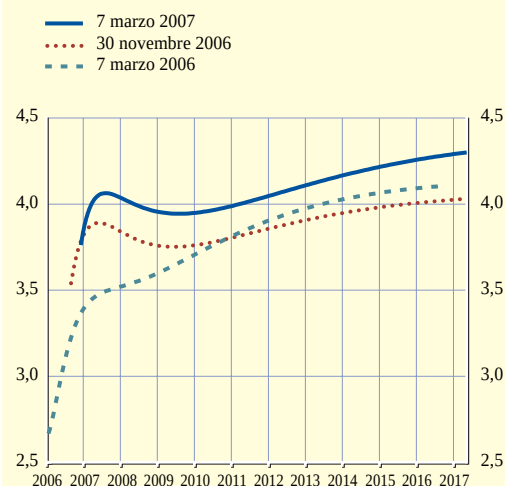
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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)

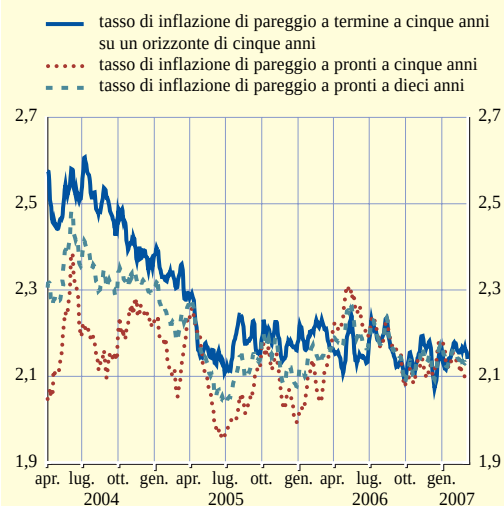


Fonte: stime della BCE.

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.

Il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale – una misura delle attese di inflazione nel solo lungo termine e dei connessi premi al rischio – è rimasto pressoché invariato tra la fine di novembre e il 7 marzo, collocandosi in questa ultima data al 2,1 per cento (cfr. figura 21). Il concomitante calo marginale del tasso di inflazione di pareggio a pronti a cinque anni è coerente sia con i recenti dati sull'inflazione armonizzata, relativamente contenuti, sia con il calo delle attese di inflazione a breve termine rilevato dalle indagini.

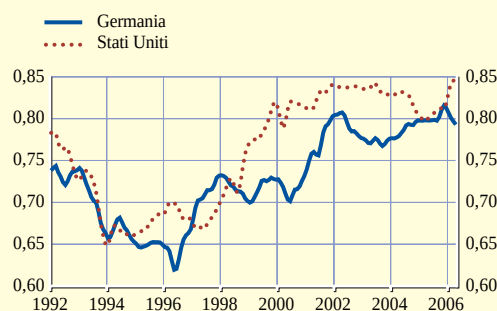
La volatilità implicita dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti è rimasta pressoché invariata, a indicazione di un'incertezza degli operatori relativamente contenuta in termini storici circa l'andamento a breve dei rendimenti obbligazionari a lungo termine.

Riquadro 2**L'ANDAMENTO DELLA CORRELAZIONE FRA LE CURVE DEI RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO DELL'AREA DELL'EURO E DEGLI STATI UNITI**

La crescente globalizzazione economica si manifesta nel fatto che i mercati dei beni e finanziari diventano maggiormente integrati a livello internazionale. Di norma, una più profonda integrazione finanziaria ed economica innalza altresì il grado di interdipendenza economica fra i paesi interessati. Ciò, a sua volta, ha inevitabili implicazioni per la politica economica, in quanto le variabili economiche potrebbero essere meno influenzate da fattori interni e quindi rispondere di meno alle politiche interne.

Figura A Percentuale della variazione nel livello della curva dei rendimenti dei titoli nazionali riconducibile al fattore internazionale

(dati mensili delle prime differenze; percentuale per un periodo di sei anni; elaborazioni su un intervallo mobile di sei anni; gennaio 1986-maggio 2006)

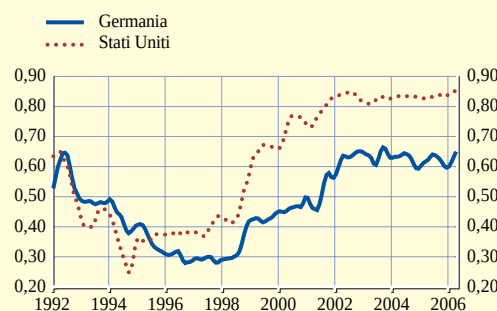


Fonti: BRI ed elaborazioni della BCE.

Note: la metodologia adottata per calcolare i fattori interni (del livello) è descritta da Diebold e Li (2006). Il fattore internazionale (del livello) rappresenta la prima componente maggiore dei fattori interni (del livello). Una scomposizione della varianza dei fattori interni (del livello) mostra la percentuale della varianza del fattore interno (del livello), riconducibile al fattore internazionale (del livello). Da una stima mobile dei parametri menzionati (intervallo di sei anni) si ottengono i punti per la figura A.

Figura B Percentuale della variazione nell'inclinazione della curva dei rendimenti dei titoli nazionali riconducibile al fattore internazionale

(dati mensili delle prime differenze; percentuale per un periodo di sei anni; elaborazioni su un intervallo mobile di sei anni; gennaio 1986-maggio 2006)



Fonti: BRI ed elaborazioni della BCE.

Note: la metodologia adottata per calcolare i fattori interni (dell'inclinazione) è descritta da Diebold e Li (2006). Il fattore internazionale (dell'inclinazione) rappresenta la prima componente maggiore dei fattori interni (dell'inclinazione). Una scomposizione della varianza dei fattori interni (dell'inclinazione) mostra la percentuale della varianza del fattore interno (dell'inclinazione), riconducibile al fattore internazionale (dell'inclinazione). Da una stima mobile dei parametri menzionati (intervallo di sei anni) si ottengono i punti per la figura B.

In questo contesto, il presente riquadro esamina la recente evoluzione della correlazione fra le curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro (rappresentata dalla Germania) e degli Stati Uniti. Il grado in cui i rendimenti obbligazionari nazionali dipendono da andamenti esterni incide sul processo di trasmissione della politica economica e riveste quindi particolare interesse per le banche centrali. La correlazione fra la struttura per scadenza dei rendimenti dei titoli di Stato (con scadenza da uno a dieci anni) in Germania e negli Stati Uniti sono misurati sulla base di fattori comuni specifici ricavati con un procedimento in due fasi. Dapprima da ciascuna struttura per scadenza vengono ricavati tre fattori nazionali non osservati, che colgono il livello, l'inclinazione e il grado di curvatura della curva dei rendimenti di ciascun paese¹. Successivamente, dai rispettivi fattori nazionali sono ricavati i fattori comuni (internazionali) riguardanti livello, inclinazione e grado di curvatura².

Nelle figure A e B è rappresentata l'importanza, variabile nel tempo, dei fattori internazionali nel render conto dell'andamento della curva dei rendimenti nazionale. Entrambe le figure mostrano, per ciascun paese, il contributo percentuale del fattore internazionale alla variazione dei fattori nazionali di livello e inclinazione in una finestra mobile di sei anni. I risultati relativi al fattore nazionale del grado di curvatura non sono riportati, dal momento che esso spiega relativamente

1) Nelson e Siegel propongono come approssimazione della curva dei rendimenti una funzione polinomiale a tre componenti. Diebold e Li suggeriscono che questa forma funzionale è molto flessibile e in grado di riprodurre svariati fatti stilizzati della struttura per scadenza dei tassi di interesse e della relativa dinamica. In particolare, i parametri del modello di Nelson e Siegel possono essere interpretati come i fattori dinamici latenti per il livello, l'inclinazione e il grado di curvatura della curva dei rendimenti. Per ciascun punto nel tempo, essi stimano i parametri con i minimi quadrati usando la *cross section* dei rendimenti nazionali su scadenze diverse. La ripetizione della stima in ciascun punto nel tempo fornisce una serie temporale per i tre fattori. Cfr. Nelson, C.R. e Siegel, A.F., "Parsimonious modelling of yield curve", *Journal of Business*, 1987, pp. 473-489, e Diebold, F.X. e Li, C., "Forecasting the Term Structure of Government Bond Yields", *Journal of Econometrics*, 2006, pp. 337-364.

2) L'idea generale di questo approccio per la modellizzazione delle curve dei rendimenti internazionali segue Diebold, F.X., Li, C. e Yue, V., *Global Yield Curve Dynamics and Interactions: A Generalized Nelson-Siegel Approach*, manoscritto, Department of Economics, University of Pennsylvania, 2006.

poco della variazione nelle curve dei rendimenti nazionali. Dalle figure si può desumere che, in tutto il periodo di osservazione (da gennaio 1986 a maggio 2006), i fattori internazionali hanno svolto un ruolo sempre più importante nell'evoluzione del livello e dell'inclinazione delle curve dei rendimenti obbligazionari sia in Germania sia negli Stati Uniti.

Nel complesso, sembra che le variazioni dei rendimenti obbligazionari in questi due paesi siano state soggette a un numero crescente di fattori (shock) comuni. È significativo, tuttavia, individuare le determinanti alla base dell'andamento dei fattori di livello e inclinazione. Ad esempio, il livello della curva dei rendimenti nazionale sembra essere strettamente connesso al livello dei tassi di politica monetaria in ciascun paese. Un fattore internazionale più rilevante potrebbe quindi riflettere in qualche misura l'accresciuto livello di omogeneità delle politiche monetarie, soprattutto per quanto riguarda l'obiettivo della stabilità dei prezzi, in Germania (ovvero nell'area dell'euro) e negli Stati Uniti negli ultimi due decenni. Inoltre, l'inclinazione della curva dei rendimenti nazionale sembra essere determinata in larga misura dallo stato del ciclo economico. Un fattore internazionale di inclinazione sempre più importante potrebbe quindi suggerire una maggiore sincronizzazione dei cicli economici nei due paesi. Sembra, inoltre, che anche i premi per il rischio dei mercati obbligazionari siano diventati maggiormente sincronizzati nei principali mercati. C'è infatti evidenza che forti cali dei premi a termine, soprattutto per le scadenze più lunghe, abbiano marcatamente contribuito al netto appiattimento dell'inclinazione delle curve dei rendimenti sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, soprattutto negli ultimi tre anni³⁾. Un più importante fattore internazionale nei premi a termine potrebbe derivare dalla percezione degli investitori che il grado di sostituibilità fra i titoli di Stato dell'area dell'euro e quelli degli Stati Uniti sia aumentato. Tale percezione, a sua volta, potrebbe riflettere il menzionato processo di crescente integrazione internazionale dei mercati dei beni e finanziari nonché il corrispondente minore ruolo dei rischi nazionali e di cambio nella determinazione dei prezzi delle obbligazioni.

Nel complesso, l'evidenza empirica fornita suggerisce che sussiste un forte fattore internazionale alla base dell'andamento della curva dei rendimenti dell'area dell'euro e degli Stati Uniti, che sembra aver acquisito importanza nel tempo, con ogni probabilità di riflesso ai livelli crescenti di integrazione dei mercati economici e finanziari internazionali. Inoltre, di recente il grado di correlazione misurata fra tassi di interesse potrebbe essersi temporaneamente rafforzato, per effetto, ad esempio, di una reazione simmetrica di entrambe le economie a shock esterni di natura globale, come il recente andamento dei corsi petroliferi.

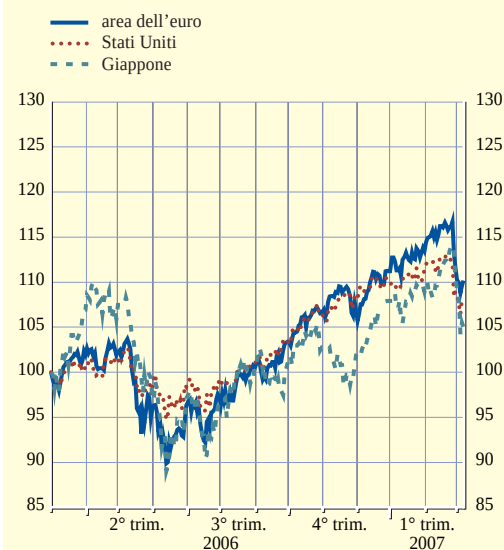
3) Cfr. il riquadro *Ruolo dei premi al rischio nel recente appiattimento della curva dei rendimenti dell'area dell'euro* nel numero di dicembre 2006 di questo Bollettino.

2.5 MERCATI AZIONARI

All'inizio del periodo in esame le quotazioni azionarie nei principali mercati hanno continuato a salire verso nuovi massimi ciclici, sostenute dalla rapida crescita degli utili societari, ma sono poi diminuite nettamente a fine febbraio. Tale brusca correzione dei corsi azionari internazionali sembra essere stata innescata dal calo del mercato cinese, combinato all'incertezza dei mercati circa le prospettive di più breve periodo della crescita economica statunitense nel contesto di un acuirsi dell'avversione al rischio e dell'incertezza fra gli investitori internazionali. A indicazione del forte acuirsi dell'incertezza degli investitori, la volatilità implicita dei principali mercati è aumentata significativamente nel periodo in esame.

Figura 22 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° marzo 2006 = 100; dati giornalieri)

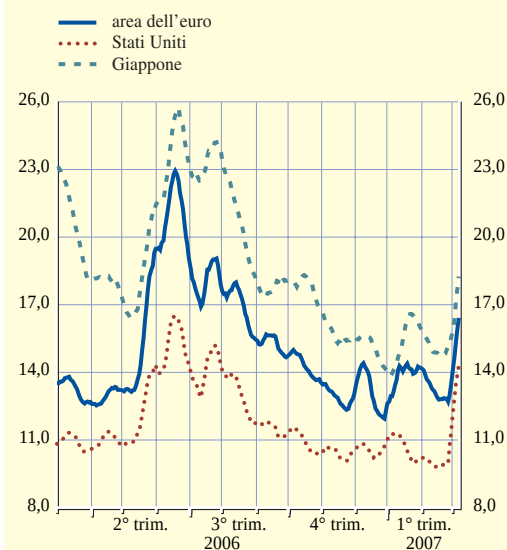


Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.

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

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 di variazioni percentuali nei prezzi delle azioni per un periodo fino a tre mesi, come implicato dai prezzi delle opzioni su 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 ultimi tre mesi le quotazioni azionarie sono nel complesso aumentate lievemente o rimaste sostanzialmente invariate sui principali mercati, pur avendo fatto segnare ampie fluttuazioni verso la fine del periodo (cfr. figura 22). Nell'area dell'euro le quotazioni, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentate del 3 per cento tra la fine di novembre e il 7 marzo, mentre l'indice Standard & Poor's 500 è rimasto sostanzialmente invariato negli Stati Uniti. In Giappone, l'indice Nikkei 225 ha registrato un netto rialzo, di oltre il 3 per cento.

Nella maggior parte del periodo in esame le quotazioni azionarie dei principali mercati hanno continuato a salire più o meno in parallelo, toccando all'inizio di febbraio livelli abbastanza prossimi ai massimi storici dell'inizio del 2000. A fine mese, tuttavia, i mercati azionari internazionali hanno registrato una netta correzione, sulla scia di turbolenze innescate dal mercato cinese. Apparentemente tali eventi hanno prodotto negli investitori internazionali un brusco aumento dell'avversione al rischio e dell'incertezza sulla futura dinamica delle quotazioni, come indica il netto rialzo della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sulle azioni alla fine del periodo (cfr. figura 23). Il 7 marzo la volatilità implicita si collocava su livelli di 4 punti percentuali superiori a quelli di fine di novembre, tanto per l'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 che per lo Standard & Poor's 500.

Negli Stati Uniti la correzione dei mercati azionari alla fine di febbraio ha riportato l'indice Standard & Poor's 500 sui livelli prevalenti alla fine di novembre. Nel complesso, pertanto, l'andamento del mercato statunitense negli ultimi tre mesi è stato peggiore di quello dell'area dell'euro, nonostante l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine dell'area. Il peggior andamento relativo del mercato statunitense sembra riconducibile, almeno in parte, all'emergere di timori fra gli investitori

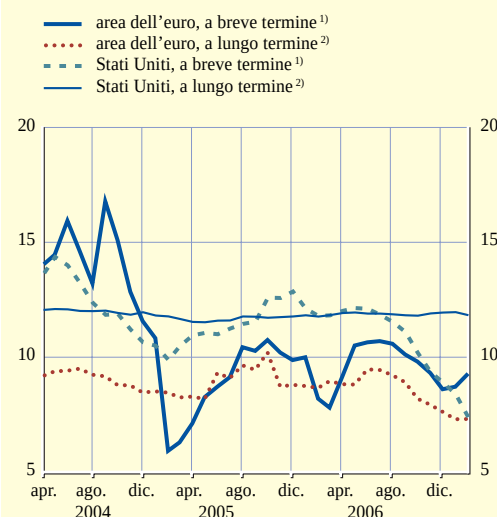
sulle prospettive a breve termine dell'economia del paese, in parte innescati dalla pubblicazione verso la fine del periodo di dati sull'attività economica peggiori delle attese. Tale opinione è inoltre coerente con l'ulteriore revisione al ribasso delle attese degli analisti sulla crescita degli utili nel mercato statunitense. Secondo dati del settore privato, le attese sulla crescita degli utili per azione delle imprese comprese nell'indice Standard & Poor's 500 nei prossimi dodici mesi continuano a collocarsi sul trend decrescente avviatosi nel luglio 2006, essendo scese al 7,4 per cento in febbraio, con un calo di 2 punti percentuali rispetto a novembre (cfr. figura 24). Nondimeno, a febbraio la crescita sui dodici mesi degli utili effettivi per azione dello stesso gruppo di imprese è stata vigorosa, al 14,5 per cento.

Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie sono sensibilmente aumentate negli ultimi tre mesi, nonostante le turbolenze di fine febbraio. Le valutazioni azionarie hanno continuato a beneficiare della vigorosa crescita degli utili, effettivi e attesi, e del permanere di valutazioni ottimistiche sulle prospettive economiche dell'area. Secondo dati forniti dal settore privato, gli utili effettivi per azione delle imprese comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx sono cresciuti al tasso annuo del 16,5 per cento in febbraio, contro il 20,8 per cento di novembre. È possibile che il protrarsi della vigorosa crescita degli utili abbia superato le attese degli investitori, contribuendo al complessivo aumento delle quotazioni nel periodo. Nel contempo, le attese degli analisti sulla crescita degli utili per azione nei dodici mesi successivi sono rimaste pressoché invariate tra novembre e febbraio, al 9 per cento. Anche su orizzonti temporali più lunghi (da tre a cinque anni) le attese degli analisti sono rimaste sostanzialmente invariate negli ultimi tre mesi. Tale stabilità delle attese sulla dinamica degli utili sembra in linea con il permanere dell'ottimismo degli operatori circa le prospettive dell'attività economica dell'area dell'euro. In seguito alle turbolenze dei mercati azionari internazionali, l'indice Dow Jones Euro Stoxx ha perso circa il 6 per cento tra il 26 febbraio e il 7 marzo. La correzione delle quotazioni sembra riflettere principalmente un aumento dei premi al rischio azionario, riconducibile all'acuirsi dell'avversione al rischio e dell'incertezza degli investitori globali, che ha innescato ricomposizioni di portafoglio a discapito delle azioni e a favore, soprattutto, dei titoli di Stato (cfr. sezione 2.4).

Per quanto riguarda gli indici settoriali, il rialzo delle quotazioni ha interessato un ampio numero di settori: negli ultimi tre mesi solo due indici hanno fatto registrare risultati peggiori dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx (cfr. tavola 3). Mentre nel caso del settore del petrolio e del gas, tali peggiori risultati possono in qualche misura spiegarsi con il calo dei prezzi del greggio osservati nel periodo, la mediocre *performance* relativa del settore sanitario indica che gli investitori potrebbero essere diventati lievemente meno propensi a investire in azioni generalmente meno correlate alla fase del ciclo economico e che risentono in misura relativamente minore della dinamica della propensione al rischio. Tale sviluppo trova ulteriore conferma nella buona *performance* di settori,

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.
Note: 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 dei prezzi di fine periodo)

	Materie prime	Servizi di con- sumo	Beni di con- sumo	Petrolio e gas naturale	Finan- ziari	Servizi sanitari	Indu- striali	Alta tecno- logia	Tele- comu- nica- zioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	6,1	6,7	11,2	6,4	35,3	3,0	11,4	4,7	6,2	9,0	100,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2005 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
3° trimestre	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
4° trimestre	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
gennaio	3,6	2,4	2,7	-4,2	3,1	-1,6	5,2	-0,4	1,5	-0,4	2,0
febbraio	-0,9	0,5	-0,1	-2,4	-2,4	-2,7	-1,4	-1,0	-1,6	-1,8	-1,6
fine novembre - 7 marzo	9,0	6,7	5,7	-5,8	2,9	0,0	8,2	-0,3	-0,7	1,5	3,2

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

quali quello dei materiali di base, che dipendono in misura maggiore dal ciclo economico. Anche le quotazioni azionarie delle società finanziarie, che in genere tendono a risentire fortemente della variabilità della propensione al rischio, sono fra quelle che hanno segnato risultati migliori dell'indice ampio.

2.6 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Le condizioni di finanziamento del settore delle società non finanziarie dell'area dell'euro sono rimaste favorevoli nel quarto trimestre del 2006. In un contesto di costi reali del finanziamento esterno bassi e stabili, le società non finanziarie hanno fatto crescente ricorso al finanziamento tramite debito, principalmente sotto forma di un aumento della crescita dei prestiti. Di conseguenza, il rapporto fra indebitamento del settore e PIL si è ulteriormente innalzato nel periodo.

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 rimasto generalmente stabile su livelli contenuti nel quarto trimestre (cfr. figura 25)²⁾. Mentre il costo in termini reali dei prestiti bancari ha continuato a salire, i costi in termini reali delle azioni quotate e, in misura minore, del finanziamento tramite l'emissione di titoli di debito sul mercato sono diminuiti nello stesso periodo.

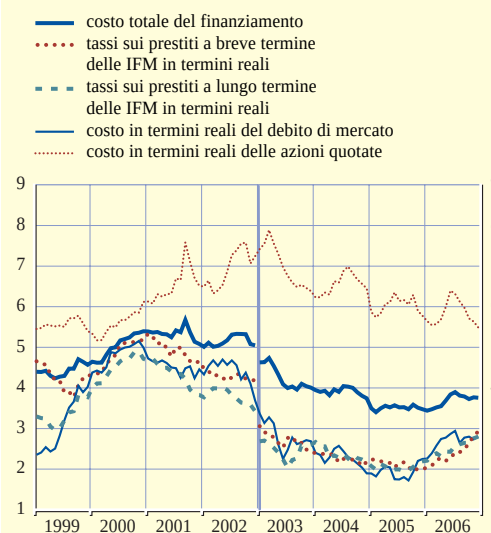
Proseguendo la tendenza dei trimestri precedenti, il costo in termini reali del finanziamento bancario è cresciuto ulteriormente nel quarto trimestre. Gli aumenti dei tassi di interesse bancari sono stati sostanzialmente in linea con gli andamenti dei tassi di mercato per i periodi corrispondenti di determinazione del tasso (cfr. anche la sezione 2.4). Di conseguenza, 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 un ammontare compreso tra 35 e 50 punti base fra settembre e dicembre, un incremento prossimo a quello dei tassi del mercato monetario nello stes-

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

so periodo (cfr. tavola 4). Dal settembre 2005, quando i tassi del mercato monetario hanno cominciato a salire, i tassi sui prestiti a breve termine alle società non finanziarie sono cresciuti di un importo compreso tra 125 e 150 punti base, pressoché in linea con l'incremento di 155 punti base del corrispondente tasso di mercato a tre mesi. I tassi sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie hanno registrato rialzi compresi tra 5 e 15 punti base nel quarto trimestre, mentre i tassi di mercato corrispondenti sono saliti di circa 15 punti base. Fra settembre 2005 e dicembre 2006 i tassi sui prestiti delle IFM alle società non finanziarie con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono aumentati di un ammontare compreso tra 60 e 75 punti base, a fronte di un incremento compreso tra 125 e 150 punti base dei corrispondenti tassi di mercato. Nel complesso, i differenziali sui prestiti alle società non finanziarie si sono ulteriormente ristretti, anche se lievemente, nel quarto trimestre, collocandosi a fine dicembre su un livello prossimo al minimo registrato nel 2000. In un periodo di rialzo dei tassi di interesse è difficile determinare in quale misura il restringimento dei differenzia-

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.

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⁾)

	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 nov.	2006 dic.	Variazione in punti base fino a dicembre 2006 ²⁾		
							2006 giu.	2006 set.	2006 nov.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,14	5,30	5,46	5,69	5,82	5,82	37	13	0
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,99	4,23	4,47	4,74	5,00	5,07	61	33	7
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,10	4,19	4,40	4,59	4,65	4,65	25	6	0
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,24	3,50	3,74	4,02	4,30	4,50	76	48	19
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,98	4,22	4,26	4,48	4,57	4,62	35	14	4
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,47	2,72	2,99	3,34	3,60	3,68	70	35	9
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	2,80	3,22	3,47	3,62	3,71	3,79	32	17	8
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,07	3,47	3,78	3,70	3,73	3,83	5	13	10

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.

li sia dovuto a una trasmissione incompleta dei tassi di interesse di mercato ai tassi sui prestiti bancari o a un miglioramento della valutazione del rischio di credito. Da una prospettiva storica, l'adeguamento dei tassi di interesse bancari nell'attuale periodo di inasprimento della politica monetaria sembra sostanzialmente simile a quanto osservato nei precedenti episodi. Nel contempo, secondo quanto segnalato dalle banche nell'indagine sul credito bancario condotta in gennaio, i criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese sono rimasti sostanzialmente invariati dopo l'allentamento degli ultimi anni.

Il costo in termini reali del finanziamento tramite l'emissione di debito sul mercato è ulteriormente diminuito nel quarto trimestre, da livelli già contenuti, per effetto sia di più bassi tassi di interesse *risk-free* a lungo termine, sia di un'ulteriore compressione dei differenziali sulle obbligazioni societarie per gran parte del periodo (cfr. figura 26). In particolare, i differenziali sui titoli con *rating* BBB e sulle obbligazioni a elevato rendimento hanno continuato a restringersi negli ultimi mesi in un contesto di ampia liquidità e di bassi tassi di insolvenza attesi ed effettivi. Più di recente, verso la fine di febbraio 2007 e in parallelo con la turbolenza osservata sui mercati finanziari, i differenziali sulle obbligazioni societarie si sono lievemente ampliati.

Il costo in termini reali del capitale di rischio è sceso lievemente nel quarto trimestre, rispecchiando prevalentemente i considerevoli aumenti delle quotazioni azionarie sul periodo. Di conseguenza, sebbene tale costo sia rimasto significativamente superiore a quello dei debiti finanziari, il divario tra questi due costi si è ristretto nel quarto trimestre.

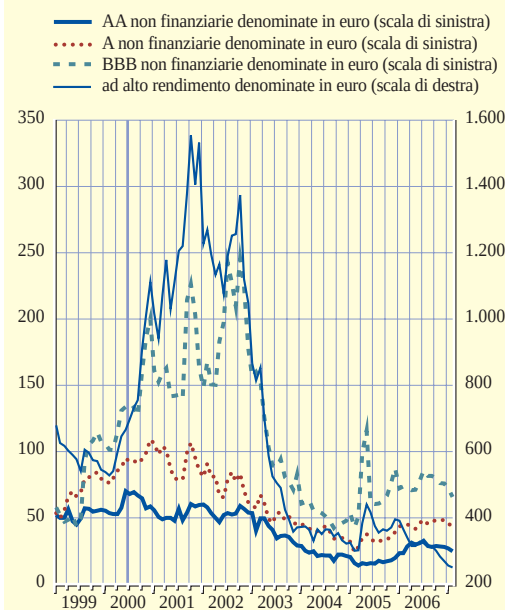
FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Per quanto riguarda il finanziamento interno, la redditività delle società non finanziarie nell'area dell'euro, misurata dal reddito netto rapportato alle vendite (in base ai dati di bilancio aggregati delle imprese non finanziarie quotate nell'area dell'euro), è rimasta elevata nel terzo semestre del 2006. Come in periodi precedenti, gli indici di profitto hanno fatto segnare una marcata progressione nei settori dei trasporti e delle comunicazioni, mentre quelli dei comparti del commercio all'ingrosso e al dettaglio sono rimasti inferiori alla media di tutto il settore delle società non finanziarie (cfr. figura 27), malgrado gli aumenti degli ultimi anni.

Le misure di redditività basate sui mercati azionari indicano attese di un perdurante e forte incremento della redditività delle grandi società quotate nei prossimi dodici mesi (cfr. figura 24)³⁾. La crescita degli utili realizzati è leggermente diminuita nei mesi recenti secondo alcune misure, pur rimanendo su livelli

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

(punti base; medie mensili)



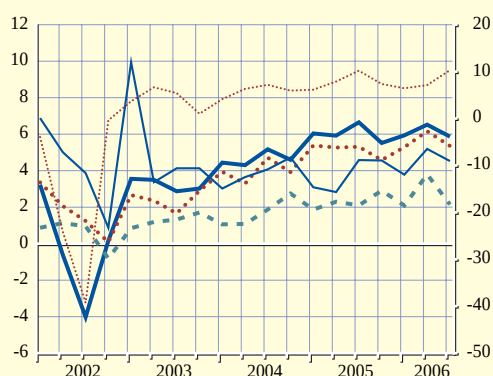
Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Nota: i differenziali sulle obbligazioni non finanziarie sono calcolati rispetto a rendimenti su titoli di Stato AAA.

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

Figura 27 Indicatori di redditività delle società non finanziarie quotate

(rapporto fra reddito netto e vendite; dati trimestrali)

— totale società non finanziarie (scala di sinistra)
 settore manifatturiero (scala di sinistra)
 - - - commercio all'ingrosso e al dettaglio (scala di sinistra)
 — costruzioni (scala di sinistra)
 trasporti e comunicazioni (scala di destra)

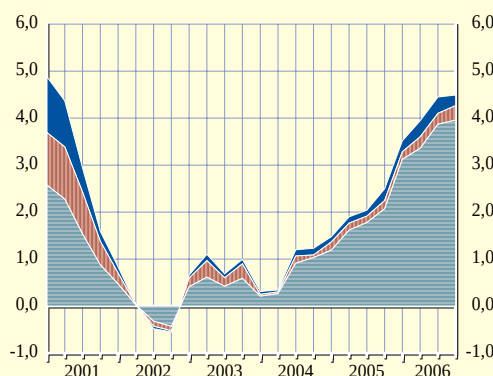


Fonti: Thomson's Datastream ed elaborazioni della BCE.
 Nota: i dati più recenti si riferiscono al terzo trimestre del 2006.

Figura 28 Scomposizione del tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento alle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

— azioni quotate
 titoli di debito
 — prestiti delle IFM



Fonte: BCE.
 Nota: 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.

elevati. Nel più lungo periodo si prevede una flessione della crescita degli utili, che potrebbe indicare un certo grado di normalizzazione dopo la dinamica particolarmente vigorosa degli ultimi anni.

Oltre al ricorso agli abbondanti fondi interni disponibili, le società non finanziarie hanno continuato a fare massiccio uso di finanziamento esterno nel quarto trimestre del 2006 (cfr. figura 28). Il tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento esterno di tali società si è mantenuto al 4,5 per cento nel quarto trimestre, per effetto principalmente di un ulteriore incremento della crescita dei prestiti delle IFM, mentre i contributi dei titoli di debito e delle azioni quotate emesse da società non finanziarie sono rimasti modesti.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è salito al 13,0 per cento alla fine del quarto trimestre, dal 12,7 nel trimestre precedente (cfr. tavola 5), per poi raggiungere il 13,2 per cento nel gennaio 2007. L'ulteriore aumento dei prestiti alle società non finanziarie ha riflesso i sostenuti tassi di incremento su tutte le scadenze. Di conseguenza, il tasso di crescita in ragione d'anno dei prestiti delle IFM a lungo termine (con scadenza superiore a cinque anni) è aumentato ulteriormente superando il 12 per cento in dicembre (12,7 in gennaio) e quello dei prestiti con scadenza compresa fra uno e cinque anni ha continuato a far registrare un andamento dinamico, raggiungendo il 21,1 per cento in dicembre (20,8 in gennaio). Nel contempo, il tasso di espansione sul periodo corrispondente dei prestiti a breve termine è leggermente diminuito nel quarto trimestre (rispetto al periodo precedente), portandosi al 9,4 per cento in dicembre (9,8 in gennaio).

Il tasso di incremento dei titoli di debito emessi da società non finanziarie è rimasto più modesto rispetto a quello dei prestiti, raggiungendo il 5,7 per cento in dicembre, dal 4,1 del trimestre precedente. Tale aumento si è riflesso sia in una perdurante e forte attività di emissione di titoli di debito

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

	Consistenza alla fine dell'ultimo trimestre per cui i dati sono disponibili (miliardi di euro)	Tassi di crescita sul periodo corrispondente (variazioni percentuali; dati di fine trimestre)					
		2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	Gennaio 2007
Prestiti delle IFM	3.847	8,3	10,5	11,3	12,7	13,0	13,2
fino a un anno	1.126	5,8	7,7	8,0	10,3	9,4	9,8
da uno a cinque anni	712	9,9	14,9	17,4	20,4	21,1	20,8
oltre cinque anni	2.009	9,3	10,7	11,4	11,6	12,4	12,7
Emissioni di obbligazioni	643	3,7	2,8	4,4	4,1	5,7	-
a breve termine	94	-0,3	-7,2	-4,4	-3,2	3,6	-
a lungo termine, di cui: ¹⁾	549	4,4	4,9	6,2	5,5	6,1	-
a tasso fisso	419	0,4	0,3	1,1	1,3	2,8	-
a tasso variabile	117	23,3	24,9	30,7	27,8	24,7	-
Emissioni di azioni quotate	4.449	1,0	0,7	1,0	1,0	0,6	-
Per memoria ²⁾							
Finanziamento totale	9.278	4,3	5,4	6,2	7,0	6 ³ / ₄	-
Prestiti a società non finanziarie	4.330	5,8	7,7	9,7	10,8	12 ¹ / ₂	-
Riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie	320	4,5	4,2	4,4	4,2	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 dalle 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.

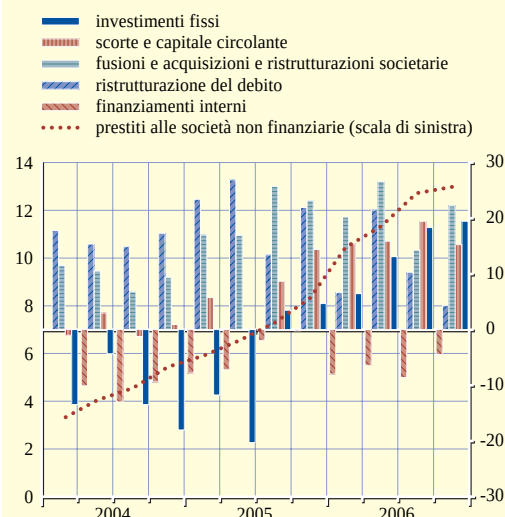
2) I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti finanziari. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate e le riserve dei fondi pensione. I prestiti alle società non finanziarie comprendono i prestiti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

a lungo termine, per cui si è registrato un tasso di crescita sul periodo corrispondente del 6,1 per cento nel quarto trimestre (dal 5,5 del trimestre precedente), sia in una ripresa delle emissioni di titoli di debito a breve termine, che sono aumentate del 3,6 per cento in ragione d'anno nel quarto trimestre (a fronte del -3,2 del terzo trimestre). In termini di flussi lordi, l'attività di emissione delle società non finanziarie dell'area dell'euro è continuata ininterrotta, totalizzando 106 miliardi di euro nel dicembre 2006. In base ai dati di Thomson One Banker, gli emittenti con *rating* più basso (ossia di obbligazioni con *rating* BBB e a elevato rendimento) sono stati particolarmente attivi. Infatti, la quota degli emittenti di titoli con *rating* BBB e a elevato rendimento sul totale delle emissioni lorde di obbligazioni societarie è stata pari al 52 per cento nel 2006, rispetto a una media del 25 per cento dal 1990. L'incremento degli ultimi anni del mercato obbligazionario a elevato rendimento (o con livello di *rating* "junk") nell'area dell'euro sembra essere stato sospinto principalmente dall'attività di fusioni e acquisizioni, e in particolare dal finanziamento di operazioni di *leveraged buyout*. Nel contempo, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie, incluse le società veicolo (*special-purpose vehicles*), ha continuato a rafforzarsi marcatamente, raggiungendo circa il 27 per cento nel dicembre 2006. Parte di questa attività di emissione potrebbe essere connessa a veicoli finanziari creati direttamente da società non finanziarie. La maggioranza, tuttavia, è collegata più probabilmente alle attività di cartolarizzazione di banche e fondi di *private equity*. La netta espansione delle operazioni di cartolarizzazione, che – nel caso delle cartolarizzazioni *pro soluto* – rimuovono i prestiti dai bilanci delle IFM, dovrebbe di per sé avere un impatto frenante sui dati relativi alla crescita dei prestiti delle IFM, ma potrebbe anche contribuire all'incremento dell'offerta complessiva di credito al settore privato ⁴⁾.

4) Cfr. il riquadro *Impatto della cartolarizzazione dei prestiti delle IFM sull'analisi monetaria nell'area dell'euro* nel numero di settembre 2005 di questo Bollettino.

Figura 29 Crescita dei prestiti e fattori che hanno contribuito alla domanda di prestiti delle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e valori percentuali, rispettivamente)

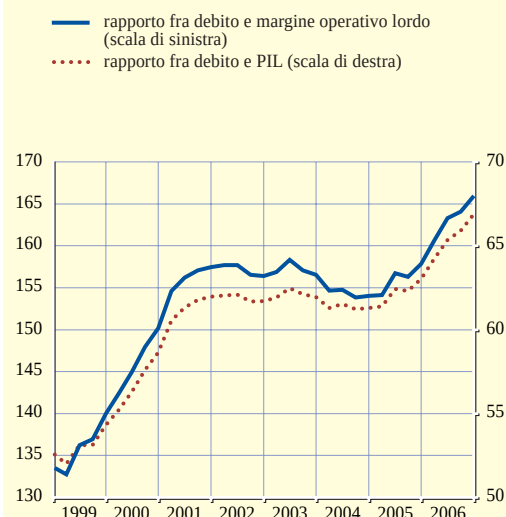


Fonte: BCE.

Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento; cfr. anche l'indagine sul credito bancario di gennaio 2007.

Figura 30 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 sulla base dei dati riportati nelle statistiche bancarie e monetarie e in quelle relative alle emissioni di titoli.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da società non finanziarie si è mantenuto invariato al di sotto dell'1 per cento alla fine del quarto trimestre. Tale modesta espansione complessiva delle azioni quotate è in parte ascrivibile alla perdurante popolarità dei programmi di riacquisto di azioni proprie e al crescente numero di imprese quotate oggetto di acquisizione da parte di società di *private equity*. Nel contempo, l'emissione lorda è cresciuta marcatamente nel passato recente, sotto la spinta del dinamismo delle offerte pubbliche iniziali (*initial public offerings*) e degli altri collocamenti (*secondary public offerings*), e in parte in connessione con la vivace attività di fusione e acquisizione.

La vigorosa dinamica degli utili e l'accelerazione della crescita dei prestiti negli ultimi anni hanno fornito alle società dell'area dell'euro abbondanti fondi da spendere. Nel complesso, vi sono indicazioni che negli ultimi trimestri le società non finanziarie dell'area dell'euro abbiano destinato i propri fondi ad attività di carattere sia economico che finanziario⁵⁾. Ciò è stato confermato dai risultati dell'indagine sul credito bancario di gennaio in cui le banche hanno segnalato che la domanda di prestiti alle imprese è sospinta sempre più dalla necessità di finanziare investimenti fissi, scorte e capitale circolante, nonché da attività di fusione e acquisizione (cfr. figura 29). Inoltre, alcuni dati indicano che una quota significativa dei prestiti alle società non finanziarie è stata utilizzata per finanziare acquisizioni di proprietà immobiliare.

POSIZIONE FINANZIARIA

Rispecchiando l'ulteriore aumento della crescita dei debiti finanziari delle società non finanziarie, il rapporto fra il debito del settore e il PIL è salito al 67 per cento nel quarto trimestre (cfr. figura 30).

5) Cfr. anche il riquadro 2 *Fattori alla base della forte accelerazione dei prestiti alle società non finanziarie nell'area dell'euro* nel numero di gennaio 2007 di questo Bollettino.

Dopo un periodo di consolidamento, l'indebitamento delle società non finanziarie si situa ora 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. Nel quarto trimestre anche il rapporto fra il debito e il margine operativo lordo è cresciuto leggermente. Il significativo aumento degli oneri finanziari delle società non finanziarie nel 2006 è riconducibile sia alla dinamica del debito sia agli andamenti dei tassi di interesse.

Nel complesso, l'elevato tasso di crescita dei debiti finanziari delle società non finanziarie, in particolare dei prestiti delle IFM, indica un facile accesso al finanziamento per le imprese dell'area dell'euro. Nonostante il recente aumento dei rapporti di indebitamento e degli esborsi netti a titolo di interessi, la posizione finanziaria delle società non finanziarie resta favorevole, grazie sia al tuttora basso livello dei costi di finanziamento sia al perdurare di una forte redditività.

2.7 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

L'indebitamento delle famiglie è rimasto elevato nel quarto trimestre, sospinto da condizioni di finanziamento ancora favorevoli e dal miglioramento della fiducia dei consumatori. Nonostante una certa moderazione dalla primavera del 2006, 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 e forte dinamica dell'indebitamento, il rapporto fra indebitamento del settore e PIL è ulteriormente aumentato nel quarto trimestre.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I dati ricavabili dalle statistiche sui tassi di interesse delle IFM e dall'indagine sul credito bancario di gennaio ⁶⁾ indicano un proseguimento nel quarto trimestre di favorevoli condizioni di finanziamento per il settore delle famiglie dell'area dell'euro, nonostante un ulteriore lieve aumento dei costi del credito nel contesto del rialzo dei tassi di riferimento della BCE.

I tassi sui prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a cinque anni hanno continuato ad aumentare nel quarto trimestre in termini di media trimestrale rispetto al periodo precedente, mentre quelli a più lungo termine (tassi di interesse su prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni) sono rimasti sostanzialmente invariati. Di conseguenza, il relativo differenziale fra i tassi sui prestiti a più lungo e a più breve termine si è di fatto annullato (cfr. figura 31). In dicembre il tasso sui prestiti con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a dieci anni era persino leggermente inferiore rispetto a quello sui prestiti con tasso variabile o con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno. La convergenza dei tassi sui prestiti con periodi di determinazione iniziale del tasso differenti sembra aver implicato una riduzione della quota di nuovi prestiti a tasso variabile o con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno (cfr. il riquadro 3 *Variazioni dei tassi bancari attivi e dei nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni nell'area dell'euro*).

Nel caso dei tassi sui prestiti delle IFM per il credito al consumo si sono registrati andamenti diversi, in quanto nel quarto trimestre i tassi sono leggermente diminuiti in termini di media trimestrale rispetto al periodo precedente. Tale flessione rispecchia le dinamiche dei tassi sui prestiti

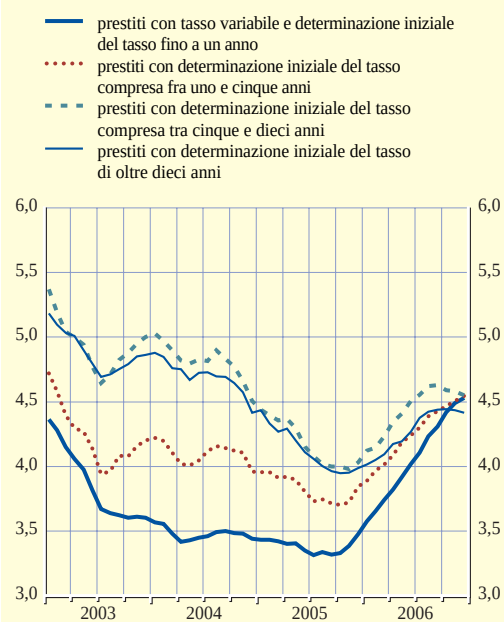
6) Cfr. il riquadro 2 *Risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2007 di questo Bollettino.

con tasso variabile o con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno e su quelli con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso fra uno e cinque anni, i quali sono leggermente calati nel quarto trimestre (rispettivamente di 8 e 18 punti base), mentre i tassi sui prestiti a più lungo termine sono rimasti invariati. Un raffronto fra i tassi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e per il credito al consumo e i corrispondenti tassi di mercato indica che i rispettivi differenziali si sono lievemente ristretti fra il terzo e il quarto trimestre 2006. Ciò suggerisce che le banche hanno assorbito parte dell'incremento dei tassi di mercato riducendo i propri margini, in particolare nel caso dei prestiti al consumo, il che può riflettere l'effetto dei cambiamenti strutturali in atto nel relativo mercato, nonché probabilmente le differenze nei tempi di trasmissione fra i diversi tipi di prestiti.

I risultati dell'indagine sul credito bancario di gennaio indicano, complessivamente, un allentamento dei criteri applicati alla concessione di prestiti alle famiglie sia per l'acquisto di abitazioni sia per il credito al consumo nel quarto trimestre. Secondo quanto segnalato dalle banche interpellate, tale allentamento continua a riflettere in ampia misura la concorrenza da parte di altre banche e istituzioni finanziarie non bancarie e le attese relative all'attività economica generale. È inoltre emerso che il deterioramento delle prospettive del mercato degli immobili residenziali, che era stato segnalato aver contribuito a un inasprimento dei criteri di concessione di credito nella precedente indagine, ha avuto solo un impatto marginale in tal senso nel quarto trimestre.

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.

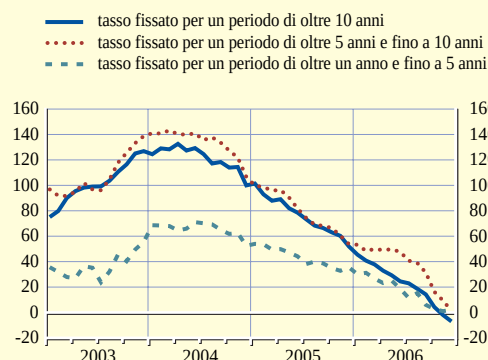
Riquadro 3

VARIAZIONI DEI TASSI BANCARI ATTIVI E DEI NUOVI PRESTITI PER L'ACQUISTO DI ABITAZIONI NELL'AREA DELL'EURO

Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria include sia la trasmissione delle variazioni dei tassi di interesse della banca centrale ai tassi bancari attivi sia l'impatto dei cambiamenti di questi ultimi sui volumi dei prestiti su tutte le scadenze. Nel contesto degli incrementi dei tassi di riferimento della BCE effettuati dalla fine del 2005, questo riquadro valuta la misura in cui le variazioni dei tassi bancari attivi sui prestiti per l'acquisto di abitazioni con diversi periodi di determinazione del tasso si riflettono nelle relative quote di tali prestiti sul totale dei nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni nell'area dell'euro. A tal fine, utilizza le informazioni estratte dalle statistiche dei tassi di interesse delle IFM dell'area relative ai tassi bancari attivi sui nuovi

Figura A Differenziali fra tassi sui mutui per l'acquisto di abitazioni

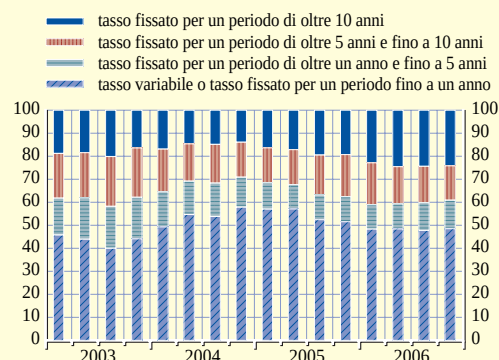
(punti base)



Fonti: BCE e statistiche sui tassi di interesse delle IFM.
Nota: la figura mostra i differenziali tra i tassi sui mutui per l'acquisto di abitazioni con periodo iniziale di determinazione del tasso superiore a un anno e i tassi sui prestiti a tasso variabile o fissato per un periodo fino a un anno.

Figura B Scomposizione delle nuove operazioni di prestito per l'acquisto di abitazioni in base alla durata del periodo iniziale di determinazione del tasso

(punti percentuali)



Fonte: BCE.

prestiti nonché i rispettivi volumi (in termini di flussi lordi), le quali sono disponibili in funzione della finalità dei prestiti e del periodo di determinazione iniziale del tasso ¹⁾.

I tassi attivi nominali sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno seguito una tendenza al rialzo nell'area dell'euro dalla fine del 2005, in linea con gli aumenti dei tassi di interesse di riferimento della BCE e dei tassi di mercato, pur rimanendo su livelli storicamente bassi. La crescita del tasso sui prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno, in particolare, è stata più pronunciata rispetto a quella dei tassi sui prestiti con periodi di determinazione iniziale del tasso più lunghi. Ciò è coerente con l'appiattimento della curva dei rendimenti dei tassi di interesse di mercato osservato durante il 2006. Pertanto, i tassi sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno mostrato una convergenza sostanzialmente verso lo stesso livello, indipendentemente dalla durata del periodo di determinazione iniziale, ossia i differenziali tra i tassi sui diversi tipi di prestito sono quasi scomparsi (cfr. figura A).

Dal 2003 ad oggi, periodo per cui sono disponibili statistiche sui tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro, i prestiti per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile o con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno (prestiti a tasso variabile) hanno costituito la quota principale del volume complessivo delle nuove operazioni di prestito per l'acquisto di abitazioni. Tuttavia, tale quota ha oscillato durante questo periodo (cfr. figura B): è salita da un valore pari a circa il 40 per cento nel terzo trimestre del 2003 a un massimo di circa il 60 per cento nel quarto trimestre del 2004 per poi scendere gradualmente al livello corrente pari a circa il 50 per cento. L'incremento della quota dei prestiti per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile fino al quarto trimestre del 2004 sembra essere stato determinato dall'ampliamento nel periodo dei differenziali tra i tassi bancari attivi su questo tipo di prestiti e quelli sui prestiti con periodi di determinazione iniziale del tasso più prolungati. Analogamente, il calo della quota dei prestiti a tasso variabile dal primo trimestre del 2005 in avanti pare avere seguito il costante restringimento e la successiva scomparsa di tali differenziali.

1) Per una descrizione di tali dati, cfr. il riquadro 2 *Nuove statistiche della BCE sui tassi di interesse delle IFM* nel numero di dicembre 2003 di questo Bollettino.

La diminuzione della quota dei prestiti a tasso variabile dal primo trimestre del 2005 ha coinciso con un aumento di quella dei prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a dieci anni, a circa il 25 per cento nel quarto trimestre del 2006, mentre le quote relative alle altre due categorie (periodi di determinazione iniziale del tasso da uno a cinque anni e da cinque a dieci anni) sono rimaste sostanzialmente invariate. Ancora una volta, tale andamento sembra legato all'evoluzione dei rispettivi differenziali, poiché il calo del differenziale dei prestiti con periodi di determinazione iniziale del tasso superiori a dieci anni nei confronti dei prestiti a tasso variabile è stato più marcato, in particolare durante il 2006.

La correlazione che pare emergere tra l'evoluzione della quota dei prestiti a tasso variabile e gli andamenti del differenziale a termine può essere interpretata in diversi modi. Ad esempio, potrebbe suggerire che le famiglie scelgono tra un prestito a tasso variabile e uno con un periodo di determinazione iniziale del tasso più lungo a seconda del costo iniziale dei diversi tipi di mutui ipotecari. Un processo decisionale che si concentra su considerazioni a breve termine può ovviamente comportare la possibilità che le famiglie si espongano a rischi di più lungo periodo nell'eventualità di un incremento dei tassi di interesse su tutte le scadenze. In alternativa, la relazione osservata potrebbe riflettere la possibilità che le attese delle famiglie sui tassi di interesse futuri non coincidano sempre con quelle dei mercati finanziari. Le due spiegazioni potrebbero naturalmente essere complementari. Tuttavia, va rilevato che questa analisi si incentra esclusivamente sulle variazioni dei tassi bancari attivi e non considera altri fattori che potrebbero influenzare le decisioni delle famiglie, soprattutto se si dedicano a una gestione attiva del rischio tenendo conto non solo del rischio di tasso di interesse ma anche del rischio di reddito.

Alla luce del rapido sviluppo dell'innovazione finanziaria negli ultimi anni, non si può escludere che l'andamento della quota dei prestiti a tasso variabile sui mutui ipotecari totali riflettano anche andamenti connessi a fattori di offerta²⁾. Questi includono variazioni della struttura di fondo dei mercati finanziari dei diversi paesi, ad esempio in termini di liquidità e spessore dei mercati delle obbligazioni garantite e dei titoli con garanzia ipotecaria e disponibilità e quotazione degli strumenti di copertura. Ad esempio, quando i mercati delle obbligazioni garantite e dei titoli con garanzia ipotecaria diventano più liquidi, le banche tendono a finanziarsi maggiormente attraverso tali mercati finanziari a lungo termine piuttosto che attraverso depositi a breve termine. In tal modo, sono in grado di offrire alle famiglie prestiti per il finanziamento ipotecario con periodi di determinazione del tasso più lunghi.

In sintesi, sembra che le variazioni della quota dei prestiti a tasso variabile sui mutui ipotecari totali a partire dal 2003 abbiano seguito l'evoluzione dei differenziali di tasso di interesse tra i prestiti con diversi periodi di determinazione del tasso. Tuttavia, va rilevato che questa dinamica aggregata cela differenze significative tra i singoli paesi. Tali differenze riflettono, fra l'altro, una certa eterogeneità sia nelle preferenze delle famiglie sia nei fattori dal lato dell'offerta come la disponibilità generale e la quotazione di certi prodotti.

