



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

BOLLETTINO MENSILE GIUGNO

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



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



BOLLETTINO MENSILE GIUGNO 2007

© 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 5 giugno 2007.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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



INDICE

EDITORIALE

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro **9**

Gli andamenti monetari e finanziari **18**

Prezzi e costi **59**

La produzione, la domanda
e il mercato del lavoro **67**

La finanza pubblica **78**

Proiezioni macroeconomiche per l'area
dell'euro formulate dagli esperti
dell'Eurosistema **86**

I tassi di cambio e la bilancia
dei pagamenti **90**

Riquadri:

- 1 Andamenti dell'inflazione misurata
e percepita nei paesi che fanno parte
dell'UE dal maggio 2004 **12**
- 2 Fondi misti: natura e considerazioni
di investimento **27**
- 3 Operazioni di politica monetaria
e condizioni di liquidità
dal 14 febbraio al 14 maggio 2007 **31**
- 4 Informazioni sulla situazione
contabile delle società
non finanziarie quotate **45**
- 5 Fattori sottostanti il forte incremento
dell'attività di *private equity* **49**
- 6 Il profilo ciclico dei prestiti
alle famiglie e alle società
non finanziarie nell'area dell'euro **55**
- 7 Andamenti dei profitti nell'area
dell'euro **62**
- 8 Valutazione degli andamenti recenti
delle scorte **67**
- 9 Andamenti recenti nei settori
delle famiglie e delle imprese:
informazioni ottenute dai nuovi
conti settoriali trimestrali
per l'area dell'euro **70**
- 10 Andamento dei salari pubblici
nell'area dell'euro **82**

11 Ipotesi tecniche **86**

12 Previsioni formulate
da altre organizzazioni **89**

13 Il possibile venir meno
dell'effetto al ribasso esercitato
dalla globalizzazione sui prezzi
all'importazione **94**

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO **SI**

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica
monetaria dell'Eurosistema **I**

Il sistema Target (sistema trans-europeo
automatizzato di trasferimento espresso
con regolamento lordo in tempo reale) **V**

Documenti pubblicati dalla Banca
centrale europea dal 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 del 6 giugno 2007 il Consiglio direttivo ha deciso di innalzare di 25 punti base, al 4,00 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema a decorrere dal 13 giugno, data di inizio del nuovo periodo di mantenimento delle riserve. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati anch'essi aumentati di 25 punti base, rispettivamente al 5,00 e al 3,00 per cento, con effetto dalla data di inizio del nuovo periodo di mantenimento delle riserve.

La decisione del Consiglio direttivo tiene conto dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi prevalenti nel medio periodo che sono stati da esso individuati sulla scorta dell'analisi economica e monetaria. Questo intervento continuerà a contribuire a che le aspettative d'inflazione di medio-lungo termine nell'area dell'euro restino saldamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. L'ancoraggio delle aspettative costituisce un presupposto affinché la politica monetaria seguita a concorrere a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro nell'area. Alla luce del contesto economico positivo nell'area dell'euro, dopo questo incremento la politica monetaria si connota tuttora come accomodante, considerando le condizioni di finanziamento nel complesso favorevoli, la forte espansione di moneta e credito e l'abbondante liquidità all'interno dell'area. In prospettiva, è necessario intervenire con tempestività e fermezza per assicurare la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Il Consiglio direttivo seguirà con attenzione tutti gli sviluppi al fine di evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine.

Considerando in maggior dettaglio la valutazione del Consiglio direttivo, a partire dall'analisi economica, le nuove informazioni forniscono chiara conferma del fatto che l'economia dell'area dell'euro continua a crescere a un ritmo significativamente superiore a quello atteso in generale un anno fa. Nel primo trimestre del 2007 il tasso di incremento del PIL in termini reali è risultato pari allo 0,6 per cento sul perio-

do precedente, un valore di nuovo in certa misura più elevato rispetto alle precedenti aspettative. Le altre informazioni disponibili sull'attività economica, provenienti segnatamente da diverse indagini sul clima di fiducia dei consumatori e delle imprese, suggeriscono che l'espansione sia proseguita su ritmi soddisfacenti nel secondo trimestre.

Guardando al futuro, le prospettive di medio periodo per l'attività economica rimangono favorevoli. Vi sono i presupposti per il perdurare di una crescita robusta 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. Le condizioni esterne continuano, dunque, a sostenere le esportazioni dell'area dell'euro. Anche la domanda interna dell'area dovrebbe preservare il suo slancio relativamente vivace. Gli investimenti dovrebbero rimanere dinamici, beneficiando di condizioni di finanziamento che permangono favorevoli, utili societari che sono stati e restano elevati, ristrutturazione dei bilanci, nonché guadagni di efficienza delle imprese su un periodo prolungato. Nel contempo, i consumi sarebbero sostenuti dall'evoluzione del reddito disponibile reale, allorché la situazione nel mercato del lavoro seguirà a migliorare.

Queste prospettive si riflettono anche nelle nuove proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti dell'Eurosistema. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso tra il 2,3 e il 2,9 per cento nel 2007 e tra l'1,8 e il 2,8 per cento l'anno seguente. Rispetto alle precedenti proiezioni, formulate dagli esperti della BCE, l'intervallo per il tasso di espansione del PIL nel 2007 si colloca nella parte superiore di quello indicato nell'esercizio di marzo; per il 2008 l'intervallo è stato invece lievemente modificato al ribasso in seguito al rincaro del petrolio negli ultimi mesi.

Il Consiglio direttivo ritiene che i rischi per questo favorevole scenario di crescita siano sostanzialmente bilanciati a breve termine. Sul medio-lungo periodo restano complessivamente

orientati verso il basso, soprattutto per effetto di fattori esterni riconducibili in particolare ai timori di un aumento delle pressioni protezionistiche, alla possibilità di ulteriori incrementi del prezzo del petrolio e alla preoccupazione circa un eventuale andamento disordinato connesso agli squilibri mondiali e a potenziali mutamenti delle valutazioni dei mercati finanziari.

Con riferimento ai prezzi, i corsi petroliferi sono nuovamente aumentati negli ultimi mesi. Di riflesso, la stima rapida dell'Eurostat indica un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dell'1,9 per cento a maggio, invariato rispetto ad aprile ma leggermente superiore alle attese di alcuni mesi fa. In prospettiva, il profilo a breve termine dei tassi di inflazione continua a rispecchiare in ampia misura l'evoluzione corrente e passata dei prezzi dell'energia, poiché la variabilità di tale componente nello scorso anno induce significativi effetti base. Tenuto conto dell'attuale livello delle quotazioni del greggio e dei relativi contratti *future*, che mostrano un'inclinazione positiva, il tasso di inflazione sui dodici mesi dovrebbe diminuire lievemente nei mesi a venire, per poi tornare a registrare un sensibile incremento verso la fine dell'anno.

Coerentemente con tale valutazione, le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema prevedono che il tasso di inflazione si collochi, in media, tra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2007 e tra l'1,4 e il 2,6 per cento l'anno seguente. Rispetto all'esercizio di marzo, svolto dagli esperti della BCE, l'intervallo per il 2007 risulta in qualche misura più elevato, riflettendo ampiamente il rincaro del petrolio, mentre quello per il 2008 resta invariato. In tale contesto, va rammentato che questi esercizi previsivi sono dipendenti, per costruzione, da una serie di ipotesi tecniche, tra cui quelle riguardanti i tassi di interesse a breve e a lungo termine, basate sulle aspettative di mercato derivate dalla curva dei rendimenti, nonché le ipotesi sui prezzi del petrolio e delle materie prime non energetiche.

Nell'orizzonte di medio periodo rilevante ai fini della politica monetaria, il Consiglio direttivo ritiene che le prospettive per la stabilità dei prezzi

rimangano soggette a rischi al rialzo, connessi soprattutto a fattori interni. In particolare, il grado di utilizzo della capacità produttiva è in crescita nell'area dell'euro e i mercati del lavoro registrano un graduale miglioramento. Pertanto, la dinamica salariale potrebbe risultare più vivace delle attese, il che comporterebbe significativi rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Inoltre, in tale contesto il potere delle imprese nel determinare i prezzi potrebbe aumentare in segmenti di mercato a bassa concorrenza. È pertanto cruciale che tutte le parti coinvolte mostrino senso di responsabilità. Gli accordi salariali, in specie, dovrebbero essere sufficientemente differenziati per tenere conto delle posizioni in termini di competitività di prezzo, del livello tuttora elevato della disoccupazione in numerose economie, nonché degli andamenti della produttività per settore. Il Consiglio direttivo sottolinea la necessità di evitare una dinamica salariale che finirebbe per generare pressioni inflazionistiche e ridurre il potere di acquisto di tutti i cittadini dell'area dell'euro. Rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi derivano inoltre da aumenti dei prezzi amministrati in aggiunta a quelli anticipati finora e, dal lato esterno, dalla possibilità di ulteriori inattesi rincari del petrolio.

L'analisi monetaria conferma che prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. L'espansione monetaria di fondo resta vigorosa, in un contesto già caratterizzato da liquidità abbondante. Il protrarsi della forte crescita della moneta trova riscontro nella prosecuzione della dinamica vivace di M3, che ad aprile ha raggiunto un tasso di incremento del 10,4 per cento sui dodici mesi, nonché nei ritmi di espansione del credito tuttora elevati. La sostenuta crescita di moneta e credito rispecchia in parte condizioni di finanziamento favorevoli e vigorosa espansione economica.

Nel breve periodo l'andamento della moneta e del credito può essere anche influenzato dal profilo della curva dei rendimenti e da fattori esterni, nonché essere soggetto a un certo grado di variabilità. Nel valutare le tendenze di fondo della crescita monetaria e creditizia, rilevanti ai fini della politica monetaria, è importante guar-

dare al di là di questi aspetti transitori. In tale prospettiva vi sono diverse indicazioni del fatto che l'aumento dei tassi di interesse a breve termine influisce sulla dinamica monetaria, pur non avendo finora significativamente attenuato il vigore complessivo dell'espansione di fondo di moneta e credito. Gli incrementi dei tassi a breve termine hanno contribuito, ad esempio, a moderare l'espansione dell'aggregato monetario ristretto M1 negli ultimi trimestri. Allo stesso modo, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato mostra segnali di stabilizzazione dalla metà del 2006, benché rimanga su valori a due cifre. Tale stabilizzazione sta diventando più generalizzata, come evidenzia l'evoluzione dell'indebitamento delle società non finanziarie e delle famiglie negli ultimi mesi. Nel contempo, la dinamica dei prezzi delle abitazioni si è ridotta in qualche misura, pur mantenendosi su livelli elevati nella media dell'area.

Tenuto conto sia dei fattori a breve termine sia della perdurante vigorosa crescita di fondo di moneta e credito, vi sono chiare indicazioni di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Dopo diversi anni di forte espansione della moneta la liquidità nell'area dell'euro permane abbondante. In tale contesto, gli andamenti monetari continuano a richiedere un'osservazione molto attenta, soprattutto alla luce della crescita dell'attività economica e della dinamica ancora vivace dei mercati immobiliari.

In sintesi, nel valutare le 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 fattori interni. Con l'aumento del grado di utilizzo della capacità produttiva e il graduale miglioramento della situazione sul mercato del lavoro, si profilano vincoli che potrebbero indurre in particolare una dinamica salariale più sostenuta delle attese. Tenuto conto della vigorosa espansione di moneta e 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 a medio-lungo termine. Il Consiglio direttivo seguirà pertanto con attenzione tutti gli sviluppi al fine di evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Ciò contribuirà al saldo ancoraggio delle aspettative d'inflazione a medio-lungo termine nell'area dell'euro su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. In prospettiva, è necessario intervenire con tempestività e fermezza per assicurare la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Per quanto concerne le politiche fiscali, è necessario che tutti i paesi si attengano alle norme e disposizioni del Patto di stabilità e crescita; questo sarà d'importanza cruciale per il regolare funzionamento dell'unione monetaria, giacché il Patto è un elemento indispensabile del suo assetto istituzionale. Dopo il notevole miglioramento dei bilanci nel 2006, le ultime previsioni disponibili suggeriscono un'ulteriore riduzione del rapporto disavanzo pubblico/PIL dell'area dell'euro nel periodo 2007-2008, soprattutto di riflesso al previsto andamento delle entrate su livelli persistentemente elevati in un contesto di favorevoli prospettive macroeconomiche. Tuttavia, i miglioramenti sul piano strutturale sono più contenuti. Occorre sfruttare l'attuale periodo economico propizio per risanare rapidamente gli squilibri fiscali residui nei paesi dell'area e per accelerare l'aggiustamento verso gli obiettivi di medio termine di posizioni di bilancio solide, incentrandosi sul contenimento della spesa. Come convenuto dai ministri economici e finanziari dei paesi dell'area nella riunione dell'Eurogruppo tenutasi a Berlino lo scorso 20 aprile, grazie alle condizioni cicliche favorevoli la maggior parte dei paesi dell'area potrebbe raggiungere gli obiettivi di medio periodo nel 2008 o 2009, ed è necessario che tutti mirino a conseguire tali obiettivi al più tardi entro il 2010. Ciò assume particolare rilevanza al fine di ridurre i rapporti tuttora elevati fra debito pubblico e PIL e di prepararsi ad affrontare le sfide che l'invecchiamento demografico pone per i bilanci. Affinché gli andamenti dei conti pubblici vengano seguiti efficacemente, il Consiglio

direttivo appoggia tutti gli sforzi compiuti dall'Eurostat per migliorare la situazione relativa ai dati di finanza pubblica. Esso inoltre accoglie con soddisfazione la maggiore enfasi posta dal Consiglio Ecofin sulle misure volte a innalzare la qualità delle finanze pubbliche e ad accrescere l'efficienza della pubblica amministrazione.

Per quanto riguarda le riforme strutturali, il Consiglio direttivo sostiene appieno tutti gli sforzi tesi a rafforzare la concorrenza, innalzare la produttività e promuovere la flessibilità del sistema economico, favorendo una più elevata crescita sostenibile del PIL e l'occupazione. A tale proposito, esso appoggia con forza le riforme volte

a ridurre le rigidità sul mercato del lavoro, gli ostacoli nei mercati dei beni e servizi e gli oneri amministrativi, nonché a stimolare le innovazioni tecnologiche. Sfruttare la natura complementare delle riforme accrescerebbe i loro benefici in termini di dinamismo economico e stabilità dei prezzi nel lungo periodo. Inoltre, non va sottovalutata l'importanza di un esito positivo dei negoziati commerciali del Doha Round per la produttività e la crescita in Europa. Alla fine, una maggiore espansione della produttività lascerebbe spazio ad aumenti dei salari in termini reali senza ripercussioni negative sull'occupazione, sostenendo così la crescita del reddito delle forze di lavoro nell'area dell'euro.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

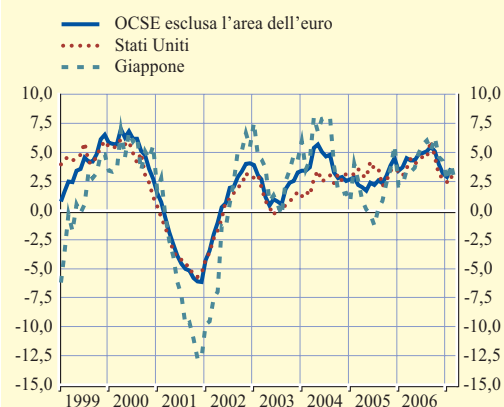
L'attività economica mondiale resta vivace, alimentata da un'espansione costante se non addirittura crescente nei principali mercati emergenti. L'impatto del rallentamento statunitense è stato finora relativamente modesto. Gli andamenti dei prezzi a livello internazionale continuano a risentire delle variazioni nei corsi dei beni energetici. I rischi per le prospettive economiche mondiali provengono principalmente dalle crescenti spinte protezionistiche, da un ulteriore rincaro del petrolio, dal persistere degli squilibri internazionali con il connesso pericolo di un loro disordinato riassorbimento nonché da possibili mutamenti nelle valutazioni dei mercati finanziari.

1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'attività economica a livello mondiale rimane complessivamente vivace, alimentata da un'espansione costante se non addirittura crescente nei principali mercati emergenti e in particolare in quelli asiatici che – con tassi di incremento ancora robusti – restano un fattore trainante fondamentale. Nei paesi dell'OCSE (esclusa l'area dell'euro) il ritmo di crescita della produzione industriale si è stabilizzato agli inizi del 2007, dopo essersi lievemente ridotto rispetto ai precedenti livelli elevati registrati verso la fine del 2006, e continua a sostenere il forte slancio della domanda estera dell'area dell'euro. L'immagine di un contesto esterno all'area piuttosto favorevole trova ulteriore conferma nei risultati delle indagini, che forniscono indicazioni di un rinnovato vigore dell'economia mondiale nel secondo trimestre sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi.

Figura 1 Produzione industriale
nei paesi dell'OCSE

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.

Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2007, a febbraio 2007 per i paesi dell'OCSE esclusa l'area dell'euro.

Gli andamenti dei prezzi a livello internazionale risentono ancora delle variazioni nei corsi dei beni energetici. Dopo essere leggermente aumentata in marzo nei paesi dell'OCSE, l'inflazione al consumo complessiva è diminuita nuovamente, mentre il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è rimasto invariato. Il persistente aumento graduale delle quotazioni petrolifere in aprile e maggio indica crescenti rischi inflazionistici a livello mondiale. Ciò trova ulteriore riscontro nei risultati delle indagini: in maggio il *Global PMI Input Price Index* ha raggiunto i livelli più elevati degli ultimi nove mesi, a riprova di un'ulteriore intensificazione delle spinte inflazionistiche su scala internazionale.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali si è notevolmente ridotta nel primo trimestre: le stime preliminari segnalano che è scesa allo 0,6 per cento (sul trimestre precedente, in ragione d'anno), dal 2,5 per cento del quarto trimestre del 2006. Ciò ha riflesso il contributo fortemente negativo delle esportazioni nette e delle scorte, mentre gli investimenti in edilizia residenziale hanno continuato a esercitare un notevole impatto frenante. Nel contempo i consumi continuano a mostrare una buona tenuta.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è rimasta piuttosto elevata. Nei sei mesi tra novembre e aprile è stata mediamente pari al 2,4 per cento, nonostante oscil-

lazioni piuttosto forti dovute agli andamenti nei corsi dei beni energetici, e in aprile si è collocata al 2,6 per cento. Esistono tuttavia alcuni segnali di moderazione delle spinte inflazionistiche, poiché l'inflazione connessa ai prezzi degli alloggi si è lievemente ridotta negli ultimi mesi. L'inflazione al consumo al netto della componente alimentare ed energetica era pari al 2,3 per cento ad aprile, in calo rispetto alla media semestrale del 2,6 per cento.