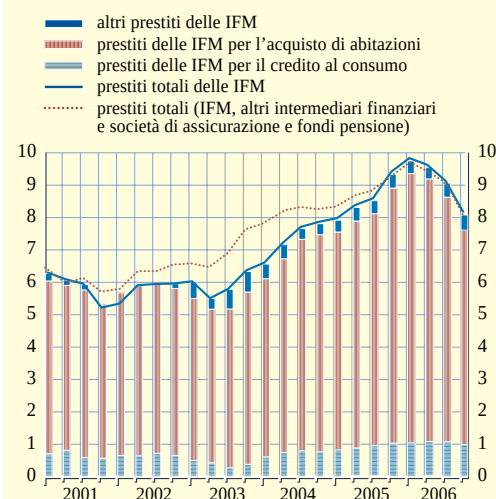
2) Cfr. FMI (2004), *Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?*, World Economic Outlook, settembre, riquadro 2.2.

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 ulteriormente diminuito al 9,1 per cento nel terzo trimestre del 2006 (il periodo più recente per cui sono disponibili i dati dei conti finanziari trimestrali dell'area dell'euro), dal 9,5 del trimestre precedente (cfr. figura 32), pur mantenendosi

Figura 32 Prestiti totali concessi alle famiglie

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

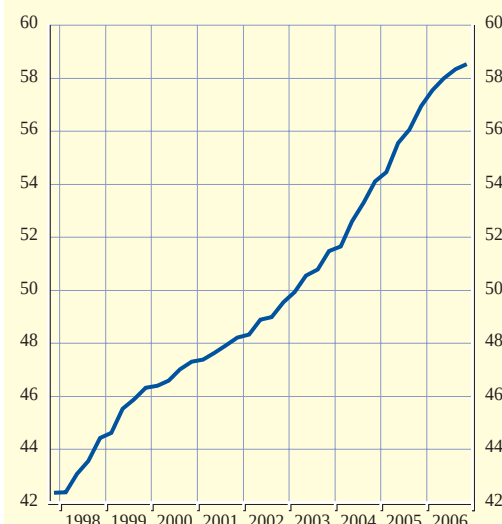


Fonte: BCE.

Nota: i prestiti totali (IFM, altri intermediari finanziari e società di assicurazione e fondi pensione) per il quarto 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.

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.

elevato in termini storici. Tale moderazione rispecchia un minor contributo dei prestiti concessi dalle IFM dell'area dell'euro, che rappresentano la principale determinante della crescita complessiva dei prestiti alle famiglie. Il tasso di incremento dei prestiti concessi da istituzioni finanziarie non monetarie, compresi altri intermediari finanziari e compagnie di assicurazione e fondi pensione, dopo un periodo di livelli elevati, si è allineato a quello dei prestiti delle IFM all'inizio del 2006 e da allora è stato in media inferiore. Secondo le stime disponibili per il quarto trimestre, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie si sarebbe nuovamente ridotto.

I dati delle IFM, disponibili fino al gennaio 2007, indicano un proseguimento della tendenza al ribasso osservata fin dalla primavera del 2006 nel tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie, che è comunque rimasto a un livello relativamente elevato. Questa continua moderazione è riconducibile in particolare alla diminuzione della crescita dei mutui per l'acquisto di abitazioni, che si è tuttavia mantenuta sostenuta. In gennaio il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei mutui per l'acquisto di abitazioni è stato pari al 9,3 per cento, contro il 9,5 del mese precedente, e dopo una media del 10,3 e dell'11,3 per cento rispettivamente nel quarto e terzo trimestre. L'attenuazione della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni rispecchia probabilmente le dinamiche leggermente più deboli del mercato degli immobili residenziali, quantomeno in alcuni paesi dell'area dell'euro. Di fatto, l'indagine sul credito bancario di gennaio ha evidenziato un lieve impatto frenante delle prospettive del mercato immobiliare sulla domanda da parte delle famiglie di mutui per l'acquisto di abitazioni nel quarto trimestre, per la prima volta dall'inizio delle rilevazioni dell'indagine.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito al consumo è ancora diminuito in gennaio, al 6,9 per cento dal 7,8 del mese precedente, dopo una media dell'8,0 e dell'8,5 per cento nel quarto

e terzo trimestre rispettivamente. Il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle altre tipologie di prestiti alle famiglie è sceso leggermente al 2,8 per cento in gennaio, risultando tuttavia lievemente superiore rispetto al quarto e terzo trimestre. Secondo i risultati dell'indagine sul credito bancario di gennaio, la domanda netta positiva di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie ha continuato a beneficiare, anche se meno che nel trimestre precedente, del sostegno di una solida fiducia dei consumatori e della spesa per beni di consumo durevoli.

POSIZIONE FINANZIARIA

L'indebitamento delle famiglie ha continuato a crescere fortemente, riflettendosi in un ulteriore aumento del rapporto fra debito del settore e PIL nell'area dell'euro nel quarto trimestre, stimato al 58,5 per cento (cfr. figura 33). 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 sia nel 2005 sia ulteriormente nel 2006, giacché l'aumento dei tassi sui prestiti bancari si è accompagnato a una perdurante crescita vigorosa dei prestiti negli ultimi trimestri.

3 PREZZI E COSTI

In gennaio l'inflazione armonizzata nell'area dell'euro è scesa lievemente all'1,8 per cento, e in febbraio non si sarebbe discostata da tale livello. Questo calo dell'inflazione complessiva è stato determinato principalmente da un effetto base favorevole sui prezzi dei beni energetici, nonostante la presenza di spinte al rialzo sui prezzi dei beni non energetici, riconducibili in prevalenza all'incremento dell'IVA in Germania in gennaio. Le recenti dinamiche dei prezzi alla produzione continuano a indicare il protrarsi di spinte sui prezzi a livello delle imprese. Anche se nel complesso sembra che la dinamica salariale sia rimasta moderata, è necessario seguire con molta attenzione le pressioni sul costo del lavoro. Nel breve termine, è probabile che l'inflazione complessiva mostri una certa variabilità, a causa di effetti base. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, l'inflazione media annua dovrebbe collocarsi fra l'1,5 e il 2,1 per cento nel 2007, e fra l'1,4 e il 2,6 per cento nel 2008. Si stima che le prospettive per l'inflazione siano soggette a rischi verso l'alto.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER FEBBRAIO 2007

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in febbraio l'inflazione misurata sullo IAPC è rimasta invariata all'1,8 per cento (cfr. tavola 6). Non sono ancora disponibili i dati disaggregati per le componenti dell'indice in febbraio; tuttavia, non è stato osservato alcun effetto base significativo.

INFLAZIONE ARMONIZZATA FINO A GENNAIO 2007

Dopo il netto calo dal 2,5 per cento di giugno all'1,6 di ottobre in seguito alla flessione dei corsi petroliferi, l'inflazione complessiva è risalita all'1,9 per cento in novembre (cfr. figura 34), prevalentemente a causa di un effetto base sfavorevole sui prezzi dei beni energetici. L'inflazione complessiva, rimasta stabile in dicembre, è scesa lievemente in gennaio, all'1,8 per cento, ovvero 0,1 punti percentuali in meno rispetto alla stima rapida dell'Eurostat pubblicata a fine gennaio. L'ultima oscillazione è stata determinata principalmente da un sensibile rallentamento dei prezzi dei beni energetici connesso a un effetto base. Per contro, in gennaio la crescita dello IAPC al netto di

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2005	2006	2006 set.	2006 ott.	2006 nov.	2006 dic.	2007 gen.	2007 feb.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,2	2,2	1,7	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8
Beni energetici	10,1	7,7	1,5	-0,5	2,1	2,9	0,9	.
Alimentari non trasformati	0,8	2,8	4,6	4,2	4,4	3,7	3,7	.
Alimentari trasformati	2,0	2,1	1,8	2,3	2,2	2,1	2,2	.
Beni industriali non energetici	0,3	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	.
Servizi	2,3	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,3	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	4,1	5,1	4,6	4,0	4,3	4,1	2,9	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	44,6	52,9	50,3	47,6	46,7	47,4	42,2	44,9
Prezzi delle materie prime non energetiche	9,4	24,8	26,4	28,7	22,9	17,7	15,6	13,9

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

1) Il dato sullo IAPC di febbraio 2007 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

alimentari freschi e beni energetici è aumentata all'1,8 per cento, dopo aver oscillato intorno all'1,5 per cento per quasi due anni. Di conseguenza, al momento non esiste alcun divario tra l'inflazione complessiva e quella al netto di alimentari freschi e beni energetici.

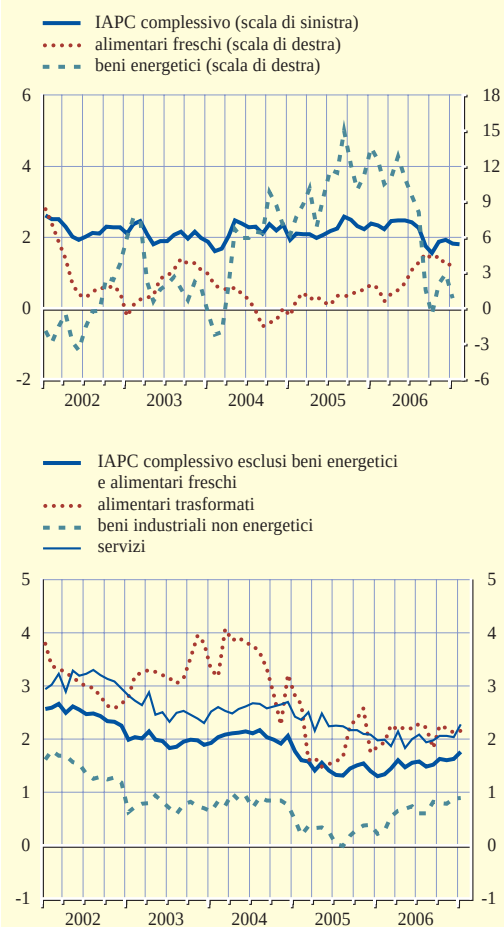
Tra dicembre e gennaio la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è diminuita sensibilmente, dal 2,9 allo 0,9 per cento, rispecchiando principalmente il summenzionato effetto base connesso al rincaro del greggio all'inizio del 2006. La flessione delle quotazioni petrolifere fino a metà gennaio ha determinato anche un calo significativo dei prezzi dei beni energetici strettamente connessi al petrolio, ovvero carburanti liquidi e benzina. Nondimeno, nell'area dell'euro tra dicembre e gennaio i prezzi dei beni energetici nel loro complesso sono aumentati, molto probabilmente a causa dell'incremento dell'IVA in Germania all'inizio di quest'anno. A fronte del calo delle pressioni sui prezzi dei beni energetici, la crescita di quelli degli alimentari freschi è rimasta stabile al 3,7 per cento, dopo la graduale flessione osservata nell'ultimo trimestre del 2006, con l'attenuarsi delle spinte verso l'alto determinate dalle avverse condizioni meteorologiche registrate in estate.

Le dinamiche di altre componenti meno variabili hanno contribuito alle pressioni al rialzo sullo IAPC complessivo in gennaio. In particolare, l'inflazione nei servizi è aumentata notevolmente di 0,3 punti percentuali, al 2,3 per cento, interrompendo un anno in cui tale tasso si era collocato abbastanza stabilmente intorno al 2 per cento. Questa accelerazione è riconducibile in larga misura a un rialzo dell'inflazione nei servizi in Germania, probabilmente a seguito dell'incremento dell'IVA in questo paese. In gennaio la crescita dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è aumentata di 0,1 punti percentuali, sulla scia del rincaro dei tabacchi.

Mentre i prezzi di servizi e alimentari trasformati hanno mostrato un'accelerazione, la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici nell'area è rimasta invariata allo 0,9 per cento in gennaio. Sebbene l'incremento dell'IVA sembra abbia influenzato pure i prezzi dei beni industriali non energetici in Germania, tale effetto sarebbe stato compensato a livello di area da ribassi stagionali più consistenti rispetto agli scorsi anni in diversi paesi dell'area. Nel complesso, si stima che i prezzi fino a gennaio non abbiano rispecchiato per intero la variazione dell'IVA in Germania e quindi si potrebbero osservare ancora ulteriori effetti. Tuttavia, come illustra il riquadro 4, le variazioni stagionali dei prezzi rendono più complessa la valutazione dell'andamento dell'inflazione nel primo mese dell'anno. Gli indici di prossima pubblicazione dovranno essere analizzati attentamente al

Figura 34 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

fine di trarre conclusioni più risolutive sulle conseguenze complessive dell'incremento dell'IVA in Germania, nonché sull'eventuale ulteriore trasmissione degli scorsi rincari delle materie prime, che nel 2006 hanno determinato un'accelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici.

Infine, è da sottolineare che da gennaio 2007 l'aggregato per l'area dell'euro include la Slovenia. In linea con la formula degli indici concatenati adottata per lo IAPC, il tasso di incremento riflette le variazioni mensili nei dodici paesi membri fino a dicembre 2006 e nei tredici paesi dal gennaio di quest'anno. Gli effetti di questa nuova copertura nazionale sulla crescita dello IAPC nell'area rimangono nondimeno modesti dato il peso contenuto della Slovenia nell'aggregato per l'area (0,3 per cento). Sempre in gennaio, l'aggiornamento annuale dei termini di ponderazione della spesa per il calcolo dello IAPC ha determinato solo modeste variazioni, con un lieve incremento delle ponderazioni per beni energetici, alimentari freschi e trasformati, e una flessione della ponderazione per i beni industriali al netto di quelli energetici.

Riquadro 4

ANALISI DETTAGLIATA DELLE VARIAZIONI DELLO IAPC IN GENNAIO E RAFFRONTO CON GLI ALTRI MESI

In considerazione dell'importanza dello IAPC nella definizione dell'obiettivo di medio termine della BCE per la stabilità dei prezzi, l'evoluzione di questo indice viene analizzata in dettaglio ogni mese al fine di comprendere i fattori all'origine delle variazioni più recenti dei prezzi. Al riguardo, è particolarmente utile individuare i movimenti stagionali, temporanei e irregolari dello IAPC, distinguendoli da quelli che hanno natura più persistente. Questa analisi, tuttavia, comporta sempre un elemento di incertezza. I dati di gennaio sull'inflazione sono particolarmente problematici, poiché al loro interno i fattori stagionali, come i saldi di fine stagione e gli andamenti dei prezzi degli alimentari freschi, possono influire parecchio sull'andamento complessivo dell'insieme dei prezzi in quel mese. L'analisi è complicata in particolar modo dalle fluttuazioni stagionali, che possono essere volatili o modificarsi nel tempo¹⁾. Oltre a ciò, nel mese di gennaio intervengono altri fattori con un impatto più duraturo, quali le misure fiscali (ad esempio cambiamenti nei prezzi amministrati e nelle imposte indirette) e le revisioni dei listini da parte di imprese che per vari motivi modificano i propri prezzi solo di rado²⁾. Questo riquadro esamina in dettaglio il profilo delle variazioni dei prezzi ricavato dalla disaggregazione dei dati sullo IAPC al fine di stabilire se per il mese di gennaio 2007 esso risulti diverso rispetto agli anni e ai mesi precedenti e di individuare eventuali indizi di tendenze di più lungo periodo destinate a materializzarsi nel corso del 2007.

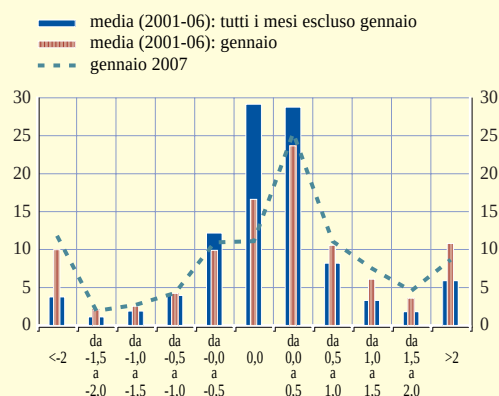
L'analisi dei dati dettagliati sullo IAPC conferma che le variazioni dei prezzi in gennaio differiscono notevolmente da quelle in altri mesi dell'anno (cfr. figura A)³⁾. Esaminando anzitutto il

- 1) Per maggiori dettagli circa l'impatto dei fattori stagionali sullo IAPC, cfr. il riquadro *Andamenti stagionali e variabilità dello IAPC dell'area dell'euro* nel numero di giugno 2004 di questo Bollettino.
- 2) I lavori elaborati nell'ambito del network dell'Eurosistema sulla persistenza dell'inflazione (Inflation Persistence Network, IPN) sul comportamento di determinazione dei prezzi da parte delle imprese mostrano che il mese di gennaio è spesso quello in cui le imprese rivedono e modificano i loro prezzi. Per maggiori dettagli, cfr. l'articolo *Modalità di determinazione dei prezzi nell'area dell'euro* nel numero di novembre 2005 di questo Bollettino.
- 3) Sebbene i dati sui prezzi al consumo dei singoli prodotti nell'area dell'euro non siano disponibili, i sotto-indici armonizzati dei prezzi al consumo, che costituiscono un'aggregazione dei prezzi dei singoli prodotti, possono fornire alcune indicazioni sul comportamento di determinazione dei prezzi. Al fine di comprendere le differenze fra i prezzi dei singoli prodotti e gli indici dei prezzi aggregati si pensi, ad esempio, all'indice dei prezzi della carne, che costituisce una sottocomponente dello IAPC per gli alimentari non trasformati. L'indice della carne è esso stesso costituito da varie sottocomponenti diverse (quali la carne di agnello, di manzo e di pollo), le quali sono a loro volta l'aggregazione dei prezzi osservati per i singoli specifici prodotti presso i centri di distribuzione al dettaglio in ciascun paese.

profilo tipico delle variazioni dei prezzi in tutti i mesi eccetto gennaio nel periodo 2001-06, la figura A mostra che su un campione totale di circa 1.200 indici dei prezzi, il 30 per cento circa resta invariato, mentre un altro 30 per cento aumenta leggermente (in misura inferiore allo 0,5 per cento sul mese precedente). Solo una quota esigua (pari ad approssimativamente il 10 per cento) è interessata da variazioni positive o negative considerevoli, nell'ordine di oltre il 2 per cento su base mensile. In gennaio, al contrario, il profilo delle variazioni dei prezzi è considerevolmente diverso. Le serie degli indici dei prezzi che restano invariate o registrano variazioni solo modeste (inferiori allo 0,5 per cento in valore assoluto) sono meno numerose e si registrano invece molto più di frequente aumenti e diminuzioni più consistenti oltre il 2 per cento (approssimativamente il 20%). Il numero maggiore di diminuzioni considerevoli dell'indice riscontrate in gennaio appare collegato all'impatto dei saldi di fine stagione, osservabile anche nel mese di luglio. Diversamente da luglio, tuttavia, gennaio fa registrare anche un numero maggiore di rincari superiori allo 0,5 per cento. Una possibile spiegazione è che in quest'ultimo mese tendono a essere modificati i prezzi amministrati e le imposte indirette. Tuttavia, anche al netto di tali modifiche, il mese di gennaio continua a esibire un numero maggiore di rialzi dei prezzi rispetto alla media mensile. Ciò sembrerebbe indicare che numerose imprese scelgono di modificare i propri prezzi in gennaio, un'ipotesi intuitivamente corroborata dal fatto che molte società tendono a riesaminare la propria situazione a fine anno, modificando probabilmente all'occorrenza i listini all'inizio dell'anno seguente.

Figura A Distribuzione delle variazioni sul mese precedente degli indici dei prezzi al consumo (IAPC)

(valori percentuali)

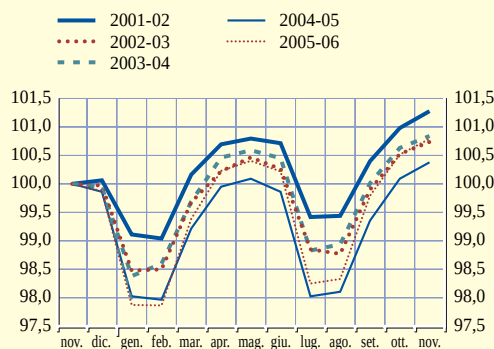


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: la figura mostra la distribuzione non ponderata delle variazioni sul mese precedente, non destagionalizzate, delle componenti dettagliate dello IAPC a livello nazionale (ossia sintetizzando approssimativamente 1.200 serie degli indici di prezzo).

Figura B Profilo stagionale dei prezzi dei beni industriali non energetici compresi nello IAPC

(indice: mese iniziale di novembre = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: la figura illustra l'andamento dei prezzi dei beni industriali non energetici dello IAPC in un periodo di 12 mesi, assumendo il livello del mese iniziale di novembre come punto di riferimento.

La distribuzione delle variazioni degli indici dei prezzi fra le principali componenti ampie dello IAPC (alimentari non trasformati, energia, alimentari trasformati, beni industriali non energetici e servizi) conferma che, in media, la presenza di un numero maggiore di incrementi degli indici dei prezzi in gennaio rispetto ad altri mesi è un fenomeno diffuso, osservabile per ciascuna componente, ad eccezione dei beni industriali non energetici.

Per il mese di gennaio di quest'anno la distribuzione delle variazioni dell'indice dei prezzi è stata sostanzialmente simile a quella media dei mesi di gennaio del periodo 2001-06, pur facen-

do registrare un numero leggermente maggiore di forti diminuzioni e uno leggermente inferiore di forti rincari. È inoltre lievemente aumentato il numero di rincari tra l'1 e il 2 per cento. Da un'analisi più dettagliata delle principali componenti dello IAPC, emerge che il maggior numero di forti diminuzioni e il minor numero di forti aumenti sono riconducibili principalmente all'andamento dei prezzi dei beni industriali non energetici e dell'energia. L'evoluzione dei primi è collegata molto probabilmente a saldi di fine stagione più consistenti, specie per l'abbigliamento e le calzature, laddove l'andamento dei prezzi dell'energia riflette i recenti cali dei corsi petroliferi. A livello di singoli paesi, in Germania è chiaramente riscontrabile l'effetto della variazione del tasso standard dell'IVA, tradottosi in aumenti maggiori del consueto degli indici dei prezzi osservati, ma si nota parimenti l'impatto dei maggiori saldi di fine stagione, visto il numero, più elevato rispetto alla norma, degli indici dei prezzi in calo, specie nel caso dei beni industriali non energetici.

Per quanto riguarda i beni industriali non energetici, ogni anno il mese di gennaio è prevalentemente caratterizzato dalla consuetudine dei saldi di fine stagione, che sono all'origine di cali superiori al 2 per cento in media per una quota di circa il 20 per cento delle serie degli indici dei prezzi. Il profilo dei saldi di fine stagione si è fatto più pronunciato negli ultimi anni (in particolare per i saldi di gennaio e luglio e i successivi aumenti), come mostra la figura B. Ciò emerge con particolare evidenza nei settori dell'abbigliamento e delle calzature, dove nel gennaio 2007 i prezzi sono diminuiti del 9 per cento circa sul mese precedente, a fronte di un calo dell'8 per cento nel gennaio 2006. L'accentuazione dell'effetto dei saldi di fine stagione riflette la combinazione di fattori statistici (trattamento dei prezzi scontati all'interno dello IAPC), normativi (liberalizzazione delle norme a disciplina dei saldi) ed economici (risposta alla domanda e alla concorrenza).

L'entità dei saldi di fine stagione nel mese di gennaio non fornisce tuttavia chiare indicazioni sul profilo relativo all'anno nel suo complesso. Gli andamenti del 2004/05 e del 2005/06 ne sono un esempio. Nel 2006, sebbene i saldi di fine stagione in gennaio fossero stati leggermente più consistenti che nel 2005, anche i rincari successivamente segnati dai beni industriali non energetici sono stati più marcati rispetto all'anno precedente. Tuttavia, questo andamento relativo è venuto alla luce soltanto qualche mese dopo, quando più nitidamente sono venuti meno gli effetti dei saldi di fine stagione. Dal confronto dei profili stagionali nel corso degli anni è possibile riscontrare, oltre all'accentuazione dei saldi di fine stagione, anche un lieve aumento della loro volatilità, che ostacola l'interpretazione delle dinamiche di fondo, specie agli inizi dell'anno.

In sintesi, se da un lato gli andamenti nel mese di gennaio risultano particolarmente importanti per le variazioni dei prezzi, dall'altro essi sono più difficili da interpretare, a causa del forte impatto di fattori stagionali o *una tantum*. Quest'anno, malgrado gli effetti al rialzo dell'aumento del tasso standard dell'IVA tedesca osservati per molti prezzi, la distribuzione delle variazioni degli indici dei prezzi in gennaio per l'area dell'euro nel suo insieme era sostanzialmente analoga a quella mediamente osservata negli anni precedenti. Nondimeno, vi sono altresì evidenze di un numero lievemente più elevato rispetto alla media di riduzioni considerevoli dei prezzi. Benché in parte riconducibile all'evoluzione dei corsi dell'energia, tale aumento sembra riflettere anche sconti più pronunciati in occasione dei saldi di fine stagione in alcuni paesi. Saranno tuttavia necessari alcuni mesi affinché risulti più chiaro in che misura l'effetto dei saldi sia destinato a dissiparsi ovvero stia riflettendo un livello dei prezzi inferiore.

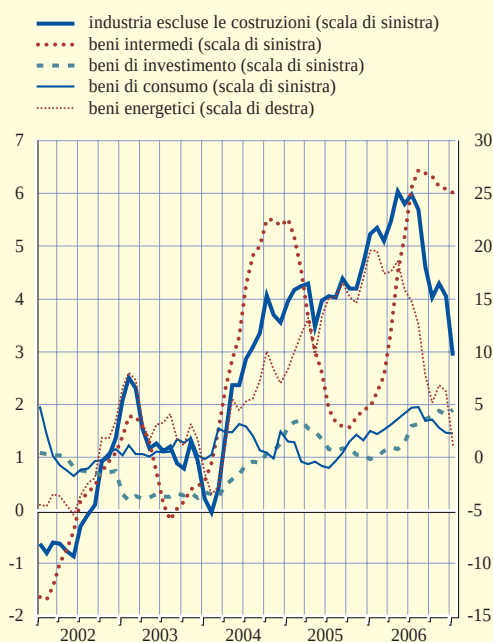
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Dopo aver segnato un massimo al 6,0 per cento in luglio, l'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) ha seguito un andamento flettente (cfr. figura 35). Tuttavia, questa flessione non ha interessato tutte le principali componenti, ma è stata determinata dai movimenti nella componente energetica. In gennaio l'inflazione alla produzione nell'industria è calata ulteriormente al 2,9 per cento, dal 4,1 di dicembre, ancora per effetto prevalentemente della dinamica dei prezzi dei beni energetici, rispecchiando sia un effetto base di una certa rilevanza sia la flessione delle quotazioni petrolifere fino a metà gennaio.

Per contro, le componenti dell'indice dei prezzi alla produzione non connesse all'energia hanno fatto segnare una crescita sui dodici mesi complessivamente più costante. Ad esempio, il tasso di incremento dei prezzi dei beni intermedi è sceso di appena 0,4 punti percentuali da agosto, e in gennaio è rimasto su un livello elevato del 6,0 per cento, rispecchiando la trasmissione dei prezzi elevati, anche se meno dinamici che in passato, delle materie prime industriali. La crescita dei prezzi dei beni di investimento ha mantenuto una tendenza al rialzo in questo periodo, raggiungendo l'1,9 per cento in gennaio. Nel settore dei beni di consumo, il tasso di incremento ha mostrato una tendenza calante dopo aver toccato il massimo del 2,0 per cento in agosto, e si è stabilizzato sull'1,5 per cento in gennaio, sebbene ciò sia dovuto principalmente a un rallentamento dei prezzi dei beni di consumo non durevoli, in particolare dei tabacchi. Per contro, in gennaio anche la crescita dei prezzi dei beni di consumo durevoli, strettamente connessa alla dinamica dei prezzi dei beni industriali non

Figura 35 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

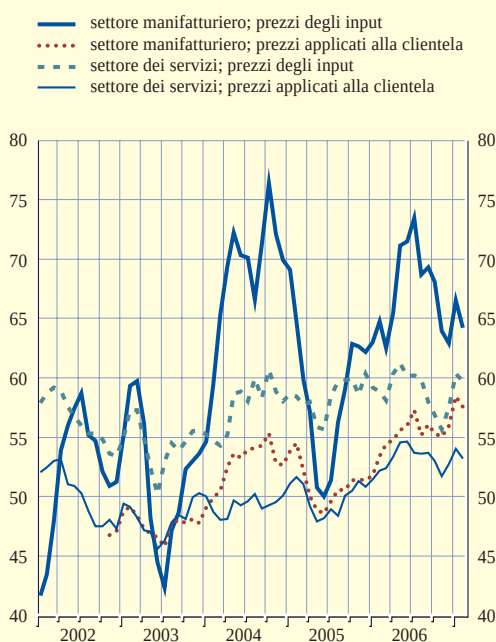
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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.

energetici, è aumentata ulteriormente all'1,9 per cento, continuando a muoversi al rialzo come nel 2005 e nel 2006. Ciò potrebbe rispecchiare anche il protrarsi dell'impatto degli scorsi rincari delle materie prime sui prezzi negli stadi successivi della produzione.

Dopo la flessione dei corsi petroliferi, l'indice dei prezzi degli input per il settore manifatturiero (secondo NTC Economics) è calato complessivamente dalla metà del 2006 (cfr. figura 36). Tuttavia, l'indice è rimasto su un livello che indica la presenza di spinte al rialzo ed è stato determinato da una domanda vigorosa di beni di produzione, come metalli e prodotti chimici, che non è stata soddisfatta dall'offerta. Anche l'indice dei prezzi degli input nel settore dei servizi è sceso nel secondo semestre dello scorso anno, sebbene in gennaio sia tornato sui livelli elevati osservati nella prima metà del 2006, per poi calare solo lievemente in febbraio. In questo settore, gli intervistati hanno indicato che i minori prezzi dei beni energetici hanno determinato un lieve rallentamento dei costi degli input, che è stato tuttavia compensato da un aumento della crescita salariale.

Nonostante un lieve calo in febbraio, l'indice dei prezzi dell'output nel settore manifatturiero è aumentato dalla metà del 2005, mentre nei servizi si è stabilizzato su un livello relativamente elevato dalla metà del 2006. L'accelerazione dei prezzi dell'output dimostra che le imprese hanno la capacità di trasferire ai clienti i rincari degli input, in un contesto caratterizzato da una domanda vigorosa e dall'accresciuto potere delle imprese nel determinare i prezzi. Nonostante le recenti flessioni, tutti gli indici sono superiori a 50 (soglia teorica dei prezzi invariati), indicando il perdurare di pressioni che, benché in calo, determinano un incremento dei prezzi alla produzione. Come illustra il riquadro 7 nel numero di marzo 2005 di questo Bollettino, *I dati delle indagini PMI sui prezzi alla produzione degli input e dell'output*, nel settore manifatturiero in genere esiste una stretta correlazione tra i prezzi alla produzione e quelli di input e output. A causa della mancanza di dati sui prezzi alla produzione nel settore dei servizi, gli indici dei prezzi di input e output forniscono indicazioni tempestive e utili sulla dinamica dei prezzi in questo settore.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Nel 2006 la dinamica delle retribuzioni contrattuali si è mantenuta moderata, nonostante una sensibile variabilità. Nell'ultimo trimestre la crescita delle retribuzioni contrattuali si è collocata al 2,4 per cento, a fronte del 2,0 e del 2,4 per cento rispettivamente nel terzo e nel secondo trimestre (cfr. tavola 7 e figura 37). Queste oscillazioni hanno rispecchiato in larga misura gli effetti di fattori temporanei in Germania, quali i pagamenti contrattuali una tantum e l'interruzione o il rinvio di quelli di natura speciale (ad es. il pagamento delle ferie). Anche l'accelerazione delle retribuzioni contrattuali nell'ultimo trimestre del 2006 è stata causata principalmente da effetti una tantum, come le remunerazioni per l'incamen-

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

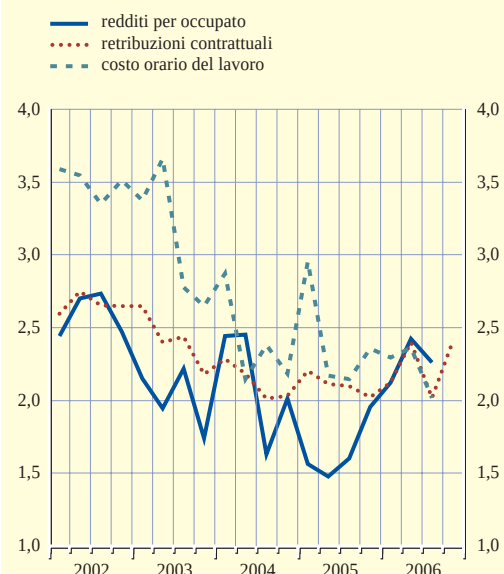
	2005	2006	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Costo orario complessivo del lavoro	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Redditi per occupato	1,6	.	2,0	2,1	2,4	2,3	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	0,7	.	1,0	1,2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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati sulle retribuzioni contrattuali non includono la Slovenia.

to delle ore lavorative in una grande industria e i premi corrisposti nel settore bancario, sebbene quest'ultimo aspetto includa anche un elemento ciclico. Nella media del 2006 la crescita delle retribuzioni contrattuali nell'area si è collocata al 2,2 per cento, dal 2,1 nel 2005, rimanendo moderata nonostante il protrarsi dell'espansione economica e riflettendo probabilmente l'effetto attenuante dell'aspra concorrenza a livello mondiale. Anche gli altri due principali indicatori, ovvero il costo orario del lavoro e i redditi per occupato, attualmente disponibili solo fino al terzo trimestre, suggeriscono che nel 2006 la dinamica salariale è stata complessivamente moderata. Nondimeno, la recente revisione al rialzo del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato nel terzo trimestre del 2006, di 0,3 punti percentuali, al 2,3 per cento, nonché la complessiva volatilità nei dati salariali rendono più difficoltosa la valutazione della dinamica salariale di fondo. Ciò invita a uno stretto monitoraggio dell'andamento del costo del lavoro, anche alla luce dell'ulteriore documentazione di pressioni salariali fornita dalle indagini nel settore dei servizi.

Figura 37 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

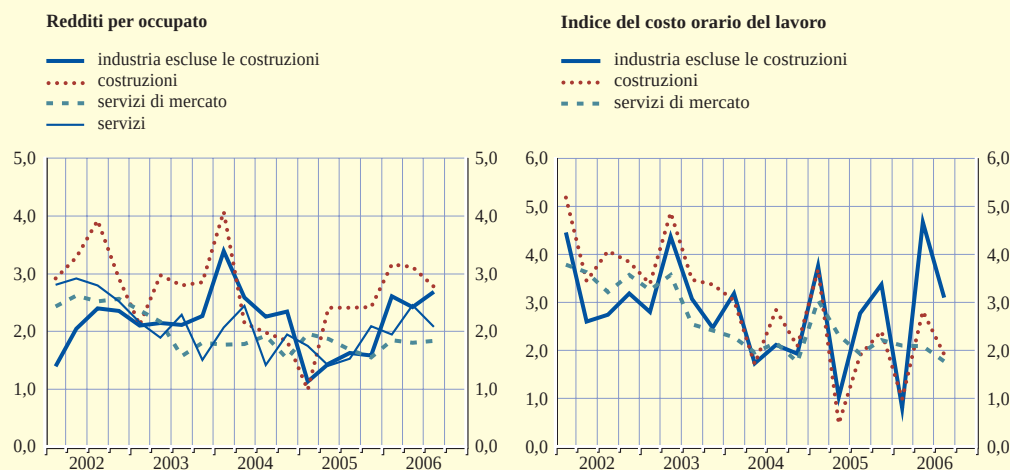


Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

A livello settoriale, il divario tra la crescita salariale nell'industria e quella nei servizi, osservato dalla fine del 2005, è rimasto invariato, rispecchiando principalmente i differenziali di crescita di produttività nei due settori (cfr. figura 38). Quindi, la dinamica del costo del lavoro per unità di

Figura 38 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

prodotto nell'industria è stata complessivamente più moderata rispetto a quella nel settore dei servizi. Inoltre, esiste un divario significativo e abbastanza costante tra la crescita dei salari nei paesi dell'area, con dinamiche molto contenute in pochi paesi e al di sopra della media in molti altri. I differenziali retributivi tra i vari paesi, non essendo sempre in linea con l'andamento della produttività del lavoro, determinano divergenze significative nella crescita del costo del lavoro per unità di prodotto a livello nazionale.

Nel complesso dell'area dell'euro, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, al tasso lievemente rivisto dell'1 per cento, è rimasta relativamente moderata fino al terzo trimestre del 2006. Questo rallentamento, riconducibile sia alla moderazione della crescita salariale sia ai guadagni di produttività del lavoro, indica un contenimento delle spinte inflazionistiche derivanti dal mercato del lavoro. Tuttavia, alla luce della vigorosa crescita economica e del favorevole andamento del mercato del lavoro nell'area, esiste un rischio evidente che la dinamica salariale e l'accentuazione delle spinte sul costo del lavoro siano superiori a quanto al momento anticipato.

3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nel breve termine, l'inflazione complessiva dovrebbe mostrare una certa variabilità, determinata in larga misura da effetti base sui prezzi dei beni energetici. In particolare, se l'evoluzione dei corsi del petrolio sarà in linea con gli attuali prezzi dei contratti *future*, effetti base favorevoli di una certa rilevanza dovrebbero portare a tassi di inflazione più contenuti entro l'estate. Tuttavia, questa flessione sarebbe solo temporanea, poiché nel prosieguo dell'anno i prezzi potrebbero riprendere ad accelerare a seguito di effetti base negativi. Nel complesso, le prospettive per l'inflazione a breve termine sono migliorate rispetto alle proiezioni formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosystema, ma soprattutto in virtù del calo delle quotazioni petrolifere. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro degli esperti della BCE, il tasso medio annuo dell'inflazione armonizzata dovrebbe collocarsi tra l'1,5 e il 2,1 per cento nel 2007 e tra l'1,4 e il 2,6 per cento nel 2008 (cfr. riquadro 6).

Sebbene le pressioni esterne sui prezzi siano diminuite rispetto al passato, gli indicatori della dinamica dei prezzi alla produzione continuano a segnalare a livello delle imprese il protrarsi di spinte sui prezzi, che potrebbero essere trasmesse ai prezzi al consumo. Malgrado sembri che la dinamica salariale sia rimasta nel complesso moderata e le spinte inflazionistiche provenienti dal mercato del lavoro contenute, l'andamento del costo del lavoro va tenuto sotto stretta osservazione.

Le prospettive per l'andamento dei prezzi sono soggette a rischi al rialzo nel medio-lungo termine, derivanti da ulteriori rincari del greggio e da nuovi aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. In maniera più rilevante, alla luce del favorevole slancio della crescita osservato di recente nell'area e del protrarsi del miglioramento della situazione del mercato del lavoro, una dinamica salariale più vigorosa di quanto attualmente stimato implicherebbe considerevoli rischi al rialzo per l'inflazione.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La crescita dell'economia dell'area dell'euro ha acquisito un forte slancio nel 2006. Il tasso di incremento annuo del PIL in termini reali dell'area si è collocato al 2,8 per cento nel 2006, dopo l'1,5 per cento del 2005. Su base trimestrale, l'espansione sul periodo precedente del prodotto è stata pari allo 0,9 per cento nel quarto trimestre del 2006, sorretta sia dalle esportazioni nette che dalla domanda interna (al netto delle scorte). Per il primo trimestre del 2007, le informazioni disponibili suggeriscono una certa moderazione della crescita del PIL rispetto al quarto trimestre del 2006, probabilmente connessa, in larga misura, all'aumento dell'IVA in Germania in gennaio 2007. I mercati del lavoro dell'area dell'euro hanno mostrato una vivace dinamica nel 2006 e gli indicatori più recenti riflettono il protrarsi dei miglioramenti all'inizio del 2007. In una prospettiva di più lungo periodo, ci si attende che il PIL dell'area aumenti a un tasso prossimo a quello potenziale. Si ritiene che tale scenario favorevole sia soggetto a rischi bilanciati a breve termine e orientati verso il basso in un orizzonte più lungo.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

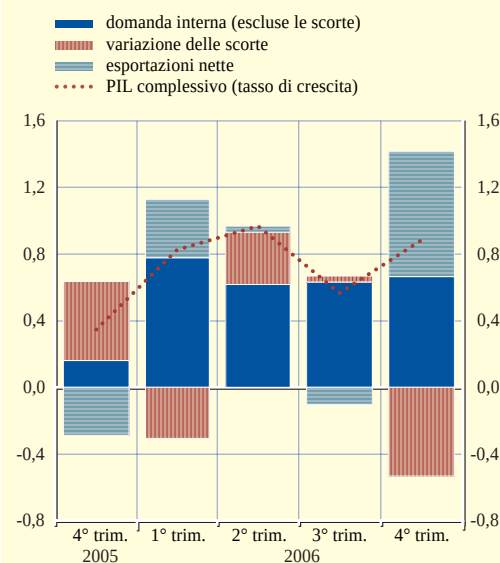
COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

Nel 2006 la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si è rafforzata significativamente. Secondo l'Eurostat, il tasso di incremento annuo del prodotto (corretto per le giornate lavorative) è stato pari al 2,8 per cento nel 2006, dopo l'1,5 per cento del 2005, e rappresenta il valore più elevato dal 2000. Sia le esportazioni nette sia la domanda interna (al netto delle scorte) hanno concorso al ritmo più sostenuto della crescita nel 2006. Quanto alle prime, lo slancio delle esportazioni e delle importazioni si è rafforzato notevolmente; quanto alla seconda, in particolare gli investimenti fissi lordi hanno segnato una netta accelerazione.

Per il quarto trimestre del 2006, la prima stima dell'Eurostat relativa alla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro ha confermato la stima rapida dello 0,9 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,6 per cento nel terzo trimestre del 2006, rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali. Come mostra la figura 39, la vigorosa crescita del prodotto nel quarto trimestre rispecchia i consistenti contributi positivi forniti dalla domanda interna (al netto delle scorte), pari a 0,7 punti percentuali, e dalle esportazioni nette, pari a 0,8 punti percentuali, che sono stati in parte compensati dal forte contributo negativo delle variazioni delle scorte (-0,5 punti percentuali). La vigorosa accelerazione delle esportazioni ha costituito la determinante principale del robusto apporto delle esportazioni nette alla crescita, mentre l'espansione delle importazioni pur rimanendo solida, è diminuita in una certa misura rispetto al terzo trimestre. Per quanto concerne le componenti di spesa interna, i consumi privati e pubblici hanno subito un lieve rallentamento, allo 0,5 per cento, nel quarto trimestre. Per contro, la crescita degli investimenti si è rafforzata ulteriormente all'1,2 per cento ri-

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.

petto al terzo trimestre. L'indagine sugli investimenti effettuata dalla Commissione europea, inoltre, suggerisce condizioni relativamente favorevoli agli investimenti anche nel 2007 (cfr. riquadro 5).

In prospettiva, il ritmo sostenuto dell'attività economica nell'ultimo trimestre del 2006 ha anche implicazioni positive per l'espansione annua nel 2007. L'effetto di trascinamento sulla crescita media annua del PIL nel 2007 ammonta a 1,2 punti percentuali, valore significativamente superiore alla media storica pari a 0,8 punti percentuali dal 1996.

Riquadro 5

L'INDAGINE DELLA COMMISSIONE EUROPEA SUGLI INVESTIMENTI

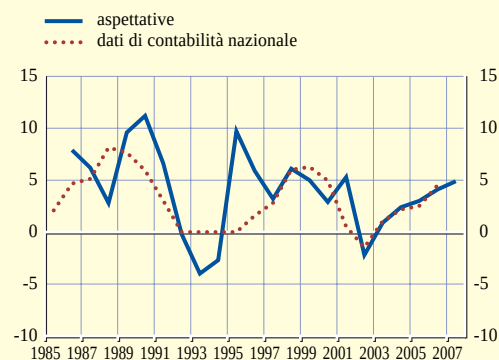
In primavera e autunno di ogni anno la Commissione europea conduce un'indagine fra le imprese dell'industria manifatturiera, raccogliendo informazioni sugli investimenti realizzati e programmati (indagine della Commissione europea sugli investimenti). Nell'indagine si richiede alle imprese di indicare gli investimenti attesi per l'anno passato e quello in corso (indagine di primavera) o per l'anno in corso e quello seguente (indagine di autunno). Questo riquadro presenta i risultati per l'area dell'euro della "Indagine di autunno 2006", che sono stati pubblicati il 31 gennaio 2007 e comprendono gli investimenti attesi per il 2007.

La figura A mostra la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti in volume dell'area dell'euro ricavata dai dati di contabilità nazionale SEC 95 ¹⁾ e dalle attese di investimento riportate nell'indagine della Commissione europea, utilizzando come base le attese rilevate dall'indagine di autunno dell'anno precedente. La figura mostra che i risultati dell'indagine hanno colto l'andamento della crescita degli investimenti dell'area dell'euro in maniera ragionevolmente accurata, soprattutto a partire dalla seconda metà degli anni novanta. Nel 2006 gli investimenti sono aumentati del 4,5 per cento in termini reali, mentre l'indagine aveva previsto una crescita pari al 4,1 per cento. Quanto al 2007, l'indagine segnala un incremento degli investimenti di circa il 4,9 per cento.

L'indagine della Commissione europea fornisce altresì informazioni sui fattori che influenzano gli investimenti, distinguendo fra fattori di domanda, finanziari, tecnici (ad es. fattori tecnologici e offerta di lavoro) e altri (ad es. imposizione fiscale e possibilità di produrre all'estero). Le domande sui fattori sono di natura qualitativa, richiedendo di specificare quali fattori hanno influenzato gli investimenti. I dati sono espressi in saldi percentuali e pertanto non sono comparabili con quelli relativi agli investimenti attesi, che sono espressi in variazioni percentuali in ragione d'anno (cfr. figura B).

Figura A Crescita degli investimenti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente in volume)

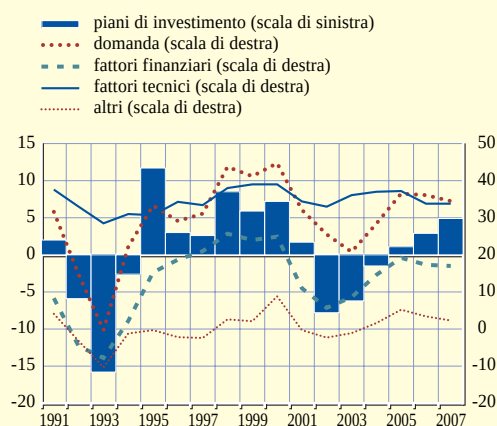


Fonti: Eurostat, indagine della Commissione europea sugli investimenti e banca dati dell'Area Wide Model.

1) I dati per il periodo dal 1985 al 1991 sono calcolati usando le informazioni della banca dati dell'Area Wide Model che può essere scaricata dal sito Internet: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp.zip>.

**Figura B Fattori che influiscono
sugli investimenti**

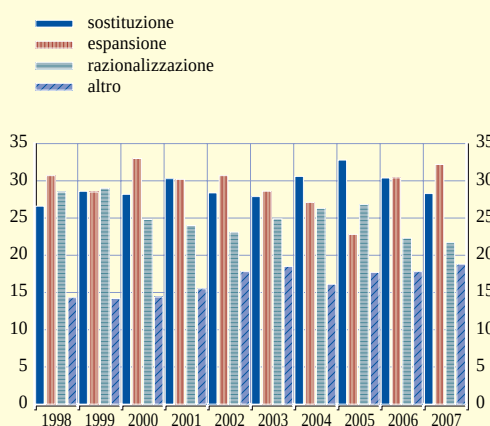
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



Fonte: indagine della Commissione europea sugli investimenti.

Figura C Struttura degli investimenti

(quote)



Fonte: indagine della Commissione europea sugli investimenti.

A partire dal 1991 le principali determinanti degli investimenti nell'area dell'euro sono state i fattori di domanda e quelli tecnici. La figura B mostra che, dopo la flessione della crescita degli investimenti nel 2001, le condizioni finanziarie sono state il fattore più importante alla base della graduale ripresa degli investimenti, seguite dalle condizioni della domanda. Nel 2006 e nel 2007 tutti i fattori si sono stabilizzati o sono diminuiti, mentre i piani di investimento hanno continuato a crescere, probabilmente per un incremento del grado di utilizzo della capacità produttiva nello stesso periodo.

Quanto alla struttura degli investimenti, l'indagine della Commissione europea indica che la quota maggiore di investimenti nel 2006 e nel 2007 è connessa all'espansione della capacità produttiva (cfr. figura C). Ciò riflette il fatto che durante una ripresa le imprese tendono ad aumentare la capacità produttiva (cfr. anche il riquadro 4 nel numero di maggio 2006 di questo Bollettino). Secondo l'indagine, la quota di investimenti destinati a tale fine è aumentata dal 23 per cento del 2005 al 30 per cento del 2006 e dovrebbe salire ulteriormente al 32 per cento nel 2007, toccando il valore più alto dal 2000. Questa espansione ha avuto luogo a discapito degli investimenti per la sostituzione di impianti o attrezzature obsoleti e degli investimenti finalizzati alla semplificazione della produzione (razionalizzazione), che avevano apportato i due maggiori contributi all'incremento degli investimenti dal 2003 al 2005. La quota di investimenti per la razionalizzazione si è collocata sul livello più basso dall'avvio dell'indagine nel 1991. La categoria residuale degli "altri investimenti", che fa riferimento a obiettivi di investimento come il contenimento dell'inquinamento, la sicurezza, ecc., è aumentata lievemente dal 2005.

Infine, l'indagine fornisce una scomposizione settoriale degli investimenti attesi. La tavola mostra che gli investimenti nel settore dei

Aspettative di investimento per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente in volume)

	2006	2007
Totale	3	5
Beni intermedi	6	7
Autoveicoli	-7	14
Beni di investimento	3	8
Beni non durevoli	2	-1
Prodotti alimentari e bevande	5	-11
Beni durevoli	23	8

Fonte: indagine della Commissione europea sugli investimenti.

beni durevoli, comprensivo delle costruzioni, sono aumentati del 23 per cento nel 2006 e dovrebbero ulteriormente crescere dell'8 per cento nel 2007. Inoltre, si attendono per il 2007 ingenti investimenti nella produzione di veicoli a motore nonché di beni di investimento e beni intermedi.

Nel complesso, l'indagine indica il protrarsi dell'attuale clima relativamente positivo per gli investimenti. Le condizioni di finanziamento rimangono favorevoli e sussiste il potenziale per una crescita sostenuta degli investimenti nel 2007, in linea con le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro (cfr. il riquadro 6).

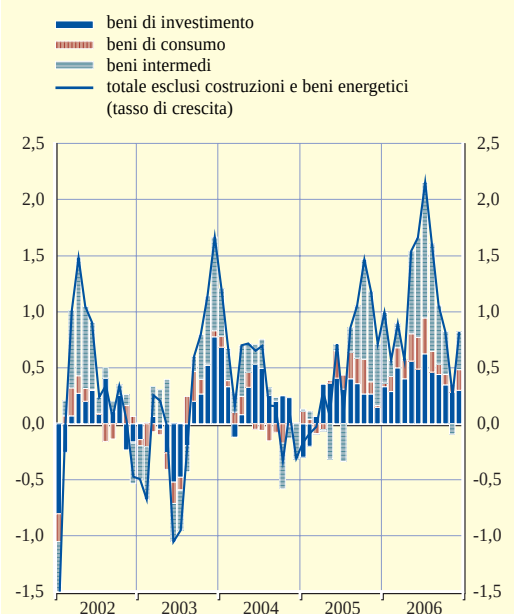
PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

La vigorosa crescita del valore aggiunto nel 2006 ha sostanzialmente interessato tutti i principali settori dell'economia. In particolare, lo scorso anno l'industria e le costruzioni hanno evidenziato un notevole recupero. Anche l'espansione del valore aggiunto nei servizi si è rafforzata significativamente, sebbene a un ritmo inferiore a quello registrato negli altri due comparti, a riprova della sua natura meno ciclica. Solo il valore aggiunto nell'agricoltura si è ridotto nel 2006. Tutti i settori hanno fornito un apporto positivo alla crescita del valore aggiunto nel quarto trimestre del 2006. Rispetto al terzo trimestre, l'incremento trimestrale del valore aggiunto è salito ulteriormente nel quarto, in particolare nelle costruzioni e nell'agricoltura, ma anche nei servizi (0,6 per cento sul mese precedente). Per quanto riguarda i sottosettori dei servizi, in particolare quelli di mercato hanno segnato una forte espansione. Per contro, nel quarto trimestre l'aumento del valore aggiunto nell'industria è sceso allo 0,4 per cento sul periodo precedente.

La produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) ha mostrato una considerevole crescita nell'ultimo anno e mezzo (cfr. figura 40). In dicembre 2006 il livello della produzione industriale (al netto delle costruzioni) è stato più del 6 per cento superiore rispetto a quello della metà del 2005. Tra le principali categorie industriali, l'incremento della produzione è stato particolarmente marcato nel settore dei beni intermedi e in quello dei beni di investimento. Anche il comparto dei beni di consumo e, soprattutto, la produzione di beni durevoli, che era stata molto debole dal 2000, si sono rafforzati. Solo la produzione di beni energetici si è in certa misura ridotta nell'orizzonte in esame. In dicembre 2006 la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dell'1,1 per cento sul mese precedente. Questo incremento ha fornito un contributo significativo all'espansione sul periodo precedente della produzione industriale (al netto delle costruzioni) nel quarto trimestre del 2006, pari allo 0,5 per cento, che nondimeno evidenzia un parziale rallentamento rispetto al trimestre precedente. Ad eccezione

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.

dei beni di consumo, tutti i principali sottosettori della produzione industriale (al netto delle costruzioni), ma specie quello della produzione dei beni energetici, hanno subito tale rallentamento. Il calo accentuato della produzione di beni energetici nel quarto trimestre del 2006 è stato probabilmente connesso alle condizioni climatiche insolitamente miti in Europa durante questo periodo. Questo stesso fattore ha, tuttavia, contribuito anche all'ulteriore accelerazione della produzione di costruzioni nel quarto trimestre, che è aumentata dell'1,9 per cento rispetto al trimestre precedente. Dopo diversi anni di ristagno, la crescita della produzione di costruzioni ha mostrato un recupero nell'ultimo anno e mezzo, superando persino quella della produzione industriale (al netto delle costruzioni) in questo periodo.