Guardando al futuro, nel breve periodo l'espansione dell'economia statunitense dovrebbe mantenersi inferiore al *trend*, a causa degli effetti negativi esercitati dal mercato delle abitazioni sulla spesa delle famiglie (per consumi e investimenti in edilizia residenziale). Condizioni reddituali e dell'occupazione favorevoli dovrebbero tuttavia attenuare in parte l'effetto frenante sui consumi. Le pressioni sui prezzi, parzialmente riconducibili agli elevati livelli di utilizzo delle risorse, dovrebbero continuare ad attenuarsi grazie all'attesa moderazione della crescita economica e ad aspettative di inflazione contenuta.

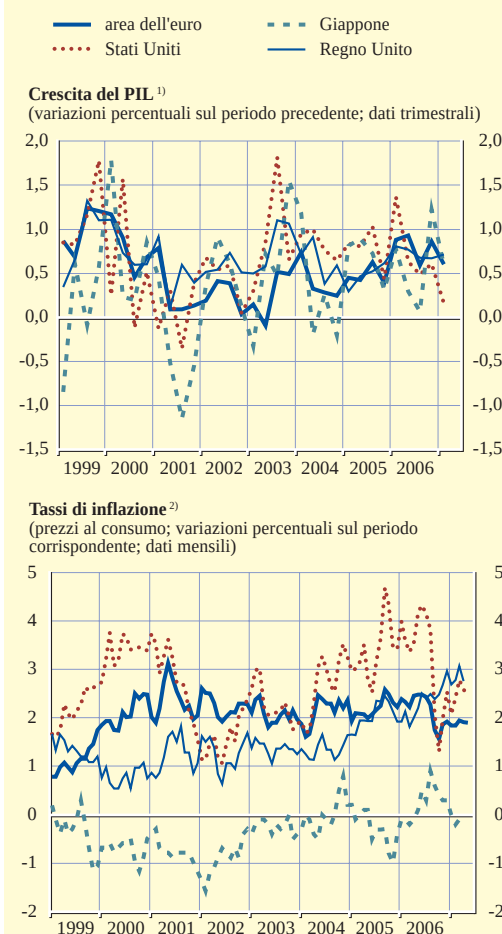
Il 9 maggio il Federal Open Market Committee ha deciso di mantenere invariato al 5,25 per cento il tasso obiettivo sui *federal funds*.

GIAPPONE

In Giappone è proseguita la ripresa costante dell'economia, mentre l'inflazione è rimasta moderata. La crescita è stata sorretta dal vigore delle esportazioni e dalla tenuta della domanda interna. Secondo i dati preliminari del Cabinet Office, nel primo trimestre il PIL in termini reali è cresciuto dello 0,6 per cento sul periodo precedente. Tale andamento sarebbe da ricondurre sia alla maggiore crescita delle esportazioni sia al rinnovato vigore della spesa per consumi, mentre gli investimenti delle imprese (uno dei principali fattori alla base dell'attuale espansione) sono calati per la prima volta dal quarto trimestre del 2005.

Con riferimento ai prezzi, l'inflazione è rimasta moderata. Negli ultimi mesi l'inflazione misurata sull'IPC è calata, riflettendo in parte il contributo negativo delle componenti petrolifere, e in febbraio e marzo è tornata negativa per la prima volta da aprile 2006. Più di recente, tuttavia, l'andamento calante sembra essersi arrestato per effetto dei nuovi rincari dei beni energetici. In aprile il tasso di variazione sui dodici mesi dell'IPC complessivo è stato pari allo 0,0 per cento (da -0,1 per cento del mese precedente), mentre l'IPC al netto degli alimentari freschi ha continuato a calare (-0,1 per cento), sebbene in misura inferiore rispetto a marzo (-0,3 per cento).

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.

Guardando al futuro, le prospettive per l'economia giapponese restano favorevoli. L'attività economica dovrebbe continuare a espandersi, sorretta dalla tenuta della domanda interna e dal persistente vigore delle esportazioni in un contesto di condizioni concorrenziali positive.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'economia è cresciuta a ritmi elevati e relativamente stabili negli ultimi mesi. Il PIL in termini reali è salito del 2,9 per cento (sul periodo corrispondente) nel primo trimestre, trainato principalmente dai consumi privati e dagli investimenti fissi lordi. Il contributo delle esportazioni nette è stato neutrale. Nel breve periodo il ritmo di espansione dovrebbe mantenersi generalmente sostenuto e sui livelli attuali.

Nel periodo recente l'inflazione è stata elevata, anche se in aprile il tasso sui dodici mesi misurato sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è sceso al 2,8 per cento (dal 3,1 di marzo). La maggiore spinta al ribasso è venuta dai servizi di pubblica utilità e da quelli finanziari. Nei tre mesi fino a marzo l'incremento delle retribuzioni medie è stato modesto (e mediamente pari al 3,7 per cento) se calcolato al netto delle gratifiche, mentre è lievemente aumentato (al 4,5 per cento) una volta tenuto conto di queste ultime.

Il 7 giugno il *Monetary Policy Committee* della Bank of England ha deciso di mantenere invariato al 5,5 per cento il tasso ufficiale 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. La crescita è stata trainata principalmente dalla domanda interna. Durante gli ultimi mesi, gli andamenti dell'inflazione sono stati di natura eterogenea nelle diverse economie.

In Danimarca e in Svezia l'espansione del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è rimasta vigorosa negli ultimi trimestri, collocandosi rispettivamente al 3,1 e 4,9 per cento nel quarto trimestre del 2006. In entrambi i paesi la crescita è stata principalmente riconducibile alla domanda interna e, stando agli indicatori dell'attività economica, dovrebbe mantenersi robusta nei prossimi trimestri. Sia in Danimarca sia in Svezia l'inflazione misurata sullo IAPC è rimasta stabile negli ultimi mesi (collocandosi rispettivamente all'1,7 e 1,6 per cento in aprile) e si ritiene che resti tale anche nel prossimo futuro.

Nelle quattro economie principali dell'Europa centrale e orientale il ritmo complessivo di espansione del prodotto è rimasto vivace durante gli ultimi trimestri. Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Romania hanno registrato una crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente rispettivamente pari al 5,8, 3,3, 6,6 e 7,6 per cento nell'ultimo trimestre del 2006. Nella Repubblica Ceca, in Polonia e in Romania l'incremento è stato trainato dalla domanda interna, mentre in Ungheria è riconducibile in larga parte alle esportazioni nette. Gli indicatori dell'attività segnalano che nei prossimi trimestri la crescita rimarrà stabile nella Repubblica Ceca, in Polonia e in Romania mentre subirà un calo in Ungheria. Nel periodo recente l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata sostanzialmente stabile in tutti e quattro i paesi. Nella Repubblica Ceca e in Polonia è rimasta compresa tra il 2 e il 3 per cento, in Romania è stata prossima al 4 e in Ungheria al 9 per cento, in quest'ultimo caso soprattutto per gli effetti a breve del pacchetto di risanamento delle finanze pubbliche.

In gran parte delle economie più piccole dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è stata vigorosa negli ultimi trimestri, sorretta prin-

cipalmente dalla robusta domanda interna, cui ha contribuito la rapida espansione del credito e del reddito disponibile. Gli indicatori dell'attività segnalano una prosecuzione dell'attuale fase di crescita sostenuta in gran parte dei paesi. Nel periodo recente l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata piuttosto bassa (pari o inferiore al 2 per cento) a Cipro, a Malta e in Slovacchia, mentre si è mantenuta al di sopra del 4 per cento in Bulgaria, Estonia, Lettonia e Lituania. Inoltre, ha evidenziato una tendenza ascendente in tutti gli Stati baltici. Il riquadro 1 prende in esame gli andamenti dell'inflazione misurata e di quella percepita nei paesi che hanno aderito alla UE nel maggio del 2004.

In Russia gli indicatori preliminari dell'attività economica segnalano che nel primo trimestre del 2007 la crescita del PIL sul periodo corrispondente è salita a oltre il 7 per cento (dal 6,7 per cento del 2006). In aprile l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è lievemente aumentata, al 7,8 per cento, soprattutto a causa del rincaro dei beni alimentari.

Riquadro 1

ANDAMENTI DELL'INFLAZIONE MISURATA E PERCEPITA NEI PAESI CHE FANNO PARTE DELL'UE DAL MAGGIO 2004

Questo riquadro esamina brevemente gli andamenti dell'inflazione misurata e di quella percepita in nove dei paesi che fanno parte dell'UE dal maggio 2004 (UE9)¹⁾. Al momento dell'adesione, gran parte di tali economie ha visto aumentare – seppure in grado diverso – l'inflazione percepita dai consumatori. In alcune l'aumento era iniziato già nel 2003, una volta stabilita la data di ingresso nell'UE (cfr. figura A).

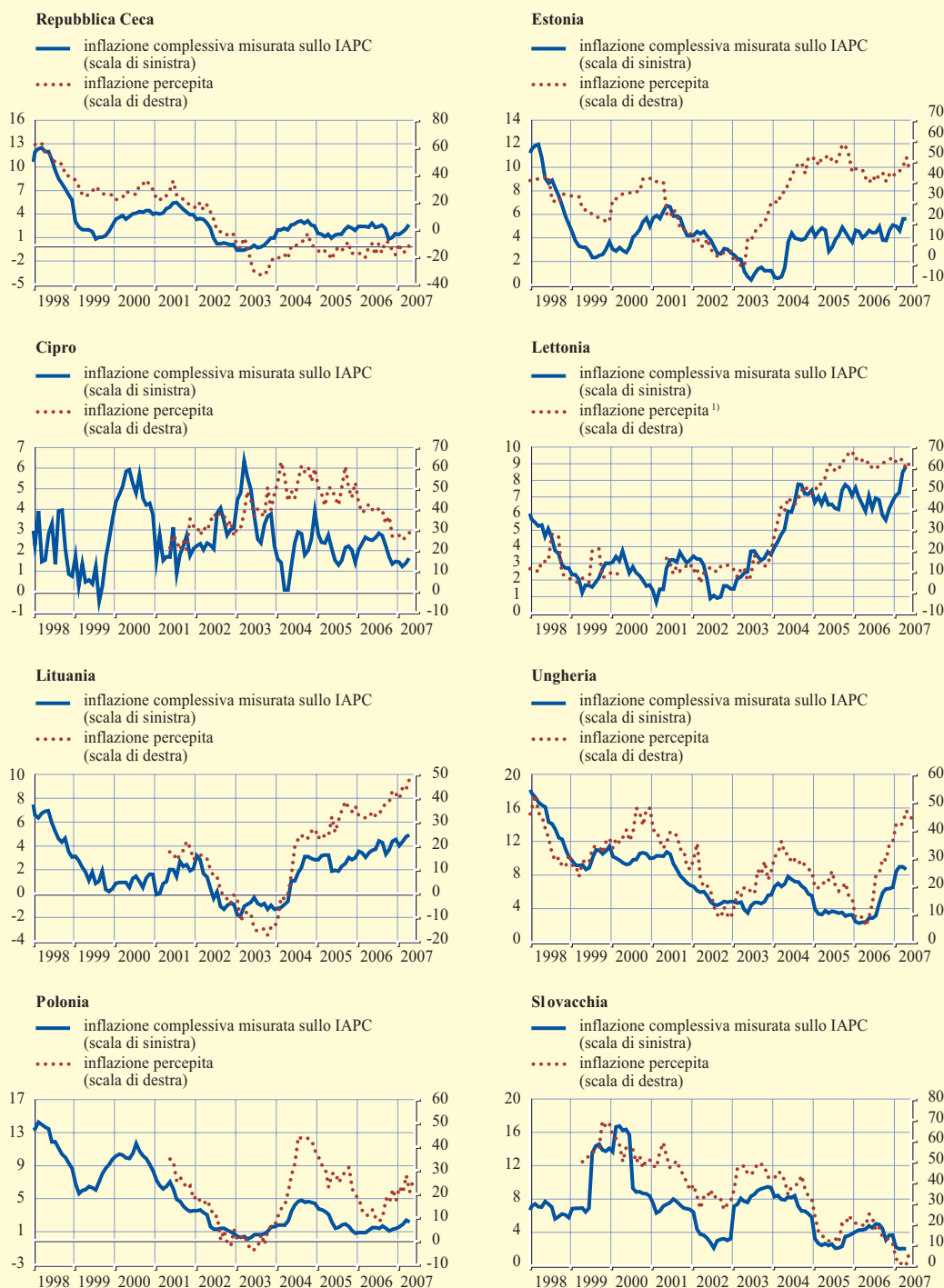
Per quanto concerne l'inflazione misurata, la maggioranza di questi paesi ha registrato un incremento legato all'adesione e riconducibile soprattutto all'aumento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. Anche i prezzi dei beni alimentari sono sensibilmente cresciuti a causa dell'integrazione di tali economie nella politica agricola comune dell'UE e dell'eliminazione delle barriere residue al commercio intracomunitario di prodotti agricoli, fenomeni che hanno ulteriormente stimolato le esportazioni e il connesso arbitraggio sui prezzi. La prospettiva di ulteriori rincari indotti dalle imposte dopo l'adesione all'UE ha alimentato la domanda agli inizi del 2004, rafforzando ulteriormente le pressioni inflazionistiche. Un'ulteriore spinta al rialzo è provenuta dal livello elevato dei corsi petroliferi a livello mondiale nel 2004. L'evoluzione dei prezzi durante il periodo successivo all'ingresso nell'UE mostra che dopo un anno gli aggiustamenti legati all'adesione erano generalmente terminati negli UE9, anche se negli Stati baltici l'inflazione è rimasta alta.

L'inflazione percepita dai consumatori è oggetto di un'indagine mensile della Commissione europea, che poi aggrega i risultati in un "saldo percentuale" calcolato come differenza tra la media ponderata delle percentuali rispettive di quanti hanno risposto che nei dodici mesi precedenti i prezzi al consumo sono "aumentati notevolmente" o "aumentati moderatamente" e quella delle percentuali di interpellati che, nello stesso orizzonte temporale, li hanno ritenuti "diminuiti" o "pressoché invariati". Alle varianti più moderate delle risposte la Commissione applica un coefficiente di ponderazione pari alla metà di quello attribuito alle varianti più estreme. Di conseguenza, il saldo percentuale informa soltanto sulle percezioni del cambiamento di-

1) Malta è esclusa dall'analisi per la mancanza di dati.

Figura A Inflazione percepita e IAPC in alcuni paesi che hanno aderito all'UE nel maggio 2004

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati)



Fonte: indagine della Commissione Europea presso i consumatori.

1) Non vi sono dati sull'inflazione percepita in Lettonia per il periodo aprile 2000-aprile 2001.

reazionale dei prezzi nei 12 mesi precedenti. In particolare, questo indicatore qualitativo non fornisce alcuna indicazione quantitativa del livello di inflazione percepito dai consumatori. Nell'interpretare i dati presentati nel grafico 1, occorre pertanto tenere presente questo motivo di cautela²⁾.

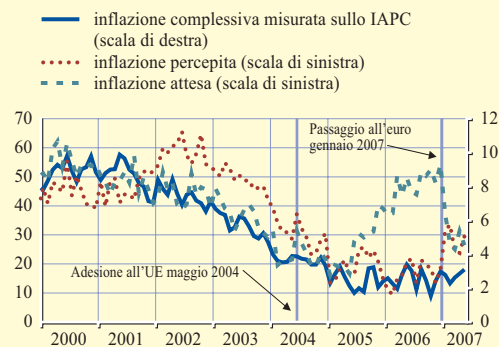
Come indica la figura A, prima dell'adesione all'UE nel maggio 2004 l'inflazione percepita dai consumatori e quella effettiva erano piuttosto simili in alcuni degli UE9. L'ingresso nell'Unione è stato associato a una discrepanza fra l'evoluzione percepita e quella misurata in gran parte delle nove economie e in particolare in quelle di Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania e Polonia. Nel 2006 l'andamento dell'inflazione percepita si è invertito o stabilizzato a Cipro, in Lettonia e in Polonia, mentre in Estonia e Lituania ha continuato a divergere notevolmente da quello dell'inflazione effettiva. Repubblica Ceca, Ungheria, Slovenia e Slovacchia hanno invece evidenziato una sostanziale stabilità nel legame fra i due andamenti rispetto al periodo precedente l'adesione. In Ungheria l'inflazione percepita è tuttavia aumentata sensibilmente nel 2006. Ciò potrebbe riflettere in parte i recenti sforzi di risanamento dei conti pubblici, che hanno comportato un notevole aumento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati.

Il diverso andamento dell'inflazione percepita rispetto a quella misurata in gran parte degli UE9 dopo l'adesione può essere spiegato in vari modi. Alcuni beni di frequente acquisto (in particolare quelli alimentari), dai quali ci si può attendere un impatto più forte sull'inflazione attesa che su quella effettiva, hanno risentito degli aggiustamenti di prezzo connessi all'adesione. Nel contempo, anche il rincaro dei beni energetici provocato da fattori non legati all'ingresso nell'UE può avere concorso al forte aumento dell'inflazione percepita. Inoltre, il grande rilievo che i mezzi di comunicazione hanno dato all'allargamento potrebbe aver reso i consumatori più sensibili ai movimenti di prezzo e al variare del loro potere di acquisto. Poiché il livello dei prezzi di gran parte degli UE9 è ancora significativamente inferiore a quello dell'area dell'euro, anche le forti attese di un allineamento dei prezzi successivo all'adesione potrebbero aver intensificato le suddette differenze di andamento. In aggiunta, se si considera che il paniere su cui si basa l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) non comprende i costi per le abitazioni occupate dai proprietari, le suddette differenze potrebbero spiegarsi in parte con il sensibile rincaro degli alloggi in alcuni dei paesi degli UE9. Vari studi empirici hanno anche sottolineato il ruolo dei fattori psicologici, e in particolare delle attese *a priori*³⁾.