I nuovi ordini, che hanno seguito una costante tendenza al rialzo nell'ultimo anno e mezzo, indicano il protrarsi di prospettive favorevoli per il settore industriale. Essi hanno evidenziato un ulteriore incremento in dicembre 2006 e un sensibile rialzo nell'insieme del quarto trimestre, sebbene a un tasso lievemente inferiore a quello osservato nel terzo trimestre. Ciò è vero sia per il totale dei nuovi ordini che per i nuovi ordini al netto della componente volatile degli "altri mezzi di trasporto".

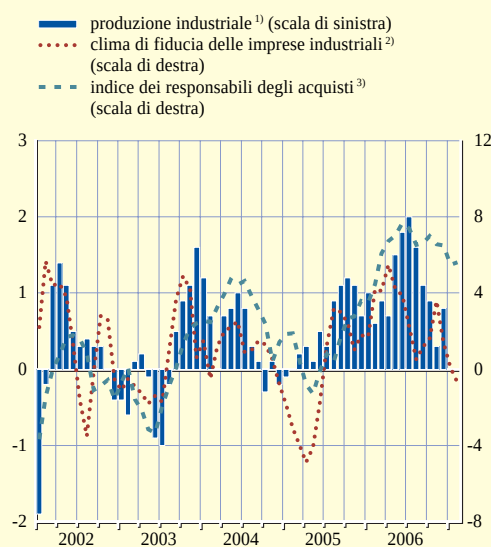
RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI

Le indagini condotte presso le imprese nei settori industriale e dei servizi indicano, nel complesso, il protrarsi di una crescita vivace nei primi due mesi del 2007, seppure forse a un ritmo più lento rispetto a quello del quarto trimestre del 2006.

L'indicatore del clima di fiducia nell'industria della Commissione europea è salito significativamente dalla metà del 2005, raggiungendo un livello molto elevato alla fine del 2006. In gennaio 2007 è diminuito, per poi mantenersi sullo stesso livello in febbraio. Sebbene tale quadro generale sia sostanzialmente generalizzato nelle principali categorie industriali, il clima di fiducia nell'industria è peggiorato in febbraio nel settore dei beni di investimento, è rimasto invariato in quello dei beni intermedi e ha segnato un recupero rispetto alla flessione del mese precedente nel comparto dei beni di consumo. Anche l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero ha registrato un forte incremento tra la metà del 2005 e la metà del 2006, pur segnando da allora alcune diminuzioni che suggeriscono una lieve moderazione della crescita (cfr. figura 41). In febbraio 2007 è aumentato leggermente e il livello di questo indicatore resta in linea con la robusta espansione del settore industriale. Il leggero rialzo di febbraio ha rispecchiato incrementi nelle componenti della produzione e dei nuovi ordini, che compensano alcune perdite degli indici relativi agli acquisti di azioni, ai tempi di consegna dei fornitori e all'occupazione.

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.

Per quanto riguarda il settore dei servizi, l'indicatore del clima di fiducia della Commissione europea ha anch'esso raggiunto un livello elevato a metà 2006, mantenendosi poi sostanzialmente stabile fino a febbraio 2007. Il livello invariato in febbraio riflette miglioramenti nella valutazione della domanda passata e attesa, che sono stati controbilanciati da un peggioramento della valutazione della situazione economica corrente e prospettiva delle imprese in tale settore. L'indice di attività dell'indagine PMI per il comparto dei servizi è calato dopo il massimo segnato in giugno 2006. Negli ultimi mesi, tuttavia, ha ripreso a rafforzarsi, ma ha registrato una lieve diminuzione in febbraio.

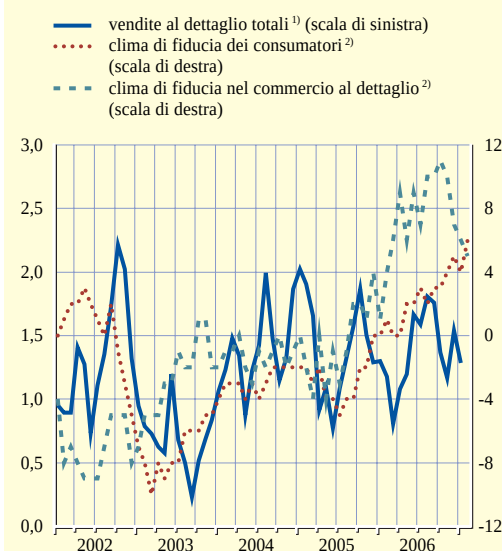
INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

In linea con la maggiore crescita del reddito disponibile reale e con i significativi miglioramenti del clima di fiducia dei consumatori, l'espansione dei consumi privati nell'area dell'euro si è rafforzata nel 2006, portandosi, in ragione d'anno, all'1,8 per cento rispetto all'1,5 del 2005. Su base trimestrale, l'incremento dei consumi privati è stato pari allo 0,5 per cento nel quarto trimestre del 2006, dopo lo 0,7 del terzo. Il contributo combinato della vendita di autovetture e di beni al dettaglio all'espansione dei consumi privati nel quarto trimestre è stato pari a 0,3 punti percentuali, valore superiore alla media storica. Ciò ha rispecchiato un aumento particolarmente accentuato delle vendite di autovetture, mentre l'apporto delle vendite al dettaglio è sceso rispetto a quello del terzo trimestre. La sostanziale crescita della domanda di autovetture è riconducibile agli andamenti della Germania, poiché sembra che i consumatori tedeschi abbiano anticipato al 2006 gli acquisti di autovetture e di altri importanti beni di consumo in ragione dell'incremento dell'IVA in gennaio 2007. Ciò pare avere inciso negativamente sulla domanda all'inizio dell'anno. Tale dinamica emerge in maniera evidente dalle immatricolazioni di nuove autovetture in Germania, in brusco calo a gennaio 2007, dopo lo straordinario aumento nel quarto trimestre del 2006, e anche dalla propensione dei consumatori tedeschi a effettuare acquisti di importo considerevole rilevata dalle indagini della Commissione europea, che mostra un quadro analogo. Dato il carattere accentuato di tale evoluzione in Germania, anche dai dati relativi all'area dell'euro emerge un profilo chiaro e simile, che evidenzia un calo delle immatricolazioni di nuove autovetture nell'area del 6,4 per cento sul mese precedente in gennaio 2007. Nello stesso mese anche i volumi delle vendite al dettaglio dell'area hanno subito una diminuzione significativa, pari all'1,0 per cento, rispetto al periodo precedente. Questa diminuzione ha riguardato in modo generalizzato i prodotti alimentari e non, e rispecchia principalmente gli andamenti della Germania.

La fiducia dei consumatori dell'area dell'euro ha continuato a seguire una tendenza al rialzo in febbraio 2007, dopo una lieve flessione nel mese precedente. L'aumento di febbraio è ascrivibile a un miglioramento delle aspettative concernenti la disoccupazione, la situazione economica generale e il risparmio, mentre le attese sulla situazione finanziaria sono peggiorate. Nel

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

(dati mensili)



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

1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili centrate a tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative. 2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media. I dati sul clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro a partire dal gennaio 2004 non sono pienamente confrontabili con quelli precedenti per effetto di alcune modifiche introdotte nel questionario utilizzato per l'indagine relativa alla Francia.

complesso, l'ulteriore incremento della fiducia dei consumatori dell'area dell'euro in febbraio, a un livello relativamente elevato, fornisce alcuni segnali positivi circa la tenuta della crescita futura dei consumi privati (cfr. figura 42).

4.2 IL MERCATO DEL LAVORO

Nell'ultimo anno e mezzo l'espansione dell'economia ha portato a miglioramenti significativi nei mercati del lavoro dell'area dell'euro. La crescita dell'occupazione si è rafforzata e il tasso di disoccupazione ha segnato un netto calo. Le aspettative sull'occupazione indicano, nel complesso, il protrarsi dei miglioramenti nelle condizioni dei mercati del lavoro dell'area nel quarto trimestre del 2006 e all'inizio del 2007.

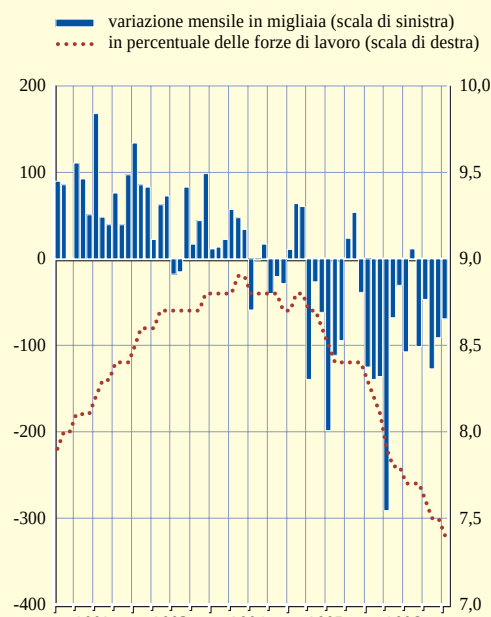
DISOCCUPAZIONE

I miglioramenti dei mercati del lavoro dell'area dell'euro risultano particolarmente evidenti nell'andamento calante del tasso di disoccupazione dell'area negli ultimi due anni (cfr. figura 43). Il ritmo di tale andamento si è ulteriormente intensificato nel 2006 rispetto all'anno precedente.

Da gennaio 2005 a gennaio 2007 il tasso di disoccupazione dell'area ha perso 1,3 punti percentuali, portandosi al 7,4 per cento, il livello più basso dall'inizio della serie sulla disoccupazione dell'area dell'euro nel 1993 (cfr. figura 43). Nello stesso periodo, il numero di disoccupati è diminuito di circa 1,8 milioni di unità. Rispetto a dicembre 2006, il tasso di disoccupazione si è ridotto in gennaio 2007 di 0,1 punti percentuali, rispecchiando una flessione del numero di disoccupati pari a circa 70.000 unità. Il tasso di disoccupazione delle persone di età pari o superiore a 25 anni è sceso in gennaio rispetto a dicembre di 0,1 punti percentuali, al 6,3 per cento, mentre quello delle persone di età inferiore a 25 anni è aumentato di 0,1 punti percentuali, al 16,1 per cento. In un orizzonte

Figura 43 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

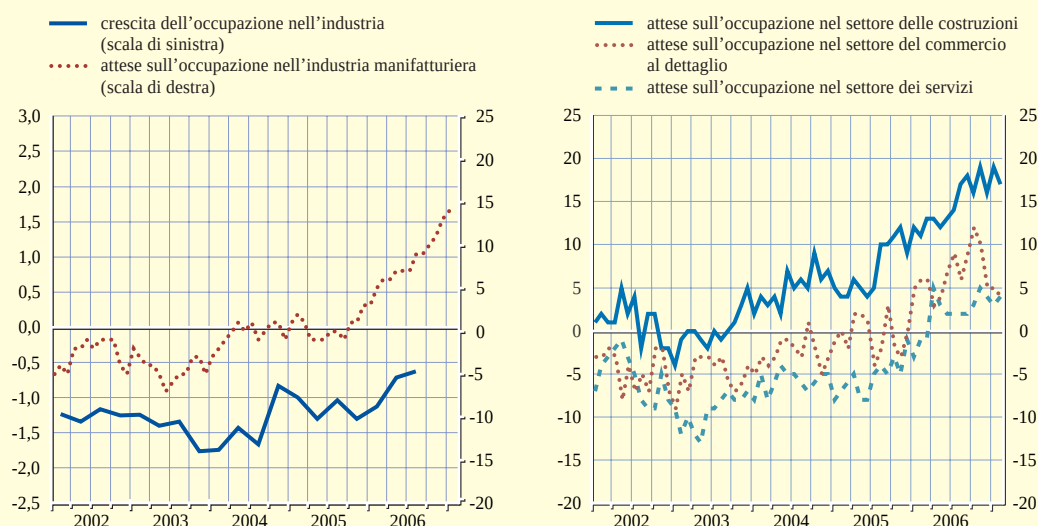
(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

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.

di due anni, tuttavia, il tasso di disoccupazione che ha segnato la diminuzione di maggior entità è stato quello relativo all'ultimo gruppo (2,1 punti percentuali), a fronte di una flessione del primo di 1,2 punti percentuali.

OCCUPAZIONE

L'occupazione nell'area dell'euro è aumentata a tassi compresi tra lo 0,3 e lo 0,4 per cento sul periodo precedente dall'ultimo trimestre del 2005 (cfr. tavola 8). Nel periodo di un anno fino al terzo trimestre del 2006 il numero di occupati nell'area è aumentato di più di 2 milioni di unità. In tale orizzonte l'occupazione ha segnato un netto incremento nei settori delle costruzioni e dei servizi e, per quanto riguarda quest'ultimo, in particolare nei servizi finanziari e alle imprese. Nel contempo, i settori dell'agricoltura e dell'industria (al netto delle costruzioni) hanno registrato diminuzioni dell'occupazione, rispecchiando i cambiamenti strutturali in atto. I miglioramenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro emergono in maniera evidente anche dal numero di ore lavorate per occupato. Sebbene parte dell'adeguamento del lavoro durante l'ultima congiuntura economica sfavorevole sia avvenuto in termini di ore lavorate per occupato, intensificando la tendenza discendente, questo fattore si è stabilizzato negli ultimi due anni.

I dati delle indagini forniscono segnali positivi per quanto riguarda la crescita dell'occupazione nel quarto trimestre del 2006 e all'inizio del 2007 (cfr. figura 44). Gli indici di occupazione per il settore industriale sia delle indagini della Commissione europea sia del PMI hanno mostrato un incremento sostanziale nell'ultimo anno e mezzo. In febbraio 2007 l'indice di occupazione dell'indagine PMI è calato lievemente, mentre le attese sull'occupazione desunte dalle indagini della Commissione sono rimaste sostanzialmente stabili. Nel complesso, tali andamenti indicano il protrarsi di graduali miglioramenti nelle condizioni dei mercati del lavoro nel settore industriale. Anche per il comparto dei servizi gli indici di occupazione di entrambe le indagini hanno segnato un aumento significativo tra la metà del 2005 e la metà del 2006, ma si sono mantenuti relativamente invariati successivamente. In febbraio le aspettative sull'occupazione delle indagini della Commissione europea sono

salite ulteriormente, mentre l'indice di occupazione del PMI ha mostrato una lieve flessione, pur restando in linea con il proseguimento della robusta crescita dell'occupazione in questo settore.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Nell'ultimo trimestre del 2006 il PIL in termini reali dell'area dell'euro ha registrato un tasso di espansione superiore a quello potenziale, sostenuto sia dalle esportazioni nette sia dalla domanda interna (al netto delle scorte). Per quanto riguarda il primo trimestre del 2007, le informazioni disponibili finora segnalano nel complesso una certa moderazione della crescita del PIL rispetto al quarto trimestre del 2006, molto probabilmente connessa all'incremento dell'IVA in Germania all'inizio del 2007. In una prospettiva di più lungo periodo, ci si attende che il PIL dell'area dell'euro aumenti a tassi vicini a quelli della crescita potenziale. Le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro indicano un tasso di crescita medio annuo del PIL in termini reali compreso tra 2,1 e 2,9 per cento nel 2007 e tra 1,9 e 2,9 per cento nel 2008. Si ritiene che tale scenario favorevole sia soggetto a rischi bilanciati a breve termine e orientati verso il basso in un orizzonte più lungo. Tali rischi sono connessi a un nuovo rialzo delle quotazioni petrolifere, a un potenziale aumento delle pressioni protezionistiche e a un eventuale riassorbimento disordinato degli squilibri mondiali.

Riquadro 6

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 23 febbraio 2007, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro ¹⁾. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra il 2,1 e il 2,9 per cento nel 2007 e fra l'1,9 e il 2,9 per cento nel 2008. Il tasso di incremento dello IAPC (indice armonizzato dei prezzi al consumo) complessivo si porterebbe in media all'1,5-2,1 per cento nel 2007 e all'1,4-2,6 per cento 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 fino al 13 febbraio 2007. Per quanto riguarda i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, le attese sono rilevate sui tassi a termine, che riflettono la curva dei rendimenti alla data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni considerate ai fini delle proiezioni ²⁾; esse comportano un incremento dal

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 utilizzate nelle proiezioni dell'Eurosistema, che sono descritte 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.

2) Il presente riquadro include una nota metodologica in merito alle possibili differenze fra le ipotesi sui tassi di interesse a breve termine basate sul mercato che sono utilizzate in questi esercizi di proiezione e i tassi *future* sull'Euribor.

3,8 per cento della metà di febbraio a una media del 4,2 nel 2007 e del 4,3 l'anno seguente. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro implicano un profilo piatto intorno al 4,1 per cento registrato a metà di febbraio, con un tasso medio del 4,2 per cento nel 2007 e nel 2008. In base all'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 13 febbraio, si assume che i corsi del petrolio siano pari in media a 59,9 dollari al barile nel 2007 e a 63,4 nel 2008. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente aumentare del 14,5 per cento nel 2007 e del 5,0 l'anno seguente.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali si manterrebbero invariati nell'orizzonte considerato sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 13 febbraio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,30 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti superiore dell'1,7 per cento rispetto alla media del 2006.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti, o 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. Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali dovrebbe risultare in certa misura inferiore rispetto agli ultimi anni, mentre nei paesi emergenti dell'Asia si manterrebbe ben al di sopra della media mondiale e anche nella maggior parte delle altre grandi economie continuerebbe a essere vivace.

Nel complesso, le proiezioni indicano che il tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collocherà, in media d'anno, intorno al 5,1 per cento nel 2007 e al 5,0 nel 2008. La crescita dei mercati di esportazione esterni dell'area dovrebbe portarsi a circa il 5,5 per cento nel 2007 e il 6,9 l'anno seguente.

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

	2006	2007	2008
IAPC	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
PIL in termini reali	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Consumi privati	2,0	1,8-2,4	1,6-3,0
Consumi collettivi	2,3	0,8-1,8	1,0-2,0
Investimenti fissi lordi	4,9	2,4-5,0	1,9-5,1
Esportazioni (beni e servizi)	8,3	4,7-7,7	4,1-7,3
Importazioni (beni e servizi)	7,9	3,7-7,1	4,2-7,6

1) Gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sulla media degli scarti, in valore 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 tengono conto dei dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

2) Le proiezioni per l'area dell'euro includono la Slovenia dal 2007. Le variazioni percentuali annue per il 2007 si basano su una composizione dell'area comprendente la Slovenia già nel 2006. La quota del paese nel PIL dell'area è pari a circa lo 0,3 per cento.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Dopo la crescita eccezionalmente elevata del PIL dell'area dell'euro nel 2006, pari allo 0,9 per cento sul periodo precedente secondo la prima stima dell'Eurostat per il quarto trimestre dell'anno, il tasso di incremento trimestrale del prodotto dovrebbe portarsi a circa lo 0,6 per cento nell'orizzonte considerato. In tale contesto, le proiezioni indicano una crescita del PIL compresa, in media d'anno, tra il 2,1 e il 2,9 per cento nel 2007 e tra l'1,9 e il 2,9 per cento nel 2008. Tra le determinanti di tale andamento, l'espansione delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica, malgrado una certa perdita di competitività, poiché si ipotizza che la domanda esterna seguiti ad aumentare a un ritmo notevole. I consumi privati si accrescerebbero sostanzialmente in linea con il reddito disponibile reale, che dovrebbe beneficiare, in particolare, di miglioramenti nel mercato del lavoro. L'espansione degli investimenti fissi totali proseguirebbe a un passo sostenuto, in un contesto caratterizzato dal perdurare di condizioni di finanziamento propizie, utili elevati e prospettive favorevoli per la domanda.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Per quanto riguarda lo IAPC complessivo, si prevede un tasso medio di incremento compreso in un intervallo dell'1,5-2,1 per cento nel 2007 e dell'1,4-2,6 per cento l'anno seguente. In linea con le ipotesi sui corsi del petrolio, desunte dai prezzi correnti dei *future*, ci si attende che il contributo dei rincari dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere all'andamento dei prezzi al consumo sia relativamente modesto. Nel contempo, le proiezioni si basano sull'aspettativa che la crescita dei salari registri un certo incremento nell'orizzonte considerato. Poiché l'espansione della produttività del lavoro dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile, ciò indica un'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto nel periodo in esame. L'innalzamento delle imposte indirette inciderà in misura rilevante sull'inflazione al consumo nel 2007, apportando un contributo aggregato a livello dell'area dell'euro pari a 0,5 punti percentuali. Per il 2008, invece, non si prospetta al momento alcun effetto associato a tale fattore. Infine, le proiezioni relative allo IAPC si fondano sull'aspettativa di una crescita ancora costante, seppure in lieve calo, dei margini di profitto.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2006

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di dicembre 2006 del Bollettino mensile della BCE, gli intervalli di valori indicati per il tasso di crescita del PIL in termini reali hanno subito una lieve correzione verso l'alto per il 2007 e il 2008, riflettendo prevalentemente i risultati positivi registrati per il prodotto nella seconda metà del 2006 e livelli dei prezzi dell'energia inferiori a quelli ipotizzati in precedenza.

Tavola B Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2006

(variazioni percentuali; medie annue)

	2006	2007	2008
PIL in termini reali - dicembre 2006	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
PIL in termini reali - marzo 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
IAPC - dicembre 2006	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
IAPC - marzo 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6

Per quanto riguarda il tasso di incremento dello IAPC complessivo sui dodici mesi, il nuovo intervallo previsto per il 2007 si situa nella parte inferiore dell'intervallo indicato nelle proiezioni di dicembre, rispecchiando principalmente l'ipotesi di prezzi inferiori dell'energia. L'intervallo relativo al 2008 ha subito uno spostamento verso l'alto, connesso all'ipotesi di pressioni salariali leggermente più accentuate rispetto all'esercizio di dicembre.

Le ipotesi relative ai tassi di interesse a breve termine basate sul mercato che sono utilizzate nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema/della BCE si fondano sui tassi a termine a tre mesi calcolati stimando una curva dei rendimenti per i titoli a cedola zero (*zero-coupon*) con il metodo Nelson-Siegel-Svensson, comunemente impiegato dalle banche centrali per la stima delle curve dei rendimenti ³⁾.

Tali ipotesi possono, pertanto, divergere in certa misura dai tassi *future* sull'Euribor, che gli operatori di mercato spesso adottano come indicatori dell'evoluzione futura dei tassi di interesse a breve termine. La BCE ha deciso di utilizzare i tassi a termine poiché i contratti *future* sull'Euribor sono liquidi soltanto fino a un orizzonte di tre anni, mentre alcuni esercizi di simulazione richiedono l'intera gamma dei tassi di interesse a breve termine fino a una scadenza di dieci anni. Inoltre, per coerenza di calcolo delle ipotesi sui tassi di interesse a breve e a lungo termine nell'ambito delle proiezioni è necessario considerare la curva completa dei rendimenti fino a un orizzonte di dieci anni.

Le differenze fra i tassi a termine e quelli *future* sono riconducibili principalmente alle diverse convenzioni adottate per la quotazione dei tassi *future* sull'Euribor e dei tassi *swap* sui titoli a cedola zero del circuito Reuters, di cui si tiene conto per stimare la curva *swap* dell'area dell'euro utilizzando il metodo Nelson-Siegel-Svensson. Le differenze sono connesse segnatamente alle convenzioni di capitalizzazione e di determinazione dei giorni.

Per quanto concerne le convenzioni di capitalizzazione, i tassi di interesse che si riferiscono a un periodo inferiore a un anno (ad esempio tassi a termine a tre mesi) vengono solitamente espressi in termini annui e pertanto devono essere annualizzati. I tassi a termine considerati dagli esperti della BCE sono calcolati come tassi composti, ossia tengono conto degli "interessi sugli interessi". I tassi Euribor sono invece quotati come tassi semplici. I tassi semplici sono inferiori (di circa 5 punti base al livello corrente dei tassi di interesse) rispetto a quelli composti comparabili.

Un'altra convenzione rilevante che riguarda i tassi di interesse è connessa alla durata ipotizzata di un anno. I tassi *swap* sui titoli a cedola zero forniti da Reuters sono quotati in termini di giorni effettivi di durata/giorni effettivi di un anno (*actual/actual*). Ciò significa che un determinato periodo è annualizzato assumendo un anno di 365 giorni (366 nel caso degli anni bisestili). I tassi Euribor, invece, sono quotati in termini di giorni effettivi di durata/360 (*actual/360*) e pertanto risultano leggermente inferiori (al momento di circa 6 punti base) rispetto ai tassi sui titoli a cedola zero comparabili.

Nel complesso, le differenze nelle convenzioni di quotazione fanno sì che le ipotesi sui tassi di interesse utilizzate per le proiezioni superino attualmente di circa 10 punti base i tassi *future* sull'Euribor. Alla luce di ciò, è importante ribadire che tali ipotesi sono compilate in modo meccanico sulla base della curva dei rendimenti e non contengono alcun elemento di giudizio.

3) Cfr. *Zero-coupon yield curves: technical documentation*, BIS Papers No 25, Banca dei regolamenti internazionali, 2005.

5 LA FINANZA PUBBLICA

Gli andamenti dei conti pubblici nell'area dell'euro sono stati relativamente positivi nel 2006, riflettendo in ampia misura la sostenuta crescita del PIL e le entrate inattese. Stando agli obiettivi fissati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità a fine 2006, il rapporto medio fra disavanzo pubblico e PIL per l'area dell'euro dovrebbe diminuire ulteriormente nel 2007 e oltre, principalmente grazie alla realizzazione di progressi in direzione del risanamento. Tuttavia, in alcuni paesi dell'area dell'euro la correzione programmata dei conti pubblici volta al conseguimento degli obiettivi di medio periodo risulta modesta, anche alla luce delle prospettive economiche favorevoli, e in alcuni casi continuano a mancare misure concrete ed efficaci. Inoltre, nei prossimi decenni gran parte dei paesi dovrà affrontare incrementi della spesa pubblica dovuti all'invecchiamento della popolazione, che richiederanno una maggiore determinazione degli sforzi di contenimento della spesa nell'ambito di programmi di riforma economica e fiscale a un tempo credibili ed esaurienti.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2006

Stando agli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati dai paesi dell'area dell'euro alla fine del 2006, gli andamenti dei conti pubblici nell'area sono stati relativamente positivi nel 2006. In base a questi aggiornamenti, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area è stato pari in media al 2,1 per cento del PIL nel 2006, contro il 2,4 per cento del 2005 (cfr. tavola 9). Malgrado i miglioramenti più pronunciati del previsto registrati dalle finanze pubbliche di vari paesi, il calo è risultato leggermente inferiore a quello anticipato in autunno dalla Commissione europea, in particolare a causa di un provvedimento temporaneo con importanti effetti di incremento del deficit in Italia. Nondimeno, grazie a una crescita economica e ad entrate superiori alle aspettative, si stima che il disavanzo di bilancio dell'area dell'euro sia stato inferiore di circa 0,2 punti percentuali di PIL rispetto all'obiettivo prospettato nella precedente tornata di aggiornamenti dei programmi di stabilità.

I più recenti aggiornamenti dei programmi di stabilità indicano inoltre che i paesi dell'area dell'euro sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi nel 2006 sembrano aver centrato i propri obiettivi, con l'eccezione dell'Italia, che non ha centrato il proprio per l'effetto di fattori temporanei di aumento del disavanzo. La Germania e la Grecia hanno segnalato di aver ridotto nel 2006 i rispettivi disavanzi al disotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL, mentre il Portogallo ha continuato a riportare un disavanzo ampiamente superiore a tale soglia, seppur in linea con gli impegni presi. Il disavanzo della Francia è rimasto al disotto del valore di riferimento, comportando l'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi nel gennaio 2007. Per quanto riguarda gli altri paesi dell'area dell'euro, il Lussemburgo e la Slovenia hanno mantenuto squilibri di bilancio significativi, mentre Belgio, Irlanda, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia hanno registrato posizioni di bilancio equilibrate o in surplus. L'Austria non ha ancora presentato l'aggiornamento del suo programma di stabilità.

L'andamento favorevole delle finanze pubbliche dell'area dell'euro è risultato principalmente dalla forte crescita del prodotto, da entrate inattese, e solo in misura minore da un'efficace azione di risanamento. A livello aggregato, il miglioramento del saldo strutturale nel 2006 si è attestato in media allo 0,4 per cento del PIL. Questo dato potrebbe sovrastimare lo sforzo di risanamento effettivo, rispecchiando le entrate inattese sopra citate.

Sulla scorta dell'evoluzione positiva dei saldi di bilancio, nel 2006 il rapporto medio fra debito pubblico e PIL dell'area dell'euro è diminuito per la prima volta dal 2002, collocandosi appena al disotto del 70 per cento. Tale risultato è scaturito a sua volta dal calo dei singoli rapporti nazionali nella maggioranza dei paesi, con le notevoli eccezioni dell'Italia e del Portogallo.

Tavola 9 Aggiornamenti dei programmi di stabilità dei paesi dell'area dell'euro

	Tasso di crescita del PIL in termini reali (in percentuale)					Saldo di bilancio (in percentuale del PIL)					Debito (in percentuale del PIL)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Belgio															
Aggiornamento del programma (dic. 2005)	2,2	2,1	2,3	2,2	-	0,0	0,3	0,5	0,7	-	90,7	87,0	83,0	79,1	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006) ¹⁾	2,7	2,2	2,1	2,2	2,2	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	89,4	85,6	82,1	78,3	74,3
Germania															
Aggiornamento del programma (feb. 2006)	1½	1	1¾	1¾	-	-3,3	-2½	-2	-1½	-	69	68½	68	67	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	2,3	1½	1¾	1¾	1¾	-2,1	-1½	-1½	-1	-½	68	67	66½	65½	64½
Irlanda															
Aggiornamento del programma (dic. 2005)	4,8	5,0	4,8	-	-	-0,6	-0,8	-0,8	-	-	28,0	28,2	28,3	-	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	5,4	5,3	4,6	4,1	-	2,3	1,2	0,9	0,6	-	25,1	23,0	22,4	21,9	-
Grecia															
Aggiornamento del programma (dic. 2005)	3,8	3,8	4,0	-	-	-2,6	-2,3	-1,7	-	-	104,8	101,1	96,8	-	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	4,0	3,9	4,0	4,1	-	-2,6	-2,4	-1,8	-1,2	-	104,1	100,1	95,9	91,3	-
Spagna															
Aggiornamento del programma (dic. 2005)	3,3	3,2	3,2	-	-	0,9	0,7	0,6	-	-	40,3	38,0	36,0	-	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	3,8	3,4	3,3	3,3	-	1,4	1,0	0,9	0,9	-	39,7	36,6	34,3	32,2	-
Francia²⁾															
Aggiornamento del programma (gen. 2006)	2,3	2¼	2¼	2¼	-	-2,9	-2,6	-1,9	-1,0	-	66,0	65,6	64,6	62,8	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	2,3	2,3	2¼	2¼	2¼	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
Italia															
Aggiornamento del programma (dic. 2005)	1,5	1,5	1,7	1,8	-	-3,5	-2,8	-2,1	-1,5	-	108,0	106,1	104,4	101,7	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	-5,7 ³⁾	-2,8	-2,2	-1,5	-0,7	107,6	106,9	105,4	103,5	100,7
Lussemburgo															
Aggiornamento del programma (nov. 2005)	4,4	4,9	4,9	-	-	-1,8	-1,0	-0,2	-	-	9,6	9,9	10,2	-	-
Aggiornamento del programma (nov. 2006)	5,5	4,0	5,0	4,0	-	-1,5	-0,9	-0,4	0,1	-	7,5	8,2	8,5	8,5	-
Paesi Bassi															
Aggiornamento del programma (dic. 2005)	2½	2½	2¼	-	-	-1,5	-1,2	-1,1	-	-	54,5	53,9	53,1	-	-
Aggiornamento del programma (nov. 2006)	3¼	3	1¾	1¾	-	0,1	0,2	0,3	0,9	-	50,2	47,9	46,3	44,2	-
Austria³⁾															
Aggiornamento del programma (nov. 2005)	1,8	2,4	2,5	-	-	-1,7	-0,8	0,0	-	-	63,1	61,6	59,5	-	-
Portogallo															
Aggiornamento del programma (dic. 2005)	1,1	1,8	2,4	3,0	-	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-	68,7	69,3	68,4	66,2	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	1,4	1,8	2,4	3,0	3,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-0,4	67,4	68,0	67,3	65,2	62,2
Slovenia															
Aggiornamento del programma (dic. 2005)	4,0	4,0	3,8	-	-	-1,7	-1,4	-1,0	-	-	29,6	29,8	29,4	-	-
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	4,7	4,3	4,2	4,1	-	-1,6	-1,5	-1,6	-1,0	-	28,5	28,2	28,3	27,7	-
Finlandia															
Aggiornamento del programma (nov. 2005)	3,2	2,6	2,3	2,1	-	1,6	1,6	1,5	1,5	-	41,7	41,1	40,6	40,1	-
Aggiornamento del programma (nov. 2006)	4,5	3,0	2,9	2,6	2,1	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	39,1	37,7	36,2	35,0	33,7
Area dell'euro⁴⁾															
Aggiornamento del programma (2005-06)	2,1	2,0	2,3	-	-	-2,3	-1,8	-1,4	-	-	70,8	69,5	68,3	-	-
Aggiornamento del programma (2006-07)	2,6	2,2	2,2	2,2	-	-2,1	-1,4	-1,1	-0,5	-	69,4	67,7	66,3	64,8	-

Fonti: aggiornamenti dei programmi di stabilità (2005-06 e 2006-07) ed elaborazioni della BCE.

1) Include l'assunzione *una tantum* del debito delle ferrovie statali, in linea con la normativa Eurostat.

2) Nell'ultimo aggiornamento del programma di stabilità il tasso di crescita del PIL in termini reali viene indicato come compreso nell'intervallo 2,0-2,5 per cento sia per il 2006 sia per il 2007. Nell'aggiornamento precedente esso era compreso negli intervalli 1,5-2,0 per cento per il 2005 e 2,0-2,5 per cento per il 2006.

3) L'aggiornamento del programma di stabilità austriaco del 2006 non è ancora disponibile.

4) L'aggregato per l'area dell'euro è calcolato come media ponderata dei dati dei singoli paesi, ove disponibili, e include la Slovenia per il 2006-07. Per calcolare i valori aggregati si sono utilizzate le previsioni autunnali della Commissione europea relative all'Austria.

5) Il numero include la cancellazione del debito delle ferrovie statali.

PIANI DI BILANCIO PER IL 2007 E OLTRE

Sulla base degli obiettivi contenuti negli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati alla fine del 2006, il disavanzo di bilancio dell'area dell'euro dovrebbe ridursi all'1,4 per cento del PIL nel 2007, e all'1,1 e 0,5 per cento del PIL rispettivamente nel 2008 e 2009 (cfr. tavola 9). Il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe scendere al disotto del 65 per cento nel 2009, principalmente grazie all'aumento degli avanzi primari.

Considerando che la crescita del PIL dovrebbe risultare in linea coi valori tendenziali, si prevede che l'aumento del saldo di bilancio dell'area dell'euro avrà natura prevalentemente strutturale, rispecchiando anche il venire meno di misure temporanee di aumento del disavanzo, specie in Italia. La posizione di bilancio corretta per il ciclo (al netto di misure temporanee e *una tantum*) per l'area dell'euro dovrebbe migliorare di circa lo 0,4 per cento del PIL nel 2007 e in misura di poco inferiore nel 2008.

Gli interventi di risanamento previsti si esplicheranno soprattutto dal lato della spesa, e compenseranno ampiamente il previsto calo del rapporto medio fra entrate e PIL dell'area dell'euro. Rispetto agli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati lo scorso anno, tuttavia, le proiezioni riguardanti le entrate e le spese sono generalmente più elevate, a indicare che le maggiori entrate straordinarie previste saranno probabilmente almeno in parte destinate a un aumento della spesa.

Tutti i paesi attualmente sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi hanno affermato di aver già provveduto, o di essere intenzionati, a correggere la situazione entro i termini previsti; l'Italia e il Portogallo hanno indicato che i rispettivi disavanzi scenderanno al disotto del tetto del 3 per cento del PIL rispettivamente nel 2007 e nel 2008.

Stando agli aggiornamenti dei programmi di stabilità, la Slovenia centrerà il proprio obiettivo di medio termine entro il 2009, la Francia e il Portogallo entro il 2010, mentre nel caso della Germania, della Grecia e dell'Italia sono previsti tempi più lunghi. I restanti paesi dell'area dell'euro prevedono di continuare a rispettare gli obiettivi prefissatisi, oppure di centrarli al più tardi entro il 2008.

VALUTAZIONE DEI PIANI A MEDIO TERMINE

I programmi di stabilità devono essere valutati in base ai criteri previsti dal Trattato che ha istituito la Comunità europea e dal nuovo Patto di stabilità e crescita (cfr. riquadro 7). Al riguardo, rimane fondamentale l'obbligo di evitare, o correggere tempestivamente, i disavanzi eccessivi, unitamente a quello di predisporre un margine di sicurezza rispetto al limite del 3 per cento del PIL per il disavanzo e di conseguire posizioni di bilancio solide, come indicato dagli obiettivi di medio termine dei singoli paesi. Inoltre, il nuovo Patto di stabilità e crescita e il codice di condotta per la sua attuazione enfatizzano con forza la sostenibilità delle finanze pubbliche, soprattutto in relazione all'andamento atteso del debito e agli oneri di bilancio connessi con l'invecchiamento della popolazione.

Riquadro 7

I CRITERI PER LA POLITICA DI BILANCIO PREVISTI DAL TRATTATO CHE ISTITUISCE LA COMUNITÀ EUROPEA E DAL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

I programmi di stabilità predisposti dagli Stati membri devono essere valutati a fronte dei criteri in materia di politica di bilancio previsti dal Trattato che istituisce la Comunità europea (di seguito il "Trattato") e dal Patto di stabilità e crescita (di seguito il "Patto"). Questo riquadro espone sinteticamente i criteri principali.

1. *L'obbligo di evitare, o correggere tempestivamente, i disavanzi eccessivi.* L'articolo 104, paragrafo 1, del Trattato richiede ai paesi membri di evitare disavanzi pubblici eccessivi. Per valutare se un disavanzo è eccessivo, viene considerato il rapporto fra il disavanzo

pubblico e il PIL, che non deve essere superiore al 3 per cento, e il rapporto fra il debito pubblico e il PIL, per il quale il limite è fissato al 60 per cento. Se un disavanzo è giudicato eccessivo, il Consiglio UE (Ecofin) rivolge allo Stato membro interessato una raccomandazione affinché intraprenda un'azione correttiva; ove lo Stato membro non ottemperi a tale richiamo, il Consiglio emette successivamente un'intimazione. Nella raccomandazione (o nell'intimazione), il Consiglio fissa i termini di tempo per la correzione del disavanzo eccessivo, ai fini della quale, di norma, al paese viene richiesto di conseguire ogni anno un miglioramento minimo dello 0,5 per cento del PIL nel suo saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure temporanee e *una tantum*. Laddove opportuno, l'entità dell'aggiustamento richiesto può essere considerevolmente maggiore.

2. *L'obiettivo di bilancio a medio termine.* In virtù del nuovo Patto, adottato a marzo 2005, ciascuno Stato membro definisce l'obiettivo a medio termine per la propria posizione di bilancio, espresso in termini corretti per il ciclo, al netto di misure temporanee e *una tantum*. L'obiettivo a medio termine dovrebbe mirare a: 1) fornire un margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento del 3 per cento fissato per il rapporto disavanzo pubblico/PIL; 2) assicurare rapidi progressi verso il raggiungimento di finanze pubbliche sostenibili; 3) senza pregiudicare i primi due obiettivi, consentire un margine per manovre di bilancio, tenendo conto delle esigenze di investimenti pubblici. Per gli Stati membri che hanno adottato l'euro (e per quelli partecipanti agli AEC II), gli obiettivi a medio termine dovrebbero collocarsi in un intervallo compreso tra il -1 per cento del PIL e "il pareggio o l'avanzo" di bilancio. Nel definire tali obiettivi andrebbero considerati in particolare il rapporto debito/PIL e la crescita potenziale dello Stato membro (ossia, gli obiettivi dovrebbero essere maggiormente ambiziosi nel caso dei paesi che presentano i rapporti debito/PIL più elevati e un potenziale di crescita inferiore). Nelle intenzioni, anche le passività implicite (connesse con l'aumento della spesa pubblica a fronte dell'invecchiamento della popolazione) dovranno essere prese in considerazione non appena il Consiglio Ecofin avrà convenuto opportuni criteri e modalità per tenerne conto.
3. *Il percorso di risanamento verso l'obiettivo di medio termine.* Gli Stati membri che non hanno ancora conseguito i rispettivi obiettivi di medio termine sono esortati a intraprendere le misure necessarie a raggiungerli nell'arco del ciclo economico. Come valore di riferimento, gli Stati membri dovrebbero perseguire ogni anno un miglioramento del proprio saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure *una tantum* e di altre misure temporanee, pari allo 0,5 per cento del PIL. Lo sforzo di risanamento dovrebbe essere intensificato nei periodi di congiuntura favorevole, mentre può essere più limitato nelle fasi sfavorevoli. Deviazioni temporanee dall'obiettivo a medio termine e dal percorso di risanamento possono essere consentite per contribuire a finanziare riforme strutturali fondamentali, atte a produrre effetti positivi e quantificabili sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche.

In quest'ottica, i piani di medio termine contenuti negli aggiornamenti dei programmi di stabilità non dissipano i timori circa le prospettive per i conti pubblici. Gli obiettivi di bilancio e i piani di aggiustamento presentati da alcuni paesi sono insoddisfacenti e, di conseguenza, si prevede che il miglioramento della situazione di fondo dei conti pubblici dell'area dell'euro sia minore di quanto auspicabile, viste le favorevoli prospettive economiche. Permangono inoltre rischi considerevoli dovuti al rinvio degli sforzi di aggiustamento e, in alcuni casi, alla mancanza di misure di risanamento specifiche e credibili. È necessario compiere ulteriori progressi concreti nella riforma della previdenza sociale e delle istituzioni nel contesto di programmi ampi di riforme economiche e fiscali.

Fra i paesi che si trovano ancora in situazione di disavanzo eccessivo, la Germania intende ridurre il deficit di bilancio allo 0,5 per cento del PIL nel 2010 mediante l'aumento dell'IVA nel 2007 e il protratto contenimento della spesa. Tuttavia, il miglioramento previsto a partire dal 2007, pari a meno dello 0,5 per cento del PIL l'anno, non è sufficientemente ambizioso, anche alla luce delle buone prospettive di crescita dell'economia. Inoltre, l'obiettivo di medio termine di un bilancio in equilibrio non sarà centrato entro i termini previsti dal programma di stabilità.

Quanto alla Grecia, le discrepanze esistenti fra gli andamenti del disavanzo e quelli del debito, unitamente all'incertezza significativa che sussiste riguardo alla registrazione di alcune misure temporanee, potrebbero significare che esiste il rischio di nuove revisioni statistiche dei dati per il 2006. Per il 2007 e oltre, l'aggiornamento del programma di stabilità prefigura un miglioramento strutturale annuo nell'ordine dello 0,5 per cento del PIL. I rischi per l'attuazione del programma derivanti dalla mancanza di misure adeguatamente dettagliate sono considerevoli e la data prevista per il conseguimento dell'obiettivo di medio termine (di pareggio o avanzo del bilancio), al più tardi il 2012, non è particolarmente ambiziosa.

Nel caso dell'Italia, il venire meno di ingenti misure *una tantum* e lo sforzo di risanamento implicito nella legge di bilancio per il 2007 dovrebbero ridurre il disavanzo al disotto del 3 per cento del PIL nel 2007, coerentemente con l'impegno preso dal paese nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Per il periodo successivo, il programma di stabilità contempla un miglioramento medio annuo del saldo strutturale pari allo 0,7 per cento del PIL. L'obiettivo di medio termine di pareggio dei conti pubblici verrebbe raggiunto solo nel 2011. I rischi per l'Italia concernono l'attuazione delle misure contenute nella legge finanziaria per il 2007 e la mancanza di informazioni riguardo alle misure correttive previste per il 2008 e oltre.

L'aggiornamento del programma di stabilità del Portogallo prevede la correzione del proprio disavanzo eccessivo entro il 2008 e la realizzazione di ulteriori progressi significativi verso il conseguimento dell'obiettivo di medio termine del paese entro il 2010. I principali rischi gravanti su questo scenario attengono a un'evoluzione macroeconomica meno favorevole e all'impatto sul bilancio delle misure di riduzione della spesa.

Per quel che concerne i paesi dell'area dell'euro che ancora non presentano una posizione di bilancio solida, nell'ambito degli aggiornamenti dei rispettivi programmi di stabilità Francia e Slovenia hanno rinviato le strategie di aggiustamento, accrescendo i rischi dal lato della spesa. Gli altri paesi dovrebbero conseguire o mantenere posizioni di bilancio solide, sebbene in alcuni casi vi sia il rischio di politiche fiscali procicliche, segnatamente a causa di una forte crescita della spesa.

STRATEGIE DI BILANCIO RACCOMANDATE

Di fronte agli squilibri significativi che permangono in vari paesi dell'area dell'euro e alla favorevole congiuntura economica attuale, resta essenziale sostenere il miglioramento delle finanze pubbliche in atto e accelerare il ritmo del risanamento affinché tutti i paesi dell'area dell'euro realizzino entro l'orizzonte di programmazione e al più tardi entro il 2010 l'obiettivo di medio termine di una posizione di bilancio solida. Le misure di risanamento hanno le migliori probabilità di riuscita allorché si basano su strategie di medio termine credibili e complete, volte a ridurre la spesa più che ad aumentare le entrate.

I disavanzi eccessivi andrebbero corretti il prima possibile, in ogni caso entro i termini raccomandati dal Consiglio europeo (Ecofin), attraverso i programmi di risanamento concordati. Inoltre, gli obiettivi di medio termine devono essere in linea con le sfide presenti e future per la sostenibilità

delle finanze pubbliche e, così come gli sforzi di risanamento, andrebbero realizzati in tempi più rapidi di quelli minimi previsti dal nuovo Patto di stabilità e crescita. Occorre che le entrate straordinarie siano destinate a una riduzione più sollecita del disavanzo e del debito. In passato, tali entrate sono state spesso considerate a torto come permanenti e utilizzate per finanziare un aumento della spesa o sgravi fiscali, concorrendo a squilibri fiscali crescenti e persistenti.

Infine, per la maggior parte dei paesi è improrogabile la necessità di ridurre la vulnerabilità delle finanze pubbliche in vista dei significativi aumenti della spesa collegati con l'invecchiamento della popolazione previsti nei prossimi decenni. Ciò richiede una maggiore determinazione nel perseguimento del risanamento mediante programmi di riforme economiche e fiscali a un tempo credibili ed esaurienti. Riforme adeguate dei sistemi fiscali e previdenziali e aumenti della qualità della spesa pubblica migliorano gli incentivi economici e consentono non soltanto di sostenere la crescita del prodotto e dell'occupazione, ma anche di accrescere la sostenibilità dei conti pubblici.

6 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

6.1 TASSI DI CAMBIO

Dopo essersi mantenuto sostanzialmente stabile durante l'estate, l'euro si è apprezzato in autunno per stabilizzarsi su un livello superiore all'incirca dell'1,5 per cento rispetto a quello medio del 2006. Tale stabilità della moneta unica europea negli ultimi tre mesi riflette andamenti contrastanti, che si sono in parte compensati, nei tassi bilaterali dell'euro rispetto alle valute principali.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

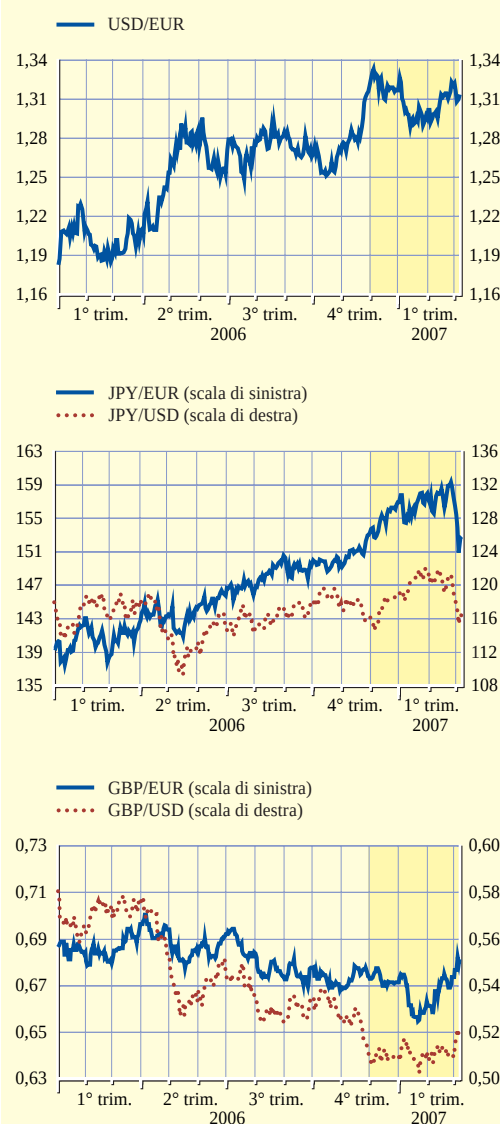
Dopo essere rimasto generalmente stabile tra giugno e ottobre, in novembre l'euro si è sensibilmente apprezzato rispetto al dollaro statunitense e agli inizi di dicembre ha raggiunto un massimo a 1,33 dollari. Nel periodo successivo la moneta unica europea si è lievemente indebolita, stabilizzandosi su un livello medio di 1,31 dollari (cfr. l'area ombreggiata nella figura 45). L'apprezzamento sostenuto dell'euro in novembre potrebbe essere riconducibile alle attese di una moderazione dell'attività economica negli Stati Uniti e di una crescita robusta nell'area dell'euro, mentre il successivo recupero del dollaro sarebbe stato determinato dalle aspettative di una maggiore espansione negli Stati Uniti, connesse ai segnali non confermati di ripresa nel settore dell'edilizia residenziale. I prezzi dei derivati valutari hanno evidenziato uno spostamento significativo delle attese a breve a favore dell'euro in novembre. Nel periodo successivo, tuttavia, tali attese sono rapidamente venute meno, in linea con i movimenti di cambio osservati. Il 7 marzo l'euro era scambiato a 1,31 dollari, un livello inferiore di mezzo punto percentuale a quello di fine novembre e superiore di circa il 4,5 per cento alla media del 2006 (cfr. figura 45).

YEN GIAPPONESE/EURO

Dopo una fase protratta di apprezzamento nei primi otto mesi del 2006, a settembre e ottobre l'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile nei confronti dello yen giapponese e nella parte restante dell'anno è tornato a rafforzarsi. Dagli inizi del 2007 la moneta unica europea viene scambiata su livelli elevati e il 23 febbraio ha raggiunto un massimo storico a 159,4 yen. La stabilità dello yen attorno a valori prossimi ai suoi minimi storici rispetto all'euro e il numero eccezionalmente elevato di posizioni a breve in

Figura 45 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: l'area ombreggiata si riferisce al periodo dal 30 novembre 2006 al 7 marzo 2007.

essere sul mercato dei *future* contro la divisa nipponica in gennaio e febbraio contrastano con le indicazioni provenienti dai prezzi delle opzioni valutarie, secondo le quali dagli inizi del 2007 gli operatori nutrono aspettative sempre più forti di un apprezzamento dello yen nel breve periodo. In febbraio i nuovi riscontri di una robusta attività economica in Giappone, come evidenziato dalla vigorosa crescita del PIL nel quarto trimestre del 2006, e la decisione di innalzare di 25 punti base (allo 0,5 per cento) il *call rate* sui depositi *overnight* adottata dalla Banca del Giappone il 21 del mese non avrebbero avuto un impatto di rilievo sulla moneta nipponica. Verso la fine di febbraio lo yen ha iniziato a rafforzarsi, in coincidenza con la turbolenza sui mercati finanziari connessa al brusco calo registrato nei mercati azionari cinesi il 27 febbraio. Il 7 marzo lo yen era risalito dal suo minimo storico rispetto all'euro e quest'ultimo era scambiato a 152,81 yen, un livello approssimativamente corrispondente a quello di fine novembre e superiore di circa il 4,5 per cento alla media del 2006 (cfr. figura 45).

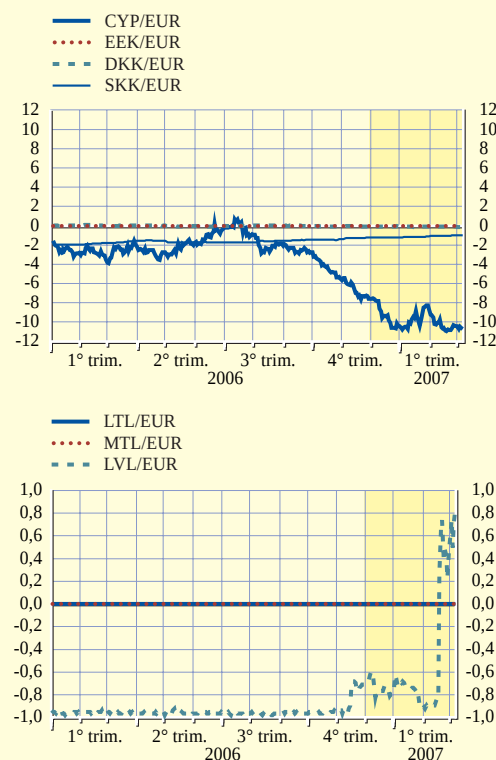
VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Dalla fine di novembre la gran parte delle valute all'interno degli AEC II si è mantenuta stabile su livelli corrispondenti o prossimi alle rispettive parità centrali (cfr. l'area ombreggiata nella figura 46). L'euro ha registrato oscillazioni consistenti soltanto nei confronti del lat lettone (apprezzandosi di circa l'1,5 per cento) e della corona slovacca (deprezzandosi di circa il 3,5 per cento), in presenza di una maggiore volatilità. La moneta slovacca, che aveva attraversato una lunga fase di apprezzamento sull'euro, si è temporaneamente indebolita in gennaio dopo gli interventi sul mercato valutario realizzati dalla Národná banka Slovenska durante l'ultima settimana del 2006 ed è tornata a rafforzarsi in febbraio sullo sfondo delle attese di una perdurante robusta crescita economica in Slovacchia. Il 7 marzo la corona era scambiata a un livello superiore di quasi l'11 per cento alla parità centrale prevista dagli AEC II.