In questo contesto rivestono particolare interesse gli andamenti recenti in Slovenia, che ha introdotto l'euro a gennaio. Prima del 2005 esisteva, in tale paese, uno stretto collegamento fra

Figura B Inflazione misurata, percepita e attesa in Slovenia

(variazioni percentuali sui dodici mesi; saldi percentuali, dati destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

2) Per maggiori dettagli sull'indagine della Commissione europea e sul calcolo del saldo percentuale, si veda il riquadro 1 nell'articolo *Inflazione misurata e percepita nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2007 di questo Bollettino.

3) Traut-Mattausch, E., Schulz-Hardt, S., Greitemeyer, T. e Frey, D. (2004), *Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: the case of price increases due to the introduction of the euro*, *European Journal of Social Psychology*, vol. 34, n. 6, pagg. 739-60.

l'inflazione attesa e quella effettiva. Nella seconda metà del 2005, tuttavia, l'indicatore delle aspettative di inflazione dei consumatori calcolato sulla base dell'indagine della Commissione europea ha iniziato a evidenziare uno scarto crescente rispetto al dato effettivo misurato sullo IAPC. Le aspettative di inflazione sono aumentate costantemente fino all'ultima parte del 2006, nonostante la relativa stabilità dell'inflazione misurata nello stesso periodo (cfr. figura 2). Agli inizi del 2007, dopo l'introduzione dell'euro, l'inflazione percepita è aumentata mentre quella attesa è diminuita sensibilmente. Anche l'area dell'euro ha evidenziato analoghi andamenti divergenti tra le percezioni e il dato effettivo dopo il *changeover*⁴⁾.

Consapevoli del rischio di un aumento dei prezzi connesso all'introduzione dell'euro, le autorità slovene hanno adottato diverse misure cautelative, tra cui l'avvio tempestivo di un periodo prolungato di doppia esposizione dei prezzi, una vasta campagna di informazione, l'istituzione di squadre per il monitoraggio dei prezzi e un periodo di doppia circolazione del contante di appena due settimane. Tali misure paiono aver contenuto gli effetti inflazionistici del *changeover*, che avrebbe aggiunto solo lo 0,2-0,3 per cento allo IAPC. Su tale sfondo, l'aumento dell'inflazione percepita agli inizi del 2007 sembra già in qualche misura rientrato.

4) Cfr. l'articolo *Inflazione misurata e percepita nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2007 di questo Bollettino.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'attività economica è rimasta vivace durante il periodo recente, dopo la ripresa registratasi nel primo trimestre in molte delle economie principali. Le esportazioni nette e la domanda interna hanno mantenuto un notevole slancio nelle economie maggiori della regione. In aprile l'inflazione è leggermente aumentata rispetto alla fine del 2006.

In Cina l'espansione è proseguita su ritmi elevati, dopo l'aumento nel primo trimestre dell'anno. Le vendite al dettaglio hanno accelerato ulteriormente in aprile, mentre gli investimenti fissi e la produzione industriale hanno continuato a mostrare vigore. L'accelerazione delle esportazioni, a fronte di una crescita costante delle importazioni negli ultimi mesi, ha fatto salire l'avanzo commerciale a un livello cumulato di 63,3 miliardi di dollari statunitensi nei primi quattro mesi del 2007, contro 33,6 miliardi nello stesso periodo del 2006. Statistiche ufficiali recenti segnalano un aumento dell'avanzo corrente cinese al 9,3 per cento del PIL nel 2006, dal 7,2 del 2005. Il 18 maggio la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha annunciato un pacchetto di misure restrittive comprendenti un innalzamento dei tassi di interesse, un ulteriore incremento del coefficiente di riserva sui depositi bancari e un ampliamento della banda di oscillazione giornaliera del renminbi rispetto al dollaro (da +/-0,3 a +/-0,5 per cento attorno al tasso di riferimento). In aprile l'inflazione misurata sull'IPC è diminuita lievemente, al 3,0 per cento, dal 3,3 per cento di marzo.

In Corea l'attività economica è rimasta sostenuta e il PIL in termini reali ha registrato una crescita del 4 per cento sul periodo corrispondente, invariata rispetto al trimestre precedente. In aprile l'inflazione misurata sull'IPC è stata pari al 2,5 per cento. Anche in India il PIL ha continuato a evidenziare un'espansione robusta, pari al 9,1 per cento sul periodo corrispondente, nel primo trimestre del 2007. L'inflazione dei prezzi all'ingrosso – utilizzata come misura principale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India – è scesa al 5,4 per cento sui dodici mesi agli inizi di maggio, dal 6,1 per cento dei primi di aprile.

Le prospettive economiche a breve termine dei paesi emergenti dell'Asia restano nell'insieme favorevoli, sorrette dalla crescita costante della domanda interna. Anche la robusta espansione dell'eco-

nomia cinese dovrebbe verosimilmente sostenere il commercio estero e l'attività nella regione.

AMERICA LATINA

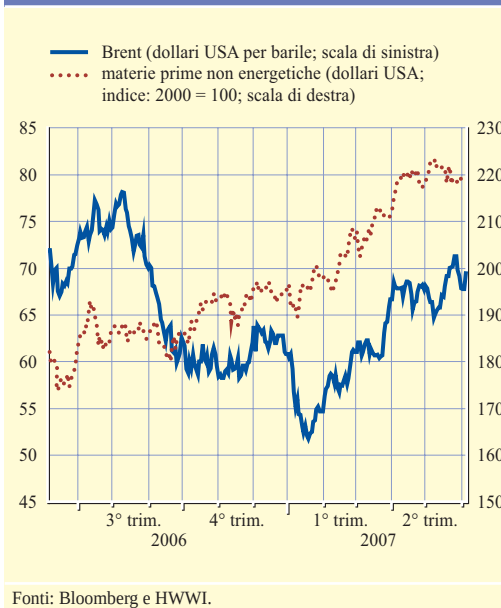
In America latina l'espansione rimane robusta, nonostante il persistere di un certo grado di eterogeneità tra le economie principali e l'emergere di segnali di moderazione in alcuni paesi. Per quanto concerne il Messico, nel primo trimestre il tasso di incremento del PIL in termini reali è sceso al 2,6 per cento sul periodo corrispondente, dal 4,3 per cento dell'ultimo trimestre del 2006. In aprile l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta stabile al 4,0 per cento. Indicatori preliminari hanno inoltre evidenziato una lieve decelerazione dell'attività in Argentina, dove tra gennaio e aprile la crescita della produzione industriale sul periodo corrispondente è stata inferiore al 7 per cento, contro il 9 per cento degli ultimi tre mesi del 2006. In aprile l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta elevata, seppur in lieve calo, all'8,9 per cento. In Brasile l'espansione resta vigorosa e in marzo l'incremento sui dodici mesi della produzione industriale è salito al 3,9 per cento, dal 3 per cento di febbraio. In aprile l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta stabile al 3 per cento.

Le prospettive per l'insieme dell'America latina rimangono favorevoli. Ci si attende che la domanda interna resti il motore principale della crescita, sebbene anche le favorevoli condizioni di finanziamento esterno e i prezzi delle materie prime, tuttora storicamente elevati, dovrebbero fornire un contributo positivo.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Dopo essere aumentati significativamente durante gran parte di maggio, fino a raggiungere un nuovo massimo per il 2007, i corsi petroliferi sono lievemente calati verso la fine del periodo in esame. Persistenti interruzioni non programmate della produzione si sono aggiunte ai problemi di raffinazione, acuendo i timori di un'offerta inadeguata di benzina negli Stati Uniti in vista dei picchi di domanda durante l'estate. Ciò ha favorito un rincaro del petrolio e della benzina, cui hanno contribuito anche le maggiori preoccupazioni geopolitiche connesse all'acuirsi della violenza in Nigeria e delle tensioni concernenti l'Iran. Il 5 giugno il greggio di qualità Brent era quotato a 69,7 dollari al barile. In prospettiva, l'ultima valutazione delle condizioni del mercato del petrolio condotta dall'International Energy Agency prevede che le tensioni fra la domanda e l'offerta si intensifichino ulteriormente, ritenendo che la domanda di petrolio rimarrà relativamente robusta a fronte di una crescita dell'offerta dei paesi non appartenenti all'OPEC inferiore alle attese. La domanda di petrolio prodotto dai paesi OPEC e quindi il grado di dipendenza da economie la cui produzione mostra un'elevata variabilità dovrebbero di conseguenza aumentare. Su tale sfondo, si prevede che nel breve periodo i corsi petroliferi restino elevati rispetto ai parametri storici e piuttosto sensibili a variazioni inattese sia dell'equilibrio tra domanda e offerta sia del contesto geopolitico.

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Dopo l'incremento relativamente forte di aprile, in maggio i prezzi delle materie prime non energetiche sono lievemente calati pur mantenendosi su livelli molto alti nel confronto con i parametri storici. Il rincaro dei beni alimentari, e in particolare dei semi oleosi e degli oli, è stato in parte controbilanciato dal ribasso dei metalli. In maggio l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche risultava superiore di circa il 18 per cento al livello di un anno prima.

1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Le prospettive favorevoli per il contesto esterno sono di buon auspicio per la domanda estera di beni e servizi dell'area, che dovrebbe mantenersi solida. In linea con le attese di una lieve moderazione della crescita mondiale rispetto ai livelli estremamente elevati degli ultimi tre anni, il tasso di variazione sui sei mesi dell'indicatore anticipatore composito dell'OCSE mostra una tendenza calante per molte grandi economie avanzate negli ultimi dodici mesi. Allo stesso tempo, questi indicatori segnalano una robusta espansione in importanti economie non appartenenti all'OCSE, quali la Cina, l'India e il Brasile.

I rischi per le prospettive economiche mondiali sono principalmente connessi a un aumento delle spinte protezionistiche, a possibili nuovi rialzi delle quotazioni petrolifere (alla luce delle condizioni tese del mercato del petrolio e del protrarsi delle tensioni geopolitiche), al persistere degli squilibri economici internazionali con il relativo pericolo di un loro disordinato riassorbimento, nonché a possibili mutamenti nelle valutazioni dei mercati finanziari.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

L'elevato ritmo di espansione monetaria di fondo nell'area dell'euro trae in gran parte origine dalla sostenuta crescita del credito e si riflette nel perdurante vigore della dinamica sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3. Quest'ultimo ha accelerato ulteriormente nel corso del primo trimestre del 2007, per poi segnare una lieve moderazione in aprile; questo profilo evolutivo dei tassi di variazione va principalmente ascrivito agli andamenti della posizione netta sull'estero delle IFM, connessi a loro volta con i flussi finanziari internazionali. I dati recenti confermano che i rialzi dei tassi di interesse di riferimento della BCE stanno influenzando sugli andamenti monetari, come evidenziano sia la graduale moderazione del credito sia il rallentamento di M1. D'altra parte, l'assenza di inclinazione della curva dei rendimenti nell'area dell'euro ha fatto sì che la domanda complessiva di attività monetarie comprese in M3 rimanesse sostenuta. La crescita dell'aggregato monetario ampio va pertanto valutata con cautela a fronte dell'attuale evoluzione dei mercati finanziari mondiali e dell'inclinazione nulla della curva dei rendimenti. 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

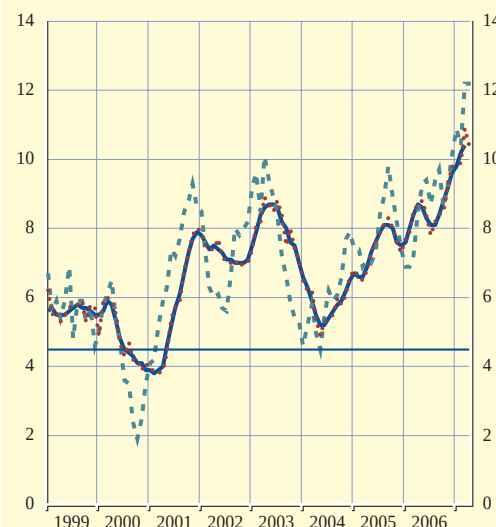
Nel primo trimestre il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M3 è salito al 10,0 per cento, dal 9,0 del quarto trimestre del 2006, facendo registrare, in base ai dati sintetici per l'area dell'euro, il tasso più elevato dal primo trimestre del 1990. Anche la crescita sui dodici mesi di M3 si è rafforzata nel corso del primo trimestre, salendo al 10,9 per cento in marzo dal 9,9 di febbraio, mentre ha segnato una lieve moderazione in aprile, al 10,4 per cento. Il vigore della crescita monetaria negli ultimi mesi è evidente anche nella dinamica a più breve termine, misurata ad esempio dal tasso di variazione sui sei mesi di M3 espresso in ragione d'anno che, collocandosi al 12,2 per cento in aprile, si è mantenuto ampiamente al di sopra di quello sui dodici mesi (cfr. figura 4).

I dati recenti sulla moneta e sul credito confermano la vigorosa dinamica monetaria sottostante, che si riflette nei sostenuti tassi di crescita sia di M3, sia del credito al settore privato. I dati suffragano inoltre la valutazione secondo cui la rimozione dell'orientamento accomodante della politica monetaria abbia avuto un impatto sugli andamenti monetari. Dal lato delle componenti, gli effetti del rialzo dei tassi di riferimento della BCE si manifesta nella graduale moderazione della crescita di M1 sul periodo corrispondente. Al tempo stesso, l'aumento dei tassi di interesse a breve termine pare aver stimolato l'espansione

Figura 4 Crescita di M3 e valore di riferimento

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

- M3 (media mobile centrata a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi)
- ... M3 (tasso di crescita sui dodici mesi)
- - - M3 (tasso di crescita semestrale annualizzato)
- valore di riferimento (4½ per cento)



Fonte: BCE.

complessiva di M3, poiché il connesso appiattimento della curva dei rendimenti nell'area dell'euro ha accresciuto in generale l'attrattiva dei depositi liquidi a breve termine e degli strumenti negoziabili rispetto alle attività finanziarie a più lungo termine non comprese in M3. Dal lato delle contropartite, l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse è riscontrabile nel rallentamento dei prestiti al settore privato dell'area dell'euro in atto dalla seconda metà del 2006; nonostante la decelerazione l'espansione di questi prestiti resta vigorosa, continuando a fornire il principale contributo al sostenuto ritmo di crescita di M3. Allo stesso tempo, la forte accelerazione segnata da M3 alla fine del 2006 e agli inizi del 2007 ha rispecchiato principalmente gli afflussi di capitale, misurati dalla posizione netta sull'estero delle IFM. Considerati gli attuali sviluppi sui mercati finanziari internazionali e l'assenza di inclinazione della curva dei rendimenti, la crescita di M3 va valutata con cautela.

Le ultime indicazioni del fatto che le ricomposizioni di portafoglio verso attività monetarie osservate nel periodo di marcata incertezza geopolitica, economica e finanziaria compreso fra il 2001 e il 2003 stessero subendo un'inversione risalgono alla seconda metà del 2005. Pertanto

la serie di M3 ufficiale e quella corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio hanno seguito un andamento analogo negli ultimi mesi (cfr. figura 5). Le riallocazioni di portafoglio da investimenti azionari a moneta registrate fra il 2001 e il 2003 erano state determinate dall'eccezionale preferenza per le attività liquide e sicure mostrata dai residenti dell'area in quel periodo; non erano quindi facilmente spiegabili sulla scorta delle determinanti tradizionali della domanda di moneta, come i prezzi, il reddito e i tassi di interesse. A questo riguardo, la robusta crescita di M3 negli ultimi trimestri non può essere spiegata riferendosi a quella eccezionale preferenza per la liquidità generata dalla situazione di incertezza; è invece possibile che all'origine dei sostanziali flussi verso M3 vi sia una domanda speculativa di moneta rispondente a una più generale strategia di portafoglio.

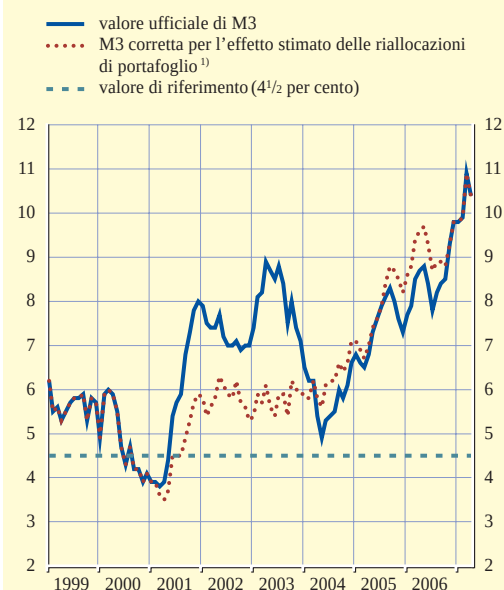
PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Sotto il profilo delle medie trimestrali, la moderazione della crescita sul periodo corrispondente di M1 in atto dalla primavera del 2006 ha segnato una battuta d'arresto nel primo trimestre del 2007, al 6,8 per cento, dopo il 6,7 del trimestre precedente (tassi di crescita medi sul periodo corrispondente calcolati in base al livello medio del trimestre). In aprile tuttavia, il tasso è sceso nuovamente, al 6,2 per cento (cfr. tavola 1).