Con riferimento alle monete degli altri paesi che compongono l'Unione europea, dalla fine di novembre l'euro si è apprezzato di oltre il 2 per cento sulla corona svedese e dell'1 per cento sulla sterlina britannica (il 7 marzo era quotato a 0,68 sterline, un livello all'incirca corrispondente alla media del 2006). Dagli inizi del 2007, tuttavia, le oscillazioni del cambio con la sterlina sono state lievemente maggiori. Ciò riflette da un lato la decisione di innalzare il tasso di interesse ufficiale al 5,25 per cento, adottata l'11 gennaio dalla Bank of England e non anticipata dai mercati, e dall'altro la pubblicazione di dati economici più modesti rispetto alle attese e il calo dell'inflazione registrato nel Regno Unito in febbraio. Per quanto riguarda le divise

Figura 46 Tassi di cambio negli AEC II

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

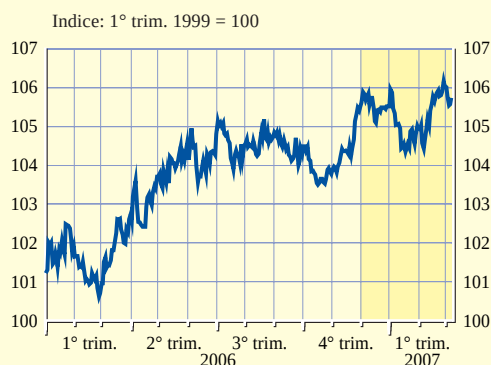
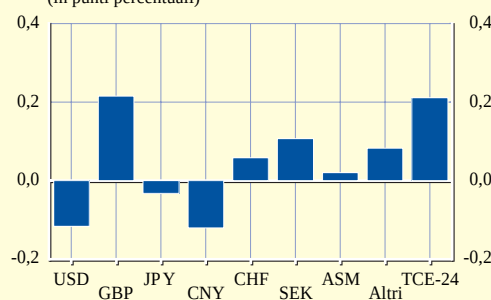


Fonte: BCE.

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. L'area ombreggiata si riferisce al periodo dal 30 novembre 2006 al 7 marzo 2007.

**Figura 47 Tasso di cambio effettivo
dell'euro e sue componenti ¹⁾**

(dati giornalieri)

**Contributi alle variazioni del tasso
di cambio effettivo nominale ²⁾**Dal 30 novembre 2006 al 7 marzo 2007
(in punti percentuali)

Fonte: BCE.

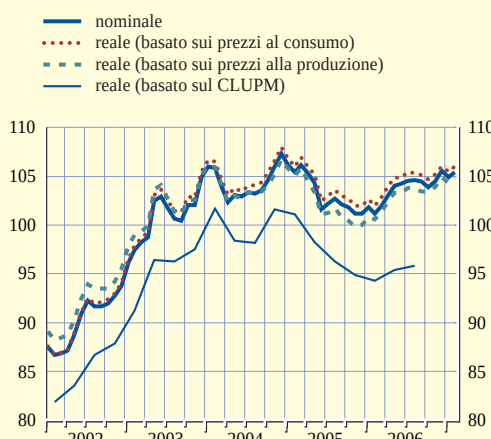
Nota: l'area ombreggiata si riferisce al periodo dal 30 novembre 2006 al 7 marzo 2007.

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-24 sono riportati singolarmente per le valute dei sei principali partner commerciali dell'area dell'euro. La categoria "Altri Stati Membri (ASM)" si riferisce al contributo aggregato delle valute degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (eccetto la sterlina britannica e la corona svedese). La categoria "Altri" si riferisce al contributo aggregato dei rimanenti sei partner commerciali dell'area dell'euro nell'indice TCE-24. Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale complessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-24.

**Figura 48 Tasso di cambio effettivo
dell'euro nominale e reale ¹⁾**

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



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice TCE-24 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a novembre 2006 (al 2° trimestre 2006 per il TCE-24 reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

dei principali Stati membri che hanno aderito all'UE nel maggio 2004, l'euro si è rafforzato rispetto alla corona ceca (di circa mezzo punto percentuale) e allo zloty polacco (2,5 per cento) mentre si è indebolito nei confronti del fiorino ungherese (1,3 per cento) tra la fine di novembre e il 7 marzo.

ALTRE VALUTE

Tra la fine di novembre e il 7 marzo l'euro ha guadagnato circa l'1 per cento sul franco svizzero e approssimativamente il 2,5 per cento sul dollaro canadese, mentre ha perso l'1,7 per cento rispetto al renminbi cinese e si è mantenuto sostanzialmente stabile sulla corona norvegese.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Alla luce dei suddetti andamenti dei cambi bilaterali, il 7 marzo il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 24 importanti partner commerciali dell'area – risultava quasi invariato rispetto al livello di fine novembre e superiore del 2 per cento alla propria media del 2006 (cfr. figura 47). 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 gennaio i tassi di cambio effettivi reali dell'euro erano superiori di circa l'1 per cento alle rispettive medie del 2006 (cfr. figura 48). Il riquadro 8 descrive le modifiche metodologiche introdotte nel calcolo dei tassi di cambio effettivi dell'euro dopo il recente allargamento dell'area dell'euro e dell'UE.

Riquadro 8

I TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI DELL'EURO DOPO IL RECENTE ALLARGAMENTO DELL'AREA DELL'EURO E DELL'UE

La BCE calcola e pubblica i tassi di cambio effettivi (TCE) nominali e reali dell'euro con riferimento a gruppi diversi di partner commerciali. Il calcolo si fonda su una metodologia concordata nel 1999 con le banche centrali dei 15 paesi allora membri dell'UE¹⁾, in base alla quale gli indicatori dei TCE sono costruiti applicando ai tassi di cambio bilaterali dell'euro con le valute di determinati partner commerciali dei pesi basati sull'interscambio complessivo di tali paesi con l'area. Questi pesi, concepiti in modo da cogliere anche gli effetti della concorrenza nei mercati terzi, si basano sulla media su tre anni dei dati del commercio di beni manufatti per i periodi 1995-97 e 1999-2001. Il loro primo aggiornamento quinquennale ha avuto luogo nel settembre 2004²⁾. Gli indici dei TCE sono calcolati a partire dalle ponderazioni relative all'intervallo 1995-97 fino al 1998 e da quelle del 1999-2001 nel periodo successivo. In occasione del recente allargamento dell'area dell'euro e dell'UE, la serie di TCE dell'euro pubblicata dalla BCE è stata oggetto di una serie di modifiche metodologiche e di composizione. Questo riquadro fornisce una breve descrizione di tali modifiche, presenta le ponderazioni risultanti e infine analizza brevemente la nuova serie di indicatori.

La composizione dei gruppi di partner commerciali utilizzati per calcolare la serie di TCE è stata modificata a decorrere dal 1° gennaio 2007 per tener conto dell'adozione dell'euro da parte della Slovenia e dell'adesione di Bulgaria e Romania all'UE. Adottando la stessa impostazione seguita nella recente pubblicazione degli indicatori di competitività armonizzati (ICA), il gruppo più ampio di partner commerciali dell'area dell'euro è stato esteso a includere altre tre economie non appartenenti all'UE e la procedura per il calcolo dei pesi nei gruppi più ristretti è stata semplificata³⁾.

Alla luce di quanto indicato sopra, la composizione del gruppo cui fa riferimento l'indice TCE-23 (che comprende tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e altri importanti partner commerciali) è stata modificata escludendo la Slovenia e aggiungendo Bulgaria e Romania. Poiché il numero di paesi inclusi è salito a 24, tale gruppo è stato ridenominato "TCE-24". Nel contempo, l'esclusione della Slovenia e l'inclusione di Cile, Venezuela e Islanda nell'elenco dei partner commerciali su cui si basa l'indice TCE-42 ha portato a 44 il numero di paesi inclusi nel gruppo più ampio, che di conseguenza viene ora denominato "TCE-44". La composizione del TCE-12, comprendente 12 tra i più importanti partner commerciali dell'area, è rimasta invariata⁴⁾. Sempre in linea con lo schema adottato per gli ICA, i pesi per i gruppi più ristretti (TCE-12 e TCE-24) sono ora calcolati ridimensionando opportunamente quelli assegnati all'interno del gruppo più ampio (TCE-44)⁵⁾.

- 1) Per una descrizione della metodologia sottostante, cfr. Buldorini, L., Makrydakis, S. e Thimann, C. (2002), *The effective exchange rate of the euro*, Occasional Paper della BCE n. 2.
- 2) All'epoca il 2001 rappresentava l'anno più recente per il quale erano disponibili dati sull'interscambio nel settore manifatturiero di tutti i partner commerciali. Cfr. il riquadro *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.
- 3) Cfr. il riquadro *L'introduzione di indicatori di competitività armonizzati per i paesi dell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2007 di questo Bollettino e http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/hci_2007-01.en.html.
- 4) Benché la Cina figuri tra i principali partner commerciali dell'area dell'euro, non è inclusa nel gruppo di riferimento per il TCE-12 a causa della limitata disponibilità di dati relativi agli anni ottanta.
- 5) In precedenza i pesi venivano completamente ricalcolati per ciascun gruppo di paesi partner. Il nuovo approccio semplifica il calcolo e consente di utilizzare i dati sull'interscambio impiegati per il gruppo TCE-44 (soprattutto per quanto riguarda la concorrenza sui mercati terzi) anche per il TCE-12 e il TCE-24.

La tavola mostra i pesi risultanti dalle suddette modifiche, e mostra come essi non abbiano risentito in misura significativa né del trasferimento della Slovenia dalla categoria dei partner commerciali a quella dei paesi appartenenti all'area dell'euro né dell'aggiunta di altri tre partner. La modifica di maggior rilievo è rappresentata dall'aumento del grado di copertura del TCE-24 (salito al 77 per cento del commercio estero di manufatti dell'area dell'euro, dal 75 del precedente TCE-23) e del TCE-44 (al 93 per cento, dal 90 del TCE-42). Stati Uniti e Regno Unito restano i principali partner commerciali dell'area, seguiti da Giappone e Cina.

I tassi di cambio effettivi reali riferiti ai gruppi TCE-12 e TCE-24 sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo (IPC), gli indici dei prezzi alla produzione (IPP), un deflatore del PIL, il costo del lavoro per unità di prodotto nell'economia totale (CLUPT) e il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero (CLUPM). Nel caso del TCE-44 l'indice dei prezzi al consumo resta l'unico deflatore utilizzato, per l'assenza di dati tempestivi e confrontabili su altre misure di prezzo e di costo in alcuni dei paesi inclusi in questo gruppo più ampio.

L'indicatore del tasso di cambio effettivo nominale è disponibile con frequenza giornaliera per i gruppi TCE-12 e TCE-24, in quanto rappresenta una misura sintetica degli andamenti a breve sul mercato valutario. Tutti gli altri indicatori sono pubblicati con cadenza mensile, fatta eccezione per quelli relativi ai TCE reali basati sul CLUPT, il CLUPM e il deflatore del PIL, i quali sono diffusi soltanto trimestralmente.

I TCE-24 e TCE-44, disponibili a partire dal gennaio 1993, costituiranno la serie di riferimento standard nelle pubblicazioni della BCE e sono riportati sia nella tavola 8.1 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino mensile sia nello *Statistics Pocket Book*. Il TCE-24 è inoltre pubblicato con cadenza giornaliera sul sito Internet della BCE (cfr. <http://www.ecb.int/stats/exchange/effective/html/index.en.html>).

Ponderazione degli indici TCE-12, TCE-24 e TCE-44 della BCE ¹⁾

(valori percentuali; pesi basati sui dati del commercio di beni manufatti per il periodo 1999-2001)

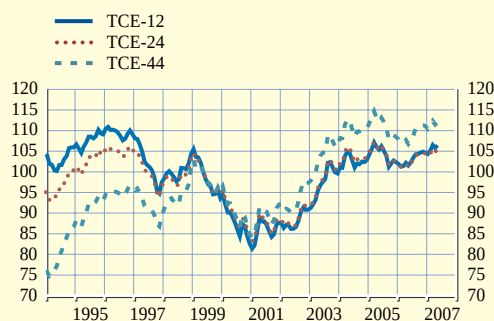
Partner commerciali	TCE-12	TCE-24	TCE-44
Gruppo TCE-44			100,0
Gruppo TCE-24			82,5
Gruppo TCE-12	100,0	80,8	66,7
Australia	1,1	0,9	0,7
Canada	2,5	2,0	1,6
Corea del Sud	4,1	3,3	2,7
Danimarca	3,3	2,6	2,2
Hong Kong	2,7	2,2	1,8
Giappone	12,8	10,4	8,6
Norvegia	1,7	1,3	1,1
Singapore	2,3	1,9	1,6
Regno Unito	25,8	20,8	17,2
Stati Uniti	29,4	23,7	19,6
Svezia	6,0	4,8	4,0
Svizzera	8,4	6,8	5,6
Altri paesi del Gruppo TCE-24		19,2	15,8
Bulgaria		0,4	0,3
Cina		7,2	5,9
Cipro		0,1	0,1
Estonia		0,2	0,2
Lettonia		0,1	0,1
Lituania		0,2	0,2
Malta		0,1	0,1
Polonia		3,3	2,7
Repubblica Ceca		2,8	2,3
Romania		1,0	0,8
Slovacchia		1,0	0,8
Ungheria		2,7	2,2
Altri paesi del Gruppo TCE-44			17,5
Algeria			0,3
Argentina			0,4
Brasile			1,3
Cile			0,3
Croazia			0,4
Filippine			0,5
India			1,3
Indonesia			0,7
Islanda			0,1
Israele			1,1
Malesia			1,1
Messico			1,2
Marocco			0,6
Nuova Zelanda			0,1
Russia			1,7
Sudafrica			0,8
Tailandia			1,0
Taiwan			2,3
Turchia			2,1
Venezuela			0,2

Fonte: elaborazioni della BCE.

1) I gruppi TCE-12, TCE-24 e TCE-44 rappresentano rispettivamente il 62, il 77 e il 93 per cento del totale del commercio di beni manufatti al di fuori dell'area dell'euro.

Figura A Tassi di cambio effettivi nominali dell'euro

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



Fonte: BCE.

Nota: l'ultima osservazione si riferisce a febbraio 2007.

Figura B Tassi di cambio effettivi reali dell'euro ¹⁾

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



Fonte: BCE.

Nota: l'ultima osservazione si riferisce a febbraio 2007.

1) Deflazionati usando lo IAPC per i paesi dell'UE e l'IPC per gli altri paesi.

La figura A mostra l'evoluzione dei tre TCE nominali dell'euro. Durante il periodo di riferimento essi hanno evidenziato nell'insieme un generale comovimento, che dalla fine degli anni novanta si è ulteriormente accentuato soprattutto nel caso degli indici TCE-12 e TCE-24. Negli anni più recenti, dopo il minimo toccato dall'euro nel 2000 tutti gli indici sono rapidamente aumentati e a partire dal 2004 si sono generalmente stabilizzati nonostante alcune lievi oscillazioni. L'andamento divergente del TCE-12 rispetto agli indici più ampi nella prima metà degli anni novanta riflette la svalutazione del renminbi cinese nel 1994 e la fase prolungata di deprezzamento del fiorino ungherese e dello zloty polacco nei confronti di gran parte delle principali valute che sono confluite nell'euro, in quanto tali paesi non sono inclusi nel TCE-12. Sull'indice del TCE-44 nominale influiscono inoltre i partner commerciali non inclusi nel TCE-24, come ad esempio il Brasile, l'Indonesia e il Messico. Dall'introduzione dell'euro il TCE-12 e il TCE-24 hanno mostrato in generale un andamento parallelo, mentre l'indice TCE-44 – più ampio – si è apprezzato maggiormente. Ciò va ricondotto principalmente al forte apprezzamento dell'euro in termini nominali rispetto alle valute di Argentina, Brasile e (in misura inferiore) Messico.

La figura B illustra gli andamenti dei tre tassi di cambio effettivi reali dell'euro e mostra come – una volta tenuto conto dei tassi di inflazione misurata sull'IPC nell'area dell'euro e nel resto del mondo – essi abbiano evidenziato un grado di comovimento molto superiore rispetto ai tassi nominali corrispondenti. Complessivamente, il TCE-24 e il TCE-44 hanno evidenziato una maggiore sintonia in termini reali, incrementandosi rispettivamente di circa il 5 e 4 per cento dal primo trimestre del 1999. Il tasso di cambio effettivo più ristretto, il TCE-12, si è invece apprezzato di quasi il 10 per cento nello stesso periodo. Oltre agli andamenti dei tassi di cambio nominali, questo riflette in particolare i minori tassi di inflazione dei paesi inclusi nell'indice TCE-12 rispetto a quelli che fanno parte del TCE-24 e del TCE-44.

6.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel 2006 il disavanzo corrente dell'area dell'euro è salito lievemente, allo 0,2 per cento del PIL, da meno dello 0,1 per cento un anno prima. Ciò ha riflesso principalmente il minore avanzo dei beni, riconducibile al maggiore costo medio delle importazioni petrolifere nel periodo. Il calo dell'avanzo

commerciale sembra tuttavia essersi arrestato verso la fine del 2006, grazie al vigore delle esportazioni di beni nel quarto trimestre. Per quanto riguarda il conto finanziario, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme consistenti afflussi netti per 109,2 miliardi di euro nel 2006, contro deflussi netti per 45,4 miliardi un anno prima. L'inversione di segno dei flussi netti nell'area dell'euro va attribuita soprattutto all'aumento degli acquisti netti di titoli di portafoglio dell'area da parte di non residenti e alla diminuzione dei deflussi netti per investimenti diretti esteri.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Nel quarto trimestre del 2006 il valore delle esportazioni di beni e servizi verso l'esterno dell'area è cresciuto del 4,3 per cento, in forte accelerazione rispetto ai trimestri precedenti (cfr. tavola 10). Tale andamento è principalmente ascrivibile alla forte espansione della componente dei beni, cresciuta del 5,1 per cento in termini di valore, mentre quella dei servizi ha registrato un incremento dell'1,8 per cento.

La scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi aggiornata ai tre mesi fino a novembre mostra che in tale periodo le esportazioni hanno registrato una crescita in volume del 4,2 per cento, alla quale è riconducibile gran parte del loro concomitante incremento in termini di valore poiché i

Tavola 10 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Dati trimestrali 2006				Dati annuali	
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	2005	2006
Miliardi di euro						
Conto corrente (saldo)	-6,5	-4,6	-10,0	5,0	-6,8	-16,2
Beni (saldo)	4,9	5,0	2,1	15,7	47,9	27,7
Esportazioni	333,4	341,2	348,4	366,0	1.220,5	1.388,9
Importazioni	328,4	336,2	346,2	350,4	1.172,5	1.361,3
Servizi (saldo)	9,6	8,5	9,2	9,0	35,9	36,4
Esportazioni	105,6	106,9	106,8	108,8	399,2	428,0
Importazioni	96,0	98,3	97,6	99,7	363,3	391,6
Redditi (saldo)	-5,5	-3,3	-1,2	2,4	-21,7	-7,6
Trasferimenti correnti (saldo)	-15,6	-14,8	-20,2	-22,1	-69,0	-72,7
Conto finanziario (saldo) ¹⁾	65,7	48,5	52,1	-57,3	37,4	109,0
Investimenti diretti e di portafoglio	-8,7	79,9	-13,0	51,0	-45,4	109,2
Investimenti diretti	-31,5	-16,4	-41,3	-56,6	-202,3	-145,9
Investimenti di portafoglio	22,9	96,3	28,4	107,6	156,9	255,1
Azioni	24,2	54,7	36,8	60,2	148,2	175,9
Strumenti di debito	-1,3	41,6	-8,4	47,4	8,7	79,2
Obbligazioni e notes	-9,1	64,3	8,1	71,5	-14,7	134,8
Strumenti del mercato monetario	7,8	-22,7	-16,5	-24,1	23,5	-55,5
Variazioni percentuali sul periodo precedente						
Beni e servizi						
Esportazioni	3,9	2,1	1,6	4,3	1,0	1,0
Importazioni	4,0	2,4	2,1	1,4	1,3	1,0
Beni						
Esportazioni	4,9	2,3	2,1	5,1	1,1	1,2
Importazioni	4,4	2,4	3,0	1,2	1,6	1,1
Servizi						
Esportazioni	0,9	1,2	-0,1	1,8	0,9	0,6
Importazioni	2,7	2,4	-0,7	2,2	0,5	0,9

Fonte: BCE.

Nota: 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.

prezzi all'esportazione sono aumentati in misura solo marginale. L'espansione dei volumi si inserisce sullo sfondo di una crescita costante della domanda estera ed è stata conseguita nonostante l'apprezzamento dell'euro dagli inizi del 2006.

Le importazioni di beni e servizi sono aumentate dell'1,4 per cento in termini di valore nell'ultimo trimestre del 2006. Tale risultato è principalmente ascrivibile al significativo calo dei corsi petroliferi in atto da settembre. La moderazione della crescita delle importazioni ha riflesso gli andamenti della componente dei beni, aumentata di appena l'1,2 per cento (dal 3,0 del terzo trimestre), laddove quella dei servizi ha registrato un incremento del 2,2 per cento (dopo essere calata dello 0,7 nel terzo trimestre). La scomposizione delle importazioni di beni in volumi e prezzi mostra che, nei tre mesi fino a novembre 2006, le importazioni sono rimaste sostanzialmente invariate in volume. In termini di composizione merceologica, i beni di investimento e i prodotti energetici hanno subito la flessione di volume più consistente.

Nel quarto trimestre l'avanzo nel conto dei beni dell'area dell'euro è salito a 15,7 miliardi di euro e ha concorso a determinare un'inversione di segno del saldo corrente, da una serie di disavanzi nei tre trimestri precedenti dell'anno a un piccolo avanzo di 5,0 miliardi (cfr. figura 49). Per l'insieme del 2006 il conto corrente dell'area ha registrato un disavanzo di 16,2 miliardi di euro (corrispondente allo 0,2 per cento del PIL), lievemente superiore al disavanzo del 2005. Ciò ha riflesso principalmente il calo di 20,2 miliardi di euro subito dall'avanzo dei beni nello stesso periodo a causa dei maggiori prezzi medi all'importazione del petrolio e di altre materie prime.

CONTO FINANZIARIO

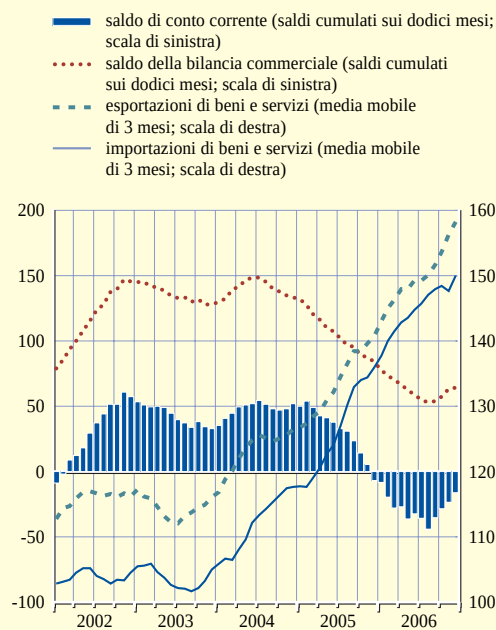
Nell'ultimo trimestre del 2006 gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 51,0 miliardi di euro. Tale risultato va ricondotto ai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio (107,6 miliardi), i quali hanno più che compensato i flussi netti in uscita per investimenti diretti (56,6 miliardi). Il conto degli investimenti di portafoglio ha registrato cospicui afflussi netti sia per titoli azionari che per obbligazioni e notes, mentre ha registrato deflussi netti per strumenti del mercato monetario (cfr. tavola 10).

Gli stessi andamenti hanno contraddistinto in generale l'insieme dell'anno. Gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel complesso afflussi netti per 109,2 miliardi di euro nel 2006, contro deflussi netti per 45,4 miliardi nel 2005. Il mutamento di direzione ha coinciso con un costante miglioramento delle condizioni economiche dell'area, che si è a sua volta tradotto in un maggiore interesse dei non residenti nei confronti dei titoli dell'area.

Analogamente a quanto era avvenuto l'anno precedente, nel 2006 l'area dell'euro ha continuato a registrare afflussi netti relativamente cospicui per investimenti di portafoglio in titoli azionari (cfr.

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

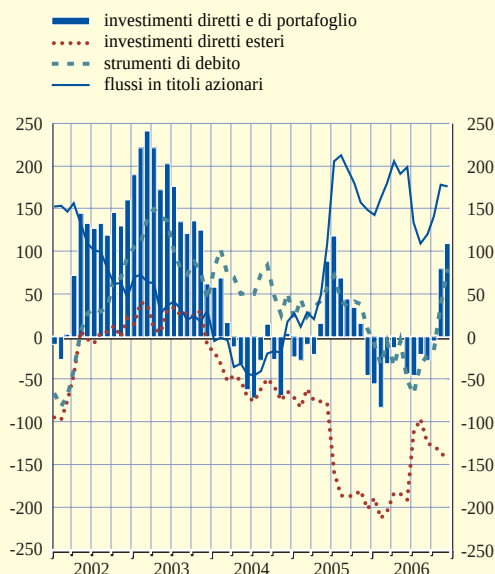
(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: BCE.

**Figura 50 Investimenti diretti
e di portafoglio dell'area dell'euro**

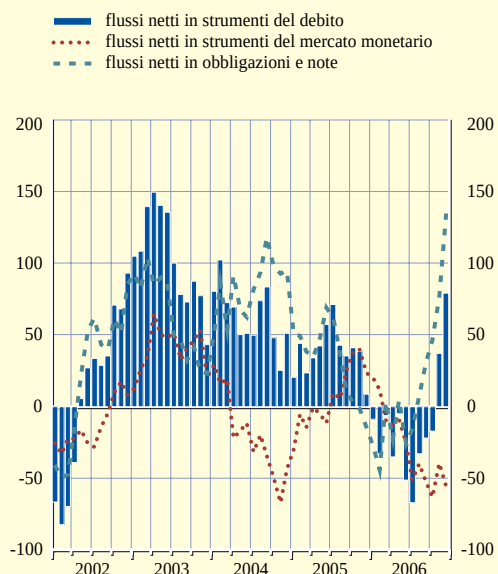
(miliardi di euro; dati mensili; flussi netti cumulati sui 12 mesi)



Fonte: BCE.

**Figura 51 Flussi netti di strumenti
di debito dell'area dell'euro**

(miliardi di euro; dati cumulati in 12 mesi)



Fonte: BCE.

Nota: un valore positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto per l'area dell'euro.

figura 50). Tale andamento è stato sorretto dalle aspettative favorevoli di crescita della redditività delle imprese dell'area. Gli investimenti esteri in obbligazioni e *notes* dell'area sono stati altresì significativi nel 2006 e hanno in parte sostituito quelli in strumenti del mercato monetario (cfr. figura 51).

Per quanto concerne gli investimenti diretti dell'area, gli afflussi netti (56,4 miliardi di euro) registrati nel 2006 sono stati inferiori rispetto all'anno precedente. Il calo rispecchia l'effetto base dei consistenti flussi netti in uscita connessi a un'operazione di grande entità (relativa alla ristrutturazione della Royal Dutch Shell) realizzata nel luglio 2005, oltre che le migliori prospettive economiche dell'area nel 2006. Quest'ultimo elemento sarebbe stato un fattore determinante alla base del raddoppio degli investimenti netti esteri in imprese dell'area sotto forma di capitale azionario e utili reinvestiti osservato nel 2006.

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. Per serie temporali più dettagliate e più lunghe si rimanda allo *Statistical Datawarehouse* della BCE nella sezione *Statistics* del sito della BCE (www.ecb.int).

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

ALLARGAMENTO DELL'AREA DELL'EURO DAL 1° GENNAIO 2007 PER L'INGRESSO DELLA SLOVENIA

Tutti i dati si riferiscono agli Euro 13 (area dell'euro, Slovenia inclusa) per tutte le serie, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie e l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche relative all'area dell'euro coprono gli Stati membri dell'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. In tali casi, ove i dati sottostanti siano disponibili, le variazioni assolute e in percentuale per il 2001 e per il 2007, calcolate rispettivamente su basi nel 2000 e nel 2006, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dovuto all'ingresso, nell'ordine, della Grecia e della Slovenia nell'area dell'euro. Dati storici relativi all'area dell'euro anteriori all'ingresso della Slovenia sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo: <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

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 diverse dalle IFM 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
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	16,1	3,08	3,86
2006 1° trim.	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,2	2,61	3,56
2° trim.	9,8	9,1	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
3° trim.	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,5	3,22	3,97
4° trim.	6,7	8,7	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2006 set.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,5	16,0	3,34	3,84
ott.	6,3	8,2	8,5	8,8	11,3	17,1	3,50	3,88
nov.	6,6	8,9	9,3	9,2	11,2	17,9	3,60	3,80
dic.	7,5	9,4	9,8	9,7	10,7	16,4	3,68	3,90
2007 gen.	6,5	8,9	9,8	.	10,6	.	3,75	4,10
feb.	.	.	.	.	.	.	3,82	4,12

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
2005	2,2	4,1	2,4	1,4	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	.	2,6	3,8	83,3	.	7,8
2006 1° trim.	2,3	5,2	2,3	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
2° trim.	2,5	5,8	2,3	2,8	4,1	83,0	1,3	7,8
3° trim.	2,1	5,4	2,0	2,7	4,1	83,8	1,4	7,7
4° trim.	1,8	4,1	.	3,3	3,6	84,2	.	7,6
2006 set.	1,7	4,6	-	-	3,5	-	-	7,7
ott.	1,6	4,0	-	-	3,8	83,9	-	7,6
nov.	1,9	4,3	-	-	2,7	-	-	7,5
dic.	1,9	4,1	-	-	4,2	-	-	7,5
2007 gen.	1,8	2,9	-	-	.	84,4	-	7,4
feb.	1,8	.	-	-	.	-	-	.

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)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	-6,1	28,4	-145,9	255,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 1° trim.	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,7	102,5	1,2023
2° trim.	-9,2	6,4	-16,4	96,3	323,8	103,8	104,6	1,2582
3° trim.	-2,6	8,0	-41,3	28,4	325,0	104,5	105,3	1,2743
4° trim.	16,6	16,9	-56,6	107,6	325,8	104,6	105,3	1,2887
2006 set.	1,7	5,7	-27,1	44,2	325,0	104,4	105,1	1,2727
ott.	2,0	5,8	-15,3	22,5	325,5	103,9	104,7	1,2611
nov.	5,6	7,7	-13,0	45,5	327,0	104,5	105,2	1,2881
dic.	9,1	3,4	-28,3	39,6	325,8	105,6	106,0	1,3213
2007 gen.	.	.	.	.	338,4	104,9	105,5	1,2999
feb.	.	.	.	.	.	105,4	106,0	1,3074

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.

- 1) 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.
- 2) 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.
- 3) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

1. Attività

	9 febbraio 2007	16 febbraio 2007	23 febbraio 2007	2 marzo 2007
Oro e crediti in oro	176.611	176.521	176.484	176.450
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	144.158	144.404	143.291	142.494
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	22.936	21.990	21.430	22.162
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	13.430	15.615	14.104	15.613
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	409.505	416.500	431.514	429.008
Operazioni di rifinanziamento principali	279.500	286.499	301.500	288.999
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	130.001	130.001	130.001	140.000
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	4	0	0	0
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	13	9
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	12.515	12.569	13.982	12.822
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	83.383	84.880	85.892	86.499
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	39.311	39.311	39.311	39.317
Altre attività	225.347	223.300	224.388	223.864
Attività totali	1.127.196	1.135.090	1.150.396	1.148.229

2. Passività

	9 febbraio 2007	16 febbraio 2007	23 febbraio 2007	2 marzo 2007
Banconote in circolazione	606.018	605.338	603.630	608.477
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	173.783	182.916	179.129	183.132
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	172.671	181.916	177.803	182.613
Depositi overnight	34	23	494	35
Depositi a tempo determinato	1.077	974	832	484
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1	3	0	0
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	116	137	134	134
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	46.311	46.874	68.642	57.654
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	17.175	17.587	17.904	18.096
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	160	160	290	163
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	16.489	15.294	13.634	13.896
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.611	5.611	5.611	5.611
Altre passività	72.619	72.116	72.346	71.851
Rivalutazioni	121.990	121.990	121.990	121.990
Capitale e riserve	66.924	67.067	67.086	67.225
Passività totali	1.127.196	1.135.090	1.150.396	1.148.229

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			
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
		Livello	Variazione	Livello	Livello	Variazione	Livello	Variazione
1	2	3	4	5	6	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
	11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25

Fonte: BCE.

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	7
Operazioni di rifinanziamento principali							
2006 8 nov.	392.532	372	303.000	3,25	3,31	3,32	7
15	403.488	368	304.000	3,25	3,31	3,32	7
22	392.901	371	321.500	3,25	3,30	3,31	7
29	385.957	343	308.000	3,25	3,30	3,31	7
6 dic.	374.364	333	329.000	3,25	3,30	3,31	7
13	383.656	344	320.000	3,50	3,55	3,56	7
20	388.526	370	321.500	3,50	3,58	3,58	8
28	379.862	373	330.500	3,50	3,58	3,68	7
2007 4 gen.	395.644	348	330.500	3,50	3,57	3,58	6
10	381.305	375	310.500	3,50	3,55	3,56	7
17	412.215	381	312.500	3,50	3,55	3,56	7
24	428.181	395	317.500	3,50	3,55	3,56	7
31	399.269	352	292.500	3,50	3,56	3,56	7
7 feb.	381.952	346	279.500	3,50	3,54	3,55	7
14	402.912	363	286.500	3,50	3,55	3,56	8
22	425.650	361	301.500	3,50	3,55	3,56	6
28	380.816	343	289.000	3,50	3,56	3,56	7
7 mar.	364.245	333	280.000	3,50	3,55	3,56	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2006 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
28 set.	49.801	136	40.000	-	3,30	3,32	84
26 ott.	62.854	159	40.000	-	3,48	3,50	98
30 nov.	72.782	168	40.000	-	3,58	3,58	91
21 dic.	74.150	161	40.000	-	3,66	3,67	98
2007 1 feb.	79.099	164	50.000	-	3,72	3,74	85
1 mar.	80.110	143	50.000	-	3,80	3,81	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2005 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
5 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	13.635	17	11.500	3,00	-	-	-	1
10 ott.	Operazione temporanea	36.120	26	9.500	-	3,00	3,05	3,06	1
12 dic.	Operazione temporanea	21.565	25	2.500	-	3,25	3,32	3,33	1

Fonte: BCE.

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

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo 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	2	3	4	5	6
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 1° trim.	14.500,2	7.604,7	550,2	1.825,1	1.241,5	3.278,8
2° trim.	14.712,2	7.764,5	550,9	1.877,1	1.174,4	3.345,3
2006 lug.	14.797,1	7.787,3	553,4	1.891,9	1.192,2	3.372,4
ago.	14.850,7	7.760,2	576,3	1.906,6	1.234,7	3.372,8
set.	15.261,0	8.064,9	584,0	1.931,6	1.269,7	3.410,8
ott. ²⁾	15.421,0	8.133,9	615,2	1.965,1	1.264,5	3.442,4
nov. ²⁾	15.543,0	8.199,7	613,2	1.973,0	1.285,9	3.471,2
dic. ²⁾	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1

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
2° trim.	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
3° trim.	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
4° trim.	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16 gen. ³⁾	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13 feb.	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
13 mar.	179,8	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ⁴⁾	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità							
	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
2° trim.	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
3° trim.	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
2006 10 ott.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
7 nov.	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8
12 dic.	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16 gen.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13 feb.	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2

Fonte: BCE.

- 1) Fine periodo.
- 2) Include le passività soggette a obbligo di riserva degli enti creditizi siti in Slovenia. Nella fase transitoria gli enti creditizi siti nell'area dell'euro potrebbero aver deciso di portare in deduzione dall'aggregato soggetto a riserva tutte quelle passività che hanno come controparte un ente creditizio sito in Slovenia. A partire dal calcolo dell'aggregato soggetto a obbligo di riserva della fine di gennaio del 2007, dovrà essere applicata la modalità standard di calcolo (cfr. Regolamento (CE) n. 1637/2006 della BCE del 2 novembre 2006 riguardante le norme transitorie per l'applicazione da parte della BCE dell'obbligo minimo di riserva in seguito all'introduzione dell'euro in Slovenia (BCE/2006/15)).
- 3) In conseguenza dell'adozione dell'euro da parte della Slovenia dal 1° gennaio 2007 l'aggregato soggetto a riserva è una media ponderata per il numero di giorni di calendario degli aggregati dei 12 paesi dell'area dell'euro per il periodo 13-31 dicembre 2006 e di quelli dei 13 paesi attualmente nell'area per il periodo dal 1° al 16 gennaio 2007.
- 4) A partire dal 1° gennaio 2007, include le operazioni di politica monetaria condotte mediante raccolta di depositi a scadenza fissa dalla Banka Slovenije prima del 1° gennaio 2007 e ancora in essere successivamente a tale data.



MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

(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 ²⁾	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	226,6
2° trim.	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
3° trim.	1.521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
2006 ott.	1.532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
nov.	1.532,1	689,8	20,4	0,6	668,9	215,9	188,0	2,4	25,5	-	17,0	350,5	14,8	244,0
dic.	1.558,7	695,6	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,8	262,8
2007 gen. ^(p)	1.540,9	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,5	361,4	14,8	259,0
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	23.633,8	13.684,0	826,9	8.287,4	4.569,7	3.498,6	1.429,4	551,5	1.517,7	83,1	1.008,7	3.652,8	165,7	1.540,9
2006 1° trim.	24.333,7	14.024,0	816,3	8.551,5	4.656,3	3.584,9	1.440,5	573,5	1.570,9	83,6	1.096,6	3.825,1	166,3	1.553,2
2° trim.	24.698,2	14.323,9	809,3	8.784,3	4.730,3	3.588,0	1.402,8	600,0	1.585,3	86,6	1.109,1	3.849,1	167,9	1.573,6
3° trim.	25.302,2	14.580,0	804,2	8.985,0	4.790,8	3.596,0	1.351,4	618,0	1.626,6	82,4	1.139,7	4.069,8	168,8	1.665,5
2006 ott.	25.530,8	14.667,3	806,1	9.040,7	4.820,6	3.611,8	1.341,0	632,6	1.638,1	85,9	1.158,9	4.190,6	169,6	1.646,7
nov.	25.881,9	14.770,2	804,1	9.122,2	4.843,9	3.623,2	1.339,6	638,1	1.645,5	83,6	1.196,0	4.270,5	170,1	1.768,2
dic.	25.956,7	14.893,1	809,9	9.154,3	4.929,0	3.555,1	1.276,0	648,6	1.630,6	83,2	1.193,7	4.318,7	172,6	1.740,2
2007 gen. ^(p)	26.397,9	15.067,8	806,2	9.270,4	4.991,2	3.605,2	1.294,7	651,1	1.659,5	84,3	1.220,2	4.487,5	171,8	1.761,3

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	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
2° trim.	1.532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
3° trim.	1.521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
2006 ott.	1.532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
nov.	1.532,1	617,2	443,3	52,0	19,9	371,4	-	0,1	212,7	33,2	225,6
dic.	1.558,7	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	209,9	35,3	234,7
2007 gen. ^(p)	1.540,9	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	216,3	36,9	232,3
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	23.633,8	-	12.214,6	149,2	7.214,2	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006 1° trim.	24.333,7	-	12.419,6	148,1	7.322,0	4.949,5	686,7	3.991,5	1.368,7	3.733,7	2.133,6
2° trim.	24.698,2	-	12.708,7	138,1	7.512,7	5.057,9	703,1	4.060,7	1.376,2	3.701,4	2.148,1
3° trim.	25.302,2	-	12.854,4	147,7	7.615,6	5.091,2	728,0	4.160,1	1.410,4	3.900,4	2.248,8
2006 ott.	25.530,8	-	12.891,6	138,4	7.636,6	5.116,7	729,1	4.211,5	1.420,2	4.003,0	2.275,3
nov.	25.881,9	-	13.022,0	140,6	7.699,7	5.181,7	720,4	4.242,3	1.443,3	4.012,8	2.441,1
dic.	25.956,7	-	13.253,6	122,6	7.885,7	5.245,2	697,7	4.244,7	1.442,2	3.981,3	2.337,3
2007 gen. ^(p)	26.397,9	-	13.298,0	122,2	7.882,4	5.293,4	724,3	4.311,0	1.452,4	4.181,8	2.430,4

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2) 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.

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

4) 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 ¹⁾

(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	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Ammini- strazioni 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	17.873,1	9.135,6	847,5	8.288,1	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006 1° trim.	18.450,2	9.389,1	837,0	8.552,1	2.184,2	1.608,4	575,8	784,5	4.174,0	181,0	1.737,4
2° trim.	18.714,4	9.614,6	829,6	8.785,0	2.175,4	1.573,1	602,3	786,6	4.192,8	182,5	1.762,5
3° trim.	19.234,9	9.810,2	824,6	8.985,7	2.151,5	1.531,3	620,2	809,3	4.418,3	183,6	1.862,0
2006 ott.	19.420,0	9.867,7	826,4	9.041,3	2.158,6	1.523,8	634,8	827,1	4.540,9	184,4	1.841,1
nov.	19.724,4	9.947,3	824,5	9.122,8	2.168,1	1.527,6	640,4	836,5	4.620,9	185,0	1.966,6
dic.	19.733,5	9.984,5	829,6	9.154,9	2.114,5	1.463,4	651,0	828,9	4.670,0	187,4	1.948,2
2007 gen. ^(p)	20.096,5	10.097,0	825,9	9.271,0	2.142,5	1.489,1	653,4	846,9	4.848,9	186,5	1.974,7
Transazioni											
2004	1.269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1.610,9	711,2	12,8	698,4	156,1	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006 1° trim.	593,9	240,5	-10,4	250,8	54,3	28,5	25,8	67,8	202,4	-0,2	29,1
2° trim.	359,8	235,5	-7,2	242,7	13,0	-15,8	28,8	9,0	79,6	1,5	21,1
3° trim.	486,1	203,7	-3,0	206,7	-31,5	-51,2	19,7	9,8	205,3	1,1	97,7
2006 ott.	179,6	59,3	2,6	56,7	8,4	-5,8	14,3	14,7	118,0	0,8	-21,6
nov.	372,0	88,7	-1,8	90,5	13,1	3,9	9,1	6,3	138,6	0,6	124,8
dic.	13,6	44,0	5,1	38,9	-46,7	-58,9	12,1	-9,9	49,2	2,5	-25,4
2007 gen. ^(p)	279,2	81,3	-3,7	85,0	20,9	19,0	1,9	14,9	141,2	-1,4	22,3

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	17.873,1	532,8	173,6	7.228,7	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006 1° trim.	18.450,2	532,2	193,1	7.337,0	603,1	2.402,7	1.255,2	3.764,0	2.340,2	22,6
2° trim.	18.714,4	553,7	207,4	7.534,2	616,5	2.455,3	1.243,5	3.732,0	2.357,7	14,0
3° trim.	19.234,9	563,2	202,9	7.631,7	645,6	2.509,2	1.275,2	3.934,3	2.468,8	4,2
2006 ott.	19.420,0	567,1	191,8	7.656,6	643,2	2.548,0	1.283,3	4.034,1	2.497,4	-1,5
nov.	19.724,4	571,5	192,6	7.719,6	636,8	2.571,3	1.279,4	4.046,0	2.666,8	40,4
dic.	19.733,5	592,2	156,4	7.901,6	614,5	2.587,2	1.270,2	4.016,6	2.572,0	22,9
2007 gen. ^(p)	20.096,5	575,7	170,4	7.901,2	640,1	2.624,4	1.277,9	4.218,8	2.662,8	25,3
Transazioni										
2004	1.269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1.610,9	64,4	10,9	498,0	-3,0	213,5	96,1	448,0	333,8	-50,8
2006 1° trim.	593,9	-0,6	19,6	103,0	9,0	77,0	29,0	240,6	81,9	34,5
2° trim.	359,8	21,5	15,2	204,8	14,9	65,0	1,2	19,4	12,6	5,3
3° trim.	486,1	9,5	-4,5	97,7	9,8	56,7	24,5	203,6	101,2	-12,4
2006 ott.	179,6	3,9	-11,1	25,0	0,7	38,2	4,3	98,5	27,7	-7,5
nov.	372,0	4,4	0,8	69,5	14,6	31,0	-9,9	67,1	145,7	48,8
dic.	13,6	20,7	-36,2	182,1	-21,4	16,5	-1,0	-31,1	-97,9	-18,0
2007 gen. ^(p)	279,2	-16,9	12,2	-27,2	27,1	30,0	-3,4	167,6	91,9	-2,1

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

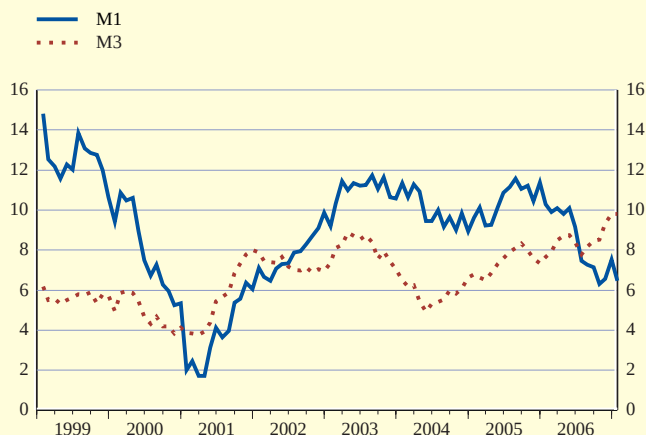
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ 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 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2004	2.909,5	2.660,5	5.570,0	964,6	6.534,6	-	4.465,3	2.294,6	8.694,9	7.548,8	373,4
2005	3.424,9	2.650,6	6.075,5	993,7	7.069,1	-	5.005,8	2.468,0	9.556,8	8.281,4	421,8
2006 1° trim.	3.492,3	2.722,5	6.214,9	1.007,5	7.222,3	-	5.142,0	2.439,1	9.909,9	8.561,6	425,7
2° trim.	3.555,9	2.779,0	6.334,9	1.028,0	7.362,9	-	5.223,6	2.391,4	10.140,6	8.755,5	461,7
3° trim.	3.590,5	2.881,9	6.472,4	1.096,1	7.568,5	-	5.322,3	2.365,7	10.451,8	9.002,2	467,5
2006 ott.	3.594,1	2.908,8	6.502,9	1.093,0	7.596,0	-	5.369,8	2.358,5	10.538,1	9.057,5	484,0
nov.	3.615,3	2.938,7	6.554,0	1.098,0	7.652,0	-	5.401,4	2.347,2	10.607,0	9.117,4	563,4
dic.	3.677,3	2.954,0	6.631,3	1.088,3	7.719,6	-	5.430,0	2.315,9	10.643,6	9.148,8	630,8
2007 gen. ^(p)	3.683,1	2.998,0	6.681,1	1.131,9	7.813,0	-	5.463,1	2.321,0	10.766,6	9.257,3	626,5
Transazioni											
2004	239,3	110,7	350,0	57,7	407,7	-	341,7	54,5	578,1	506,1	162,4
2005	339,6	138,8	478,4	6,5	484,9	-	404,7	93,5	835,1	699,4	0,0
2006 1° trim.	69,2	74,6	143,7	28,8	172,5	-	104,7	-13,7	337,3	267,0	-0,1
2° trim.	66,1	60,0	126,1	27,6	153,6	-	102,8	-28,2	249,6	203,7	45,5
3° trim.	33,9	102,4	136,3	52,7	188,9	-	92,1	-33,1	305,7	252,7	-15,8
2006 ott.	3,5	27,1	30,6	-0,1	30,5	-	43,1	-4,8	83,9	56,3	13,2
nov.	22,6	33,5	56,1	20,0	76,1	-	40,6	-11,1	78,4	69,0	82,7
dic.	62,0	15,4	77,4	-7,6	69,8	-	36,3	-25,8	42,6	38,1	69,3
2007 gen. ^(p)	-10,0	30,6	20,6	45,3	65,9	-	16,5	-1,7	88,3	77,5	-7,4
Variazioni percentuali											
2004 dic.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	162,4
2005 dic.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,9	4,0	9,6	9,2	0,0
2006 mar.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,9	2,1	11,6	10,9	-6,8
giu.	9,2	8,8	9,0	4,9	8,4	8,3	8,0	0,2	11,6	11,0	-18,5
set.	7,2	9,9	8,4	9,1	8,5	8,4	8,3	-1,6	12,2	11,5	-11,0
2006 ott.	6,3	10,8	8,2	10,2	8,5	8,8	8,4	-2,4	12,1	11,3	18,7
nov.	6,6	11,8	8,9	12,4	9,3	9,2	8,5	-3,8	11,9	11,2	135,5
dic.	7,5	11,8	9,4	12,4	9,8	9,7	8,4	-4,8	11,5	10,7	194,9
2007 gen. ^(p)	6,5	12,0	8,9	15,7	9,8	.	8,3	-5,0	11,3	10,6	180,6

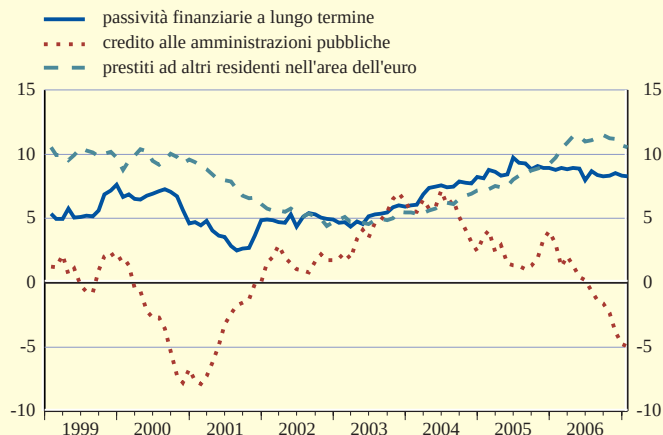
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2) 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).

3) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

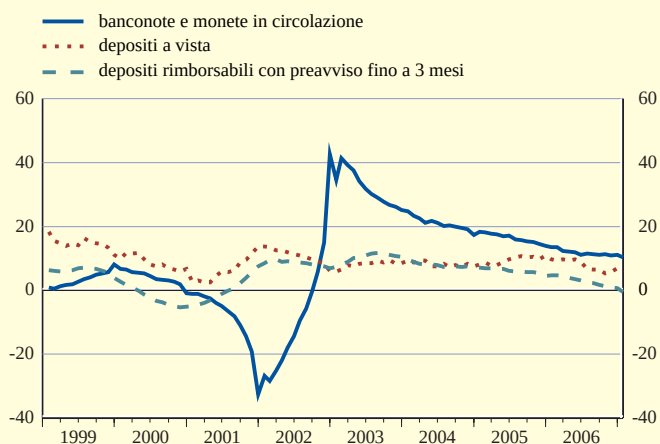
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	2.453,1	1.024,5	1.636,0	242,3	620,0	102,3	1.964,8	90,2	1.359,5	1.050,8
2005	520,4	2.904,5	1.107,9	1.542,7	236,6	630,8	126,2	2.203,9	87,0	1.515,3	1.199,6
2006 1° trim.	535,5	2.956,8	1.159,3	1.563,3	240,9	603,5	163,1	2.240,0	88,4	1.559,7	1.253,8
2° trim.	547,8	3.008,2	1.215,6	1.563,4	247,2	619,0	161,8	2.290,5	92,2	1.601,0	1.239,9
3° trim.	563,4	3.027,1	1.314,4	1.567,5	270,1	647,3	178,7	2.328,3	97,7	1.626,4	1.269,9
2006 ott.	572,3	3.021,8	1.342,5	1.566,4	255,3	643,4	194,3	2.341,2	99,6	1.647,4	1.281,7
nov.	574,6	3.040,8	1.377,3	1.561,3	257,3	641,3	199,4	2.364,5	101,7	1.652,2	1.282,9
dic.	578,3	3.099,0	1.400,6	1.553,4	261,9	629,5	196,9	2.399,0	102,5	1.659,4	1.269,1
2007 gen. ^(p)	583,6	3.099,4	1.450,9	1.547,2	265,6	643,6	222,7	2.417,8	105,4	1.661,4	1.278,5
Transazioni											
2004	67,7	171,6	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	275,6	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,1	-4,3	113,9	95,9
2006 1° trim.	15,1	54,0	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,0	39,9	1,4	34,8	28,6
2° trim.	12,3	53,8	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,1	3,8	42,1	-1,1
3° trim.	15,6	18,2	98,3	4,1	22,9	9,1	20,7	37,0	5,5	26,8	22,8
2006 ott.	8,9	-5,4	28,2	-1,1	-14,8	-0,8	15,5	12,3	1,9	20,9	7,9
nov.	2,3	20,3	38,4	-4,9	1,9	19,1	-1,1	37,0	2,1	6,3	-4,8
dic.	3,7	58,3	23,3	-7,9	4,7	-11,0	-1,3	34,0	0,8	7,1	-5,6
2007 gen. ^(p)	4,9	-15,0	37,4	-6,8	3,6	15,6	26,0	11,4	2,1	4,8	-1,8
Variazioni percentuali											
2004 dic.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 dic.	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,3	8,9
2006 mar.	12,3	9,7	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,8
giu.	11,1	8,8	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	7,0
set.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,6	0,7	44,7	8,1	10,7	9,4	7,1
2006 ott.	11,4	5,4	24,2	1,4	8,2	1,7	55,8	7,6	13,8	9,9	7,4
nov.	10,8	5,8	27,3	0,9	9,0	5,8	49,3	8,8	16,5	9,7	6,1
dic.	11,1	6,9	27,3	0,7	11,1	4,5	52,3	10,0	17,8	9,1	3,9
2007 gen. ^(p)	10,4	5,8	29,2	-0,4	10,1	8,0	58,7	10,1	18,9	8,7	3,6

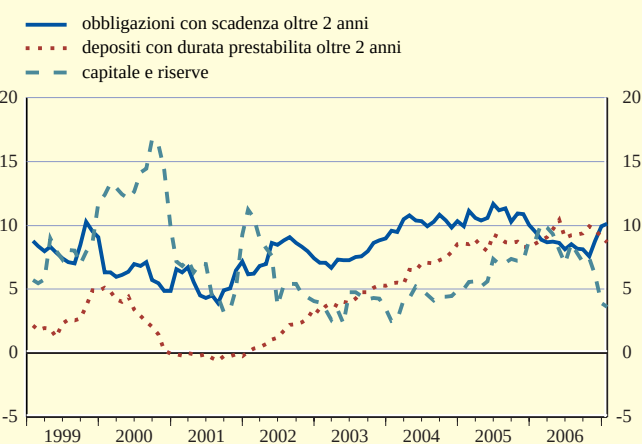
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ^{1), 2)}

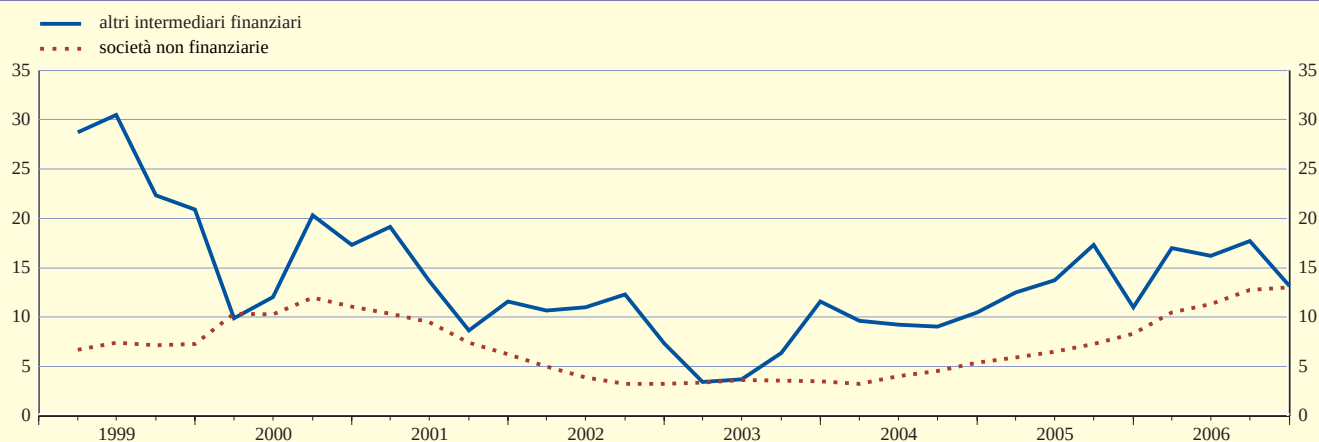
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie ³⁾

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ⁴⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8
Consistenze								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3.152,2	973,8	547,3	1.631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006 1° trim.	81,9	57,1	661,9	412,0	3.525,1	1.060,8	626,7	1.837,6
2° trim.	84,7	59,6	673,5	419,6	3.640,0	1.098,6	650,9	1.890,5
3° trim.	89,5	63,0	703,6	439,0	3.731,0	1.106,4	681,7	1.942,9
2006 ott.	89,1	62,0	701,8	436,9	3.767,5	1.116,9	692,1	1.958,5
nov.	95,0	68,1	704,1	434,7	3.806,2	1.129,0	700,5	1.976,7
dic.	82,9	55,0	688,8	419,4	3.846,9	1.126,4	711,5	2.009,0
2007 gen. ^(p)	100,4	72,2	718,2	440,7	3.899,3	1.152,4	722,1	2.024,7
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	56,8	54,3	151,6
2006 1° trim.	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1
2° trim.	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8
3° trim.	4,8	3,4	32,5	20,7	91,2	8,3	30,8	52,1
2006 ott.	-0,4	-1,0	-2,0	-2,2	37,1	10,5	10,5	16,1
nov.	6,1	6,2	4,9	-0,5	43,1	13,4	9,5	20,2
dic.	-12,1	-13,0	-14,3	-14,9	42,6	-1,9	11,8	32,6
2007 gen. ^(p)	17,4	17,1	17,3	19,1	38,3	13,8	7,3	17,2
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	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
giu.	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4
set.	37,0	47,6	17,7	19,5	12,7	10,3	20,4	11,6
2006 ott.	29,0	36,4	17,7	19,8	12,9	10,4	20,0	12,0
nov.	26,1	35,0	16,0	17,3	13,1	10,7	20,8	12,0
dic.	28,3	33,0	13,2	15,6	13,0	9,4	21,1	12,4
2007 gen. ^(p)	31,1	37,1	11,5	13,2	13,2	9,8	20,8	12,7

F5 Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

3) 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.

4) Questa categoria include i fondi di investimento.

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ^{1), 2)}

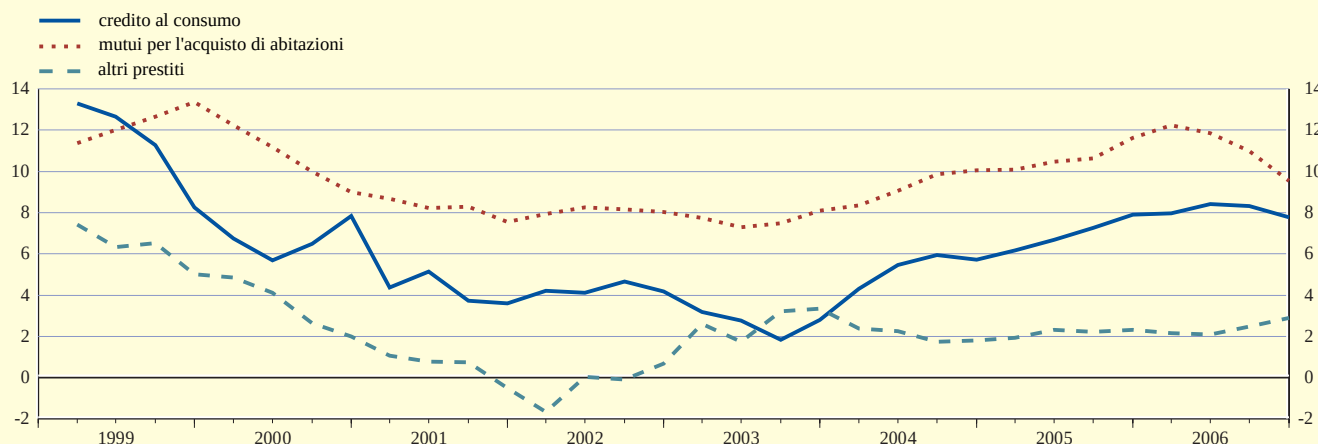
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

2. Prestiti alle famiglie 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	129,1	200,7	224,3	2.917,7	15,2	67,5	2.835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 1° trim.	4.282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3.006,3	15,1	67,9	2.923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
2° trim.	4.386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3.081,7	15,8	70,0	2.995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
3° trim.	4.461,1	582,9	130,2	206,1	246,5	3.149,5	16,4	70,9	3.062,2	728,7	146,7	99,1	483,0
2006 ott.	4.482,3	584,3	131,9	206,0	246,4	3.168,7	15,6	71,2	3.081,9	729,2	146,0	99,3	484,0
nov.	4.516,9	585,3	131,7	206,5	247,0	3.195,6	15,8	71,0	3.108,8	736,0	150,1	100,0	485,9
dic.	4.535,7	588,2	134,1	205,2	248,9	3.213,7	16,2	71,7	3.125,8	733,7	148,0	100,1	485,7
2007 gen. ^(p)	4.552,6	586,7	133,3	205,0	248,4	3.227,8	15,5	71,4	3.140,8	738,1	145,3	101,2	491,7
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	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	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	1,0
2° trim.	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
3° trim.	78,1	8,8	0,2	0,8	7,8	68,5	0,7	0,9	66,9	0,9	-4,0	0,8	4,1
2006 ott.	22,0	3,1	1,5	0,0	1,6	17,8	-0,4	0,3	17,9	1,1	-0,7	0,4	1,5
nov.	36,5	2,4	0,4	0,7	1,4	26,8	0,3	-0,2	26,7	7,3	4,0	0,8	2,4
dic.	22,7	4,1	2,5	-0,7	2,2	18,9	0,4	0,7	17,8	-0,3	-1,9	0,8	0,8
2007 gen. ^(p)	12,0	-3,5	-0,8	-0,9	-1,8	15,9	-0,3	-0,1	16,3	-0,5	-1,5	-0,6	1,6
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	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 mar.	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
giu.	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
set.	9,1	8,3	5,1	4,1	14,0	11,0	9,5	7,3	11,1	2,5	1,3	3,2	2,7
2006 ott.	8,7	8,0	5,2	3,5	13,7	10,4	9,4	7,3	10,5	2,5	1,3	3,6	2,6
nov.	8,7	7,9	5,9	3,5	13,1	10,2	10,6	6,4	10,3	3,1	2,2	3,8	3,2
dic.	8,2	7,8	5,5	3,1	13,3	9,5	11,2	6,1	9,6	2,9	1,1	4,1	3,2
2007 gen. ^(p)	7,9	6,9	5,1	2,9	11,6	9,3	10,5	6,3	9,4	2,8	0,5	4,1	3,3

F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

3) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ^{1), 2)}

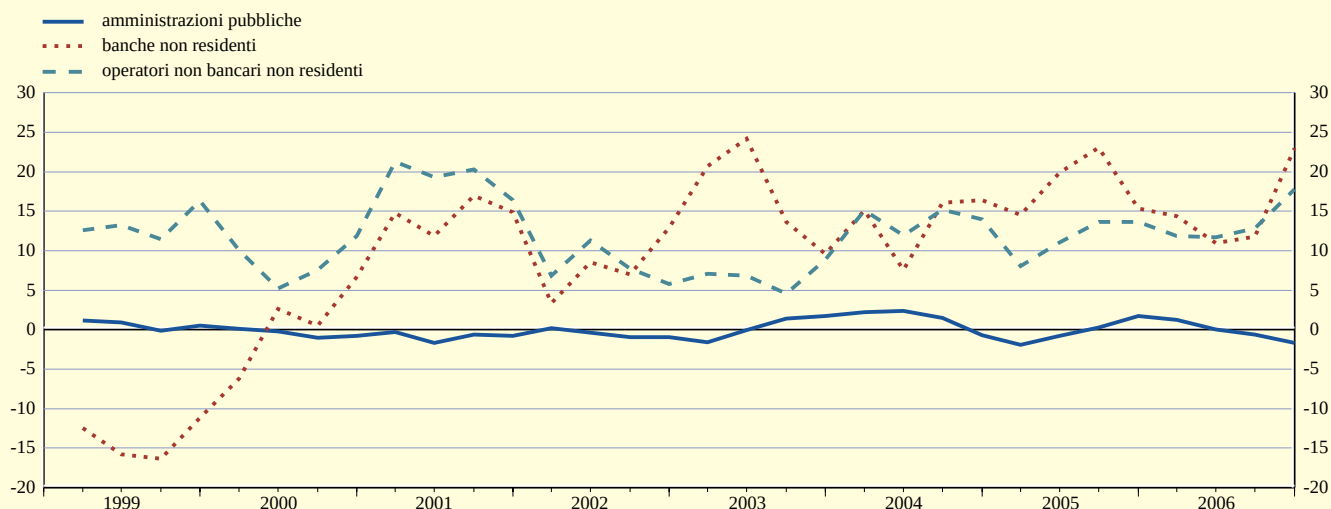
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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 ³⁾	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	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006 1° trim.	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2.594,7	1.821,6	773,1	62,9	710,2
2° trim.	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2.611,3	1.839,9	771,5	66,5	705,0
3° trim.	804,2	101,8	230,1	436,6	35,7	2.735,9	1.919,9	816,1	66,5	749,6
4° trim. ^(p)	809,9	104,1	232,5	439,0	34,2	2.912,9	2.055,1	857,8	66,9	790,9
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	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 1° trim.	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
2° trim.	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
3° trim.	-3,0	-2,7	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
4° trim. ^(p)	6,5	3,1	2,4	2,5	-1,4	216,5	161,4	55,2	1,0	54,1
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	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 mar.	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
giu.	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
set.	-0,6	-12,8	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
dic.	-1,7	-14,0	-5,8	3,1	17,1	21,4	23,0	17,8	1,4	19,4

F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

3) 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), 2)}

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

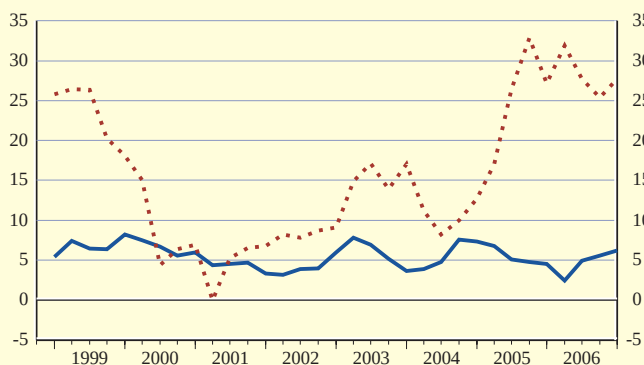
1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari 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
2° trim.	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1.048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
3° trim.	637,3	66,8	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1.084,9	272,2	236,0	420,8	10,2	0,3	145,5
2006 ott.	637,6	66,0	48,3	493,0	1,0	1,4	27,9	1.091,5	260,4	240,8	443,8	10,2	0,2	136,0
nov.	636,3	63,7	50,4	492,6	1,0	1,4	27,2	1.121,3	271,5	245,0	456,4	10,8	0,2	137,3
dic.	649,9	70,2	57,0	495,3	1,0	1,4	24,9	1.132,8	276,4	251,6	472,2	10,6	0,2	121,8
2007 gen. ⁴⁾	656,3	72,5	57,7	499,4	1,0	1,4	24,3	1.173,7	306,5	252,5	471,1	10,4	0,2	133,0
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	178,4	40,1	37,3	99,2	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
2° trim.	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
3° trim.	11,4	-1,9	3,2	8,0	-0,1	0,0	2,2	35,9	-6,6	22,5	14,0	-0,7	0,1	6,7
2006 ott.	0,4	-0,7	-2,8	0,3	0,0	0,0	3,6	5,4	-11,8	4,9	21,8	0,1	0,0	-9,5
nov.	-1,0	-2,2	2,2	-0,4	0,0	0,0	-0,7	33,3	12,0	5,5	13,7	0,7	0,0	1,4
dic.	13,6	6,5	6,6	2,8	0,0	0,0	-2,3	11,4	5,0	6,6	15,7	-0,2	0,0	-15,6
2007 gen. ⁴⁾	5,8	2,2	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	31,0	23,5	-6,0	2,6	-0,4	0,0	11,2
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	27,2	22,2	25,0	48,4	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
giu.	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
set.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,4	7,9	39,3	41,0	-3,2	-	8,4
2006 ott.	4,4	-1,3	-0,2	5,2	-13,5	-4,4	16,2	24,1	7,8	37,1	43,9	-6,0	-	-3,9
nov.	5,0	-6,2	19,4	4,8	-14,3	-3,8	17,9	27,4	16,2	37,9	42,5	-1,1	-	0,5
dic.	6,2	4,1	10,5	5,5	-16,0	-3,4	21,2	27,8	19,0	37,3	38,7	2,9	-	1,3
2007 gen. ⁴⁾	5,7	0,2	15,6	5,9	-13,3	-3,5	-1,4	26,6	16,1	38,7	37,9	4,1	-	2,6

F8 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

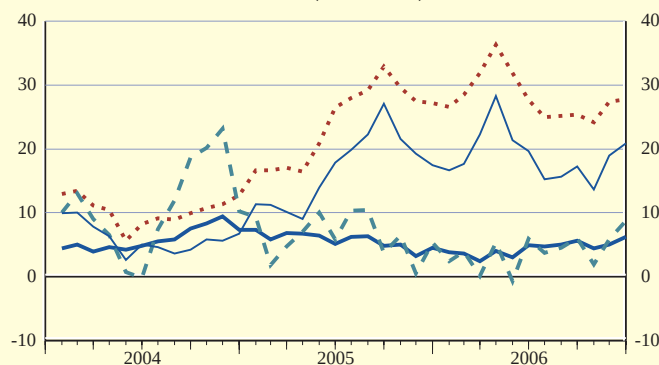
- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- ... altri intermediari finanziari (totale)



F9 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ²⁾

(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.

- Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- Questa categoria include i fondi di investimento.
- Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.
- Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ^{1), 2)}

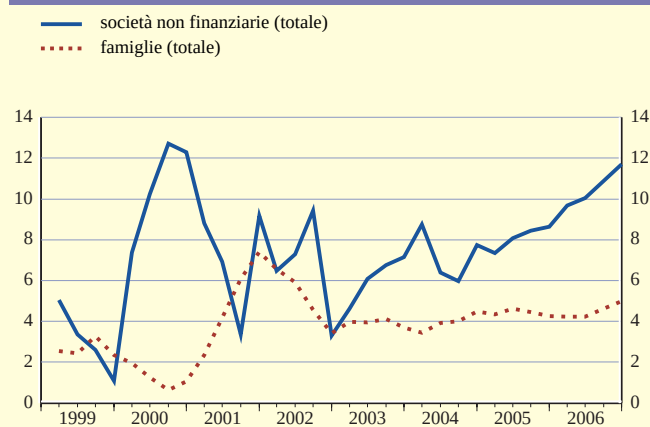
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie 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	1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006 1° trim.	1.199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4.355,8	1.673,8	549,3	623,6	1.367,7	86,3	55,1
2° trim.	1.236,7	783,6	313,0	73,2	43,6	1,2	22,0	4.422,9	1.725,6	569,4	616,5	1.363,9	89,0	58,5
3° trim.	1.269,0	790,6	334,7	73,4	43,8	1,3	25,1	4.439,1	1.703,2	613,8	608,9	1.355,4	93,0	64,8
2006 ott.	1.277,1	782,1	353,9	72,3	42,5	1,3	24,9	4.442,8	1.695,7	629,9	605,2	1.350,0	95,1	66,9
nov.	1.289,4	799,7	351,3	71,3	42,0	1,3	23,7	4.452,6	1.698,2	644,6	602,1	1.341,5	97,7	68,5
dic.	1.344,8	852,1	356,6	69,5	40,5	1,3	24,7	4.554,6	1.750,3	669,5	606,6	1.358,3	99,8	70,0
2007 gen. ⁴⁾	1.302,3	806,8	359,2	69,9	39,5	2,1	24,9	4.551,0	1.716,5	701,4	601,7	1.356,8	101,7	72,7
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	-8,1	13,9	1,8	2,3
2° trim.	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
3° trim.	32,0	6,9	21,6	0,2	0,2	0,0	3,1	17,5	-22,2	44,3	-6,3	-8,5	3,9	6,3
2006 ott.	9,3	-8,5	19,2	0,1	-1,3	0,0	-0,1	3,8	-7,5	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
nov.	14,7	18,6	-1,4	-0,8	-0,5	0,0	-1,2	11,1	2,8	15,6	-3,0	-8,4	2,6	1,6
dic.	55,5	52,4	5,3	-1,8	-1,4	0,0	1,0	102,1	52,2	24,9	4,5	16,8	2,1	1,5
2007 gen. ⁴⁾	-45,1	-46,7	2,6	0,4	-1,4	0,0	0,1	-15,8	-40,2	26,8	-5,5	-1,5	1,8	2,7
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	3,1	-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
giu.	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
set.	10,9	10,1	13,9	14,0	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
2006 ott.	9,7	6,7	18,0	12,8	-4,8	4,6	18,8	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,7
nov.	10,3	8,1	19,2	10,1	-6,6	4,9	0,9	4,6	3,5	24,1	-3,4	0,5	16,9	30,5
dic.	11,7	11,2	18,4	5,6	-9,2	5,9	0,4	5,0	3,9	25,9	-3,8	0,3	18,2	32,7
2007 gen. ⁴⁾	10,2	9,1	20,1	2,3	-17,5	6,1	-2,5	4,7	2,5	30,4	-4,3	-0,6	19,4	36,8

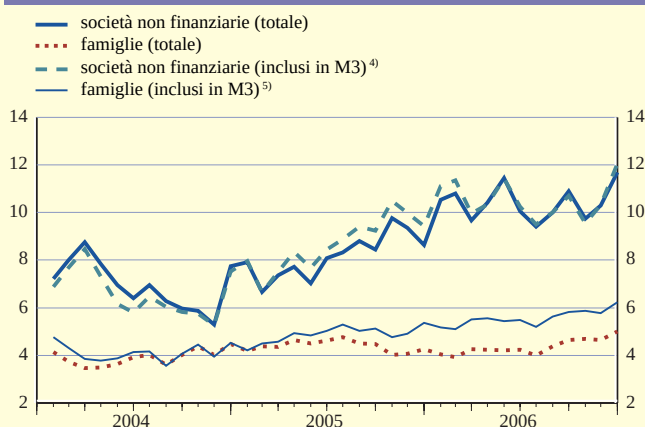
F10 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F11 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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), 2)}

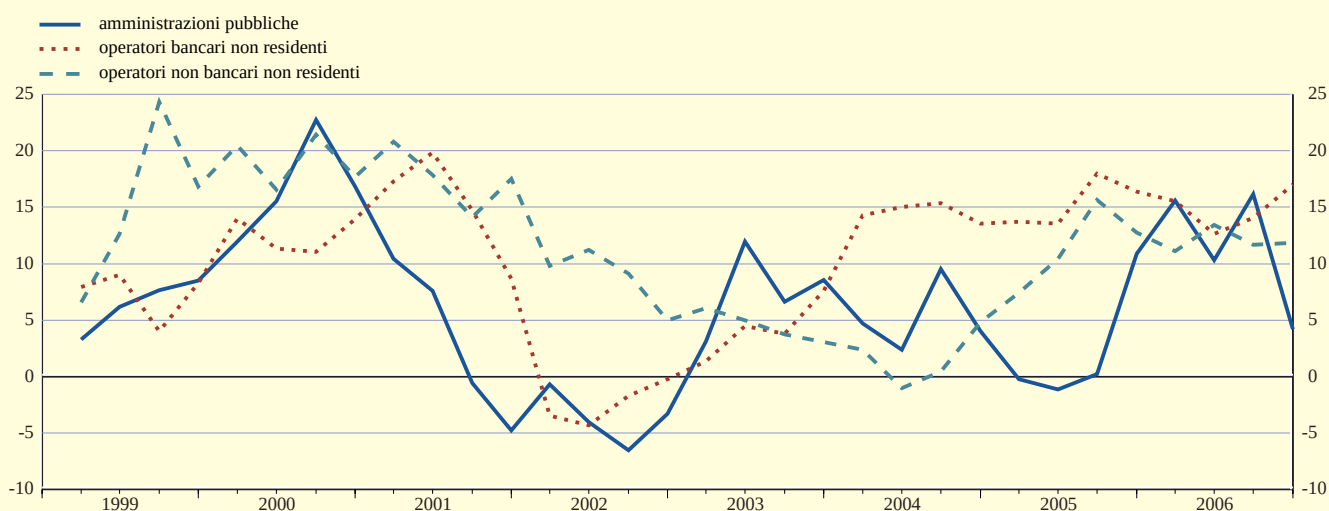
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni 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.	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3.241,9	2.410,4	831,5	128,2	703,3
2° trim.	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3.202,9	2.368,0	834,9	128,3	706,6
3° trim.	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3.369,2	2.492,1	877,1	133,3	743,7
4° trim. ^(p)	326,2	122,6	45,4	90,1	68,1	3.419,2	2.552,1	867,1	128,4	738,7
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	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 1° trim.	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
2° trim.	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
3° trim.	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
4° trim. ^(p)	-7,9	-25,0	3,8	5,5	7,9	97,1	99,3	-2,1	-4,9	2,8
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	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 mar.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
giu.	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
set.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
dic. ^(p)	4,2	-17,2	18,4	10,0	52,5	15,7	17,0	11,8	2,1	13,7

F12 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

3) 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.

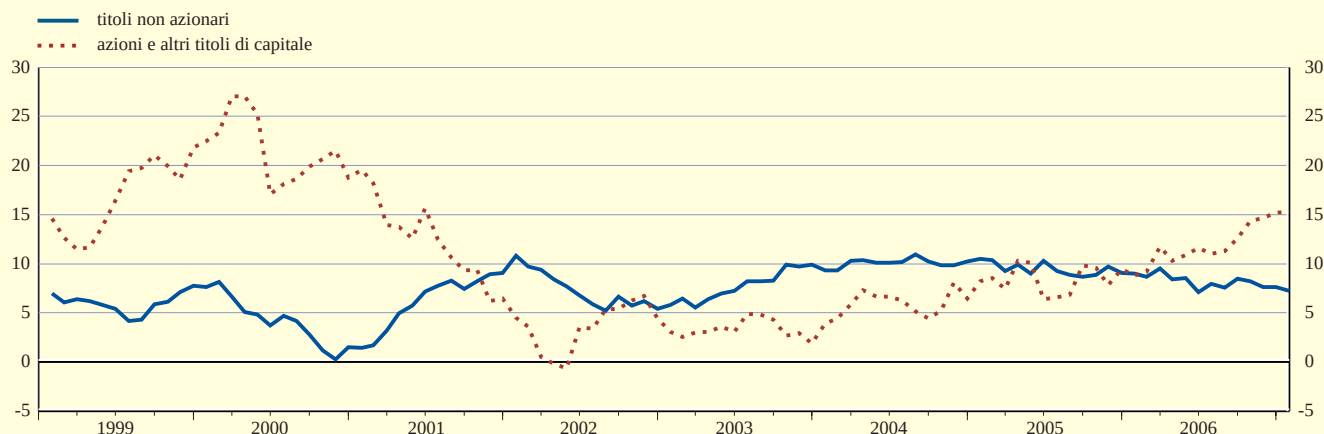
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

(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	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006 1° trim.	4.551,2	1.501,6	69,3	1.423,8	16,6	544,9	28,6	966,3	1.359,5	323,6	773,0	262,9
2° trim.	4.565,7	1.519,5	65,8	1.385,6	17,2	572,6	27,4	977,7	1.367,8	334,5	774,7	258,7
3° trim.	4.652,8	1.557,7	68,9	1.334,7	16,7	589,3	28,7	1.056,8	1.415,5	342,4	797,2	275,8
2006 ott.	4.691,8	1.568,4	69,7	1.324,5	16,6	602,3	30,3	1.080,0	1.447,4	344,1	814,8	288,5
nov.	4.722,3	1.575,4	70,1	1.323,1	16,5	609,1	28,9	1.099,1	1.479,7	372,2	823,9	283,6
dic.	4.663,9	1.558,2	72,3	1.259,8	16,2	618,9	29,7	1.108,8	1.489,3	377,5	816,2	295,7
2007 gen. ^(p)	4.758,9	1.584,5	75,0	1.278,5	16,2	620,5	30,6	1.153,7	1.529,6	386,3	833,9	309,5
	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	356,2	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006 1° trim.	172,6	59,2	3,6	23,4	0,2	22,2	3,4	60,7	89,2	10,7	67,2	11,3
2° trim.	45,4	15,1	-2,0	-20,8	1,0	29,1	-0,4	23,3	17,4	13,5	8,0	-4,0
3° trim.	72,4	39,0	4,1	-58,2	-0,7	18,6	1,2	68,4	25,6	2,1	10,0	13,4
2006 ott.	37,1	10,9	0,6	-9,0	-0,1	12,8	1,5	20,5	26,5	1,0	14,7	10,8
nov.	61,0	14,1	2,2	-1,4	0,4	9,5	-0,6	36,8	29,4	28,4	6,3	-5,3
dic.	-54,1	-17,7	2,3	-59,3	-0,2	11,2	0,9	8,7	5,7	3,4	-10,0	12,3
2007 gen. ^(p)	76,2	25,2	1,7	13,7	-0,7	1,6	0,5	34,2	36,4	7,3	14,9	14,2
	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	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,5	9,4	8,0	13,6
2006 mar.	9,5	8,3	1,2	1,6	-0,4	16,5	68,1	21,1	11,7	9,9	15,3	3,8
giu.	7,1	5,9	1,0	-0,9	12,4	17,4	50,7	15,9	11,6	12,6	12,3	8,3
set.	8,5	8,5	6,9	-3,6	1,7	22,0	50,5	19,6	12,6	12,7	12,9	11,2
2006 ott.	8,2	8,9	5,1	-5,3	-1,0	21,3	38,8	20,7	14,3	13,0	13,7	17,9
nov.	7,6	9,3	6,9	-8,2	2,2	19,3	27,0	23,4	14,7	17,1	14,2	12,9
dic.	7,6	8,3	16,5	-9,0	3,1	19,8	23,9	24,1	15,2	18,8	13,6	15,2
2007 gen. ^(p)	7,2	8,0	24,7	-9,6	-2,7	19,1	18,7	23,5	15,3	17,3	13,3	18,4

F13 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM ^{1), 2)}

(miliardi di euro)

1. Cancellazioni/ svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie ³⁾

	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
2° trim.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
3° trim.	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,7
2006 ott.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
nov.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
dic.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,2	-0,5	-0,5
2007 gen. ^(p)	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5

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
2° trim.	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
3° trim.	-2,5	-0,5	-1,2	-0,9	-0,2	0,0	-0,2
2006 ott.	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
nov.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
dic.	-2,9	-0,6	-1,2	-1,1	-0,2	0,0	-0,2
2007 gen. ^(p)	-1,4	-0,5	-0,4	-0,6	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	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006 1° trim.	-6,6	-1,2	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	-0,1	-0,3	15,9	4,0	6,6	5,3
2° trim.	-9,0	0,2	-0,1	-4,2	0,0	-1,2	-0,1	-3,6	-10,8	-2,2	-6,4	-2,2
3° trim.	11,7	2,0	0,0	6,0	0,0	1,3	0,0	2,3	14,0	3,0	8,1	2,8
2006 ott.	0,4	0,2	0,0	-1,6	0,0	0,8	0,0	1,0	5,3	0,7	2,7	1,9
nov.	2,1	0,4	-0,1	1,8	-0,1	0,4	0,0	-0,2	2,9	-0,4	2,8	0,4
dic.	-4,8	-0,5	-0,1	-3,6	0,0	-1,0	-0,1	0,5	4,0	2,0	2,3	-0,3
2007 gen. ^(p)	4,4	-1,2	0,1	1,8	0,0	0,0	0,0	3,8	2,7	0,6	1,9	0,2

Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

3) 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	7.470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
2° trim.	5.057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7.650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
3° trim.	5.091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7.763,2	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
4° trim. ^(p)	5.245,2	90,7	9,3	5,7	0,4	1,4	1,2	8.008,3	96,4	3,6	2,2	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.	2.410,4	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.	2.368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
3° trim.	2.492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
4° trim. ^(p)	2.552,1	45,2	54,8	35,7	2,4	2,6	11,1	867,1	51,7	48,3	31,5	1,3	1,9	10,4

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.	4.273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
3° trim.	4.383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
4° trim. ^(p)	4.482,6	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5

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	4.569,7	-	-	-	-	-	-	9.114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 1° trim.	4.656,3	-	-	-	-	-	-	9.367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
2° trim.	4.730,3	-	-	-	-	-	-	9.593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
3° trim.	4.790,8	-	-	-	-	-	-	9.789,3	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6
4° trim. ^(p)	4.929,0	-	-	-	-	-	-	9.964,2	96,4	3,6	1,6	0,1	1,1	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	1.722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 1° trim.	1.821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
2° trim.	1.839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
3° trim.	1.919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
4° trim. ^(p)	2.055,1	50,6	49,4	29,3	2,2	2,3	10,8	857,8	40,2	59,8	42,6	1,2	4,0	8,6

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	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim.	1.570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2.014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
2° trim.	1.585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2.002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
3° trim.	1.626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1.969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
4° trim. ^(p)	1.630,6	95,6	4,4	2,3	0,3	0,3	1,3	1.924,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
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	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 1° trim.	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
2° trim.	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,8	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
3° trim.	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,6	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
4° trim. ^(p)	510,7	52,5	47,5	28,4	0,7	0,4	14,5	598,0	38,7	61,3	35,6	4,5	0,8	15,7

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	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 2° trim.	4.313,4	296,4	1.783,0	91,5	1.691,5	1.399,9	417,5	167,6	249,0
3° trim.	4.631,2	303,5	1.860,6	101,2	1.759,4	1.553,4	460,0	171,6	282,1
4° trim.	4.789,2	291,4	1.848,1	109,6	1.738,5	1.683,1	505,2	176,1	285,4
2006 1° trim.	5.197,1	315,9	1.905,2	139,8	1.765,3	1.896,3	569,2	177,3	333,3
2° trim.	5.135,6	316,7	1.908,3	145,2	1.763,1	1.776,1	600,9	180,3	353,2
3° trim. ^(p)	5.355,2	315,5	1.983,9	178,4	1.805,5	1.865,1	637,1	181,3	372,2

2. Passività

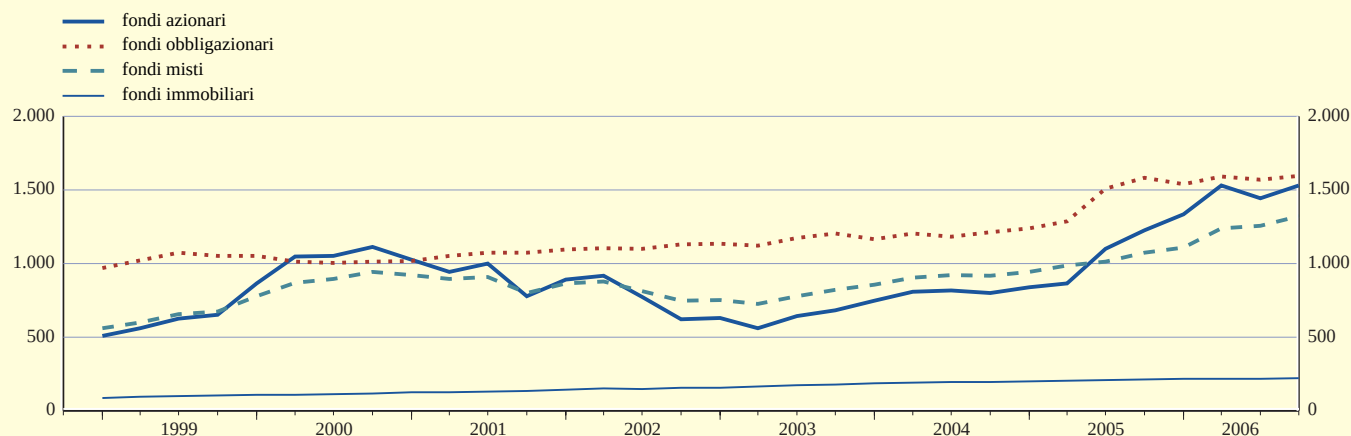
	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi d'investimento	Altre passività
	1	2	3	4
2005 2° trim.	4.313,4	58,6	4.034,4	220,4
3° trim.	4.631,2	60,4	4.351,7	219,1
4° trim.	4.789,2	61,8	4.516,8	210,5
2006 1° trim.	5.197,1	73,6	4.868,9	254,6
2° trim.	5.135,6	76,4	4.787,2	271,9
3° trim. ^(p)	5.355,2	75,7	4.992,4	287,0

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

	Totale	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore	
		Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005 2° trim.	4.313,4	1.097,2	1.510,2	1.011,1	207,1	487,9	3.245,6	1.067,9
3° trim.	4.631,2	1.224,8	1.581,9	1.071,1	213,2	540,2	3.507,5	1.123,8
4° trim.	4.789,2	1.335,8	1.538,0	1.109,2	216,2	590,0	3.659,1	1.130,1
2006 1° trim.	5.197,1	1.530,3	1.592,6	1.238,8	214,0	621,5	3.996,6	1.200,5
2° trim.	5.135,6	1.441,6	1.569,3	1.256,4	217,4	650,9	3.910,9	1.224,7
3° trim. ^(p)	5.355,2	1.531,2	1.597,0	1.320,4	221,0	685,6	4.080,6	1.274,5

F14 Attività totali dei fondi di investimento ²⁾

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2.10 Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Fondi distinti per strategia di investimento

	Totale	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondi azionari									
2005 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.	1.530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1.308,2	71,0	-	44,6
2° trim.	1.441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1.220,3	69,2	-	48,6
3° trim. ^(p)	1.531,2	53,6	75,9	33,2	42,7	1.281,3	68,2	-	52,3
Fondi obbligazionari									
2005 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.	1.592,6	108,9	1.285,4	82,6	1.202,8	41,1	49,3	-	107,9
2° trim.	1.569,3	106,5	1.264,7	87,3	1.177,4	38,5	47,5	-	112,1
3° trim. ^(p)	1.597,0	105,5	1.285,6	86,6	1.199,0	41,5	51,0	-	113,4
Fondi misti									
2005 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.	1.238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
2° trim.	1.256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
3° trim. ^(p)	1.320,4	68,1	509,6	45,1	464,5	331,9	273,2	0,3	137,2
Fondi immobiliari									
2005 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.	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 1° trim.	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
2° trim.	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
3° trim. ^(p)	221,0	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,1	10,4

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
	1	2	3	4	5	6	7
Fondi aperti al pubblico							
2005 2° trim.	3.245,6	247,7	1.207,1	1.125,1	313,7	144,8	207,2
3° trim.	3.507,5	251,6	1.261,0	1.257,9	353,3	146,5	237,3
4° trim.	3.659,1	242,8	1.277,5	1.371,0	381,0	150,1	236,7
2006 1° trim.	3.996,6	263,2	1.334,2	1.549,4	427,4	150,2	272,2
2° trim.	3.910,9	256,9	1.321,1	1.448,1	452,1	151,2	281,5
3° trim. ^(p)	4.080,6	260,1	1.371,5	1.527,7	473,7	151,1	296,5
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2005 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.	1.200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
2° trim.	1.224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
3° trim. ^(p)	1.274,5	55,4	612,4	337,3	163,4	30,2	75,7

Fonte: BCE.



CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Totale	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- nistrazioni 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										
2005 2° trim.	17.432,6	6.535,9	431,8	5.549,2	2.448,4	1.552,8	1.471,1	76,8	211,5	343,4	369,7
3° trim.	17.796,2	6.536,5	439,9	5.565,0	2.440,3	1.571,7	1.475,5	77,6	182,4	349,1	389,2
4° trim.	18.205,4	6.737,7	465,5	5.732,3	2.559,1	1.604,4	1.488,5	80,3	173,6	366,4	366,8
2006 1° trim.	18.674,1	6.759,1	459,4	5.733,7	2.517,7	1.629,2	1.505,9	80,9	193,1	372,9	376,9
2° trim.	18.756,9	6.913,7	478,9	5.859,1	2.619,4	1.653,9	1.501,6	84,2	207,4	368,2	385,5
3° trim.	19.063,8	6.957,3	486,8	5.908,4	2.601,6	1.715,7	1.497,1	93,9	202,9	359,2	373,9
	Transazioni										
2005 2° trim.	300,6	163,6	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,3	-12,5
3° trim.	101,3	0,8	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,4	11,4
4° trim.	292,7	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006 1° trim.	142,8	23,9	-6,1	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
2° trim.	303,7	160,2	19,6	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-0,9
3° trim.	177,0	55,6	7,9	50,4	-17,7	62,9	-4,5	9,7	-4,5	1,9	-16,4
	Variazioni percentuali										
2005 2° trim.	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,3	1,4
3° trim.	4,5	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
4° trim.	5,1	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	6,9	2,7
2006 1° trim.	4,9	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,6	-2,4
2° trim.	4,8	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,8
3° trim.	5,1	6,8	10,7	6,4	6,7	9,7	1,6	20,7	11,7	5,8	-6,4

	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										
2005 2° trim.	1.997,8	237,8	1.760,0	4.447,7	2.366,9	2.080,8	409,2	4.451,2	4.042,5	408,7
3° trim.	1.990,7	236,2	1.754,6	4.710,3	2.549,3	2.161,0	410,3	4.558,7	4.144,7	414,0
4° trim.	1.968,5	219,0	1.749,5	4.839,6	2.669,5	2.170,0	400,5	4.659,5	4.242,0	417,5
2006 1° trim.	2.044,7	251,2	1.793,5	5.121,4	2.911,7	2.209,8	379,0	4.748,9	4.327,4	421,5
2° trim.	2.068,3	253,1	1.815,2	4.980,6	2.837,5	2.143,1	378,1	4.794,2	4.371,0	423,3
3° trim.	2.111,0	259,7	1.851,3	5.120,6	2.959,6	2.161,0	383,8	4.874,8	4.448,8	426,0
Transazioni										
2005 2° trim.	26,2	8,4	17,7	34,4	21,4	13,0	-0,7	76,4	72,0	4,4
3° trim.	-3,2	4,7	-7,9	26,9	-6,7	33,6	3,0	76,7	71,3	5,4
4° trim.	0,3	-17,3	17,6	2,4	1,7	0,7	-8,4	85,9	82,3	3,6
2006 1° trim.	62,9	31,8	31,1	-31,4	-44,8	13,4	4,2	87,5	82,0	5,4
2° trim.	36,0	4,3	31,7	41,7	45,7	-4,1	-2,3	65,7	64,2	1,6
3° trim.	48,7	12,2	36,5	4,3	17,4	-13,1	7,1	68,5	68,4	0,1
Variazioni percentuali										
2005 2° trim.	3,5	8,8	2,8	0,6	-0,9	2,3	-3,3	7,2	7,3	5,7
3° trim.	2,6	7,6	1,9	0,9	-1,6	3,6	-1,8	7,4	7,6	6,1
4° trim.	2,3	-2,9	3,1	2,5	0,9	4,2	0,1	7,6	7,7	6,1
2006 1° trim.	4,4	12,0	3,4	0,7	-1,2	3,0	-0,5	7,5	7,8	4,7
2° trim.	4,8	9,9	4,1	0,9	-0,2	2,1	-0,9	7,1	7,4	3,9
3° trim.	7,4	13,1	6,7	0,4	0,8	-0,1	0,2	6,7	7,2	2,6

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)

	Totale		Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro										Per memoria: prestiti concessi dall'esterno dell'area dell'euro ai settori diversi dalle IFM
	Totale		Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ¹⁾				
		Concessi da IFM dell'area dell'euro	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2005 2° trim.	18.808,1	9.251,4	8.110,3	926,7	82,2	844,5	3.912,2	1.241,4	2.670,8	4.412,4	303,2	4.109,2	528,5
3° trim.	19.270,4	9.381,7	8.240,1	931,0	87,5	843,4	3.947,4	1.228,4	2.718,9	4.503,4	300,7	4.202,7	555,5
4° trim.	19.544,9	9.624,3	8.450,6	937,9	79,8	858,1	4.062,7	1.270,6	2.792,1	4.623,7	307,1	4.316,6	588,9
2006 1° trim.	20.179,7	9.848,4	8.645,3	932,6	86,7	845,9	4.199,9	1.290,9	2.909,0	4.715,9	302,4	4.413,5	648,1
2° trim.	20.255,2	10.071,9	8.856,4	919,0	88,7	830,3	4.330,0	1.339,9	2.990,1	4.822,9	311,9	4.511,0	689,1
3° trim.	20.643,4	10.244,1	9.017,2	911,1	90,5	820,6	4.429,4	1.355,4	3.074,0	4.903,6	309,1	4.594,6	750,8
	Transazioni												
2005 2° trim.	341,9	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,4	39,1	45,3	113,8	10,5	103,3	51,6
3° trim.	205,6	130,8	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,2	-16,8	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
4° trim.	280,5	267,7	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,1	45,3	85,8	122,2	6,5	115,7	45,6
2006 1° trim.	303,0	205,7	176,8	-5,0	6,9	-12,0	122,0	22,2	99,7	88,8	-2,3	91,0	56,7
2° trim.	327,8	242,7	219,0	-7,2	2,3	-9,5	136,7	49,1	87,5	113,2	9,8	103,4	67,0
3° trim.	206,7	182,8	166,4	-2,9	1,8	-4,7	101,6	21,1	80,5	84,1	-2,4	86,4	42,8
	Variazioni percentuali												
2005 2° trim.	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
3° trim.	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
4° trim.	5,9	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,1	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006 1° trim.	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,5	10,7	9,7	4,2	10,1	39,2
2° trim.	5,9	9,2	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,8	8,0	12,1	9,5	3,8	9,9	37,5
3° trim.	5,8	9,6	9,6	-0,1	4,1	-0,5	12,4	11,2	13,0	9,1	3,9	9,4	38,2
	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								
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
	Consistenze												
2005 2° trim.	5.713,7	5.031,8	625,2	4.406,7	681,9	246,1	435,8	3.242,4	293,6	307,0			
3° trim.	5.702,6	5.025,8	611,3	4.414,5	676,8	239,3	437,5	3.579,5	296,1	310,5			
4° trim.	5.620,2	4.957,5	586,9	4.370,6	662,7	234,0	428,7	3.674,9	311,7	313,8			
2006 1° trim.	5.612,2	4.944,6	596,1	4.348,5	667,6	246,0	421,7	4.082,3	319,6	317,1			
2° trim.	5.606,8	4.921,5	608,5	4.313,1	685,3	252,1	433,2	3.942,2	314,1	320,2			
3° trim.	5.676,5	4.988,2	596,2	4.391,9	688,4	251,9	436,5	4.084,9	314,3	323,6			
	Transazioni												
2005 2° trim.	123,7	113,2	24,7	88,5	10,5	8,8	1,7	1,4	14,5	3,3			
3° trim.	-10,5	-4,0	-13,6	9,7	-6,5	-6,9	0,4	79,3	2,6	3,4			
4° trim.	-25,3	-20,0	-24,4	4,4	-5,3	-5,1	-0,2	20,5	14,4	3,3			
2006 1° trim.	88,6	78,6	9,4	69,2	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3			
2° trim.	69,5	46,3	11,9	34,5	23,2	6,0	17,1	18,0	-5,4	3,0			
3° trim.	16,8	10,7	-11,8	22,6	6,1	-0,6	6,7	3,4	0,2	3,5			
	Variazioni percentuali												
2005 2° trim.	4,8	5,1	1,9	5,6	3,0	5,7	1,6	0,5	7,1	4,5			
3° trim.	3,7	4,1	-0,3	4,7	0,8	4,3	-1,1	3,2	5,3	4,5			
4° trim.	4,2	4,6	-0,4	5,3	1,3	5,5	-0,8	3,6	7,7	4,2			
2006 1° trim.	3,2	3,5	-0,7	4,1	1,3	3,8	-0,1	3,1	14,1	4,4			
2° trim.	2,1	2,0	-2,7	2,7	3,1	2,5	3,5	3,6	6,6	4,2			
3° trim.	2,6	2,3	-2,5	3,0	5,0	5,2	4,9	1,1	5,8	4,2			

Fonte: BCE.