Per quanto concerne l'andamento delle componenti di M1, il tasso di incremento del circolante si è attestato al 10,5 per cento in aprile, senza variazioni rispetto al tasso del primo trimestre del 2007 e in lieve calo rispetto all'ultimo trimestre del 2006 (11,1 per cento). In aprile la crescita sul periodo

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 I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 1° trim.	2007 mar.	2007 apr.
M1	46,5	9,8	7,6	6,7	6,8	7,0	6,2
Banconote e monete in circolazione	7,4	11,9	11,4	11,1	10,5	10,5	10,5
Depositi <i>overnight</i>	39,1	9,5	7,0	5,9	6,1	6,3	5,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,7	8,5	9,5	11,1	11,9	12,7	12,4
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	19,6	15,3	19,7	25,2	29,5	32,2	31,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	19,1	3,8	2,4	1,1	-0,8	-1,7	-2,0
M2	85,2	9,2	8,4	8,6	9,0	9,5	8,9
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,8	5,6	6,4	11,2	16,3	19,9	19,4
M3	100,0	8,6	8,1	9,0	10,0	10,9	10,4
Credito a residenti nell'area dell'euro		9,5	9,2	8,8	7,9	7,7	7,5
Credito alle amministrazioni pubbliche		1,0	-0,9	-3,1	-4,5	-4,9	-5,6
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		0,2	-0,6	-0,4	-1,3	-1,4	-1,5
Credito al settore privato		11,8	11,9	11,9	11,0	10,7	10,7
Prestiti al settore privato		11,2	11,2	11,2	10,5	10,5	10,3
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		8,7	8,5	9,0	9,9	10,1	9,9

Fonte: BCE.

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

corrispondente dei depositi *overnight* è scesa al 5,4 per cento; è ripreso così il movimento di decelerazione iniziato a fine 2005, che si era interrotto temporaneamente nel primo trimestre del 2007 quando il tasso era risultato pari al 6,1 per cento, dal 5,9 del trimestre precedente.

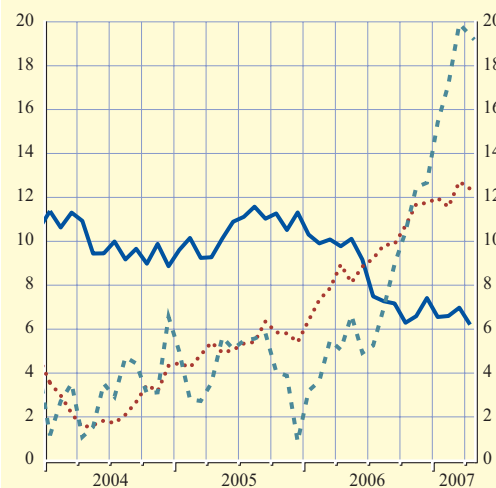
La crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* si è rafforzata negli ultimi mesi raggiungendo il 12,4 per cento in aprile, dopo l'11,9 nel primo trimestre del 2007 e l'11,1 nel quarto trimestre del 2006 (cfr. figura 6). L'andamento rispecchia il protrarsi dei forti incrementi dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), che in aprile sono aumentati del 31,2 per cento. Nei mesi recenti, per contro, hanno continuato a rallentare i depositi a risparmio (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi).

La diminuzione della domanda di depositi *overnight* e di depositi a termine a breve scadenza, da un lato, e l'aumento della domanda di depositi a risparmio a breve termine, dall'altro, rispecchiano l'ampliarsi del differenziale di remunerazione fra questi diversi tipi di strumenti. Mentre i tassi di interesse corrisposti sui depositi a termine a breve scadenza hanno seguito ampiamente il rialzo dei tassi del mercato monetario nel corso dell'ultimo anno, quelli applicati ad altre tipologie di depositi a breve termine hanno reagito più lentamente.

Figura 6 Principali componenti di M3

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

— M1
... altri depositi a breve termine
- - - strumenti negoziabili



Fonte: BCE.

Nel contempo, data l'inclinazione nulla della curva dei rendimenti, l'aumento dei tassi di interesse a breve termine stimola una domanda speculativa di attività monetarie, esercitando un generale impatto al rialzo su M3. Tale impatto è particolarmente evidente nella forte espansione degli strumenti negoziabili, i quali sono remunerati per lo più ai tassi del mercato monetario. In aprile la crescita sul periodo corrispondente di questi strumenti è salita al 19,4 per cento, dal 16,3 del primo trimestre del 2007 e dall'11,2 del quarto trimestre del 2006. L'andamento è ampiamente riconducibile al rafforzarsi dei tassi di variazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito a breve termine (obbligazioni con scadenza fino a due anni). Le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari possono risultare un investimento interessante in un contesto caratterizzato da una curva dei rendimenti piatta, dal momento che i fondi con i rendimenti più elevati risultano più remunerativi del corrispondente tasso di interesse di riferimento sul mercato monetario, in parte grazie all'impiego di prodotti finanziari derivati e di strumenti che comportano un rischio di credito (quali i titoli garantiti da attività). Analogamente, l'attrattiva dei titoli di debito a breve termine sta nel fatto che questi sono spesso remunerati a tasso variabile, permettendo agli investitori di beneficiare degli aumenti dei tassi di interesse che si concretizzano prima della scadenza del titolo.

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, la crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3 è rallentata in aprile, dopo essere aumentata nei due trimestri precedenti. Mentre al rafforzamento osservato nel primo trimestre del 2007 e nel quarto trimestre del 2006 hanno contribuito tutti i settori detentori di depositi di M3, la moderazione di aprile è chiaramente ascrivibile alle consistenze detenute dagli intermediari finanziari. Più precisamente, il tasso di variazione dei depositi di M3 detenuti dalle istituzioni finanziarie non monetarie diverse dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (o AIF) è stato pari al 14,5 per cento in aprile, contro il 19,7 nel primo trimestre. Le società non finanziarie hanno continuato a investire considerevolmente in depositi di M3, facendo registrare un aumento delle consistenze del 12,7 per cento in aprile, dall'11,7 del primo trimestre. Il tasso di variazione dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie è stato pari al 6,5 per cento in aprile, dopo il 6,2 del primo trimestre. Nell'insieme del settore privato gli AIF sono rimasti la componente più dinamica e variabile in termini di crescita dei depositi di M3, mentre il contributo di gran lunga maggiore al robusto tasso di incremento complessivo ha continuato a provenire dal settore delle famiglie.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, l'elevato ritmo di espansione della moneta continua ad essere attribuibile alla dinamica del credito, che resta sostenuta nonostante il rallentamento in atto. Il profilo evolutivo delle dinamiche monetarie nei primi quattro mesi del 2007 è invece ampiamente riconducibile agli andamenti della posizione netta sull'estero delle IFM.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito totale erogato dalle IFM ai residenti nell'area dell'euro è rimasto sostenuto in aprile, al 7,5 per cento, pur segnando recentemente una moderazione rispetto al 7,9 del primo trimestre 2007 e all'8,8 del quarto trimestre 2006 (cfr. tavola 1). Fra le componenti di questa voce, il tasso di decremento del credito alle amministrazioni pubbliche è salito al 5,6 per cento in aprile, contro il 4,5 del primo trimestre del 2007 e il 3,1 del quarto trimestre del 2006, rispecchiando in particolare l'aumento delle vendite nette di titoli di Stato. Il tasso di variazione del credito al settore privato è diminuito in aprile al 10,7 per cento, rispetto all'11,0 e all'11,9 registrati rispettivamente nei due trimestri precedenti. Alla base dell'andamento vi è una maggiore espansione delle disponibilità delle IFM in titoli del settore privato diversi da azioni, cui ha fatto riscontro un rallentamento dei prestiti e delle consistenze di azioni e altre partecipazioni

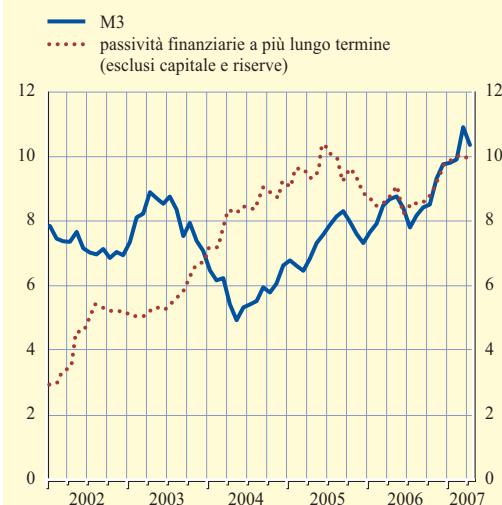
detenute dalle IFM. Il contributo principale alla forte espansione del credito al settore privato ha continuato a provenire dai prestiti delle IFM, che in aprile sono aumentati sul periodo corrispondente del 10,3 per cento, segnando una diminuzione rispetto al 10,5 per cento del primo trimestre del 2007 e all'11,2 del quarto trimestre del 2006. Questo calo è ampiamente imputabile al rallentamento dei prestiti erogati dalle IFM sia alle famiglie, sia, più di recente, 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, registrando un tasso di incremento sul periodo corrispondente del 9,9 per cento in aprile, senza variazioni dal tasso del primo trimestre del 2007 e in aumento rispetto al 9,0 per cento del quarto trimestre del 2006. Quanto alle componenti di queste passività, il tasso di variazione dei depositi a più lungo termine ha continuato a diminuire, per via dei sempre maggiori contributi negativi provenienti dal settore privato non finanziario. Al tempo stesso, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza superiore a due anni è sensibilmente aumentato fra ottobre e marzo, mantenendosi su un livello elevato in aprile. Complessivamente, negli ultimi trimestri le passività finanziarie a più lungo termine delle IFM e l'aggregato M3 sono cresciuti sul periodo corrispondente a ritmi sostanzialmente simili (cfr. figura 7).