1) Comprese 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												
2005 2° trim.	4.534,1	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	365,8	67,5	298,3	1.839,3	84,5	1.754,8
3° trim.	4.707,6	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	372,7	73,2	299,4	1.885,5	82,2	1.803,3
4° trim.	4.802,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	376,1	79,0	297,0	1.911,5	84,8	1.826,7
2006 1° trim.	4.972,1	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	389,5	83,6	305,9	1.937,6	88,4	1.849,2
2° trim.	4.967,2	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	389,3	84,8	304,6	1.950,6	88,8	1.861,8
3° trim.	5.136,9	637,3	66,8	543,8	2,4	24,4	386,3	80,7	305,6	2.010,1	93,2	1.916,9
Transazioni												
2005 2° trim.	60,6	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,4	1,4	-5,8	36,3	0,6	35,7
3° trim.	81,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,2	1,1	36,2	-2,2	38,4
4° trim.	75,8	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,4	-4,1	41,6	1,9	39,7
2006 1° trim.	94,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	13,5	4,6	8,9	42,7	2,9	39,8
2° trim.	68,6	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,4	1,3	-0,8	28,7	-1,1	29,9
3° trim.	77,9	11,4	-1,9	11,2	-0,1	2,2	1,6	0,2	1,4	35,0	5,3	29,7
Variazioni percentuali												
2005 2° trim.	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-1,7	2,2	-2,6	9,7	6,2	9,9
3° trim.	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,0	4,3	-2,1	9,8	2,6	10,1
4° trim.	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,9	13,2	-3,9	9,2	-1,8	9,8
2006 1° trim.	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,4	18,9	0,0	8,8	3,8	9,1
2° trim.	7,1	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	18,2	1,7	8,1	1,6	8,4
3° trim.	6,7	5,6	10,9	4,9	-6,9	8,6	4,5	15,5	1,8	7,9	10,8	7,7

	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				Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
							da IFM						
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Consistenze												
2005 2° trim.	1.598,1	759,7	838,4	86,1	135,1	4.663,5	92,8	63,8	22,2	223,3	4.325,2	3.707,5	617,7
3° trim.	1.708,9	830,4	878,6	86,9	137,7	4.801,8	92,4	65,2	22,9	251,2	4.435,3	3.808,5	626,8
4° trim.	1.762,2	859,4	902,9	79,6	139,8	4.910,0	66,3	64,6	23,0	285,9	4.534,8	3.900,4	634,4
2006 1° trim.	1.889,6	920,8	968,8	81,8	142,4	5.032,2	83,7	81,9	22,9	298,7	4.626,9	3.983,5	643,4
2° trim.	1.856,7	886,2	970,4	85,7	144,8	5.053,6	86,6	84,7	23,1	272,5	4.671,4	4.024,1	647,3
3° trim.	1.956,8	927,8	1.029,0	87,9	146,5	5.175,3	91,2	89,5	23,7	308,3	4.752,1	4.101,0	651,1
	Transazioni												
2005 2° trim.	28,4	4,0	24,5	6,3	2,2	78,7	2,8	5,5	0,1	0,5	75,3	70,3	5,0
3° trim.	33,4	16,2	17,2	0,9	2,6	80,2	-0,4	1,4	0,6	1,1	78,9	69,7	9,3
4° trim.	22,6	0,4	22,2	-8,3	1,6	90,6	-0,5	-0,6	0,2	4,0	86,9	80,1	6,8
2006 1° trim.	33,9	-2,2	36,2	-0,1	3,8	107,6	17,3	17,1	0,0	0,1	90,3	79,5	10,7
2° trim.	23,2	5,4	17,8	3,4	3,3	67,8	3,0	2,8	0,3	0,1	64,4	61,2	3,2
3° trim.	27,6	6,9	20,7	0,9	2,4	76,8	4,5	4,8	0,5	4,1	67,7	64,6	3,0
	Variazioni percentuali												
2005 2° trim.	5,5	3,4	7,3	16,7	5,2	6,7	3,5	17,6	-4,4	1,4	7,1	7,5	5,0
3° trim.	6,8	4,3	9,0	19,4	5,4	7,1	1,1	22,8	6,7	0,9	7,5	7,8	5,5
4° trim.	7,4	3,8	10,7	-2,4	7,7	7,7	14,4	30,8	7,2	2,7	7,9	8,2	5,8
2006 1° trim.	7,8	2,5	12,6	-1,8	7,8	7,9	21,2	40,4	3,9	2,6	7,9	8,4	5,1
2° trim.	7,1	2,6	11,1	-4,8	8,4	7,4	20,8	32,5	4,7	2,4	7,4	7,8	4,9
3° trim.	6,3	1,3	11,0	-4,7	8,1	7,1	26,3	37,1	4,2	3,3	7,0	7,5	3,8

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			Totale					Totale		Totale			
	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso		Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni		Risparmio lordo		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. Famiglie ⁵⁾

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



MERCATI FINANZIARI

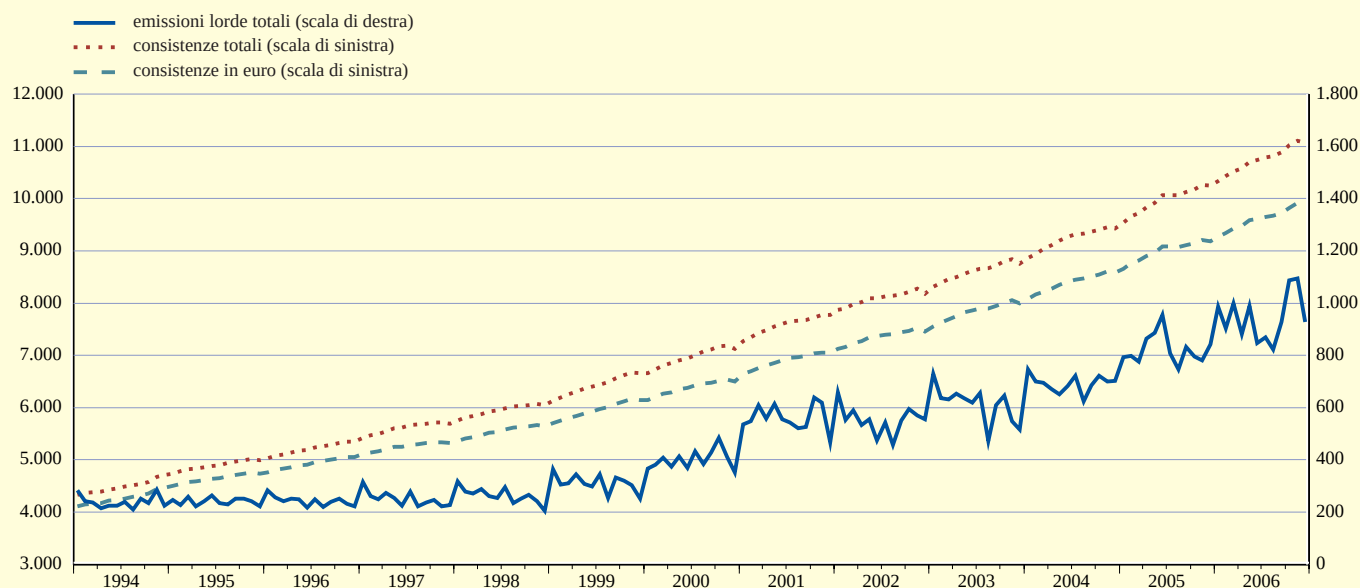
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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									
				In euro			In tutte le valute						
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Tassi di crescita sui sei mesi	12
	Totale												
2005 dic.	10.825,9	871,0	12,6	9.187,3	794,8	-24,2	10.249,3	841,7	-24,8	7,6	75,9	6,1	
2006	gen.	10.875,6	972,6	55,6	9.266,1	927,7	84,7	10.332,3	987,9	103,1	7,6	61,5	7,1
	feb.	10.983,4	918,2	105,6	9.345,1	846,5	76,6	10.439,2	903,3	89,3	7,2	61,7	7,5
	mar.	11.135,4	1.051,1	151,8	9.426,1	937,9	80,9	10.523,7	999,4	97,3	7,6	70,4	7,9
	apr.	11.158,0	874,8	19,4	9.477,8	821,7	48,5	10.581,6	882,5	67,5	7,2	55,6	7,9
	mag.	11.284,7	1.009,0	126,9	9.589,8	938,1	112,1	10.702,4	990,3	125,9	7,7	88,8	8,2
	giu.	11.346,9	896,8	64,2	9.611,0	794,1	23,1	10.735,0	847,2	31,8	6,6	24,2	7,1
	lug.	11.360,3	879,0	12,8	9.646,6	821,4	35,1	10.784,6	869,1	45,0	7,0	54,0	6,9
	ago.	11.392,4	839,2	31,6	9.668,0	781,2	20,8	10.814,2	823,8	24,2	7,3	74,2	7,2
	set.	11.513,1	1.005,3	120,2	9.718,6	883,3	50,1	10.882,7	928,9	56,8	7,3	57,0	6,8
	ott.	11.609,7	1.107,2	94,4	9.822,5	1.024,0	102,1	11.018,5	1.086,7	122,6	8,0	123,3	8,1
	nov.	11.747,9	1.135,3	137,4	9.914,8	1.038,6	91,7	11.110,8	1.094,2	107,9	8,3	100,6	8,3
	dic.	11.731,6	978,3	-17,6	9.864,1	884,3	-52,5	11.070,0	929,0	-56,3	8,0	43,1	8,6
	A lungo termine												
2005 dic.	9.892,7	178,4	41,8	8.374,6	147,2	25,2	9.302,3	166,0	27,4	8,3	72,1	6,2	
2006	gen.	9.936,2	196,4	48,7	8.414,0	173,5	44,5	9.342,6	195,5	56,9	8,1	57,3	7,3
	feb.	10.025,9	214,8	88,2	8.475,3	170,4	59,8	9.428,1	196,1	72,0	7,6	49,7	7,8
	mar.	10.122,3	243,8	96,9	8.546,2	194,3	71,3	9.496,9	220,1	79,7	7,8	60,3	8,0
	apr.	10.158,3	174,6	34,4	8.575,5	141,4	27,9	9.534,5	170,4	47,7	7,5	49,1	8,1
	mag.	10.258,8	205,7	100,8	8.661,2	167,2	85,9	9.627,6	186,8	95,6	7,7	63,5	7,7
	giu.	10.318,0	199,5	60,0	8.724,9	167,6	64,3	9.711,7	192,5	80,5	6,7	52,4	7,2
	lug.	10.351,8	186,6	33,9	8.750,6	158,5	26,0	9.752,7	177,1	37,1	7,2	49,0	7,0
	ago.	10.368,0	90,4	16,4	8.761,8	71,5	11,3	9.770,7	87,9	20,7	7,5	65,6	7,3
	set.	10.461,7	218,3	94,1	8.816,7	156,5	55,3	9.840,0	175,2	62,8	7,6	53,4	7,1
	ott.	10.564,1	224,5	99,9	8.887,6	173,5	68,8	9.933,0	205,8	86,5	8,1	102,4	8,3
	nov.	10.699,2	225,8	134,3	8.983,4	168,1	95,1	10.027,7	194,0	109,4	8,4	102,4	9,0
	dic.	10.727,1	169,6	25,4	9.005,0	128,9	18,8	10.057,6	148,7	16,3	8,2	59,0	9,1

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 lorde

	Consistenze						Emissioni lorde					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2005	10.249	4.109	925	613	4.319	283	9.878	6.983	325	1.032	1.444	95
2006	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	11.342	8.374	413	1.113	1.357	85
2006 1° trim.	10.524	4.259	969	621	4.385	289	2.891	2.106	85	256	421	22
2° trim.	10.735	4.337	1.032	637	4.430	298	2.720	1.976	108	259	355	22
3° trim.	10.883	4.436	1.069	635	4.445	298	2.622	1.928	78	264	334	18
4° trim.	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	3.110	2.364	142	334	247	23
2006 set.	10.883	4.436	1.069	635	4.445	298	929	678	29	97	119	5
ott.	11.019	4.521	1.110	644	4.445	298	1.087	801	56	115	105	9
nov.	11.111	4.554	1.138	647	4.469	304	1.094	835	43	114	93	9
dic.	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	929	727	43	106	48	5
	A breve termine											
2005	947	482	7	90	363	5	7.808	6.046	45	942	742	33
2006	1.012	571	12	94	332	4	9.192	7.376	59	1.021	705	31
2006 1° trim.	1.027	539	7	98	377	5	2.279	1.817	14	242	199	8
2° trim.	1.023	531	10	101	376	5	2.170	1.739	16	226	180	8
3° trim.	1.043	561	12	96	369	4	2.182	1.733	16	248	176	8
4° trim.	1.012	571	12	94	332	4	2.561	2.087	13	305	150	7
2006 set.	1.043	561	12	96	369	4	754	596	5	91	58	3
ott.	1.086	603	11	101	367	4	881	707	6	106	59	3
nov.	1.083	596	11	102	369	4	900	732	4	104	58	2
dic.	1.012	571	12	94	332	4	780	648	3	94	33	2
	A lungo termine ¹⁾											
2005	9.302	3.627	918	522	3.957	278	2.069	937	279	89	702	61
2006	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	2.150	998	354	92	652	54
2006 1° trim.	9.497	3.720	962	523	4.008	285	612	289	71	14	222	15
2° trim.	9.712	3.806	1.022	536	4.054	293	550	237	92	32	175	14
3° trim.	9.840	3.875	1.057	539	4.075	293	440	195	62	16	158	9
4° trim.	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	548	277	129	30	97	16
2006 set.	9.840	3.875	1.057	539	4.075	293	175	82	23	6	62	3
ott.	9.933	3.919	1.099	543	4.078	294	206	94	50	9	46	6
nov.	10.028	3.958	1.126	544	4.099	300	194	103	39	10	35	7
dic.	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	149	80	39	11	15	3
	Di cui a lungo termine con tasso fisso											
2005	6.712	2.016	458	412	3.609	217	1.227	412	91	54	621	48
2006	7.036	2.133	537	419	3.711	237	1.286	474	139	59	575	39
2006 1° trim.	6.814	2.061	475	407	3.647	225	401	156	31	8	195	12
2° trim.	6.909	2.080	500	413	3.684	232	331	109	42	20	150	10
3° trim.	6.961	2.107	508	413	3.700	233	274	94	22	11	140	8
4° trim.	7.036	2.133	537	419	3.711	237	279	115	44	20	90	10
2006 set.	6.961	2.107	508	413	3.700	233	111	42	10	4	53	2
ott.	7.010	2.129	526	415	3.706	234	115	42	23	5	41	4
nov.	7.045	2.135	530	417	3.726	237	100	43	11	9	33	4
dic.	7.036	2.133	537	419	3.711	237	64	31	11	6	15	2
	Di cui a lungo termine con tasso variabile											
2005	2.257	1.343	456	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2006	2.603	1.502	609	117	312	63	710	402	212	30	51	14
2006 1° trim.	2.329	1.383	482	97	307	60	172	108	39	4	18	3
2° trim.	2.428	1.424	516	108	319	61	176	95	50	12	15	4
3° trim.	2.487	1.443	543	110	331	60	134	76	40	4	13	2
4° trim.	2.603	1.502	609	117	312	63	228	123	84	10	5	6
2006 set.	2.487	1.443	543	110	331	60	53	31	13	1	7	0
ott.	2.522	1.457	566	113	326	60	78	42	27	4	3	2
nov.	2.570	1.479	589	112	327	63	78	44	28	1	2	3
dic.	2.603	1.502	609	117	312	63	72	37	29	6	0	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.

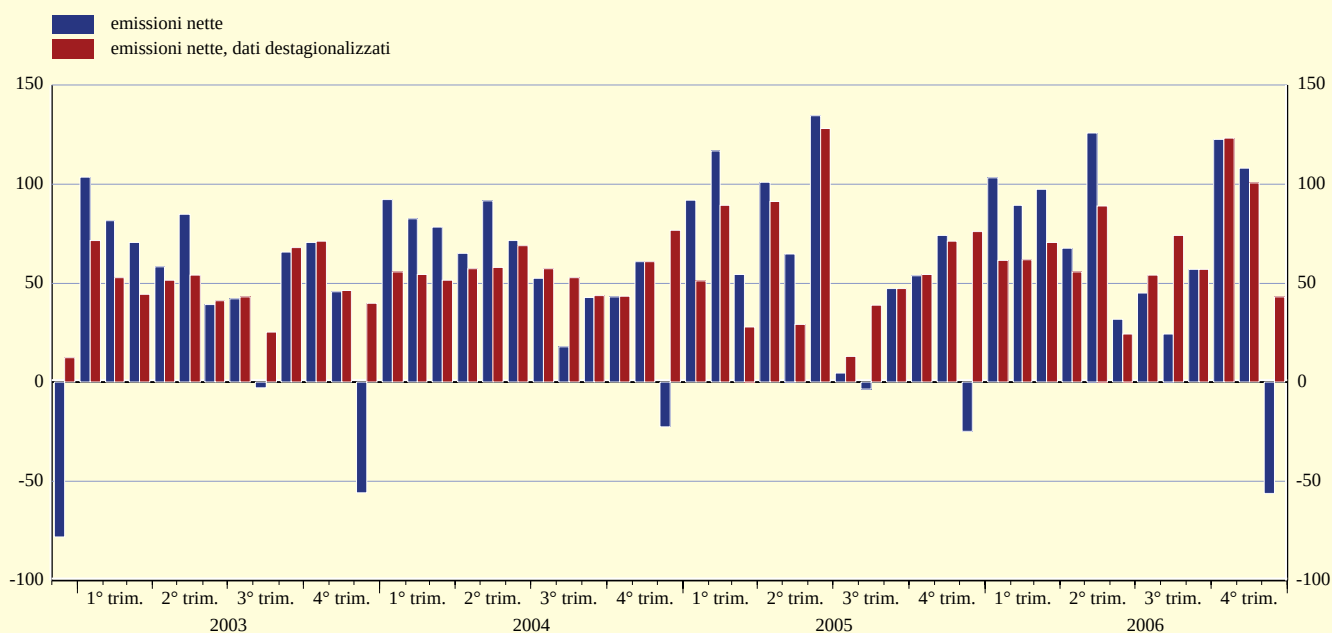
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento (miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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 diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2005	715,4	316,1	175,8	21,9	169,2	32,2	717,0	319,5	171,6	22,1	171,4	32,4
2006	815,3	421,1	246,3	34,8	90,9	22,1	814,4	425,5	241,6	35,2	89,9	22,2
2006 1° trim.	289,8	158,7	46,1	9,4	68,7	6,9	193,5	106,9	66,1	6,0	8,4	6,1
2° trim.	225,2	84,0	65,3	18,6	48,4	8,9	168,6	88,4	52,8	12,0	7,1	8,4
3° trim.	126,0	78,0	36,3	-2,5	14,6	-0,5	185,2	94,5	53,0	1,7	33,8	2,3
4° trim.	174,3	100,5	98,6	9,3	-40,8	6,7	267,0	135,7	69,7	15,6	40,6	5,4
2006 set.	56,8	30,8	12,1	3,9	12,3	-2,3	57,0	37,8	14,0	8,4	-0,5	-2,6
ott.	122,6	72,4	41,0	8,5	-0,1	0,8	123,3	58,5	44,9	5,0	15,0	-0,1
nov.	107,9	40,8	30,3	4,1	27,1	5,6	100,6	43,2	24,3	5,4	24,1	3,7
dic.	-56,3	-12,7	27,3	-3,3	-67,8	0,3	43,1	34,0	0,5	5,2	1,5	1,9
A lungo termine												
2005	707,9	292,7	176,2	22,2	184,2	32,5	709,5	294,5	172,1	22,2	188,1	32,6
2006	765,1	348,2	241,1	31,6	121,0	23,1	764,2	350,4	236,4	31,5	122,7	23,1
2006 1° trim.	208,6	100,5	45,8	1,8	53,4	7,0	167,3	70,0	65,9	7,0	18,4	6,0
2° trim.	223,7	87,7	62,3	15,5	49,4	8,9	165,1	85,4	49,7	8,9	12,7	8,5
3° trim.	120,6	61,7	35,0	2,6	21,4	-0,1	168,0	66,5	51,6	4,8	42,5	2,6
4° trim.	212,2	98,4	98,1	11,7	-3,2	7,3	263,8	128,5	69,2	10,8	49,3	6,1
2006 set.	62,8	31,8	11,8	3,4	17,5	-1,6	53,4	29,4	13,3	5,3	7,5	-2,1
ott.	86,5	37,4	41,4	4,2	2,6	0,9	102,4	35,6	44,9	2,6	19,3	0,0
nov.	109,4	46,8	30,1	2,3	24,2	6,0	102,4	53,2	24,6	2,1	18,5	4,1
dic.	16,3	14,1	26,5	5,2	-30,0	0,4	59,0	39,7	-0,2	6,1	11,5	2,0

F16 Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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

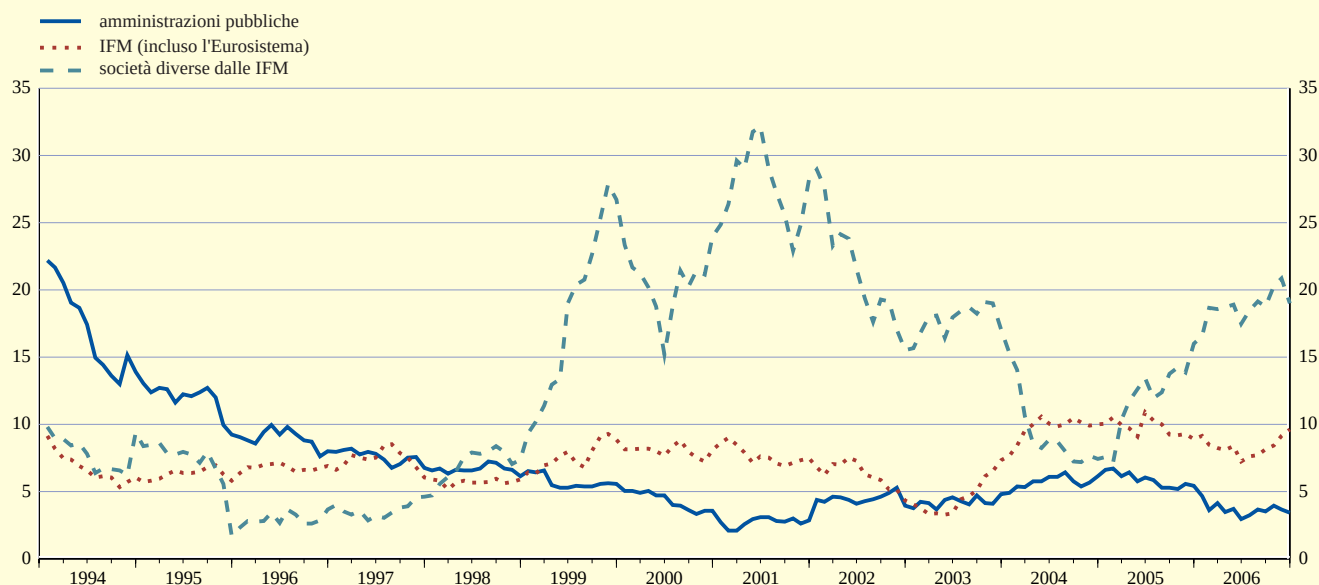


Fonte: BCE.

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 diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2005 dic.	7,6	8,4	23,6	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,0	2,9	2,9	13,9
2006 gen.	7,6	9,1	24,3	3,4	3,6	11,3	7,1	7,7	26,1	4,2	3,1	12,7
feb.	7,2	8,9	26,9	3,0	2,5	11,9	7,5	8,1	30,9	4,2	2,8	14,2
mar.	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,6	7,9	9,3	31,7	3,9	2,6	13,0
apr.	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,3	31,5	3,3	2,7	11,4
mag.	7,7	9,9	26,6	3,7	2,6	12,1	8,2	10,5	31,5	6,1	1,8	10,5
giu.	6,6	8,1	24,5	4,4	1,8	12,3	7,1	9,7	28,0	5,9	0,7	10,5
lug.	7,0	8,3	26,4	4,6	2,2	11,7	6,9	8,9	26,8	4,9	1,2	10,6
ago.	7,3	8,4	28,0	3,3	2,5	12,1	7,2	8,8	25,5	2,4	2,3	10,1
set.	7,3	9,0	27,2	4,1	2,2	10,2	6,8	8,8	23,0	4,4	1,9	7,5
ott.	8,0	9,7	29,9	3,8	2,6	9,4	8,1	10,1	28,4	4,4	2,5	7,5
nov.	8,3	10,1	30,4	5,0	2,5	8,7	8,3	9,6	29,1	3,8	3,3	7,0
dic.	8,0	10,3	26,7	5,7	2,1	7,8	8,6	10,9	25,4	5,5	3,4	5,3
	A lungo termine											
2005 dic.	8,3	8,9	23,9	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,4	6,2	3,0	14,6
2006 gen.	8,1	9,1	24,5	4,8	4,2	11,8	7,3	7,3	26,4	7,0	3,2	13,1
feb.	7,6	8,4	27,2	5,8	3,0	12,6	7,8	7,6	31,0	7,2	2,9	15,0
mar.	7,8	8,2	27,6	4,9	3,6	12,1	8,0	7,9	32,0	5,9	3,3	13,7
apr.	7,5	8,1	27,5	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,5	5,8	3,7	12,0
mag.	7,7	8,3	26,7	6,8	3,2	12,5	7,7	7,7	31,3	8,1	2,6	11,0
giu.	6,7	7,2	24,4	6,2	2,3	12,7	7,2	8,7	27,3	6,2	1,6	10,7
lug.	7,2	7,6	26,3	5,9	2,6	11,9	7,0	7,9	26,3	4,8	2,1	10,6
ago.	7,5	7,7	27,7	5,4	3,1	12,4	7,3	7,8	24,8	3,6	3,3	9,9
set.	7,6	8,1	26,9	5,5	3,0	10,8	7,1	8,4	22,1	5,3	2,8	8,0
ott.	8,1	8,4	29,6	5,0	3,5	9,9	8,3	9,1	27,8	4,3	3,5	8,1
nov.	8,4	9,1	30,1	5,5	3,3	9,3	9,0	10,5	28,8	2,9	3,9	7,6
dic.	8,2	9,6	26,4	6,1	3,1	8,3	9,1	10,5	25,3	5,9	4,6	6,0

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.

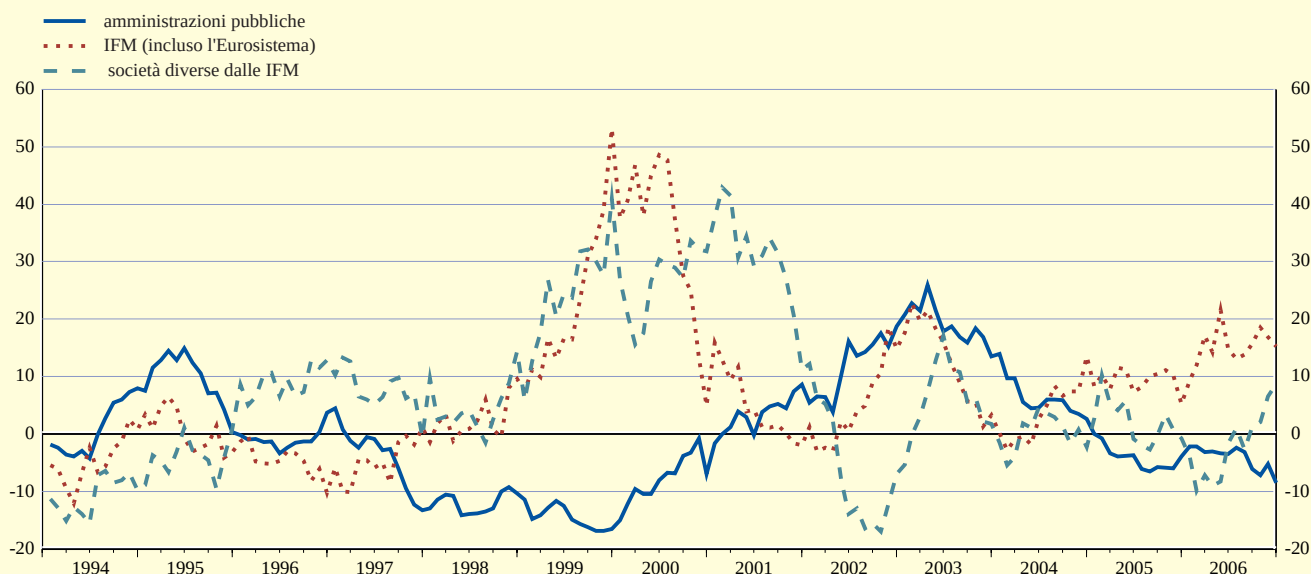
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Tutte le valute											
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,7	22,6	9,8	4,7
2006	4,5	4,7	13,9	1,0	3,1	13,4	16,6	11,8	42,4	27,4	5,3	4,0
2006 1° trim.	4,3	4,2	8,9	0,7	3,6	15,6	18,9	14,3	48,4	24,5	7,8	1,1
2° trim.	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,8	11,9	45,5	28,3	3,6	5,1
3° trim.	4,4	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,2	10,1	39,6	30,1	4,1	5,8
4° trim.	5,0	5,4	19,7	1,6	3,1	11,1	15,9	11,1	37,9	26,7	5,7	4,1
2006 lug.	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,3	10,1	40,0	31,3	4,3	5,6
ago.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,5	10,1	41,4	29,8	4,2	6,4
set.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	14,9	10,1	37,5	27,8	5,2	3,3
ott.	5,1	5,1	20,2	0,5	3,3	12,0	16,0	10,7	39,4	29,6	6,3	2,5
nov.	5,1	5,5	21,2	2,2	3,0	10,3	16,4	11,4	38,9	24,4	6,6	5,9
dic.	5,2	6,0	18,6	2,8	3,1	9,3	15,4	11,8	33,8	24,7	2,8	4,7
	Euro											
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,4	15,3	18,8	17,2	35,1	22,6	10,2	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,5	10,2	38,9	30,4	5,4	3,1
2006 1° trim.	3,7	2,4	9,1	0,6	3,5	16,1	18,1	12,9	45,7	26,4	8,2	1,0
2° trim.	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,5	31,6	3,7	4,0
3° trim.	3,6	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,7	8,1	35,1	33,9	4,2	4,4
4° trim.	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,2	14,9	9,7	35,1	29,5	5,8	3,2
2006 lug.	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,7	8,1	35,0	35,4	4,4	4,2
ago.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,0	8,3	36,5	33,5	4,2	5,2
set.	3,9	3,7	12,8	0,4	2,9	12,9	13,8	8,5	34,2	31,2	5,2	2,1
ott.	4,2	3,5	14,8	-1,2	3,5	12,0	15,2	9,3	37,0	32,9	6,4	1,7
nov.	4,4	4,4	15,9	0,6	3,2	10,4	15,7	10,2	36,3	26,9	6,8	4,9
dic.	4,6	5,0	14,7	1,2	3,4	9,5	14,2	10,4	30,3	26,5	3,0	3,7

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)

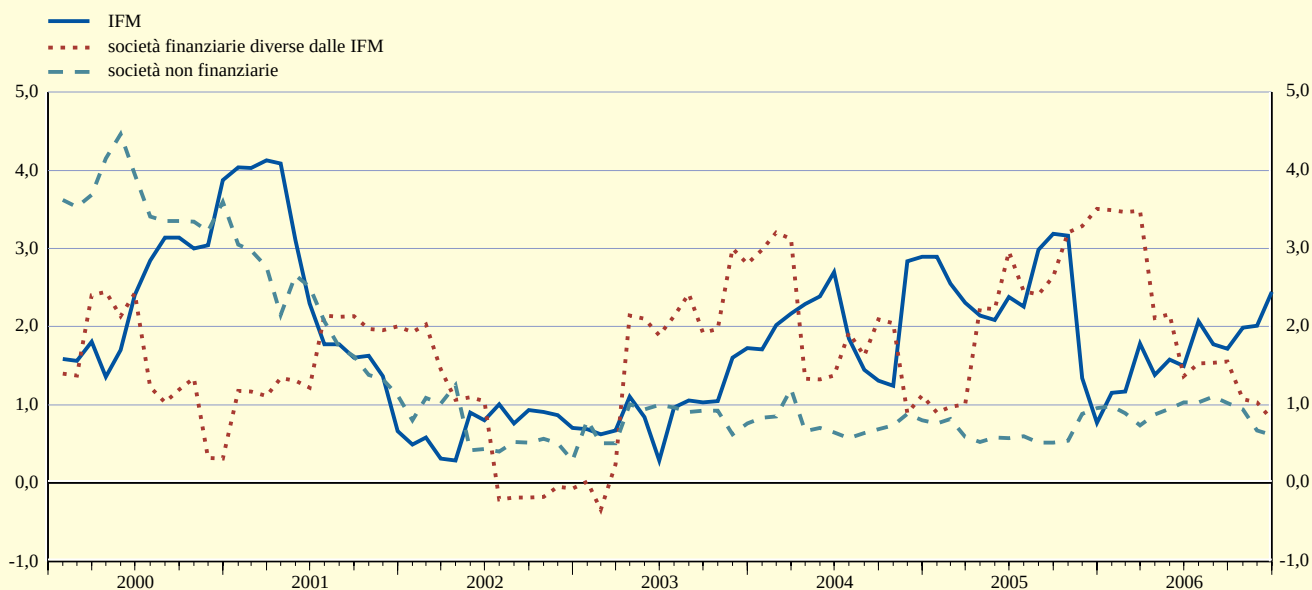
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		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 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	102,7	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	103,0	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	441,6	3,0	3.241,6	0,6
lug.	4.631,1	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	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	3,2	3.426,6	0,5
nov.	4.882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3.559,2	0,9
dic.	5.056,3	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3.679,1	1,0
2006 gen.	5.289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3.868,5	1,0
feb.	5.429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3.928,7	0,9
mar.	5.629,9	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4.088,5	0,7
apr.	5.653,3	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4.131,6	0,9
mag.	5.364,7	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3.934,5	1,0
giu.	5.376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3.941,9	1,0
lug.	5.372,5	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3.910,7	1,0
ago.	5.536,3	104,5	1,3	958,6	1,8	594,6	1,5	3.983,1	1,1
set.	5.680,2	104,5	1,2	986,1	1,7	606,6	1,6	4.087,5	1,0
ott.	5.857,4	104,6	1,1	1.015,6	2,0	613,3	1,1	4.228,4	0,9
nov.	5.910,8	104,7	0,9	1.024,3	2,0	602,8	1,0	4.283,7	0,7
dic.	6.127,0	104,8	0,9	1.056,3	2,4	622,1	0,8	4.448,7	0,6

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⁾

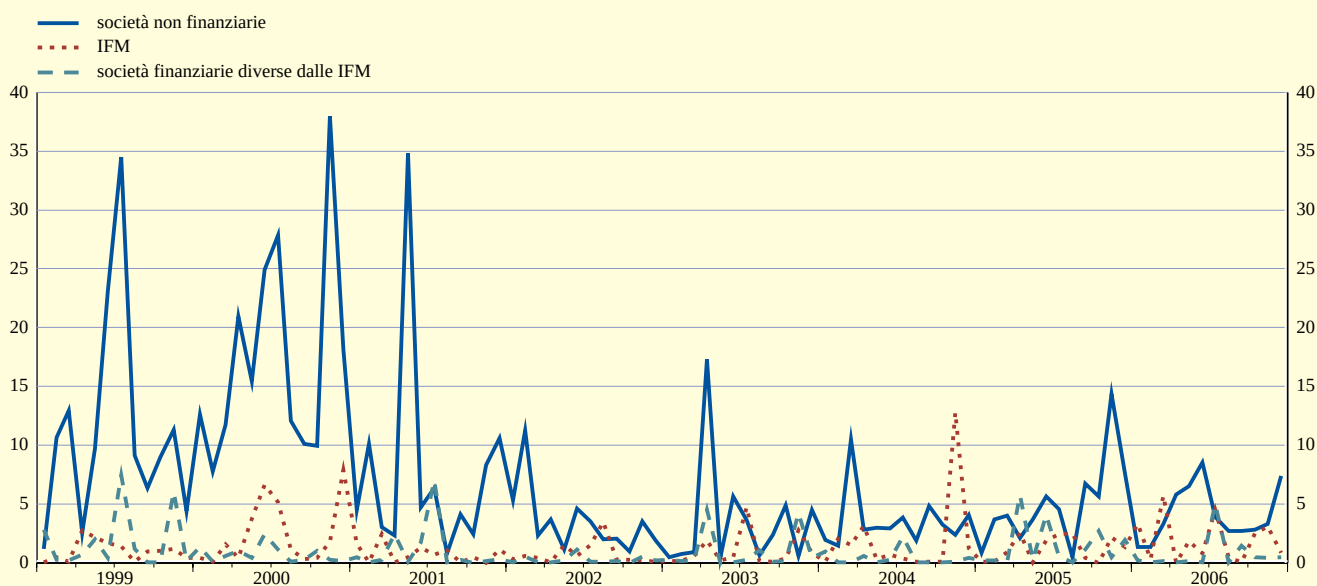
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			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 dic.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 gen.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
feb.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
apr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
mag.	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	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	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
dic.	10,9	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.	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
giu.	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
lug.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,0	0,8
ago.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
set.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
ott.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,1	0,3	3,3	1,9	1,4
dic.	8,7	3,9	4,8	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	7,4	3,6	3,8

F20 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente

(miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)



Fonte: BCE.

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

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

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			
		finno a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	finno a 3 mesi	oltre 3 mesi		finno a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	2,93	3,71	2,49
mag.	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
giu.	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
lug.	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
ago.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
set.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
ott.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
dic.	0,93	3,27	3,31	2,80	2,33	2,87	1,51	3,47	4,92	3,88	3,41

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione				Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso			
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	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
2006 gen.	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
feb.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
mar.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
mag.	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
giu.	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
lug.	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
ago.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94
set.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98
ott.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80
nov.	10,08	7,65	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,75	4,97	5,25	4,90
dic.	10,03	7,54	6,08	7,94	7,72	4,54	4,56	4,55	4,47	4,80	4,92	5,23	4,81

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
		2	3	4	5	6	7
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	4,23
lug.	5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
ago.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
set.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
ott.	5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
nov.	5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
dic.	5,83	5,08	5,24	4,68	4,50	4,76	4,62

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)

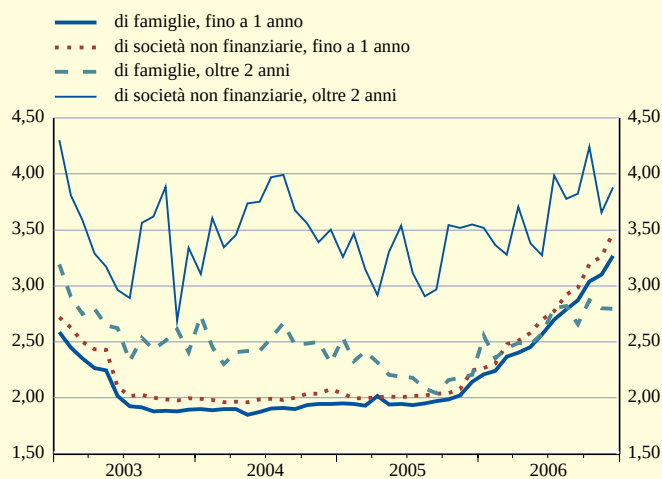
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 gen.	0,73	2,05	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
feb.	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
mar.	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
mag.	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
giu.	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
lug.	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
ago.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
set.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
ott.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
dic.	0,93	2,89	3,01	2,33	2,87	1,51	3,42	3,86	3,29

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 gen.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	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
mar.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	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
mag.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
giu.	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
lug.	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
ago.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
set.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
ott.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
nov.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
dic.	5,01	4,35	4,71	8,43	6,81	5,94	5,24	4,66	4,68

F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

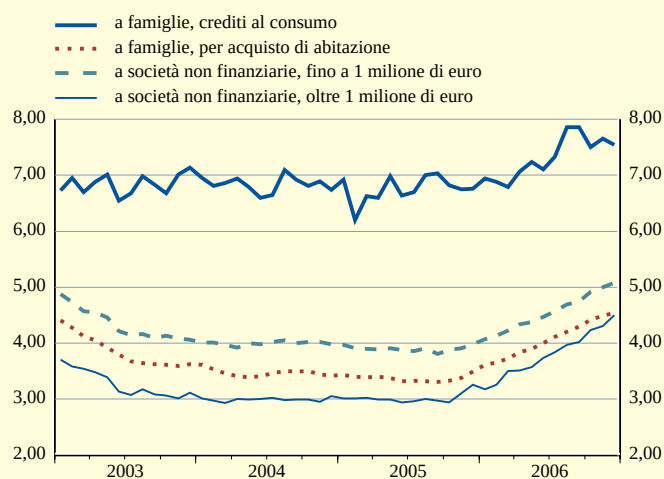
(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



Fonte: BCE.

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)



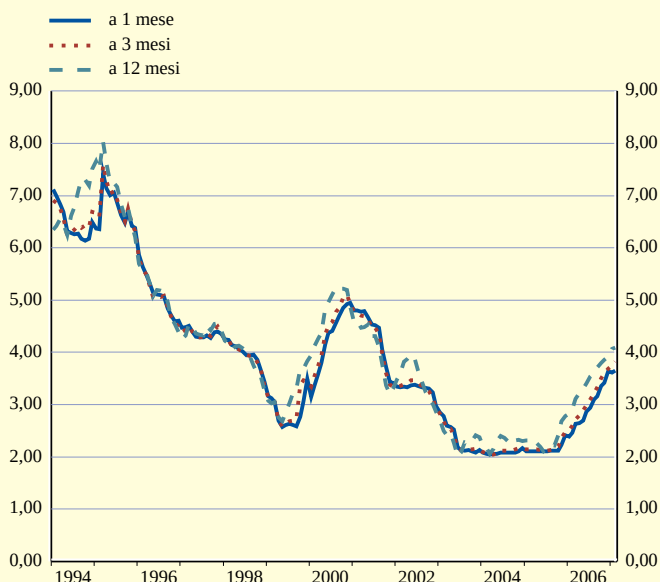
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ^{1) 2)}					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
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
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2005 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
3° trim.	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
4° trim.	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2006 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.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
set.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
ott.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
dic.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 gen.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
feb.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59

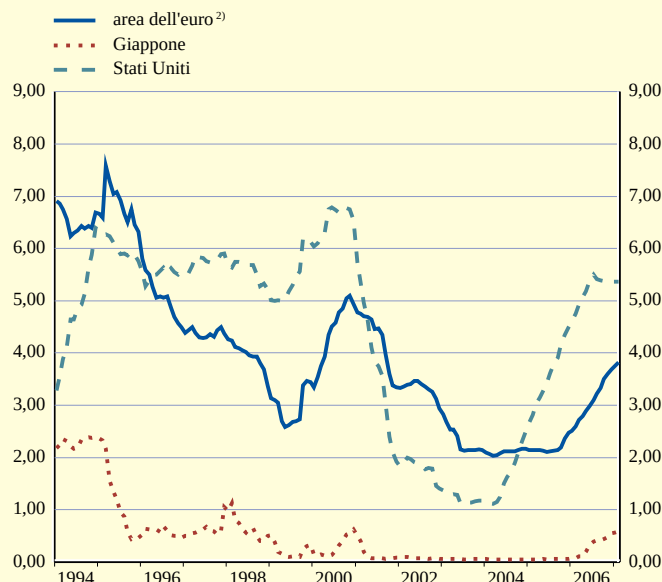
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ²⁾

(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.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

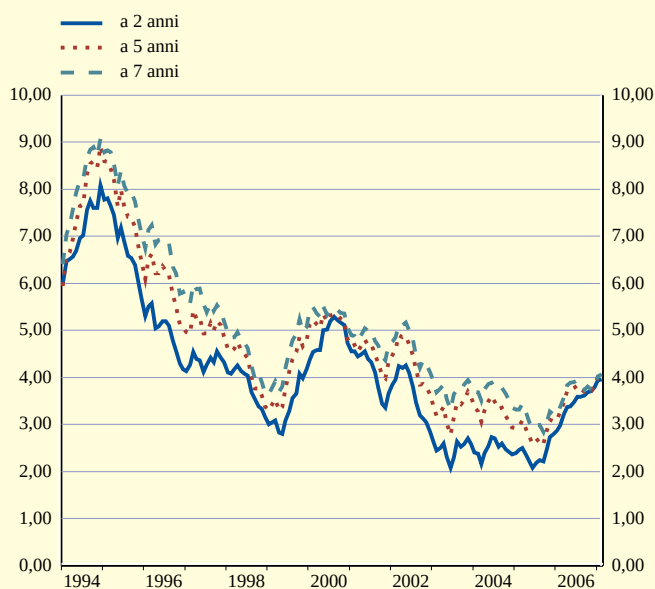
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro ^{1) 2)}					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
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
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2005 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
3° trim.	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
4° trim.	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2006 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	4,08	5,10	1,87
lug.	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
ago.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
set.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
ott.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
dic.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 gen.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
feb.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71

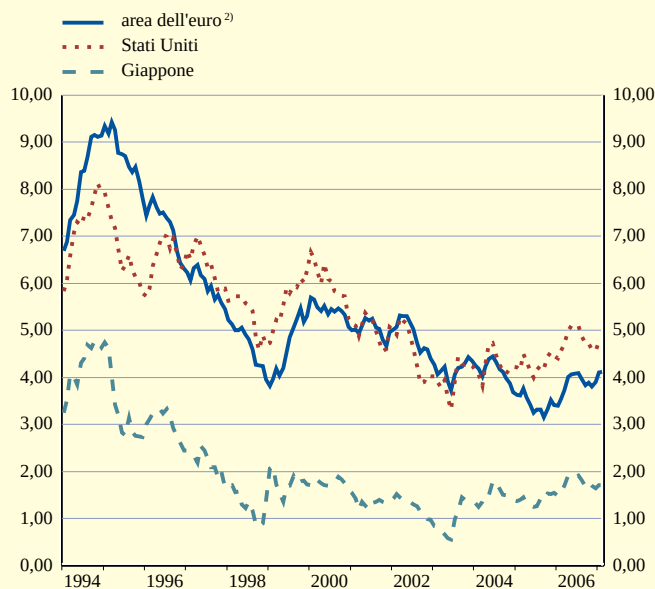
F25 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro ²⁾

(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.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

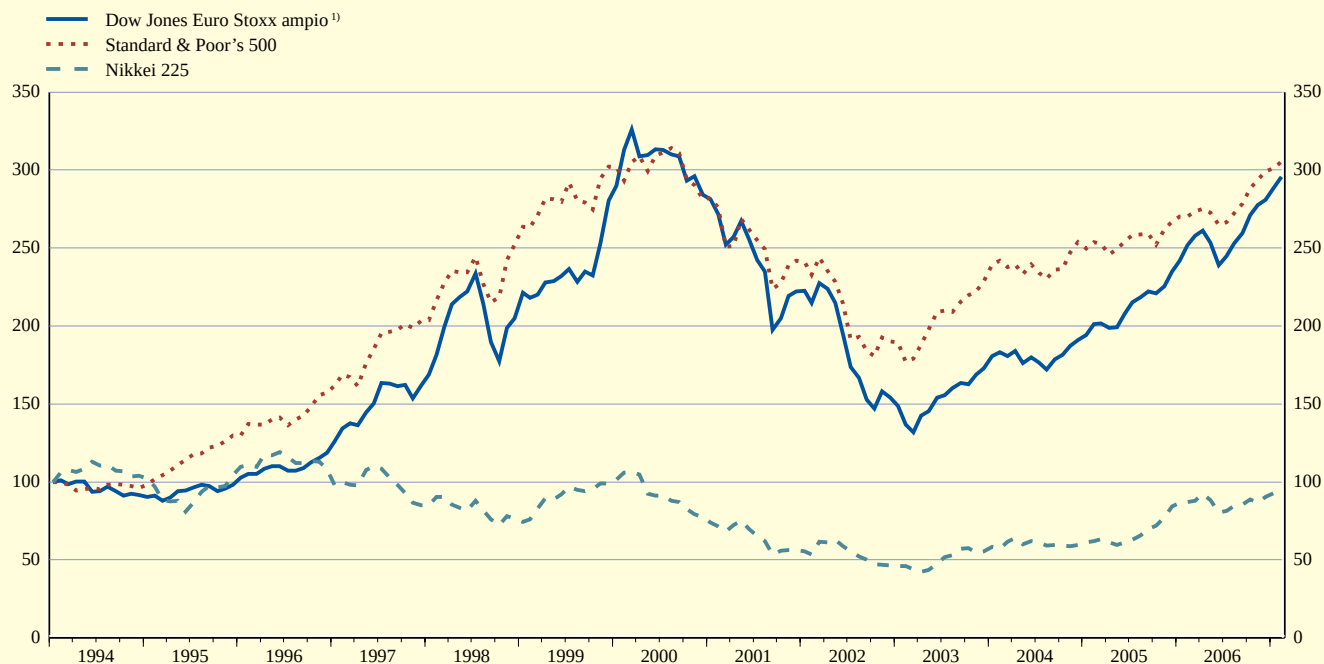
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												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
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
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.121,2
2005 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
3° trim.	350,2	3.726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1.288,6	15.622,2
4° trim.	383,3	4.032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1.389,2	16.465,0
2006 feb.	349,0	3.743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1.277,2	16.187,6
mar.	358,0	3.814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1.293,7	16.325,2
apr.	362,3	3.834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1.301,5	17.233,0
mag.	351,7	3.726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1.289,6	16.430,7
giu.	331,8	3.528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1.253,1	14.990,3
lug.	339,6	3.617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1.261,2	15.133,2
ago.	351,1	3.743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1.287,2	15.786,8
set.	359,9	3.817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1.317,5	15.930,9
ott.	375,8	3.975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1.363,4	16.515,7
nov.	384,8	4.052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1.389,4	16.103,9
dic.	389,5	4.070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1.416,2	16.790,2
2007 gen.	400,4	4.157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1.423,9	17.270,0
feb.	410,3	4.230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1.445,3	17.729,4

F27 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



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)¹⁾

	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 ²⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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						
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0						
2005 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	0,7	0,1	1,3	0,4
2° trim.	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,6	0,3	3,9	0,5
3° trim.	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6
4° trim.	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6
2006 set.	102,5	1,7	1,5	1,6	2,0	-0,1	0,2	0,6	0,1	-3,2	0,2
ott.	102,6	1,6	1,6	1,3	2,1	0,0	0,5	-0,2	0,1	-1,8	0,2
nov.	102,6	1,9	1,6	1,7	2,1	0,1	0,1	0,5	0,1	-0,5	0,2
dic.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
2007 gen. feb. ³⁾	102,5	1,8 1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3

	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 ²⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2005 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	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
3° trim.	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
4° trim.	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2006 ago.	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
set.	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
ott.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,4	-2,7	2,4	2,4
nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4
dic.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4
2007 gen.	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2) Con riferimento al 2007.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾	Prezzi internazionali delle materie prime ³⁾	Prezzo del petrolio ⁴⁾ (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni												Totale	Totale al netto dell'energia	
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici						
		Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo									
						Totale	Durevoli	Non durevoli							
in perc. del totale ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	6,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	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	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	.	19,7	24,8	52,9
2005 4° trim.	112,0	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,3 ⁶⁾	34,2	23,2	48,6
2006 1° trim.	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3
2° trim.	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,5	6,8 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
3° trim.	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
4° trim.	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	.	3,9	23,0	47,3
2006 set.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,4	1,7	1,7	1,8	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
ott.	116,6	4,0	2,5	3,5	6,3	1,8	1,7	1,7	1,7	5,2	-	-	3,9	28,7	47,6
nov.	116,6	4,3	2,9	3,5	6,1	1,9	1,6	1,7	1,5	6,8	-	-	4,5	22,9	46,7
dic.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,5	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 gen.	116,7	2,9	2,4	3,4	6,0	1,9	1,5	1,9	1,4	1,2	-	-	-9,6	15,6	42,2
feb.													-4,6	13,9	44,9

3. Costo orario del lavoro⁷⁾

	Totale (indice dest. 2000 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività (non esaustivo)			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,2	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2006	.	.	.	.	.	.	.	2,2
2005 4° trim.	117,2	2,3	2,6	1,5	2,5	2,5	2,2	2,0
2006 1° trim.	117,8	2,3	2,8	0,9	2,5	2,4	2,1	2,1
2° trim.	118,4	2,3	2,6	1,6	3,1	1,4	2,1	2,4
3° trim.	119,0	2,0	2,2	1,8	2,6	1,4	1,8	2,0
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,4

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

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾							
2002	104,7	2,4	0,9	0,7	3,2	2,1	3,0	3,4
2003	106,4	1,7	6,2	0,3	3,3	2,1	1,2	2,7
2004	107,5	1,1	-9,6	-0,1	3,1	-0,3	2,6	2,6
2005	108,5	0,9	8,5	-1,2	3,6	0,3	2,0	1,8
2005 3° trim.	108,3	0,6	8,0	-1,2	2,3	-0,3	2,0	1,8
4° trim.	109,1	1,0	8,7	-2,3	3,0	0,1	2,2	2,7
2006 1° trim.	109,3	0,9	4,2	-1,8	3,3	0,1	2,3	2,5
2° trim.	109,4	1,0	2,1	-2,2	2,2	0,3	1,6	3,4
3° trim.	109,4	1,0	1,8	-2,1	2,0	0,0	2,8	2,7
	Redditi per occupato							
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9
2004	109,6	2,1	2,8	2,6	2,5	1,3	2,2	2,3
2005	111,4	1,6	3,2	1,4	2,1	1,3	2,2	1,7
2005 3° trim.	111,4	1,6	2,6	1,6	2,3	1,3	2,0	1,5
4° trim.	112,3	1,9	2,4	1,6	2,5	1,2	1,7	2,9
2006 1° trim.	113,0	2,1	0,7	2,6	3,3	1,9	1,4	2,2
2° trim.	113,8	2,4	1,0	2,4	3,4	2,2	0,9	3,3
3° trim.	113,9	2,2	2,1	2,7	3,2	1,6	1,6	2,5
	Produttività del lavoro ²⁾							
2002	100,5	0,2	1,3	1,3	0,0	0,2	-0,4	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,3	1,8	-0,6	-0,2	1,0	-0,7
2004	101,9	1,0	13,6	2,7	-0,6	1,6	-0,3	-0,3
2005	102,6	0,7	-4,8	2,7	-1,5	1,1	0,2	-0,1
2005 3° trim.	102,9	0,9	-5,0	2,8	0,1	1,6	0,0	-0,3
4° trim.	102,9	1,0	-5,8	3,9	-0,5	1,1	-0,5	0,2
2006 1° trim.	103,4	1,2	-3,3	4,5	0,1	1,8	-0,9	-0,4
2° trim.	104,0	1,4	-1,1	4,7	1,2	1,9	-0,7	-0,1
3° trim.	104,2	1,2	0,3	4,8	1,2	1,6	-1,1	-0,2

5. Deflatori del PIL

	Totale (indice destagionalizzato 2000 = 100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,3	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,2	2,3	2,6	3,6
2006	113,2	1,7	2,3	2,1	1,7	2,8	2,7	4,4
2005 4° trim.	112,3	2,0	2,5	2,3	2,8	2,2	3,0	4,2
2006 1° trim.	112,4	1,6	2,7	2,4	2,0	2,4	2,8	5,5
2° trim.	113,0	1,8	2,7	2,3	2,7	2,8	3,1	5,6
3° trim.	113,6	1,8	2,2	2,1	1,6	3,0	2,9	4,1
4° trim.	114,0	1,5	1,7	1,7	0,5	2,9	1,9	2,4

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
A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)									
2003	7.460,8	7.304,3	4.278,5	1.526,2	1.498,4	1,1	156,5	2.624,3	2.467,8
2004	7.738,0	7.576,0	4.426,7	1.580,9	1.561,7	6,7	162,0	2.823,4	2.661,4
2005	8.000,3	7.882,6	4.584,3	1.639,7	1.640,3	18,2	117,8	3.025,2	2.907,4
2006	8.357,9	8.261,0	4.765,9	1.705,0	1.757,4	32,8	96,8	3.356,7	3.259,9
2005 4° trim.	2.030,7	2.006,9	1.162,1	418,1	418,3	8,4	23,8	783,6	759,8
2006 1° trim.	2.049,0	2.031,7	1.175,6	421,0	425,5	9,6	17,2	810,4	793,1
2° trim.	2.079,2	2.060,8	1.185,4	426,4	437,9	11,1	18,5	824,2	805,7
3° trim.	2.101,5	2.082,2	1.198,5	426,6	443,2	13,9	19,3	845,3	826,0
4° trim.	2.128,2	2.086,4	1.206,4	431,0	450,9	-1,8	41,8	876,9	835,1
in percentuale del PIL									
2006	100,0	98,8	57,0	20,4	21,0	0,4	1,2	-	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ³⁾)									
variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2005 4° trim.	0,3	0,6	0,1	0,1	0,4	-	-	0,7	1,5
2006 1° trim.	0,8	0,5	0,6	1,4	0,8	-	-	3,1	2,3
2° trim.	1,0	0,9	0,3	0,0	2,1	-	-	0,9	0,8
3° trim.	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	-	-	1,8	2,2
4° trim.	0,9	0,1	0,6	0,5	1,2	-	-	3,7	1,9
variazioni percentuali sul periodo corrispondente									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,5	1,4	2,2	-	-	6,9	6,7
2005	1,4	1,6	1,4	1,4	2,5	-	-	4,2	5,2
2006	2,6	2,3	1,8	2,1	4,5	-	-	8,4	7,8
2005 4° trim.	1,8	1,9	1,2	1,6	3,2	-	-	4,7	5,3
2006 1° trim.	2,2	2,2	1,8	2,5	3,6	-	-	8,4	8,7
2° trim.	2,8	2,5	1,7	2,0	4,7	-	-	7,4	6,8
3° trim.	2,7	2,8	1,7	2,1	3,9	-	-	6,7	7,0
4° trim.	3,3	2,3	2,1	2,5	4,8	-	-	9,8	7,3
contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali									
2005 4° trim.	0,3	0,6	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,3	-	-
2006 1° trim.	0,8	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,3	0,3	-	-
2° trim.	1,0	0,9	0,2	0,0	0,4	0,3	0,0	-	-
3° trim.	0,6	0,7	0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	-	-
4° trim.	0,9	0,1	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,8	-	-
contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,6	2,3	1,1	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
2005 4° trim.	1,8	1,9	0,7	0,3	0,6	0,3	-0,1	-	-
2006 1° trim.	2,2	2,2	1,0	0,5	0,7	-0,1	0,0	-	-
2° trim.	2,8	2,5	1,0	0,4	1,0	0,2	0,3	-	-
3° trim.	2,7	2,7	1,0	0,4	0,8	0,5	0,0	-	-
4° trim.	3,3	2,2	1,2	0,5	1,0	-0,5	1,1	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)								
2003	6.702,9	152,2	1.385,3	389,7	1.423,4	1.824,4	1.527,9	757,9
2004	6.945,4	157,4	1.418,1	413,1	1.476,0	1.898,0	1.582,9	792,6
2005	7.165,2	143,5	1.454,1	436,1	1.519,5	1.976,2	1.635,8	835,1
2006	7.471,7	148,9	1.512,6	477,1	1.574,7	2.075,3	1.683,1	886,2
2005 4° trim.	1.815,8	36,3	366,8	112,8	382,7	501,6	415,7	214,9
2006 1° trim.	1.831,6	35,9	371,6	114,5	385,5	508,8	415,3	217,4
2° trim.	1.859,3	36,8	375,7	117,8	391,7	515,5	421,9	220,0
3° trim.	1.881,2	37,5	381,8	121,1	396,7	522,6	421,5	220,2
4° trim.	1.899,6	38,8	383,5	123,8	400,8	528,5	424,3	228,5
in percentuale del valore aggiunto								
2006	100,0	2,0	20,2	6,4	21,1	27,8	22,5	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ¹⁾)								
variazioni percentuali sul trimestre precedente								
2005 4° trim.	0,3	0,6	0,5	0,9	0,5	0,1	0,2	0,4
2006 1° trim.	0,8	-2,9	1,3	-0,3	0,7	1,2	0,5	1,1
2° trim.	1,1	1,3	1,4	2,4	1,3	1,0	0,4	-0,2
3° trim.	0,6	0,4	1,0	1,1	0,5	0,5	0,2	0,4
4° trim.	0,7	2,5	0,4	1,4	0,8	0,7	0,4	2,7
variazioni percentuali sul periodo corrispondente								
2003	0,7	-5,9	0,3	0,2	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,5	1,9	1,1	2,8	1,7	1,2	1,5
2005	1,4	-6,3	1,2	0,9	1,7	2,2	1,1	1,4
2006	2,6	-1,2	3,7	3,7	2,9	2,7	1,2	3,0
2005 4° trim.	1,7	-6,9	2,6	2,0	1,9	2,1	1,1	2,1
2006 1° trim.	2,1	-3,6	3,4	2,4	2,5	2,0	0,9	3,4
2° trim.	2,8	-0,5	4,1	3,5	3,2	2,9	1,2	2,8
3° trim.	2,8	-0,6	4,3	4,1	3,0	2,8	1,3	1,8
4° trim.	3,2	1,2	4,2	4,6	3,4	3,4	1,6	4,1
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali								
2005 4° trim.	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006 1° trim.	0,8	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-
2° trim.	1,1	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-
3° trim.	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
4° trim.	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,1	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006	2,8	0,2	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	-
2005 4° trim.	1,7	-0,2	0,5	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006 1° trim.	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,5	0,6	0,2	-
2° trim.	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,8	0,3	-
3° trim.	2,8	0,0	0,9	0,2	0,6	0,8	0,3	-
4° trim.	3,2	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,4	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale	Industria escluse le costruzioni										Costruzioni
		Totale (indice dest.) 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici							Beni energetici	
				Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli	Non durevoli		
in perc. del totale ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	2,0	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1
2005	1,1	103,7	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,2
2006	3,7	107,6	3,8	4,1	4,1	4,9	5,5	2,2	4,1	1,8	0,7	4,2
2006 1° trim.	3,8	106,0	3,4	3,5	3,4	3,0	5,0	2,1	2,4	2,1	3,8	2,0
2° trim.	3,1	107,3	4,1	4,2	4,5	5,6	5,3	2,5	3,7	2,2	0,9	3,8
3° trim.	4,2	108,3	4,1	4,4	4,3	5,7	5,4	1,7	5,0	1,2	1,6	4,5
4° trim.	3,7	108,9	3,6	4,4	4,4	5,3	6,1	2,3	5,3	1,8	-3,2	6,3
2006 lug.	3,9	107,5	3,5	3,8	3,8	5,2	4,2	1,5	3,1	1,3	2,5	5,6
ago.	5,2	109,2	5,5	6,0	5,7	7,8	7,5	2,4	9,0	1,6	2,4	3,9
set.	3,6	108,3	3,5	3,7	3,6	4,6	5,2	1,4	4,6	0,9	0,0	3,9
ott.	3,8	108,3	3,8	4,4	4,5	5,5	5,4	2,4	5,0	2,0	-1,5	5,0
nov.	3,5	108,6	2,7	3,7	3,5	3,4	6,1	1,9	5,4	1,3	-3,6	6,0
dic.	3,7	109,7	4,2	5,2	5,2	7,3	6,7	2,7	5,5	2,2	-4,3	8,2
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2006 lug.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	0,9
ago.	1,2	-	1,6	2,0	1,9	2,9	2,0	1,3	4,3	0,7	-1,8	-0,1
set.	-0,7	-	-0,9	-1,1	-1,0	-2,1	-0,6	-0,7	-3,2	-0,3	-1,0	0,7
ott.	-0,2	-	0,0	0,2	0,2	0,7	-0,3	0,3	0,2	0,3	-2,2	0,7
nov.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,0	1,4	0,1	1,4	-0,2	0,6	0,7
dic.	0,7	-	1,1	1,0	1,3	2,2	0,4	0,8	0,2	0,9	1,6	0,7

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

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	Prezzi costanti						Migliaia (dest.) ³⁾	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
in perc. del totale ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	105,4	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	923	1,2
2005	110,8	4,6	110,7	3,7	2,3	106,7	1,3	0,7	1,7	2,3	1,3	937	1,5
2006	121,0	9,1	118,8	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,3	2,7	4,1	956	2,0
2006 1° trim.	117,5	12,0	115,4	9,0	2,2	107,6	0,8	0,2	1,2	1,8	2,3	957	2,6
2° trim.	118,6	7,9	118,2	6,4	3,0	108,0	1,7	0,7	2,4	2,8	3,5	957	2,2
3° trim.	123,0	10,2	119,8	6,4	3,2	108,7	1,8	0,8	2,5	3,2	4,4	934	-2,0
4° trim.	125,0	6,6	121,7	7,5	2,7	108,9	1,5	-0,7	3,0	2,9	5,8	976	5,1
2006 ago.	125,1	14,4	120,7	9,2	3,6	109,2	2,2	-0,2	4,0	7,5	5,8	937	-1,2
set.	123,4	7,5	119,7	3,6	2,5	108,3	1,2	0,6	1,9	0,6	4,9	956	0,5
ott.	123,0	12,9	119,8	11,0	1,8	108,4	0,8	-1,5	2,3	1,4	4,6	947	0,0
nov.	124,4	6,0	122,2	7,9	2,7	109,0	1,5	-0,6	3,1	3,2	6,2	969	4,8
dic.	127,7	1,5	123,1	3,7	3,3	109,3	2,2	-0,2	3,6	3,9	6,3	1.011	11,9
2007 gen.	.	.	.	.	1,4	108,2	-0,1	-1,6	1,3	.	.	946	-2,7
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)												
2006 ago.	-	3,8	-	1,6	0,6	-	0,6	-1,1	1,8	3,6	2,7	-	3,1
set.	-	-1,3	-	-0,9	-0,8	-	-0,8	0,2	-1,4	-4,2	-0,7	-	2,0
ott.	-	-0,3	-	0,1	0,0	-	0,1	-0,4	0,4	1,0	0,1	-	-0,9
nov.	-	1,1	-	2,0	0,8	-	0,6	0,1	0,8	1,5	1,1	-	2,3
dic.	-	2,7	-	0,7	0,3	-	0,3	0,2	0,3	0,4	0,8	-	4,3
2007 gen.	-	.	-	.	-0,7	-	-1,0	-0,8	-0,9	.	.	-	-6,4

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

(saldi percentuali ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Clima di fiducia delle famiglie ³⁾					
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoc- cupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di rispar- mio 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
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2005 4° trim.	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-10
2006 1° trim.	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
2° trim.	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
3° trim.	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
4° trim.	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2006 set.	108,9	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
ott.	110,0	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
nov.	109,9	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9
dic.	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007 gen.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9
feb.	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale 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
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2005 4° trim.	-3	-8	2	-5	-9	15	10	14	10	13	19
2006 1° trim.	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
2° trim.	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
3° trim.	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
4° trim.	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2006 set.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
ott.	3	-2	7	4	9	13	14	21	14	23	26
nov.	3	-4	10	3	10	13	12	19	12	19	26
dic.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 gen.	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
feb.	0	-9	8	-2	0	16	12	20	15	21	24

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata per il periodo dal 1990 al 2006.
- 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	84,6	15,4	4,3	17,7	7,5	25,0	15,0	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,465	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	136,427	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,5	0,9	1,9	1,5
2005	137,480	0,8	0,9	-0,1	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 3° trim.	137,538	0,7	0,9	-0,7	-2,3	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
4° trim.	138,033	0,7	1,0	-0,8	-1,1	-1,2	2,4	0,6	2,6	0,8
2006 1° trim.	138,477	1,0	1,1	0,4	-0,4	-1,0	2,4	0,7	2,9	1,3
2° trim.	139,076	1,3	1,3	1,3	0,4	-0,6	2,3	1,2	3,7	1,3
3° trim.	139,593	1,4	1,5	1,1	-1,1	-0,5	2,9	1,3	4,0	1,4
variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)										
2005 3° trim.	0,316	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,3
4° trim.	0,495	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,5	1,1	0,1
2006 1° trim.	0,444	0,3	0,2	0,7	-0,5	-0,2	0,5	0,3	0,6	0,6
2° trim.	0,599	0,4	0,4	0,7	0,7	0,0	0,6	0,4	1,1	0,3
3° trim.	0,517	0,4	0,5	-0,1	-1,3	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,5

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		24,5		47,8		52,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,521	8,7	9,332	7,4	3,189	17,8	5,978	7,3	6,543	10,4
2004	12,876	8,8	9,657	7,5	3,219	18,2	6,190	7,5	6,685	10,4
2005	12,657	8,6	9,567	7,4	3,089	17,7	6,138	7,4	6,519	10,0
2006	11,578	7,8	8,748	6,7	2,832	16,5	5,535	6,7	6,043	9,2
2005 4° trim.	12,387	8,4	9,368	7,2	3,019	17,4	5,940	7,2	6,448	9,9
2006 1° trim.	12,116	8,2	9,124	7,0	2,992	17,2	5,781	7,0	6,335	9,7
2° trim.	11,631	7,8	8,813	6,7	2,819	16,4	5,627	6,8	6,004	9,2
3° trim.	11,455	7,7	8,633	6,6	2,822	16,5	5,461	6,6	5,994	9,1
4° trim.	11,230	7,5	8,473	6,4	2,757	16,1	5,281	6,3	5,949	9,1
2006 ago.	11,493	7,7	8,652	6,6	2,840	16,6	5,484	6,6	6,009	9,2
set.	11,391	7,7	8,578	6,5	2,814	16,4	5,388	6,5	6,003	9,1
ott.	11,345	7,6	8,557	6,5	2,788	16,3	5,325	6,4	6,020	9,2
nov.	11,218	7,5	8,472	6,4	2,745	16,1	5,273	6,3	5,945	9,1
dic.	11,126	7,5	8,390	6,4	2,736	16,0	5,245	6,3	5,881	9,0
2007 gen.	11,057	7,4	8,312	6,3	2,745	16,1	5,211	6,3	5,846	8,9

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 per l'occupazione, nel 2006 per la disoccupazione.

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.



FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

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

2. Area dell'euro: spese

	Totale	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	49,6	46,0	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	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
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	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,5
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
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	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	0,0	-3,7	-0,4	-5,2	-0,3	-3,2	-2,9	2,1	-2,0	-0,5	-2,9	-2,5	4,1
2003	0,0	-4,0	0,3	-6,1	0,0	-4,2	-3,5	0,3	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,5	-7,8	-0,2	-3,7	-3,4	-1,1	-1,8	-1,2	-3,2	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,1	-5,2	1,1	-2,9	-4,1	-1,0	-0,3	-1,5	-6,0	-1,4	2,7

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	47,3	58,3	30,3	12,1	15,9	16,8
1997	74,1	2,8	16,0	6,5	48,8	55,4	28,3	13,6	13,5	18,7
1998	72,8	2,7	15,1	5,6	49,3	52,1	26,4	14,5	11,2	20,7
1999	72,0	2,9	14,2	4,2	50,6	48,5	25,4	12,0	11,2	23,4
2000	69,4	2,7	13,1	3,6	50,0	44,1	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,1	20,6	10,4	11,1	26,2
2002	68,2	2,7	11,7	4,6	49,2	40,2	19,2	9,9	11,1	28,0
2003	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9	39,1	19,2	10,3	9,6	30,2
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7	37,3	18,2	10,0	9,1	32,6
2005	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6	35,4	17,1	10,3	8,0	35,4

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	75,1	62,9	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	8,6	19,1	25,7	30,2	73,1	2,0
1997	74,1	62,1	6,1	5,4	0,6	9,9	64,2	8,5	18,3	25,3	30,5	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,2	0,4	8,9	63,9	7,6	15,8	26,4	30,6	70,9	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,7	64,3	6,6	13,6	28,0	30,4	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,8	62,6	5,9	13,4	28,0	28,0	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	5,0	13,7	26,8	27,8	66,7	1,7
2002	68,2	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	60,0	5,0	15,4	25,3	27,5	66,7	1,5
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,5	60,8	5,0	14,4	26,1	28,9	68,2	1,1
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	4,7	14,3	26,6	28,9	68,8	1,1
2005	70,8	58,1	6,8	5,4	0,5	8,7	62,1	4,7	14,7	26,1	30,0	69,6	1,2

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	103,3	60,3	32,2	110,7	52,5	58,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	29,1	41,3
2003	98,6	63,9	31,1	107,8	48,7	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	28,5	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,4	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	28,7	44,3
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,1	66,6	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	28,0	41,3

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			
		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	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1,9	2,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,6	-0,8	1,9	2,6
1998	1,8	2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,6	0,0	-2,0	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,0	-2,1	-0,3	3,0
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	-0,1	-0,6	-0,1	2,0
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,7	-0,5	-0,7	-0,2	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,1	0,5	0,7	3,0
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	-0,4	-0,3	0,1	3,5
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	-0,8	-0,5	0,6	3,9

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	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	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	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-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⁾
	1	2	Imposte dirette 3	Imposte indirette 4	Contributi sociali 5	Vendite di beni e servizi 6	Redditi da capitale 7	8	Imposte in conto capitale 9	
2000 3° trim.	44,1	43,7	11,9	12,5	15,6	2,0	0,8	0,4	0,2	40,3
4° trim.	49,9	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,9
2001 1° trim.	42,3	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.	43,4	43,0	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
4° trim.	49,2	48,7	13,5	14,0	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 1° trim.	42,0	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
2° trim.	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,1
3° trim.	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
4° trim.	49,2	48,6	13,4	14,2	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 1° trim.	42,0	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	2,0	1,3	1,5	1,2	41,8
3° trim.	42,8	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
4° trim.	49,3	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 1° trim.	41,5	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
2° trim.	45,1	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
3° trim.	42,7	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
4° trim.	49,5	48,5	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,2
2005 1° trim.	42,2	41,7	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,6
2° trim.	45,0	44,3	12,0	13,3	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,9
3° trim.	43,4	42,7	11,1	12,8	15,3	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
4° trim.	49,6	48,8	13,5	14,5	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,5
2006 1° trim.	42,8	42,4	10,4	13,3	15,4	1,6	0,8	0,5	0,3	39,3
2° trim.	46,0	45,6	12,7	13,7	15,3	2,0	1,1	0,4	0,3	42,0
3° trim.	43,4	42,9	11,5	12,7	15,3	1,9	0,7	0,4	0,3	39,8

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

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

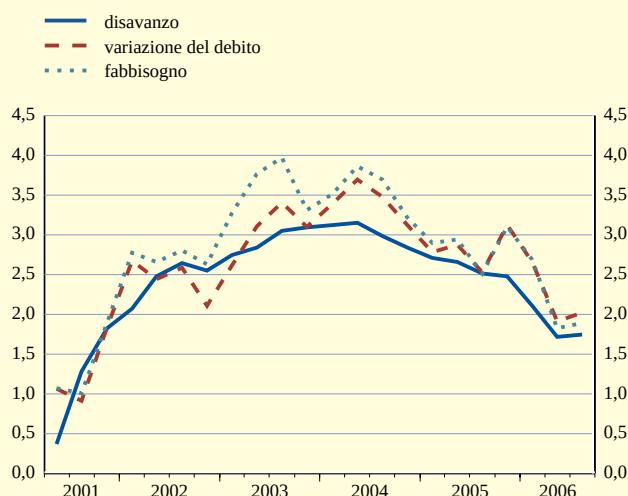
1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario ¹⁾

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

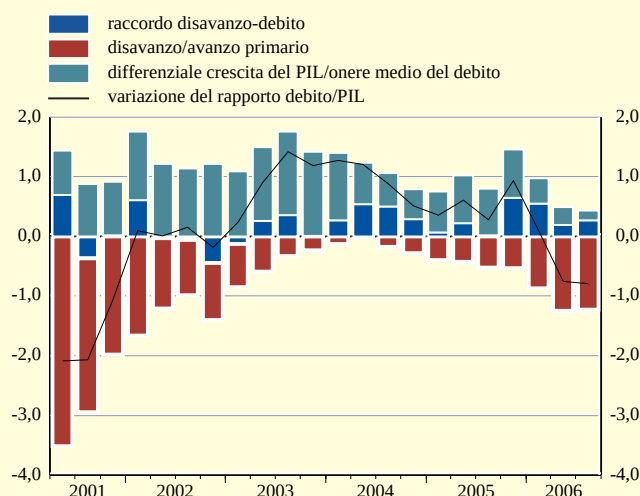
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	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 4° trim.	-2,0	-1,8	-3,8	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,6	-1,5
2004 1° trim.	8,5	-5,1	3,4	2,0	1,4	-0,1	0,2	0,5	-0,1	1,5	8,6
2° trim.	5,6	-1,6	3,9	4,1	3,4	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	5,5
3° trim.	2,0	-3,4	-1,4	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,1	2,3
4° trim.	-3,1	-1,3	-4,5	-3,4	-2,6	0,1	-0,2	-0,7	0,0	-1,0	-3,1
2005 1° trim.	7,0	-4,5	2,4	2,5	1,4	0,2	0,4	0,4	-0,2	0,2	7,2
2° trim.	5,8	-1,5	4,4	3,6	2,7	0,2	0,3	0,4	0,2	0,5	5,6
3° trim.	0,7	-2,8	-2,2	-2,6	-2,5	-0,2	0,3	-0,3	0,0	0,4	0,6
4° trim.	-0,7	-1,2	-1,9	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,0	-1,3	-0,7
2006 1° trim.	5,0	-3,0	2,0	1,5	1,1	0,1	0,6	-0,3	-0,4	0,8	5,3
2° trim.	2,8	0,0	2,8	3,1	2,4	0,1	0,3	0,2	0,6	-0,9	2,1
3° trim.	1,2	-2,9	-1,8	-0,9	-0,6	-0,1	0,1	-0,2	0,2	-1,1	0,9

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



F29 Debito (definizione di Maastricht) (variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)



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

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

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni nette)

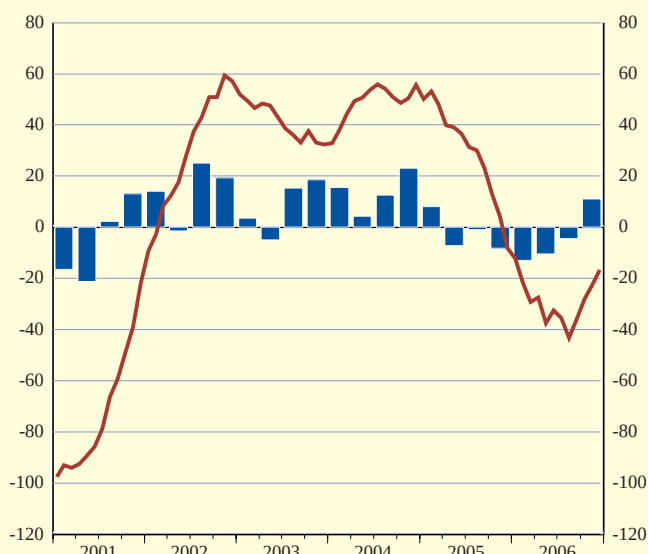
1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005	-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2006	-16,8	28,4	36,3	-7,7	-73,8	10,7	-6,1	109,0	-145,9	255,1	-5,7	9,2	-3,7	-103,0
2005 4° trim.	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006 1° trim.	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
2° trim.	-10,5	6,4	11,9	-13,1	-15,7	1,3	-9,2	48,5	-16,4	96,3	-2,8	-27,2	-1,4	-39,3
3° trim.	-4,5	8,0	10,7	-0,4	-22,8	1,9	-2,6	52,1	-41,3	28,4	7,7	60,6	-3,2	-49,5
4° trim.	11,1	16,9	8,9	4,5	-19,1	5,5	16,6	-57,3	-56,6	107,6	-2,0	-101,1	-5,2	40,7
2005 dic.	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006 gen.	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
feb.	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
mar.	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
apr.	-7,3	0,7	3,1	-4,9	-6,2	0,3	-7,0	17,4	1,8	-7,4	-6,5	30,6	-1,1	-10,4
mag.	-11,5	0,5	3,9	-10,4	-5,4	0,3	-11,2	31,9	-3,4	40,2	1,8	-5,1	-1,7	-20,7
giu.	8,3	5,2	4,9	2,3	-4,1	0,7	9,0	-0,8	-14,8	63,5	1,8	-52,7	1,4	-8,2
lug.	0,3	4,6	5,0	-1,5	-7,8	0,7	1,0	6,2	-9,5	-0,1	3,3	13,8	-1,3	-7,2
ago.	-6,3	-2,3	1,3	1,5	-6,8	1,0	-5,3	1,6	-4,7	-15,8	-2,5	25,5	-0,8	3,7
set.	1,5	5,7	4,5	-0,4	-8,2	0,2	1,7	44,3	-27,1	44,2	6,9	21,4	-1,1	-46,0
ott.	1,5	5,8	3,9	-0,4	-7,7	0,4	2,0	-4,3	-15,3	22,5	6,9	-18,4	0,1	2,3
nov.	4,5	7,7	2,3	1,9	-7,3	1,0	5,6	-18,7	-13,0	45,5	-4,1	-46,2	-0,8	13,1
dic.	5,0	3,4	2,7	3,0	-4,1	4,1	9,1	-34,4	-28,3	39,6	-4,8	-36,4	-4,4	25,3
flussi cumulati sui 12 mesi														
2006 dic.	-16,8	28,4	36,3	-7,7	-73,8	10,7	-6,1	109,0	-145,9	255,1	-5,7	9,2	-3,7	-103,0

F30 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)

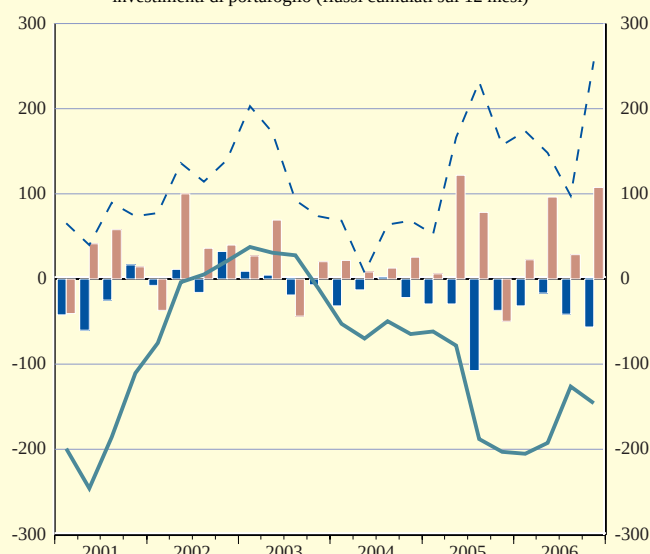
■ flussi trimestrali
— flussi cumulati sui 12 mesi



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

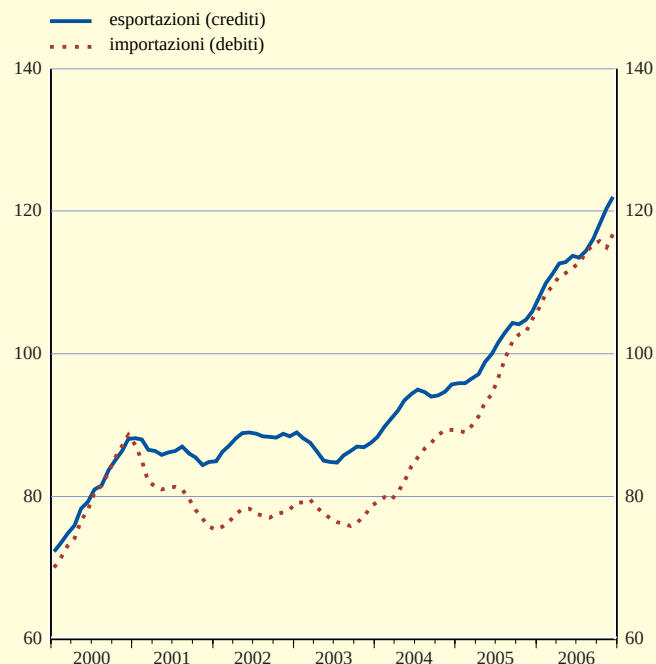
(miliardi di euro; transazioni)

2. Conto corrente e conto capitale

	Conto corrente										Conto capitale		
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti 1	Debiti 2	Saldo 3	Crediti 4	Debiti 5	Crediti 6	Debiti 7	Crediti 8	Debiti 9	Crediti 10	Debiti 11	Crediti 12	Debiti 13
2004	1.859,5	1.803,9	55,6	1.132,4	1.028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005	2.048,4	2.056,7	-8,2	1.224,3	1.176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2006	2.317,1	2.333,9	-16,8	1.387,8	1.359,4	427,5	391,2	418,9	426,6	82,8	156,6	22,8	12,1
2005 4° trim.	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006 1° trim.	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
2° trim.	579,9	590,4	-10,5	342,2	335,8	106,9	95,0	113,4	126,5	17,3	33,0	4,4	3,2
3° trim.	571,5	576,0	-4,5	341,0	333,0	114,4	103,7	100,7	101,1	15,4	38,2	4,4	2,5
4° trim.	623,5	612,4	11,1	374,9	358,0	109,6	100,7	118,5	114,0	20,5	39,6	8,1	2,5
2006 ott.	204,0	202,4	1,5	127,9	122,1	37,4	33,5	33,8	34,2	4,9	12,6	1,3	0,8
nov.	206,8	202,3	4,5	129,5	121,8	34,5	32,3	37,5	35,6	5,2	12,5	1,8	0,8
dic.	212,7	207,7	5,0	117,4	114,1	37,7	35,0	47,2	44,2	10,4	14,4	5,0	1,0
	Dati destagionalizzati												
2005 4° trim.	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006 1° trim.	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
2° trim.	575,4	580,0	-4,6	341,2	336,2	106,9	98,3	106,2	109,5	21,2	36,0	.	.
3° trim.	582,2	592,2	-10,0	348,4	346,2	106,8	97,6	106,5	107,7	20,5	40,7	.	.
4° trim.	606,2	601,3	5,0	366,0	350,4	108,8	99,7	112,0	109,6	19,4	41,5	.	.
2006 apr.	185,5	185,5	0,0	113,5	111,9	35,1	31,8	30,4	29,0	6,4	12,9	.	.
mag.	194,6	201,8	-7,2	112,8	112,1	35,8	33,1	38,9	44,5	7,2	12,2	.	.
giu.	195,3	192,7	2,7	114,9	112,2	36,0	33,4	36,9	36,1	7,6	11,0	.	.
lug.	190,2	194,3	-4,1	113,0	114,1	35,4	32,4	35,6	34,4	6,2	13,5	.	.
ago.	191,4	199,7	-8,3	115,5	116,3	35,5	32,9	32,8	36,8	7,6	13,7	.	.
set.	200,6	198,3	2,3	119,8	115,9	35,9	32,3	38,1	36,5	6,7	13,6	.	.
ott.	197,7	195,9	1,8	119,0	115,3	35,3	32,7	35,9	32,6	7,5	15,4	.	.
nov.	197,5	196,6	0,9	122,3	113,7	36,5	33,1	33,9	36,3	4,7	13,6	.	.
dic.	211,1	208,7	2,3	124,7	121,5	37,0	34,0	42,1	40,7	7,3	12,6	.	.

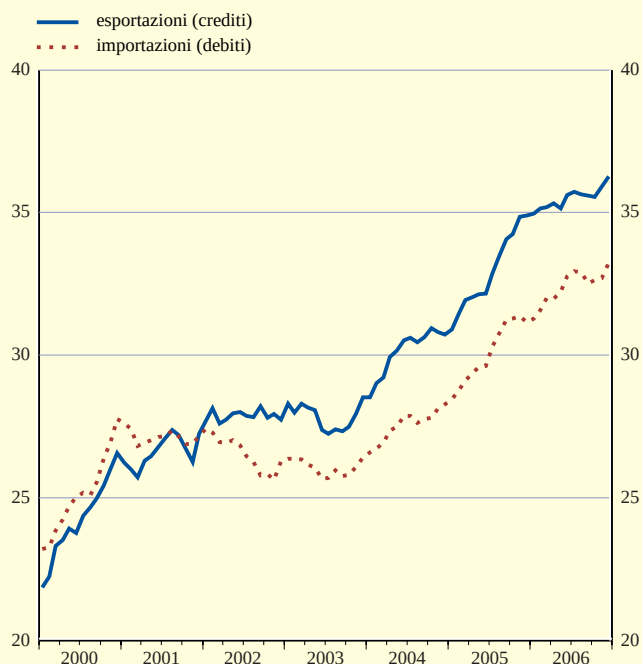
F32 Conto dei beni

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



F33 Conto dei servizi

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



Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro)

3. Conto dei redditi (transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale											
			Totale		Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	15,1	7,5	227,7	273,4	64,7	57,8	10,3	10,8	18,7	52,9	65,6	79,4	68,4	72,6
2004	15,4	7,9	265,3	292,6	94,7	74,3	13,4	12,9	24,5	56,0	67,5	77,5	65,2	71,9
2005	15,7	9,4	323,2	351,6	112,7	89,4	13,8	13,8	31,2	71,4	78,9	80,0	86,6	97,1
2005 3° trim.	3,9	2,9	80,4	85,5	27,8	26,1	3,1	3,0	7,5	15,8	20,6	17,0	21,3	23,6
4° trim.	4,0	2,5	94,7	102,6	36,4	33,4	4,1	4,2	7,3	14,0	21,3	22,5	25,5	28,5
2006 1° trim.	4,0	2,0	82,3	82,9	19,8	12,2	4,2	3,5	8,2	16,1	23,5	21,2	26,7	29,9
2° trim.	4,0	2,5	109,4	124,0	36,4	18,9	4,5	4,2	13,2	42,9	24,7	21,9	30,8	36,1
3° trim.	4,0	3,0	96,7	98,1	24,6	15,2	4,4	4,1	8,4	21,4	26,3	19,1	32,9	38,2

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
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2006	-297,9	-243,5	-34,1	-209,4	-54,4	-1,8	-52,6	152,0	119,5	3,8	115,7	32,5	-0,2	32,7
2005 4° trim.	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006 1° trim.	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
2° trim.	-109,2	-88,2	-6,2	-82,0	-21,0	-1,1	-20,0	92,8	79,5	0,5	78,9	13,4	1,0	12,4
3° trim.	-69,0	-60,3	-10,4	-50,0	-8,7	-0,1	-8,6	27,7	25,3	1,2	24,1	2,4	-0,3	2,7
4° trim.	-69,1	-53,3	-15,8	-37,5	-15,8	-0,8	-15,0	12,5	0,1	1,4	-1,3	12,4	-0,6	13,0
2005 dic.	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,4	0,2	22,7	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006 gen.	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
feb.	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
mar.	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
apr.	-82,9	-59,1	-1,8	-57,3	-23,8	-0,5	-23,3	84,7	70,9	0,0	70,8	13,9	0,2	13,6
mag.	-14,3	-19,0	-3,2	-15,8	4,7	-0,3	5,0	10,9	8,7	0,4	8,3	2,2	0,4	1,8
giu.	-12,0	-10,1	-1,2	-8,9	-1,9	-0,2	-1,7	-2,8	-0,1	0,1	-0,2	-2,7	0,4	-3,1
lug.	-16,4	-13,3	-1,5	-11,8	-3,2	0,0	-3,2	6,9	5,4	0,4	5,1	1,5	-0,1	1,6
ago.	-4,8	-7,9	-3,6	-4,3	3,1	-0,1	3,2	0,1	5,7	0,4	5,3	-5,6	-0,1	-5,5
set.	-47,8	-39,2	-5,3	-33,9	-8,6	0,0	-8,6	20,7	14,1	0,4	13,7	6,6	-0,1	6,6
ott.	-20,1	-12,8	-5,7	-7,1	-7,3	0,1	-7,4	4,8	-1,3	1,2	-2,5	6,1	1,4	4,7
nov.	-12,1	-14,1	-1,7	-12,4	2,0	-0,2	2,2	-0,9	-5,0	0,1	-5,1	4,1	-1,9	6,0
dic.	-36,9	-26,3	-8,4	-18,0	-10,5	-0,7	-9,8	8,6	6,4	0,0	6,3	2,2	-0,1	2,2

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

5. Investimenti di portafoglio per strumento e settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni					Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
	Attività				Passività	Attività				Passività	Attività				Passività
	Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM	Ammini-strazioni pubbliche		Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM	Ammini-strazioni pubbliche		Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM	Ammini-strazioni pubbliche	
2004	0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5
2005	-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7
2006	0,0	-27,6	-100,1	.	303,6	-2,5	-171,2	-114,0	.	422,4	-0,1	-46,6	-8,2	.	-0,7
2005 4° trim.	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6
2006 1° trim.	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0
2° trim.	0,0	11,6	7,4	-2,6	35,7	1,0	-23,4	-27,0	0,1	113,8	-3,2	-7,4	-0,9	-3,2	-11,3
3° trim.	0,0	-5,3	-25,7	-0,8	67,8	-0,4	-51,8	-15,6	-0,2	75,9	1,9	-25,6	0,7	3,1	6,5
4° trim.	0,0	-14,8	-3,9	.	78,9	-3,0	-42,2	-35,2	.	151,9	0,6	-16,0	2,3	.	-10,9
2005 dic.	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7
2006 gen.	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2
feb.	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0
mar.	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1
apr.	0,0	3,5	-5,8	-	-10,0	0,2	-6,1	-11,4	-	25,8	-1,1	-7,0	0,6	-	3,9
mag.	0,0	3,5	12,1	-	-11,7	0,1	-11,0	-12,1	-	63,6	-1,6	-2,0	-2,1	-	1,6
giu.	0,0	4,6	1,1	-	57,5	0,6	-6,3	-3,4	-	24,4	-0,4	1,6	0,6	-	-16,8
lug.	0,0	2,4	-12,3	-	43,1	0,2	-13,1	-2,1	-	3,8	0,4	-18,2	-0,9	-	-3,3
ago.	0,0	-4,6	-7,8	-	-4,1	0,0	-9,0	-9,1	-	12,8	1,0	0,2	1,2	-	3,5
set.	0,0	-3,1	-5,5	-	28,7	-0,6	-29,7	-4,4	-	59,3	0,5	-7,7	0,4	-	6,3
ott.	0,0	-5,4	-1,3	-	16,7	-1,8	-16,2	-19,0	-	45,6	0,4	-5,0	-0,5	-	8,9
nov.	0,0	-1,3	-6,8	-	29,3	-0,6	-27,6	-6,9	-	51,0	0,3	-8,7	5,0	-	11,7
dic.	0,0	-8,0	4,1	-	32,9	-0,6	1,5	-9,3	-	55,3	-0,1	-2,4	-2,2	-	-31,6

6. Altri investimenti per settore

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche			IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori		
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Banconote, monete e depositi	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività	Banconote, monete e depositi
								Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2004	-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005	-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2006	-774,2	783,3	-2,2	18,7	3,4	-2,8	-0,1	-549,0	498,8	-152,6	51,4	-396,4	447,5	-226,3	21,2	265,9
2005 4° trim.	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006 1° trim.	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
2° trim.	-106,1	78,9	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,5	-15,5	21,7	-42,2	-11,2	-38,1	13,0	65,8
3° trim.	-154,1	214,7	0,2	4,9	12,4	8,5	6,5	-119,4	160,7	-32,7	21,2	-86,8	139,6	-47,3	7,9	42,6
4° trim.	-295,7	194,6	0,1	4,8	-5,4	-2,9	-3,3	-235,5	105,4	-91,2	-4,3	-144,3	109,7	-54,9	8,7	87,6
2005 dic.	71,4	-87,6	0,1	-2,0	-1,5	-2,1	-4,1	71,0	-107,1	-33,2	1,5	104,2	-108,6	1,8	13,9	25,6
2006 gen.	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
feb.	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
mar.	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
apr.	-83,1	113,7	0,2	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,5	82,4	0,0	10,1	-64,4	72,4	-14,3	4,9	28,4
mag.	-73,2	68,1	0,0	4,6	-4,4	-4,7	-4,8	-45,1	40,6	-3,4	2,5	-41,7	38,1	-23,7	-4,8	27,7
giu.	50,2	-102,9	0,6	-0,9	-2,3	-2,6	0,8	52,0	-112,6	-12,0	9,1	64,0	-121,7	-0,1	12,9	9,8
lug.	-59,2	73,0	1,5	1,0	7,2	7,1	1,8	-48,2	64,8	-10,4	8,5	-37,8	56,2	-19,7	6,7	5,4
ago.	1,6	23,8	-1,8	1,3	0,6	0,0	-0,5	7,3	18,5	-7,2	6,7	14,6	11,8	-4,5	-1,5	4,5
set.	-96,5	117,9	0,5	2,6	4,6	1,5	5,1	-78,5	77,5	-15,0	5,9	-63,5	71,5	-23,1	2,7	32,7
ott.	-109,8	91,4	-0,3	-0,9	-2,2	-3,8	-2,2	-84,3	67,7	-47,9	-2,2	-36,5	69,9	-22,9	2,2	26,7
nov.	-155,0	108,8	0,6	3,2	-3,9	-4,4	1,6	-116,0	74,0	-14,2	12,0	-101,7	61,9	-35,7	-7,3	30,1
dic.	-30,9	-5,5	-0,2	2,5	0,7	5,4	-2,6	-35,2	-36,3	-29,1	-14,1	-6,2	-22,1	3,7	13,7	30,8

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

7. Altri investimenti per settore e per strumento

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

	IFM (Escluso l'eurosistema)				Altri settori							
	Attività		Passività		Attività					Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-0,9	-95,3	-9,1	-86,3	-2,3	4,3	29,4	0,3
2004	-257,8	-3,9	242,0	2,9	-6,1	-40,6	-30,2	-10,4	-4,3	9,3	23,5	1,6
2005	-394,6	-3,1	477,8	1,6	-8,7	-151,4	-144,8	-6,6	-16,5	11,5	143,8	6,2
2005 3° trim.	-81,5	-5,2	120,4	2,7	1,4	-22,9	-6,9	-16,0	-6,6	1,9	27,3	-1,7
4° trim.	-91,9	3,5	124,8	-4,8	-1,9	-36,9	-50,3	13,5	0,9	4,9	47,7	0,9
2006 1° trim.	-132,6	-3,9	216,3	5,9	-3,8	-74,0	-65,5	-8,4	-8,4	4,4	60,0	5,4
2° trim.	-58,1	0,5	16,0	-5,5	-3,5	-37,0	-50,0	13,0	2,4	3,9	66,8	-4,9
3° trim.	-118,6	-0,9	159,1	1,6	2,4	-45,9	-53,8	7,9	-3,8	3,3	36,5	2,9

8. Riserve ufficiali

	Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività
					Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati	
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	27,8	1,7	0,0	-1,6	27,7	-2,5	1,9	-0,1	22,2	6,3	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,0	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2005 3° trim.	2,4	0,5	0,0	2,6	-0,7	1,4	1,4	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
4° trim.	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 1° trim.	6,1	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,6	4,6	0,0	-0,5
2° trim.	-1,4	1,4	0,0	-0,5	-3,0	0,9	2,4	0,0	-6,8	0,5	0,0	0,7
3° trim.	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-3,9	1,1	0,0	0,0

Fonte: BCE.

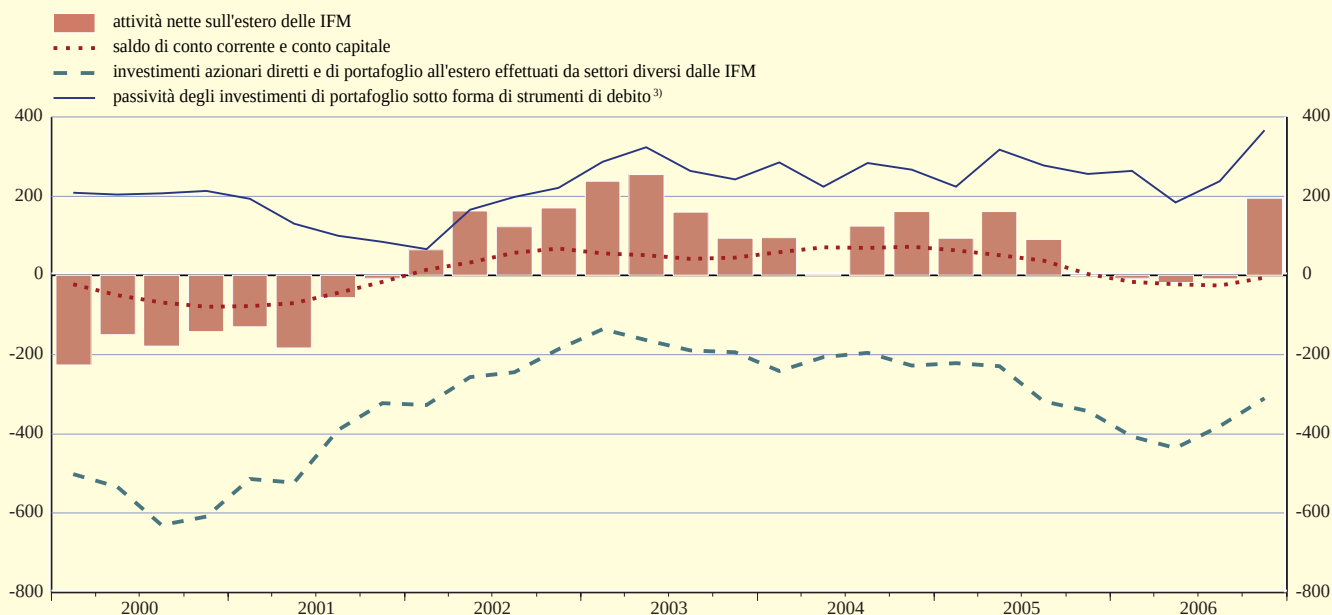
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

(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 ²⁾	Strumenti di debito ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	0,5
2006	-6,1	-262,0	152,2	-222,2	242,5	366,3	-222,9	265,8	-5,7	-103,0	204,9	195,2
2005 4° trim.	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-33,1
2006 1° trim.	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-38,1
2° trim.	-9,2	-101,9	91,8	-20,4	29,2	98,2	-49,3	66,1	-2,8	-39,3	62,4	60,3
3° trim.	-2,6	-58,6	28,0	-40,5	34,5	72,8	-34,9	49,1	7,7	-49,5	5,9	1,7
4° trim.	16,6	-52,5	13,0	-36,8	62,8	121,4	-60,3	84,4	-2,0	40,7	187,3	171,3
2005 dic.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	18,5
2006 gen.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	-12,4
feb.	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-26,1
mar.	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	0,4
apr.	-7,0	-80,6	84,5	-16,6	-14,1	20,1	-18,8	32,7	-6,5	-10,4	-16,7	-16,4
mag.	-11,2	-10,8	10,5	-2,1	-12,2	60,9	-28,1	22,9	1,8	-20,7	11,1	6,4
giu.	9,0	-10,6	-3,1	-1,7	55,5	17,2	-2,4	10,6	1,8	-8,2	68,0	70,3
lug.	1,0	-15,0	7,1	-15,3	24,9	4,0	-12,5	7,2	3,3	-7,2	-2,4	3,8
ago.	-5,3	-1,1	0,2	-15,7	1,1	8,8	-3,9	4,0	-2,5	3,7	-10,8	-19,1
set.	1,7	-42,5	20,7	-9,5	8,5	60,0	-18,5	37,8	6,9	-46,0	19,2	17,0
ott.	2,0	-14,5	3,4	-20,8	6,2	31,9	-25,1	24,5	6,9	2,3	16,8	19,5
nov.	5,6	-10,2	1,0	-8,7	33,7	63,9	-39,6	31,6	-4,1	13,1	86,2	71,5
dic.	9,1	-27,8	8,6	-7,4	22,9	25,6	4,5	28,2	-4,8	25,3	84,3	80,3
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2006 dic.	-6,1	-262,0	152,2	-222,2	242,5	366,3	-222,9	265,8	-5,7	-103,0	204,9	195,2

F34 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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

3) 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 4° trim. 2005 al 3° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Crediti												
Conto corrente	2.248,7	821,2	46,3	71,5	432,9	211,7	58,8	29,9	55,2	147,2	379,1	816,1
Beni	1.340,8	467,0	30,9	47,7	220,0	168,2	0,1	17,6	34,1	74,7	198,9	548,4
Servizi	423,9	149,3	8,3	11,5	102,7	21,6	5,3	6,2	11,8	41,2	78,6	136,8
Redditi	399,1	144,1	6,5	11,6	100,1	19,7	6,1	5,7	8,5	25,0	94,9	120,9
di cui: redditi da capitale	383,1	138,7	6,4	11,5	98,3	19,5	2,9	5,7	8,4	18,8	93,5	118,0
Trasferimenti correnti	84,9	60,9	0,5	0,7	10,1	2,3	47,3	0,4	0,8	6,3	6,6	9,9
Conto capitale	23,0	19,3	0,0	0,1	0,8	0,2	18,2	0,0	0,0	0,4	0,6	2,7
Debiti												
Conto corrente	2.284,7	732,0	38,7	68,3	364,4	166,7	93,9	21,6	84,8	138,9	336,7	970,7
Beni	1.325,3	375,4	26,8	44,3	170,2	134,2	0,0	10,6	52,8	67,3	128,5	690,7
Servizi	385,5	121,7	7,0	9,0	81,1	24,4	0,1	5,2	7,5	30,7	87,0	133,5
Redditi	417,7	136,4	4,4	14,3	104,5	6,7	6,5	4,5	24,0	35,6	114,0	103,1
di cui: redditi da capitale	407,7	131,2	4,4	14,2	103,4	2,8	6,5	4,4	23,9	35,1	113,2	99,8
Trasferimenti correnti	156,2	98,6	0,5	0,8	8,6	1,4	87,3	1,3	0,4	5,3	7,2	43,4
Conto capitale	13,3	1,8	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,6
Saldo												
Conto corrente	-36,0	89,2	7,6	3,2	68,6	45,0	-35,1	8,4	-29,6	8,2	42,4	-154,6
Beni	15,4	91,6	4,1	3,5	49,8	34,1	0,1	7,1	-18,7	7,4	70,4	-142,3
Servizi	38,4	27,6	1,3	2,5	21,6	-2,9	5,2	1,1	4,3	10,5	-8,3	3,3
Redditi	-18,6	7,6	2,1	-2,6	-4,4	12,9	-0,5	1,2	-15,5	-10,7	-19,1	17,9
di cui: redditi da capitale	-24,6	7,5	2,1	-2,6	-5,0	16,7	-3,7	1,3	-15,5	-16,3	-19,7	18,2
Trasferimenti correnti	-71,3	-37,6	0,0	-0,1	1,5	0,9	-39,9	-1,0	0,4	1,0	-0,6	-33,5
Conto capitale	9,7	17,5	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	18,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-6,9

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 4° trim. 2005 al 3° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti diretti	-125,8	-79,2	-2,2	14,8	-69,3	-22,5	0,0	-0,7	1,3	-5,0	-3,8	4,7	-43,1
All'estero	-301,5	-165,2	-0,5	2,7	-144,6	-22,7	0,0	-6,0	-3,4	-10,1	-38,0	-28,3	-50,6
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	-248,6	-155,6	-0,9	-0,5	-132,4	-21,8	0,0	-1,9	-2,0	-6,8	-9,8	-23,3	-49,1
Debito	-53,0	-9,5	0,4	3,2	-12,2	-0,9	0,0	-4,1	-1,4	-3,3	-28,2	-5,0	-1,5
Nell'area dell'euro	175,7	86,0	-1,7	12,1	75,3	0,2	0,0	5,3	4,7	5,1	34,2	33,1	7,5
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	146,3	71,0	-2,4	11,7	60,8	0,8	0,0	3,9	4,0	10,2	8,9	42,5	5,8
Debito	29,4	15,0	0,8	0,4	14,4	-0,6	0,0	1,4	0,7	-5,1	25,3	-9,5	1,6

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 4° trim. 2005 al 3° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti di portafoglio: attività	-466,4	-131,7	-0,7	-5,3	-121,3	-5,8	1,5	-7,3	-30,7	-4,2	-129,9	-93,9	-68,7
Azioni e altre partecipazioni	-167,7	-19,3	0,6	-3,3	-18,2	1,6	0,0	-1,5	-22,4	-2,6	-60,5	-33,1	-28,2
Strumenti di debito	-298,7	-112,5	-1,4	-2,1	-103,1	-7,4	1,5	-5,8	-8,3	-1,6	-69,4	-60,8	-40,4
Obbligazioni e notes	-258,2	-96,4	-1,8	-1,9	-84,4	-9,9	1,5	-4,3	-7,8	1,0	-61,8	-47,8	-41,1
Strumenti di mercato monetario	-40,5	-16,0	0,5	-0,2	-18,7	2,5	0,0	-1,5	-0,6	-2,5	-7,6	-12,9	0,7

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 4° trim. 2005 al 3° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Altri investimenti	151,7	52,6	-1,1	6,9	45,8	-10,5	11,5	-0,8	34,2	-12,7	15,1	52,5	15,6	-4,7
Attività	-607,5	-401,0	-21,0	-1,8	-352,5	-25,5	-0,2	-2,1	20,2	-45,1	-22,6	-72,0	-0,9	-84,0
Amministrazioni pubbliche	6,8	-2,7	-0,1	-0,6	-1,7	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	-1,4	10,3
IFM	-405,1	-234,2	-20,3	-0,1	-190,5	-23,6	0,3	-1,6	19,8	-38,4	-27,0	-47,3	0,6	-77,0
Altri settori	-209,2	-164,1	-0,5	-1,1	-160,2	-2,1	-0,1	-0,6	0,4	-6,7	3,8	-24,7	-0,1	-17,3
Passività	759,2	453,6	19,9	8,7	398,3	15,0	11,7	1,3	14,0	32,4	37,8	124,5	16,5	79,3
Amministrazioni pubbliche	1,1	-1,5	0,0	0,0	-0,5	0,0	-1,0	0,0	-0,2	1,9	-0,7	0,0	2,9	-1,4
IFM	526,4	256,9	19,5	8,0	216,0	12,5	0,9	1,3	11,7	27,5	6,6	123,4	13,6	85,4
Altri settori	231,7	198,1	0,4	0,7	182,7	2,5	11,8	0,0	2,5	2,9	31,9	1,0	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							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Investimenti diretti	327,8	-157,7	0,8	-17,3	-292,9	151,7	-0,2	25,2	4,7	36,2	-1,5	-13,9	-0,3	435,2
All'estero	2.712,4	941,2	33,8	81,0	651,8	174,7	0,0	76,1	68,8	241,8	558,0	316,0	0,0	510,4
Azioni e altre partecipazioni/utili reinvestiti	2.186,8	738,9	29,7	56,8	502,1	150,3	0,0	64,9	63,6	193,7	419,2	297,0	0,0	409,5
Debito	525,6	202,3	4,1	24,2	149,6	24,5	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	100,9
Nell'area dell'euro	2.384,6	1.099,0	32,9	98,3	944,6	23,0	0,2	50,9	64,1	205,6	559,5	329,9	0,3	75,2
Azioni e altre partecipazioni/utili reinvestiti	1.776,3	873,3	26,8	81,9	757,0	7,5	0,1	45,9	53,5	141,2	396,0	199,7	0,0	66,8
Debito	608,3	225,7	6,1	16,4	187,6	15,5	0,1	5,1	10,7	64,4	163,5	130,2	0,3	8,4
Investimenti di portafoglio: attività	3.873,8	1.199,6	61,2	119,3	860,7	88,5	69,9	83,3	270,3	122,3	1.305,1	411,4	30,8	451,0
Azioni e altre partecipazioni	1.733,0	421,9	10,9	46,5	342,2	22,2	0,0	21,6	182,3	112,1	616,5	155,6	1,4	221,6
Strumenti di debito	2.140,8	777,8	50,3	72,8	518,6	66,3	69,9	61,7	87,9	10,2	688,6	255,7	29,4	229,4
Obbligazioni e notes	1.826,1	649,4	45,9	61,6	407,8	64,3	69,8	60,2	62,3	7,8	589,4	228,5	28,7	199,7
Strumenti di mercato monetario	314,7	128,4	4,3	11,2	110,8	2,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	29,7
Altri investimenti	-296,0	-49,5	51,8	15,4	17,8	9,1	-143,7	4,5	9,4	-81,7	-13,9	-216,5	-22,7	74,5
Attività	3.671,4	1.866,6	77,0	61,9	1.618,0	100,0	9,7	21,7	92,5	208,8	509,6	354,1	41,8	576,2
Amministrazioni pubbliche	101,8	17,8	0,2	0,3	8,9	1,0	7,4	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	43,4
IFM	2.523,5	1.432,2	65,7	44,5	1.242,9	78,2	0,9	11,6	67,1	121,8	315,5	245,0	5,3	325,0
Altri settori	1.046,0	416,6	11,0	17,1	366,3	20,8	1,4	10,0	25,4	87,0	190,7	107,9	0,6	207,8
Passività	3.967,3	1.916,1	25,1	46,5	1.600,1	90,9	153,5	17,2	83,1	290,5	523,5	570,7	64,5	501,8
Amministrazioni pubbliche	46,2	23,5	0,0	0,3	3,3	0,0	20,0	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,2	11,1
IFM	3.180,7	1.488,7	20,0	26,3	1.270,5	71,4	100,5	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	59,9	401,8
Altri settori	740,4	403,9	5,2	20,0	326,3	19,5	33,0	5,0	26,8	46,6	115,5	52,3	1,4	88,9

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							
2002	-709,9	-9,8	181,4	-943,1	-12,6	-301,7	366,1
2003	-781,2	-10,5	90,7	-919,3	-7,5	-251,8	306,7
2004	-824,8	-10,6	109,7	-1.001,2	-14,9	-199,5	281,0
2005	-811,1	-10,1	327,8	-1.148,7	-14,4	-296,0	320,1
2006 2° trim.	-860,2	-10,3	355,5	-1.235,8	-2,1	-301,7	323,8
3° trim.	-965,2	-11,5	397,6	-1.293,6	-15,5	-378,8	325,1
Attività							
2002	7.427,6	102,5	2.007,3	2.292,6	133,1	2.628,5	366,1
2003	7.970,9	106,9	2.171,1	2.659,0	160,8	2.673,4	306,7
2004	8.775,6	113,3	2.338,5	3.035,8	174,1	2.946,2	281,0
2005	10.813,8	135,2	2.712,4	3.873,8	236,1	3.671,4	320,1
2006 2° trim.	11.355,4	135,9	2.847,5	3.977,1	268,2	3.938,8	323,8
3° trim.	11.860,0	141,9	2.928,8	4.207,1	300,0	4.099,1	325,1
Passività							
2002	8.137,6	112,3	1.826,0	3.235,8	145,7	2.930,2	-
2003	8.752,1	117,4	2.080,3	3.578,3	168,3	2.925,2	-
2004	9.600,5	123,9	2.228,8	4.037,0	189,0	3.145,7	-
2005	11.624,9	145,3	2.384,6	5.022,5	250,5	3.967,3	-
2006 2° trim.	12.215,6	146,1	2.492,0	5.212,9	270,3	4.240,5	-
3° trim.	12.825,2	153,4	2.531,1	5.500,7	315,4	4.477,9	-

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
2002	1.546,4	132,7	1.413,7	460,9	1,6	459,3	1.294,8	42,1	1.252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1.728,7	124,8	1.603,8	442,4	2,1	440,3	1.508,6	46,3	1.462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1.899,2	145,0	1.754,2	439,3	3,1	436,2	1.659,7	44,0	1.615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2.186,8	167,1	2.019,7	525,6	6,9	518,8	1.776,3	46,0	1.730,3	608,3	10,1	598,2
2006 2° trim.	2.300,2	165,2	2.135,0	547,3	7,2	540,0	1.881,5	44,5	1.837,0	610,5	10,1	600,4
3° trim.	2.380,3	177,2	2.203,0	548,5	6,9	541,5	1.924,2	46,3	1.877,9	606,9	10,0	596,9

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

	Azioni e altre partecipazioni				Passività	Strumenti di debito									
	Attività					Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
						Attività				Passività	Attività				Passività
	Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM			Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM		
			Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori				Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	Ammini- strazioni pubbliche			Altri settori		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1.662,1	1,2	189,4	1,2	47,1	209,3
2003	1,7	53,6	11,5	1.026,4	1.570,7	8,3	461,1	8,0	846,7	1.759,6	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	74,0	16,1	1.160,6	1.756,4	6,2	541,6	9,7	938,6	2.045,4	0,9	231,5	0,4	54,2	235,2
2005	3,0	100,6	26,6	1.602,9	2.428,5	6,6	693,6	11,5	1.114,3	2.276,2	0,8	260,6	0,4	52,9	317,7
2006 2° trim.	2,8	105,0	29,6	1.627,9	2.567,9	5,7	732,5	10,7	1.141,0	2.331,6	3,3	253,9	7,3	57,6	313,4
3° trim.	2,9	113,4	31,5	1.725,7	2.769,3	6,1	789,0	10,9	1.179,1	2.413,3	1,4	283,1	4,2	59,7	318,0

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		Attività					Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,4	62,9	58,2	4,7	54,5	0,1	42,3	13,8
2003	4,4	0,6	66,0	0,2	0,2	59,4	53,6	5,8	41,6	0,0	42,0	3,8
2004	4,5	0,1	74,4	0,2	0,2	62,7	54,5	8,3	41,7	0,0	42,1	3,4
2005	4,8	0,2	82,2	0,2	0,1	58,0	46,2	11,8	43,7	0,0	42,6	3,6
2006 2° trim.	7,9	0,2	90,5	0,3	0,1	60,5	40,4	20,1	42,7	0,0	39,6	3,3
3° trim.	7,3	0,2	95,6	0,3	0,1	48,2	36,6	11,6	42,7	0,0	46,3	3,4

	IFM (escluso l'Eurosistema)				Altri settori							
	Attività		Passività		Attività					Passività		
	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
						Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	1.686,3	60,8	2.251,1	48,5	174,4	493,8	205,7	288,1	90,7	104,7	364,5	47,8
2003	1.739,8	38,4	2.243,1	30,9	168,9	535,9	207,0	328,9	84,2	107,0	386,4	45,7
2004	1.957,6	45,2	2.423,5	42,1	172,0	568,7	237,1	331,6	93,4	110,0	400,2	49,7
2005	2.462,3	56,2	3.046,0	52,3	184,5	729,8	374,8	355,0	131,7	124,9	546,4	69,1
2006 2° trim.	2.590,6	53,6	3.198,2	47,1	190,9	856,9	491,5	365,3	135,5	134,2	649,5	77,8
3° trim.	2.712,1	56,8	3.361,6	52,3	180,3	910,3	548,0	362,3	141,1	130,1	704,5	83,8

5. Riserve ufficiali

	Riserve ufficiali													Per memoria:		
														Attività	Passività	
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altri crediti	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro	Uscite nette predefinite a breve termine di valuta estera	
		Totale	In milioni di once			Totale	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	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 1° trim.	327,2	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
2° trim.	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
3° trim.	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,0	-0,1	0,0	26,8	-21,9
2006 nov. dic.	327,0	179,4	366,229	4,3	5,4	137,9	4,0	20,2	113,3	-	-	-	0,4	0,0	24,5	-19,8
	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	-	-	-	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 gen.	338,4	183,1	364,652	4,7	5,1	145,4	4,4	22,9	118,1	-	-	-	0,0	0,0	24,9	-24,0
	delle quali detenute dalla Banca centrale europea															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	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.	40,5	11,1	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
2° trim.	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
3° trim.	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
2006 nov. dic.	40,1	10,4	21,312	0,2	0,0	29,4	0,8	3,4	25,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,1
	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 gen.	43,0	10,4	20,632	0,4	0,0	32,2	0,7	3,9	27,6	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0

Fonte: BCE.

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

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

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Manufatti	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2003	-2,3	0,5	1.059,3	501,2	222,6	300,3	923,6	990,2	553,1	164,3	240,9	716,0	109,0
2004	8,9	9,4	1.147,6	547,7	247,6	313,5	999,0	1.075,6	605,3	184,1	256,2	770,1	129,5
2005	7,7	13,4	1.241,3	592,9	270,4	333,8	1.072,1	1.224,9	705,7	207,2	276,4	847,1	186,1
2006	11,2	13,3	1.384,0	664,6	290,6	364,5	1.185,7	1.393,7	826,3	206,6	301,9	941,0	.
2005 3° trim.	10,1	15,6	319,9	151,4	71,4	85,7	275,5	319,2	184,8	54,0	71,0	218,6	53,2
4° trim.	9,8	15,7	324,2	155,4	69,8	86,5	278,6	329,9	189,5	56,5	72,8	225,9	53,5
2006 1° trim.	15,9	22,3	333,1	159,4	71,2	89,1	285,2	336,3	197,5	52,6	74,0	224,6	55,8
2° trim.	9,4	14,2	339,2	162,5	71,4	89,7	291,4	344,2	204,2	52,0	74,6	233,1	56,4
3° trim.	7,9	10,2	346,9	168,0	72,3	91,2	298,0	355,2	212,8	51,0	75,5	238,9	59,9
4° trim.	12,0	7,9	364,9	174,7	75,8	94,6	311,1	357,9	211,8	51,0	77,9	244,3	.
2006 lug.	7,3	12,6	111,5	53,9	22,7	29,6	95,4	117,2	69,9	16,6	24,9	78,5	19,5
ago.	8,0	10,7	115,2	55,6	23,4	30,8	99,6	120,0	73,5	17,4	25,3	80,5	21,7
set.	8,3	7,6	120,3	58,4	26,1	30,8	102,9	118,0	69,4	17,0	25,3	80,0	18,8
ott.	16,0	13,5	119,6	57,6	24,9	30,9	102,9	117,8	70,2	17,2	25,7	81,4	18,1
nov.	12,4	6,0	120,6	58,4	25,3	31,0	104,1	116,2	69,5	16,9	25,8	80,0	.
dic.	7,6	4,4	124,6	58,7	25,6	32,7	104,1	123,9	72,1	16,9	26,3	82,9	.
	Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	101,9	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,4	115,4	121,5	119,9	118,7	108,0	104,4	108,2	118,6	107,7	105,7
2005	4,7	5,2	124,5	120,1	131,1	125,0	124,8	114,2	108,2	122,5	124,7	116,0	110,6
2006	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 3° trim.	6,9	5,9	127,5	121,7	137,9	127,3	127,5	116,2	109,4	126,3	127,3	119,1	115,7
4° trim.	5,6	5,4	127,9	123,4	134,4	127,5	128,3	117,7	109,2	132,1	128,0	121,8	110,8
2006 1° trim.	10,6	8,3	129,7	124,8	135,7	129,9	130,1	116,6	109,8	121,4	128,7	119,3	108,5
2° trim.	5,2	3,5	132,0	127,2	136,3	130,2	133,0	119,0	111,7	122,6	130,8	124,0	104,5
3° trim.	4,9	4,0	134,5	130,3	138,5	132,7	135,3	122,1	116,0	121,6	130,7	125,9	114,4
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 lug.	4,2	4,8	130,0	126,2	130,8	128,8	130,6	120,3	113,2	119,3	129,1	124,5	108,2
ago.	4,8	4,0	133,7	128,7	134,3	134,7	135,5	123,2	119,7	124,0	131,3	127,1	122,4
set.	5,8	3,4	139,9	136,0	150,2	134,5	139,9	122,9	115,0	121,5	131,6	126,0	112,6
ott.	13,1	10,9	138,6	133,3	142,4	134,4	138,9	124,1	118,1	123,2	133,7	128,5	117,7
nov.	9,4	3,9	139,3	134,5	144,0	135,4	140,4	122,8	117,7	119,0	135,1	125,8	.
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,6	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2006	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 3° trim.	3,0	9,2	100,1	101,0	95,8	102,5	98,8	107,2	114,4	93,6	101,1	98,7	149,8
4° trim.	4,0	9,8	101,1	102,2	96,1	103,4	99,3	109,4	117,5	93,5	103,1	99,7	157,4
2006 1° trim.	4,8	13,0	102,5	103,7	97,1	104,5	100,3	112,6	121,8	94,8	104,2	101,3	167,8
2° trim.	4,0	10,4	102,5	103,7	96,8	104,9	100,2	112,9	123,8	92,7	103,2	101,0	175,8
3° trim.	2,8	6,0	102,9	104,7	96,6	104,7	100,7	113,5	124,3	91,8	104,7	102,0	170,7
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 lug.	2,9	7,4	102,6	104,1	96,5	104,9	100,3	114,1	125,4	91,4	104,6	101,6	176,0
ago.	3,1	6,4	103,1	105,3	96,8	104,6	100,8	114,1	124,9	92,3	104,8	102,1	173,1
set.	2,4	4,1	102,9	104,7	96,5	104,6	101,0	112,4	122,6	91,6	104,5	102,4	162,9
ott.	2,5	2,3	103,3	105,2	97,0	105,0	101,6	111,2	120,7	91,6	104,5	102,2	150,1
nov.	2,7	1,9	103,6	105,8	97,4	104,6	101,8	110,8	120,0	93,1	103,9	102,6	.
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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.)															
2003	1.059,3	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,3	24,9	166,3	35,2	31,2	135,4	59,5	37,7	100,5
2004	1.147,6	25,6	41,8	203,9	128,1	35,3	66,1	31,8	173,7	40,2	33,2	149,7	63,8	40,6	114,0
2005	1.241,3	28,9	45,0	202,9	144,7	43,1	70,6	34,6	185,1	43,4	34,1	165,9	72,9	47,0	123,2
2006	1.384,0	.	.	.	.	54,9	76,5	38,5	199,0	53,6	34,4	183,3	76,8	54,0	.
2005 3° trim.	319,9	7,4	11,4	51,2	36,7	11,2	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,0	19,4	12,2	32,2
4° trim.	324,2	7,6	11,4	51,7	39,2	11,4	18,0	9,5	48,7	11,7	8,6	42,4	19,2	12,3	32,6
2006 1° trim.	333,1	7,5	11,6	52,7	40,7	12,2	18,0	9,7	50,3	12,5	8,9	43,9	19,1	13,4	32,8
2° trim.	339,2	7,7	12,1	53,8	42,9	13,0	18,3	9,9	49,4	12,8	8,4	45,1	19,2	13,3	33,2
3° trim.	346,9	7,8	12,8	54,6	45,0	14,2	19,3	9,5	49,0	13,5	8,5	45,9	19,1	13,5	34,2
4° trim.	364,9	.	.	.	.	15,6	20,9	9,5	50,3	14,7	8,6	48,4	19,4	13,8	.
2006 lug.	111,5	2,6	4,2	17,6	14,6	4,5	6,4	3,0	16,1	4,3	2,8	14,9	6,2	4,3	10,0
ago.	115,2	2,6	4,2	18,9	14,9	4,6	6,5	3,2	16,4	4,5	2,8	14,8	6,3	4,5	10,9
set.	120,3	2,6	4,3	18,1	15,5	5,1	6,5	3,3	16,4	4,8	2,9	16,2	6,5	4,7	13,3
ott.	119,6	2,6	4,4	18,1	15,4	5,2	7,1	3,1	16,4	4,9	2,9	15,8	6,2	4,7	12,7
nov.	120,6	.	.	.	.	5,2	6,8	3,2	16,9	5,0	2,9	16,0	6,5	4,6	.
dic.	124,6	.	.	.	.	5,1	7,0	3,1	17,0	4,9	2,8	16,5	6,7	4,5	.
percentuale delle esportazioni totali															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,7	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
Importazioni (c.i.f.)															
2003	990,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,1	141,8	68,9	39,7	83,9
2004	1.075,6	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	52,9	22,8	113,8	92,0	53,8	161,1	72,7	45,1	88,9
2005	1.224,9	26,3	42,1	152,4	118,1	75,9	57,9	24,9	120,1	118,0	53,0	190,0	96,0	53,5	96,5
2006	1.393,7	.	.	.	.	94,9	62,1	28,6	127,3	143,4	55,9	212,0	109,5	65,8	.
2005 3° trim.	319,2	6,6	10,7	39,4	30,1	19,9	14,8	6,1	30,9	31,5	13,6	50,9	26,9	14,0	23,8
4° trim.	329,9	6,7	11,1	39,7	30,9	20,5	15,3	6,7	31,0	32,4	13,9	53,3	26,4	15,0	27,1
2006 1° trim.	336,3	6,7	11,3	40,8	32,2	23,8	15,0	6,7	31,8	33,4	14,0	51,2	26,9	15,6	26,8
2° trim.	344,2	6,7	11,4	43,1	34,2	24,9	15,4	7,6	31,8	34,7	14,0	53,2	26,9	15,9	24,5
3° trim.	355,2	6,9	12,2	41,6	36,5	24,1	15,9	7,2	31,9	35,8	14,1	55,2	28,0	16,6	29,2
4° trim.	357,9	.	.	.	.	22,2	15,7	7,2	31,8	39,4	13,9	52,3	27,7	17,7	.
2006 lug.	117,2	2,5	4,1	14,0	11,9	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,7	18,3	8,9	5,6	9,6
ago.	120,0	2,2	4,0	14,1	12,0	8,8	5,3	2,4	10,7	11,8	4,8	18,7	10,5	5,6	9,1
set.	118,0	2,3	4,1	13,4	12,6	7,7	5,3	2,4	10,5	12,3	4,6	18,3	8,6	5,5	10,6
ott.	117,8	2,2	4,1	13,4	12,5	7,3	5,1	2,3	10,6	12,7	4,7	18,0	9,3	5,7	9,8
nov.	116,2	.	.	.	.	7,3	5,2	2,4	10,5	13,2	4,5	17,3	9,2	5,9	.
dic.	123,9	.	.	.	.	7,5	5,4	2,5	10,7	13,6	4,7	17,0	9,3	6,1	.
percentuale delle importazioni totali															
2005	100,0	2,2	3,4	12,5	9,7	6,2	4,7	2,0	9,8	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,9
Saldo															
2003	69,1	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,7	5,5	56,0	-39,2	-20,9	-6,4	-9,4	-2,0	16,6
2004	72,0	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,1	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,6	-11,4	-8,9	-4,5	25,1
2005	16,4	2,6	2,8	50,5	26,6	-32,8	12,7	9,7	64,9	-74,6	-18,9	-24,1	-23,1	-6,5	26,7
2006	-9,7	.	.	.	.	-40,1	14,4	9,9	71,7	-89,8	-21,6	-28,7	-32,7	-11,8	.
2005 3° trim.	0,7	0,8	0,7	11,8	6,6	-8,7	3,1	2,9	16,4	-20,1	-5,1	-6,9	-7,5	-1,9	8,5
4° trim.	-5,7	0,9	0,4	12,0	8,3	-9,1	2,6	2,7	17,7	-20,6	-5,3	-10,9	-7,3	-2,7	5,5
2006 1° trim.	-3,2	0,8	0,3	11,9	8,5	-11,6	2,9	3,0	18,5	-21,0	-5,1	-7,3	-7,8	-2,3	6,0
2° trim.	-5,1	1,1	0,7	10,7	8,7	-11,9	2,9	2,3	17,7	-21,9	-5,6	-8,1	-7,7	-2,6	8,7
3° trim.	-8,3	0,8	0,6	13,0	8,6	-9,9	3,4	2,3	17,1	-22,2	-5,5	-9,4	-9,0	-3,1	5,0
4° trim.	6,9	.	.	.	.	-6,6	5,2	2,3	18,5	-24,7	-5,3	-3,9	-8,3	-3,9	.
2006 lug.	-5,7	0,1	0,2	3,6	2,7	-3,2	1,1	0,7	5,4	-7,5	-1,9	-3,4	-2,7	-1,3	0,4
ago.	-4,9	0,4	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,7	-7,3	-2,0	-3,9	-4,2	-1,0	1,9
set.	2,3	0,3	0,2	4,6	2,9	-2,6	1,2	0,9	5,9	-7,5	-1,7	-2,1	-2,0	-0,8	2,7
ott.	1,8	0,5	0,3	4,7	2,9	-2,1	2,0	0,8	5,8	-7,8	-1,8	-2,2	-3,0	-1,0	2,8
nov.	4,4	.	.	.	.	-2,1	1,6	0,8	6,4	-8,2	-1,6	-1,2	-2,7	-1,3	.
dic.	0,7	.	.	.	.	-2,4	1,6	0,7	6,3	-8,7	-1,9	-0,4	-2,6	-1,6	.

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

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-24						TCE-44	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	104,4	105,1	104,2	103,0	100,0	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,8	97,6	99,4	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	.	.	.	110,0	103,4
2005 4° trim.	101,4	102,2	100,1	99,0	94,9	96,9	107,3	101,2
2006 1° trim.	101,7	102,5	101,0	99,0	94,3	96,8	107,4	101,2
2° trim.	103,8	104,6	103,0	100,8	95,4	98,4	110,1	103,6
3° trim.	104,5	105,3	103,7	101,4	95,8	98,5	111,2	104,5
4° trim.	104,6	105,3	104,1	.	.	.	111,3	104,3
2006 feb.	101,2	102,0	100,6	-	-	-	106,8	100,6
mar.	102,0	102,9	101,4	-	-	-	107,6	101,4
apr.	103,1	104,0	102,5	-	-	-	108,8	102,5
mag.	104,0	104,8	103,3	-	-	-	110,5	104,0
giu.	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
lug.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
ago.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,6
set.	104,4	105,1	103,4	-	-	-	111,1	104,3
ott.	103,9	104,7	103,5	-	-	-	110,4	103,6
nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
dic.	105,6	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 gen.	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2
feb.	105,4	106,0	104,8	-	-	-	111,9	104,6
variazione percentuale sul mese precedente								
2007 feb.	0,5	0,5	0,5	-	-	-	0,4	0,3
variazione percentuale sull'anno precedente								
2007 feb.	4,2	3,9	4,2	-	-	-	4,8	4,0

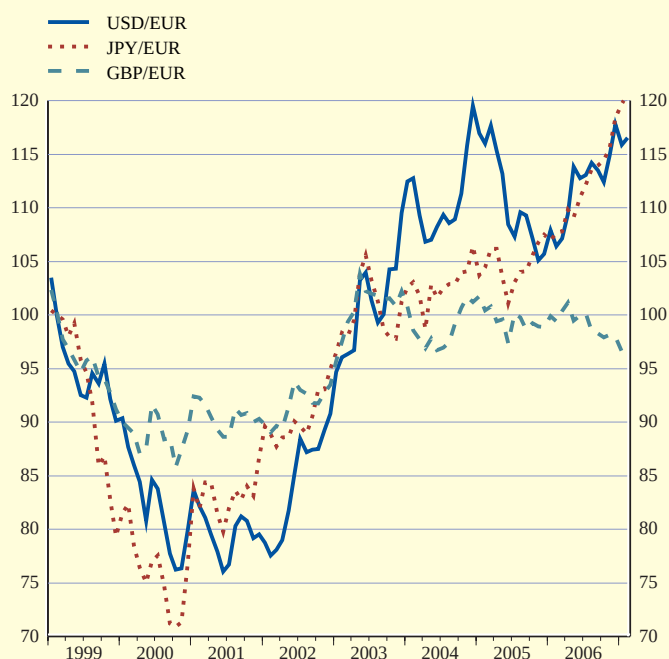
F35 Tassi di cambio effettivi

(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
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
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 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
3° trim.	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1.217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
4° trim.	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1.209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2006 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
set.	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1.212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
ott.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1.202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1.205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
dic.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1.222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 gen.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1.217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
feb.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1.225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 feb.	0,0	1,2	0,7	0,6	0,7	0,4	0,6	0,7	0,3	0,2	-2,3	0,6
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 feb.	-0,1	-1,6	-2,2	9,5	12,0	4,1	5,8	10,2	3,1	11,6	0,4	3,8
	Corona ceca	Corona estone	Sterlina cipriota	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Lira maltese	Zloty polacco	Corona slovacca	Lev bulgaro	Nuovo leu romeno ¹⁾	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40,510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 2° trim.	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	37,690	1,9558	3,5172	
3° trim.	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415	
4° trim.	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2006 ago.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	37,669	1,9558	3,5271	
set.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	37,497	1,9558	3,5274	
ott.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	36,804	1,9558	3,5191	
nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955	
dic.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137	
2007 gen.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
feb.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 feb.	1,4	0,0	0,1	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,4	-0,8	0,0	-0,3	
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 feb.	-0,6	0,0	0,8	0,6	0,0	0,7	0,0	2,6	-7,8	0,0	-4,4	
	Yuan renminbi cinese ²⁾	Kuna croata ²⁾	Corona islandese	Rupia indonesiana ²⁾	Ringgit malese ²⁾	Dollaro neo- zealandese	Peso filippino ²⁾	Rublo russo ²⁾	Rand sud africano	Bath tailandese ²⁾	Nuova lira turca ³⁾	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
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	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11.512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 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	
3° trim.	10,1506	7,3109	91,21	11.626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
4° trim.	10,1339	7,3657	88,94	11.771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2006 ago.	10,2141	7,2893	90,08	11.649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
set.	10,0971	7,3945	89,31	11.646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870	
ott.	9,9651	7,3913	86,29	11.569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654	
nov.	10,1286	7,3482	89,29	11.772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
dic.	10,3356	7,3564	91,59	12.003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920	
2007 gen.	10,1238	7,3711	91,02	11.796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
feb.	10,1326	7,3612	88,00	11.855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 feb.	0,1	-0,1	-3,3	0,5	0,2	0,9	-0,6	-0,2	0,4	-3,1	-1,5	
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 feb.	5,4	0,6	14,9	7,3	2,7	6,3	2,3	2,2	28,4	-5,5	15,3	

Fonte: BCE.

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

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

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

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

9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Cipro	Lettonia	Lituania	Ungheria	Malta	Polonia	Romania	Slovacchia	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
IACP														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 2° trim.	8,6	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	7,2	4,6	1,9	2,2
3° trim.	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
4° trim.	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2006 set.	5,4	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	5,5	4,5	1,2	2,4
ott.	5,2	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	4,8	3,1	1,2	2,4
nov.	5,9	1,0	1,8	4,7	1,3	6,3	4,4	6,4	0,9	1,3	4,7	3,7	1,5	2,7
dic.	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007 gen.	6,9	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,7	4,1	2,2	1,6	2,7
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL														
2003	0,3	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-1,5	-3,7	0,1	-3,3
2004	2,7	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-1,5	-3,0	1,8	-3,2
2005	2,4	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,5	-3,1	3,0	-3,3
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL														
2003	46,0	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	21,5	42,7	51,8	38,9
2004	38,4	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	18,8	41,6	50,5	40,4
2005	29,8	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	15,9	34,5	50,4	42,4
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo														
2006 ago.	4,66	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	7,41	5,13	3,84	4,49
set.	4,40	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	7,49	4,79	3,70	4,44
ott.	4,26	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	7,56	4,42	3,73	4,51
nov.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
dic.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007 gen.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo														
2006 ago.	-	2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19	8,72	4,93	2,70	4,94
set.	3,40	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	8,66	4,95	2,83	5,03
ott.	3,50	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	8,62	5,02	2,96	5,13
nov.	-	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
dic.	-	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007 gen.	-	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
PIL a prezzi costanti														
2005	5,5	6,1	3,1	10,5	3,9	10,2	7,6	4,2	2,2	3,5	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	.	.	3,2	11,5	3,8	.	7,5	.	.	5,8	7,6	8,3	.	2,8
2006 2° trim.	6,6	6,0	3,0	11,8	4,2	11,1	8,3	4,0	2,8	5,6	7,7	6,7	5,0	2,7
3° trim.	6,7	5,8	3,0	11,0	3,8	11,8	6,9	3,9	2,7	5,9	8,2	9,8	4,7	2,8
4° trim.	.	.	3,1	.	3,6	.	7,0	3,4	.	6,6	7,6	9,6	.	2,9
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL														
2005	-11,3	-1,9	3,9	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-6,4	-1,4	-7,9	-8,6	6,3	-2,2
2006	-16,2	-4,5	2,4	-11,5	-5,1	-21,3	-10,7	-5,6	.	-1,4	-11,4	-8,0	.	.
2006 2° trim.	-12,2	-6,5	2,7	-10,6	-4,0	-16,5	-9,0	-6,2	-7,4	-1,7	-13,7	-9,5	6,0	-3,4
3° trim.	-4,3	-5,7	4,5	-10,9	14,2	-23,3	-11,7	-4,1	2,9	-0,6	-9,9	-10,1	7,2	-2,9
4° trim.	.	.	1,4	.	-19,7	.	-10,9	.	.	-1,7	-11,1	-5,7	.	.
Costo del lavoro per unità di prodotto														
2005	.	-0,5	0,9	2,7	1,3	5,8	3,7	.	0,4	-0,7	.	0,5	0,6	.
2006	.	.	2,0	.	1,9	.	.	.	.	.	.	1,7	-0,6	.
2006 1° trim.	-	0,6	1,4	3,7	-	-	3,6	-	0,2	-	-	1,9	-2,2	.
2° trim.	-	.	1,8	5,1	-	-	3,5	-	-0,4	-	-	3,7	-0,3	.
3° trim.	-	.	2,4	5,6	-	-	11,1	-	0,2	-	-	0,5	0,5	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,2	7,5	4,8
2006	8,9	7,2	3,8	5,5	4,9	6,9	5,9	7,5	7,4	14,0	7,4	13,3	7,1	.
2006 2° trim.	9,1	7,3	4,2	6,0	4,9	7,1	5,9	7,3	7,5	14,2	7,3	13,7	.	5,4
3° trim.	9,3	7,1	3,6	5,7	4,8	6,7	6,1	7,6	7,3	13,5	7,6	13,1	.	5,4
4° trim.	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,8	7,7	7,0	13,0	7,8	12,2	.	.
2006 ott.	8,1	6,9	3,3	4,8	4,8	6,3	5,9	7,6	7,1	13,3	7,8	12,5	.	5,4
nov.	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,7	7,7	7,1	13,0	7,8	12,2	.	5,4
dic.	8,2	6,7	3,2	4,3	4,7	6,1	5,8	7,7	6,9	12,8	7,8	11,8	.	.
2007 gen.	8,5	6,6	.	4,2	4,7	6,1	6,3	7,8	6,8	12,6	7,5	11,0	.	.
feb.	.	.	.	.	4,7	.	.	7,9	.	.	.	.	.	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

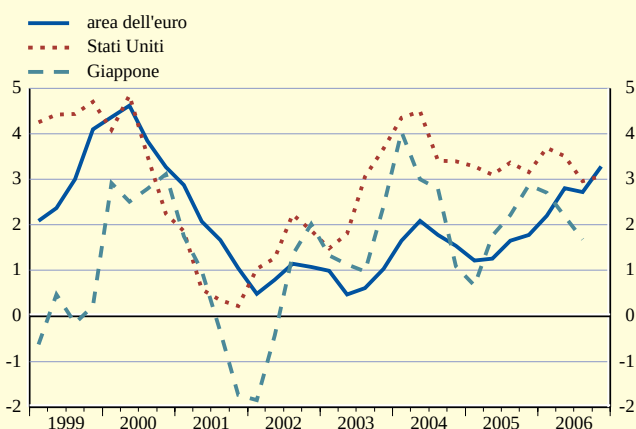
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2005 4° trim.	3,7	-1,2	3,1	4,6	5,0	4,1	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 1° trim.	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,6	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
2° trim.	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
3° trim.	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
4° trim.	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2006 ott.	1,3	-	-	4,2	4,4	4,7	5,37	4,73	1,2611	-	-
nov.	2,0	-	-	3,0	4,5	5,0	5,37	4,60	1,2881	-	-
dic.	2,5	-	-	3,5	4,5	5,3	5,36	4,57	1,3213	-	-
2007 gen.	2,1	-	-	1,9	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	5,36	4,73	1,3074	-	-
Giappone											
2003	-0,2	-3,8	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2006	0,2	.	2,2	4,6	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2005 4° trim.	-0,7	-2,1	2,8	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 1° trim.	-0,1	-1,6	2,7	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2° trim.	0,2	-2,4	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
3° trim.	0,6	-2,9	1,5	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
4° trim.	0,3	.	2,3	5,7	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2006 ott.	0,4	-4,4	-	7,4	4,1	0,6	0,44	1,76	149,65	-	-
nov.	0,3	-3,3	-	4,9	4,0	0,7	0,48	1,70	151,11	-	-
dic.	0,3	.	-	4,9	4,1	0,7	0,56	1,64	154,82	-	-
2007 gen.	0,0	.	-	4,4	4,0	1,0	0,56	1,71	156,56	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,59	1,71	157,60	-	-

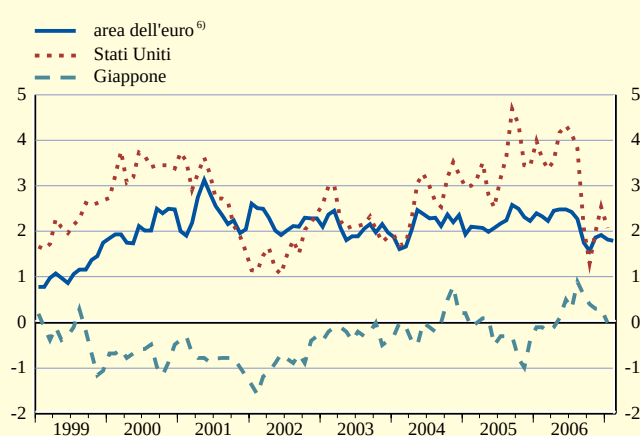
F37 PIL a prezzi costanti

(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).

6) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

9.2 Stati Uniti e Giappone

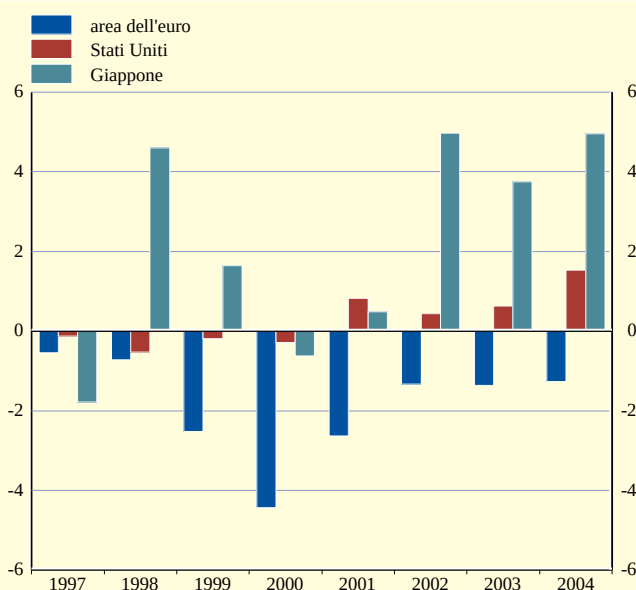
(in percentuale del PIL)

2. Risparmio, investimenti e saldi finanziari

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spesa in beni di investimento ²⁾	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo ³⁾	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stati Uniti												
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,5	11,4	7,5
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,4	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,4	13,5	7,5	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,2	7,9	2,6	-0,7	13,8	4,7	9,6	9,7
2004 4° trim.	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,8	13,6	7,7	11,3	11,8
2005 1° trim.	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,2	13,6	5,6	10,0	8,4
2° trim.	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,3	9,4	10,4
3° trim.	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,2	13,9	5,4	10,0	10,3
4° trim.	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,2	13,6	3,4	9,1	9,7
2006 1° trim.	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,8	13,6	5,2	9,1	9,3
2° trim.	13,6	20,2	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,1	2,4	-1,4	13,3	1,5	8,2	8,3
3° trim.	13,5	20,1	-6,6	7,7	7,4	3,8	8,3	2,6	-1,4	12,9	1,9	8,3	6,6
	Giappone												
2002	25,2	23,2	2,8	12,9	13,2	-1,7	16,3	-7,5	-0,9	5,5	-0,2	7,8	-2,1
2003	25,4	22,9	3,1	13,2	13,2	2,4	16,9	-5,4	0,2	3,6	0,3	7,0	-0,7
2004	25,8	22,8	3,6	13,6	13,4	4,2	17,8	-0,5	1,0	4,8	3,1	6,8	-1,0
2005	26,4	23,3	3,5	14,4	14,2	4,4	17,1	-7,4	-5,0	4,4	2,9	6,4	0,8
2004 4° trim.	27,0	21,7	3,1	.	.	11,9	.	14,2	2,6	.	9,9	.	-0,6
2005 1° trim.	31,6	25,9	3,7	.	.	10,5	.	-3,5	-1,7	.	-12,3	.	3,0
2° trim.	22,3	24,2	3,2	.	.	-15,6	.	-14,0	2,3	.	9,1	.	-6,4
3° trim.	24,6	23,6	3,8	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
4° trim.	27,0	24,2	3,4	.	.	16,2	.	-17,3	-20,1	.	15,9	.	3,7
2006 1° trim.	31,9	23,8	4,2	.	.	12,2	.	-2,6	-2,4	.	-5,6	.	5,6
2° trim.	.	23,4	.	.	.	-19,7	.	-16,6	1,3	.	9,5	.	-9,1
3° trim.	.	24,3	.	.	.	12,1	.	6,3	0,2	.	-1,3	.	2,9

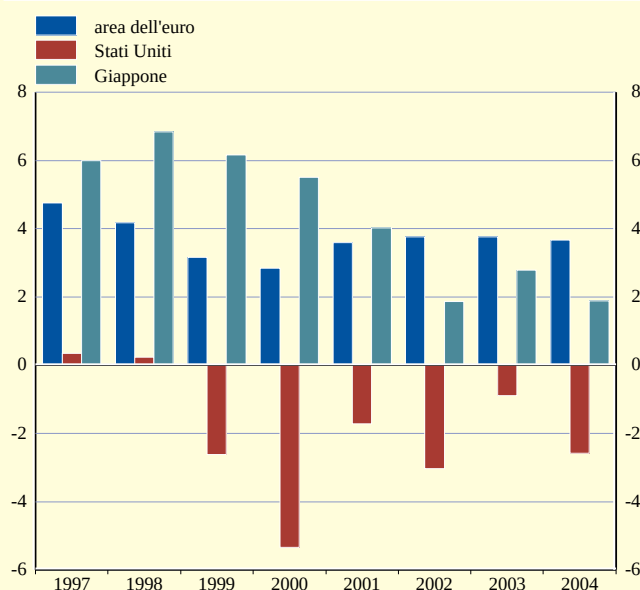
F39 Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



F40 Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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

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

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

LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S15
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro	S16
F8	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F9	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F11	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F13	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F14	Attività totali dei fondi di investimento	S24
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S30
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	S32
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S33
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S34
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S35
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S36
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S38
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S38
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S39
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S39
F25	Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro	S40
F26	Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni	S40
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S41
F28	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S54
F29	Debito (definizione di Maastricht)	S54
F30	Saldi di conto corrente	S55
F31	Investimenti diretti e di portafoglio	S55
F32	Conto dei beni	S56
F33	Conto dei servizi	S56
F34	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM	S60
F35	Tassi di cambio effettivi	S67
F36	Tassi di cambio bilaterali	S67
F37	PIL a prezzi costanti	S70
F38	Indici dei prezzi al consumo	S70
F39	Saldo finanziario delle società non finanziarie	S71
F40	Saldo finanziario delle famiglie	S71



NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

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

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

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2006.

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

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

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette ³⁾. 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 e sui redditi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. 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 "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). Sul sito è possibile avere facilmente accesso ai dati mediante il *Data Warehouse* statistico della BCE (<http://sdw.ecb.int/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato Comma Separated Value (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.int.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 7 marzo 2007.

Tutti i dati si riferiscono agli Euro 13 (ovvero, area dell'euro, Slovenia inclusa) per tutte le serie, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie e l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche si riferiscono all'area dell'euro nella sua composizione evolutiva. Ove necessario, ciò è indicato in note a piè di pagina nelle tavole. In tali casi, ove i dati sottostanti siano disponibili, le variazioni assolute e in percentuale per il 2001 e per il 2007, calcolate rispettivamente su basi nel 2000 e nel 2006, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dovuto all'ingresso, nell'ordine, della Grecia e della Slovenia nell'area dell'euro. Dati storici relativi all'area dell'euro anteriori all'ingresso della Slovenia sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo: <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Le serie statistiche che fanno riferimento alla composizione evolutiva dell'area dell'euro si basano sulla quella che era la composizione dell'area nel periodo al quale le stesse si riferiscono. Pertanto, i dati antecedenti il 2001 si riferiscono

agli Euro 11, ovvero, ai seguenti 11 stati membri dell'UE: Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. I dati dal 2001 al 2006, si riferiscono agli Euro 12, ovvero gli Euro 11 più la Grecia. A partire dal 2007 i dati si riferiscono agli Euro 13, ovvero gli Euro 12 più la Slovenia.

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 monetarie, 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: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Romania, 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

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

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

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.

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 del-

l'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 così come la creazione o cancellazione di nuovi strumenti. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria. Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile della BCE dal gennaio 1999.

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

periodo indicato per i periodi successivi. I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i rendimenti dei titoli di Stato per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Fino al dicembre 1998 i rendimenti a due, tre, cinque e sette anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a dieci anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato. Fino al dicembre 1998 i rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali, ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza. Per gli Stati Uniti e il Giappone, i rendimenti a dieci anni sono medie nel periodo indicato.

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

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

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

stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

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

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-fabbrica* 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

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.

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 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*

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.

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.cmf.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.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task force*, è disponibile sul sito Internet della BCE.

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

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

confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

La sezione 7.2 contiene una presentazione monetaria della b.d.p.: le transazioni di b.d.p. che riflettono transazioni nella contropartita estera di M3. I dati seguono le convenzioni di segno di b.d.p., ad eccezione di quelli relativi alle transazioni nella contropartita estera di M3 ricavati dalle statistiche bancarie e monetarie (colonna 12); per questi ultimi dati un segno positivo indica un incremento di attività o un decremento di passività. Tra le passività degli investimenti di portafoglio (colonne 5 e 6), le transazioni di b.d.p. includono acquisti e vendite di azioni e titoli di debito emessi dalle IFM nell'area dell'euro, ad eccezione delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni. Una nota metodologica sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). 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 transa-

zioni 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-24 è composto dai 14 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-44 comprende, in aggiunta a quelli del TCE-24, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Islanda, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. 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 ri-

quadro 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⁾



13 GENNAIO 2005

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

14 GENNAIO 2005

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

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

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

¹⁾ Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2004, 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, le pagine 229-230 del Rapporto Annuale 2003 della BCE e le pagine 227-228 del Rapporto Annuale 2004 della BCE.

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.

5 OTTOBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 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 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dall'11 ottobre 2006.

2 NOVEMBRE 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 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

7 DICEMBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle opera-

zioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 dicembre 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 4,50 e al 2,50 per cento, a decorrere dal 13 dicembre 2006.

22 DICEMBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare, da 40 a 50 miliardi di euro, l'importo da aggiudicare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2007. Tale incremento tiene conto dei seguenti aspetti: le esigenze di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro sono cresciute marcatamente negli ultimi anni e ci si attende che aumentino ulteriormente nel 2007. L'Eurosistema, pertanto, 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 2008.

11 GENNAIO E 8 FEBBRAIO 2007

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 3,50, al 4,50 e al 2,50 per cento, rispettivamente.

8 MARZO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 marzo 2007. 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 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 14 marzo 2007.



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



I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel quarto trimestre del 2006 il sistema Target ha regolato in media giornaliera 350.202 pagamenti, per un valore totale medio giornaliero di 2.190 miliardi di euro. Si tratta per entrambi i dati dei valori massimi registrati dall'avvio del sistema nel gennaio 1999. Rispetto al trimestre precedente si è osservato un aumento del 12 per cento in termini di volume e dell'8 per cento in termini di valore, mentre nel confronto con il corrispondente periodo dello scorso anno l'incremento è stato del 9 e dell'11 per cento rispettivamente. La quota di mercato complessiva di Target è rimasta al livello elevato dell'89 per cento in termini di valore, quella in termini di volume ha raggiunto il 61 per cento. Il maggiore traffico si è osservato il 27 dicembre, al termine del periodo festivo natalizio durato quest'anno quattro giorni, quando sono stati trattati in totale 553.962 pagamenti, il numero più alto mai registrato in una giornata.

PAGAMENTI ALL'INTERNO DEGLI STATI MEMBRI

Nel quarto trimestre del 2006 Target ha gestito un numero medio giornaliero di 272.271 paga-

menti interni agli Stati membri, per un valore medio giornaliero di 1.434 miliardi di euro, facendo segnare, rispetto al trimestre precedente, una crescita del 13 per cento in termini di volume e dell'8 per cento in termini di valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2005, il volume e il valore dei pagamenti sono entrambi aumentati del 9 per cento. Le operazioni interne agli Stati membri hanno rappresentato il 77,7 e il 65,5 per cento del totale regolato in Target, rispettivamente in volume e in valore. Il loro valore unitario medio è diminuito di 0,2 milioni, portandosi a 5,3 milioni di euro. Il 64 per cento di tali pagamenti 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, 172 pagamenti all'interno degli Stati membri hanno superato il valore di un miliardo di euro. Il giorno del trimestre di maggiore traffico per questo tipo di pagamenti è stato il 27 dicembre, quando ne sono stati trattati in totale 453.945.

PAGAMENTI TRA STATI MEMBRI

Nel quarto trimestre del 2006 il numero medio giornaliero di pagamenti fra Stati membri rego-

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

(numero dei pagamenti)	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	19.774.574	19.949.738	20.854.425	20.313.134	22.062.699
media giornaliera	320.888	306.721	336.362	313.247	350.202
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	15.944.755	15.303.728	16.019.310	15.686.100	17.153.073
media giornaliera	249.136	235.303	258.376	241.873	272.271
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	4.592.102	4.646.007	4.835.115	4.627.034	4.909.629
media giornaliera	71.752	71.418	77.986	71.374	77.931
Altri sistemi					
Euro1 (EBA)					
volume totale	12.132.235	11.600.246	12.024.168	11.712.173	12.390.099
media giornaliera	189.665	178.399	194.328	180.593	196.668
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.716.063	1.672.785	1.664.581	1.587.129	1.700.859
media giornaliera	26.847	25.738	24.880	24.512	26.998
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	135.414	133.846	172.023	144.456	136.200
media giornaliera	2.117	2.058	2.579	2.224	2.162

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

(miliardi di euro)

	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	126.557	130.350	133.405	131.843	137.943
media giornaliera	1.977	2.005	2.152	2.031	2.190
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	83.883	85.621	86.989	85.847	90.307
media giornaliera	1.311	1.317	1.403	1.322	1.434
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	42.675	44.730	46.416	45.995	47.637
media giornaliera	668	688	749	709	756
Altri sistemi					
Euro1 (EBA)					
ammontare totale	10.820	11.142	11.936	12.399	12.766
media giornaliera	169	171	193	191	203
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	3.760	3.629	3.891	3.572	3.795
media giornaliera	59	56	62	55	60
Pankkien On-line Pikasirrot ja Sakit-järjestelmä (POPS)					
ammontare totale	109	122	112	111	114
media giornaliera	2	2	2	2	2

lati in Target è stato pari a 77.931, per un valore medio giornaliero di 756 miliardi; rispetto al trimestre precedente, ciò rappresenta un incremento del 9 e del 7 per cento, rispettivamente in termini di volume e di valore. Al confronto con il trimestre precedente il comparto interbancario si è accresciuto dell'8 per cento in volume e del 6 per cento in valore, mentre i pagamenti per conto della clientela hanno registrato un aumento dell'11 per cento in volume e del 16 per cento in valore. In rapporto al numero medio giornaliero di 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 delle operazioni interbancarie è calato, rispetto al trimestre precedente, da 19,9 a 19,6 milioni di euro, quello dei pagamenti per conto della clientela è invece salito da 885.365 a 940.520 euro. Il 64 per cento dei pagamenti fra Stati membri è stato di importo inferiore a 50.000 euro, mentre il 14 per cento ha superato un milione di euro. In media giornaliera, circa 62 pagamenti tra Stati membri hanno eccedu-

to il miliardo di euro. Il maggiore traffico per questo tipo di pagamenti nel quarto trimestre si

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

Componenti di Target	Disponibilità 4° trim. 2006 (in percentuale)
Belgio	99,58
Danimarca	98,58
Germania	100,00
Estonia	100,00
Irlanda	100,00
Grecia	100,00
Spagna	99,81
Francia	100,00
Italia	99,96
Lussemburgo	99,29
Paesi Bassi	100,00
Austria	99,57
Polonia	100,00
Portogallo	100,00
Finlandia	100,00
Svezia	99,87
Regno Unito	100,00
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,94
Disponibilità complessiva di Target	99,81

è verificato, come già nei due anni precedenti, il 20 dicembre, quando ne sono stati trattati in totale 107.481.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel quarto trimestre del 2006 il sistema ha registrato una disponibilità complessiva del 99,81 per cento (99,88 nel trimestre precedente). 16 “incidenti”, uno in più rispetto al terzo trimestre, hanno prodotto effetti sulla disponibilità di Target. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti. Nel quarto trimestre del 2006 si sono verificati tre

incidenti di durata superiore a due ore, uno dei quali ha ritardato la chiusura del sistema di mezz'ora. La tavola 3 riporta i valori della disponibilità per ciascuna componente nazionale di Target e per il meccanismo dei pagamenti della BCE (*ECB payment mechanism*). Nel trimestre il 97,52 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di cinque minuti, il 2,13 per cento in un intervallo compreso fra 5 e 15 minuti e lo 0,25 per cento ha richiesto un tempo fra i 15 e il 30 minuti. In media giornaliera, il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti soltanto per 71 pagamenti, una cifra che va valutata tenendo conto che ogni giorno sono stati regolati in media 77.931 pagamenti fra Stati membri.

DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 2006



Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2006. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra dicembre 2006 e febbraio 2007. 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 2005, aprile 2006.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza maggio 2006.

Rapporto sulla convergenza dicembre 2006.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

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.

Evoluzione demografica nell'area dell'euro: previsioni e conseguenze, ottobre 2006.

Conti finanziari e non finanziari integrati per i settori istituzionali dell'area dell'euro, ottobre 2006.

"Attivismo" della politica monetaria, novembre 2006.

Lo sviluppo finanziario nell'Europa centrale, orientale e sud-orientale, novembre 2006.

L'esperienza dell'Eurosistema dopo le operazioni di regolazione puntuale alla fine dei periodi di mantenimento delle riserve, novembre 2006.

L'ampliamento dell'economia dell'UE e dell'area dell'euro, gennaio 2007.

Evoluzione delle caratteristiche strutturali nei mercati del lavoro nell'area dell'euro nell'ultimo decennio, gennaio 2007.

L'espansione economica cinese nella giusta prospettiva, gennaio 2007.

Sfide per la sostenibilità dei conti pubblici nell'area dell'euro, febbraio 2007.

Gli accordi dell'UE per la gestione delle crisi finanziarie, febbraio 2007.

Le rimesse degli emigrati verso le regioni confinanti con l'UE, febbraio 2007.

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.
- 3 *National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview*, di J. Garcia-Andrade e P. Athanasiou, ottobre 2006.

OCCASIONAL PAPERS SERIES

- 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.
- 52 *Cross-border labour mobility within an enlarged EU*, di F.F. Heinz e M. Ward-Warmedinger, ottobre 2006.
- 53 *Labour productivity developments in the euro area*, di R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker e J. Turunen, ottobre 2006.
- 54 *Quantitative quality indicators for statistics – An application to euro area balance of payment statistics*, di V. Damia e C. Picòn Aguilar, novembre 2006.
- 55 *Globalisation and euro area trade – Interactions and challenger*, di U. Baumann e F. Di Mauro, marzo 2007.

WORKING PAPERS SERIES

- 699 *The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data*, di E. Gautier, dicembre 2006.
- 700 *Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?*, di C. De Mol, D. Giannone e L. Reichlin, dicembre 2006.
- 701 *Is there a single frontier in a single European banking market?*, di J. W. B. Bos e H. Schmiedel, dicembre 2006.
- 702 *Comparing financial systems: a structural analysis*, di S. Champonnois, dicembre 2006.

- 703 *Co-movements in volatility in the euro money market*, di N. Cassola e C. Morana, dicembre 2006.
- 704 *Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach*, di B. E. Jones e L. Stracca, dicembre 2006.
- 705 *What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions*, di L. Dedola e S. Neri, dicembre 2006.
- 706 *What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis*, di O. Castrén, C. Osbat e M. Sydow, dicembre 2006.
- 707 *Ramsey monetary policy with labour market frictions*, di E. Faia, gennaio 2007.
- 708 *Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting*, di I. Vansteenkiste, gennaio 2007.
- 709 *Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment*, di P. Levine, P. McAdam e J. Pearlman, gennaio 2007.
- 710 *Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories*, di J. Tapking, gennaio 2007.
- 711 *What 'hides' behind sovereign debt ratings?*, di A. Afonso, P. Gomes e P. Rother, gennaio 2007.
- 712 *Opening the black box: structural factor models with large cross-sections*, di M. Forni, D. Giannone, M. Lippi e L. Reichlin, gennaio 2007.
- 713 *Balance of payment crises in emerging markets: how early were the 'early' warning signals?*, di M. Bussière, gennaio 2007.
- 714 *The dynamics of bank spreads and financial structure*, di R. Gropp, C. Kok Sørensen e J.-D. Lichtenberger, gennaio 2007.
- 715 *Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles?*, di R. Ruffer, M. Sánchez e J.-G. Shen, gennaio 2007.
- 716 *Adjusting to the euro*, di G. Fagan e V. Gaspar, gennaio 2007.
- 717 *Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?*, di S. Sauer, gennaio 2007.
- 718 *Drift and breaks in labour productivity*, di L. Benati, gennaio 2007.
- 719 *US imbalances: the role of technology and policy*, di R. Bems, L. Dedola e F. Smets, gennaio 2007.
- 720 *Real price wage rigidities in a model with matching frictions*, di K. Kuester, febbraio 2007.
- 721 *Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?*, di R. Mestre, febbraio 2007.
- 722 *Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach*, di F. Smets e R. Wouters, febbraio 2007.
- 723 *Asset allocation by penalised least squares*, di S. Manganelli, febbraio 2007.
- 724 *The transmission of emerging market shocks to global equity markets*, di L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher e C. Thimann, febbraio 2007.
- 725 *Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area*, di C. Altavilla e M. Ciccarelli, febbraio 2007.
- 726 *Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions*, di M. Andersson, febbraio 2007.
- 727 *Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data*, di P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini e H. Stahl, febbraio 2007.
- 728 *Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data*, di S. Kurri, febbraio 2007.
- 729 *Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?*, di F. Altissimo, B. Mojon e P. Zaffaroni, febbraio 2007.

- 730 *What drives business cycles and international trade in emerging market economies?*, di M. Sánchez , febbraio 2007.
- 731 *International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector*, di P. Hiebert e I. Vansteenkiste, febbraio 2007.
- 732 *Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles*, di R. Adalid e C. Detken, febbraio 2007.
- 733 *Mortgage interest rate dispersion in the euro area*, di C. Kok Sørensen e J.-D. Lichtenberger, febbraio 2007.
- 734 *Inflation risk premia in the term structure of interest rates*, di P. Hördahl, e O. Tristani, febbraio 2007.

ALTRE PUBBLICAZIONI

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.

L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, settembre 2006.

Differences in MFI interest rates across euro area countries, settembre 2006.

Indicators of financial integration in the euro area, settembre 2006.

Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries, ottobre 2006 (disponibile solo online).

EU banking structures, ottobre 2006.

EU banking sector stability, novembre 2006.

The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics, novembre 2006.

Third progress report on TARGET2, novembre 2006 (disponibile solo online).

The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards', novembre 2006 (disponibile solo online).

Financial Stability Review, dicembre 2006.

The European Central Bank - History, role and functions, seconda edizione rivista, dicembre 2006.

Assessment of accounting standards from a financial stability perspective, dicembre 2006 (solo online).

Research Bulletin No. 5, dicembre 2006.

Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries, dicembre 2006.

Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data (Blue Book), dicembre 2006.

Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework, dicembre 2006 (solo online).

Correspondent central banking model (CCBM) - procedure for Eurosystem counterparties, dicembre 2006 (solo online).

Government finance statistics guide, gennaio 2007.

Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, gennaio 2007.

Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament, gennaio 2007.

Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report, febbraio 2007.

List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves, febbraio 2007 (disponibile solo online).

Financial statistics for a global economy - Proceedings of the 3rd ECB Conference on statistics, febbraio 2007.

Euro Money Market Study 2006, febbraio 2007 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, febbraio 2007.

OPUSCOLI INFORMATIVI

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, maggio 2006.

TARGET2 – Securities brochure, settembre 2006.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, novembre 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).

Altri investimenti [*other investment*]: voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti e altri conti attivi e passivi.

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 dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato che istituisce la Comunità europea.

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.

Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]: prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

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.

Cancellazione [*write-off*]: rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

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 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.

Conto capitale [capital account]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

Conto corrente [current account]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

Conto finanziario [financial account]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva fra residenti e non residenti.

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, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti 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 una BCN, 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 BCE e dalle BCN 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 BCE.

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 BCE.

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 da una BCN, 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.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [*purchasing power parity (p.p.p.)*]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

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.

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 BCE.

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.

Svalutazione [write-down]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

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-24 (comprendente i 14 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e i 10 principali partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-44 (composto dal TCE-24 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [MFI interest rates]: i tassi di interesse praticati dalle enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [key ECB interest rates]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginali e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso minimo di offerta [minimum bid rate]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

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.