Nell'ultimo trimestre del 2006 e nel primo trimestre del 2007, gli afflussi verso le attività nette sull'estero delle IFM hanno registrato un rafforzamento, esercitando una notevole incidenza esterna sulle dinamiche monetarie. In aprile il flusso sui dodici mesi delle attività nette sull'estero delle IFM è sceso a 315 miliardi di euro, dai 336 di marzo, e ha contribuito a moderare la crescita sui dodici mesi di M3 in quel mese (cfr. figura 8). La moderazione riflette il flusso mensile negativo di

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

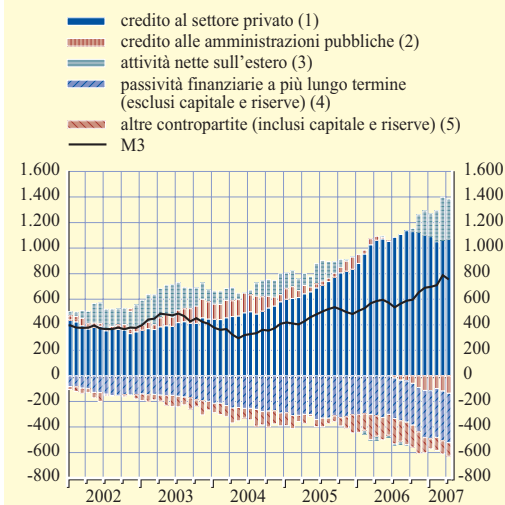
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 8 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

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.

aprile, che ha fatto seguito a un afflusso record in marzo. Questo profilo evolutivo suggerisce che vi sono stati delle compensazioni nei flussi mensili di marzo e aprile, che hanno amplificato gli andamenti di fondo. I dati ricavati dalla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti indicano che i notevoli afflussi registrati dalla fine del 2006 sono derivati generalmente da un aumento degli investimenti in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti, anziché da un rimpatrio di fondi di residenti nell'area. Questi afflussi di capitali sono il risultato del clima di fiducia positivo relativo agli investimenti finanziari nell'area, frutto delle attuali prospettive economiche favorevoli. Non va pertanto necessariamente considerato che il deflusso di capitali di aprile preluda a ulteriori flussi in uscita nei prossimi mesi.

In conclusione, l'espansione della moneta e quella del credito sono rimaste robuste. I sostenuti ritmi di crescita sia di M3 che del credito al settore privato rispecchiano l'attuale vigore dell'attività economica e il livello tuttora modesto dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro. Il credito ha continuato a fornire il contributo principale alla forte espansione di M3, più che compensando l'effetto frenante della notevole domanda di passività finanziarie a più lungo termine. Se, da un lato, l'elevato tasso di espansione di M3 è ascrivibile alla robusta crescita del credito, dall'altro, il profilo evolutivo della moneta agli inizi del 2007 va in gran parte ricondotto agli andamenti della posizione netta sull'estero delle IFM, che comportano un notevole contributo esterno alla dinamica monetaria. Nel complesso degli ultimi trimestri, la dinamica monetaria è stata sospinta al rialzo dalla domanda speculativa di moneta, che ha compensato l'effetto moderatore esercitato dai più alti tassi di interesse sulle componenti più liquide di M3.

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

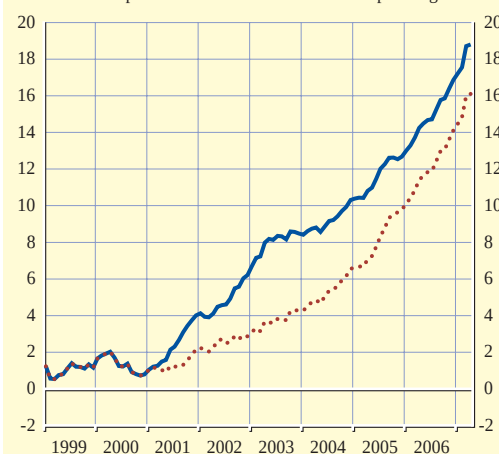
La vigorosa dinamica di M3 nei primi quattro mesi del 2007 ha determinato un nuovo accumulo di liquidità. Dato che non si sono avuti segnali di ulteriori inversioni della scorsa riallocazione di portafoglio, dopo la temporanea ripresa nell'ultimo trimestre del 2005, le due misure di *gap* monetario hanno continuato a registrare andamenti paralleli nel primo trimestre del 2007, 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)

— *gap* monetario nominale basato sulla serie ufficiale di M3
..... *gap* monetario nominale basato su M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio ²⁾



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.

Queste misure deterministiche sono solo stime imperfette delle condizioni di liquidità e vanno pertanto considerate con cautela. Questa incertezza è illustrata, almeno in parte, 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

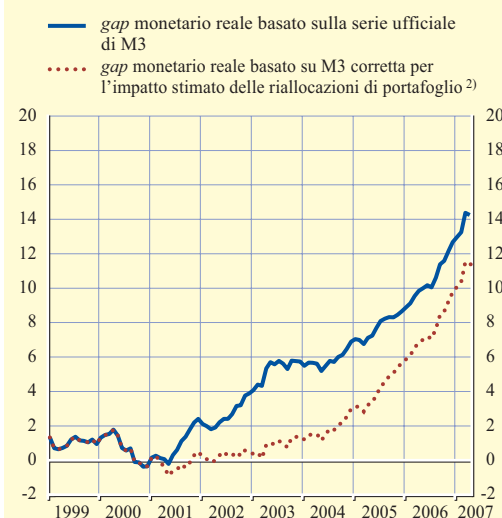
Nel quarto trimestre del 2006 la crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte dei settori non finanziari è rimasta sostanzialmente invariata nell'aggregato, a fronte di andamenti contrastanti tra i diversi strumenti e settori. I dati recenti sugli investitori istituzionali indicano che nel trimestre in esame la dinamica delle attività dei fondi di investimento non ha registrato variazioni sostanziali, mentre la crescita degli investimenti da parte di società di assicurazione e fondi pensione si è lievemente indebolita.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel quarto trimestre (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati ricavati dai nuovi conti integrati trimestrali per i settori istituzionali dell'area dell'euro, che sostituiscono le precedenti statistiche sulle fonti di finanziamento e sugli investimenti finanziari nell'area dell'euro), il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi da parte dei settori non finanziari nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile al 4,7 per cento, dal 4,8 del trimestre precedente (cfr. tavola 2). Questa stabilità è il risultato di andamenti divergenti fra gli strumenti. Nel quarto trimestre, gli investimenti in titoli di debito sono cresciuti a un ritmo più sostenuto su tutte le scadenze, in particolare nel comparto dei titoli a breve termine, che continuano tuttavia a rappresentare una quota molto modesta delle attività finanziarie complessive dei settori non finanziari. Nel periodo in esame hanno accelerato anche gli investimenti azionari, per effetto della maggiore crescita degli investimenti in azioni non quotate, mentre una decelerazione è stata registrata dalle azioni quotate. Tuttavia, l'espansione più vigorosa di queste categorie di attività è stata compensata dai minori contributi forniti dagli investimenti in altri strumenti, in particolar modo in prodotti assicurativi e pensionistici, e dall'apporto dato dagli investimenti in quote di fondi comuni, maggiormente negativo rispetto al trimestre precedente. Nel complesso, gli investimenti

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 che sarebbe risultato 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.

Tavola 2 Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro

	Consistenze in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2004 3° trim.	2004 4° trim.	2005 1° trim.	2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.
Totale	100	4,2	3,9	4,0	3,8	4,0	4,5	4,6	4,7	4,8	4,7
Circolante e depositi	22	5,6	5,6	5,6	5,7	5,5	6,4	6,4	6,4	7,1	6,8
Titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati	6	0,7	2,0	2,9	2,0	1,4	1,0	3,5	4,2	6,4	8,5
di cui: a breve termine	0	3,8	3,2	-6,7	-10,2	-3,8	-11,7	13,5	13,8	22,4	40,1
a lungo termine	6	0,4	1,9	3,9	3,4	1,9	2,1	2,7	3,4	5,1	6,3
Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni	33	2,4	1,8	2,1	2,0	2,9	2,5	2,2	2,5	1,7	1,9
di cui: azioni quotate	10	2,7	0,9	0,9	-0,6	-1,3	1,2	-0,6	0,8	1,4	0,2
azioni non quotate e altri titoli di capitale	23	2,3	2,2	2,5	3,1	4,5	3,1	3,3	3,1	1,8	2,6
Quote di fondi comuni	7	2,3	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,1	-0,2	-1,1
Riserve tecniche di assicurazione	15	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0
Altre attività finanziarie ²⁾	16	4,8	4,1	3,9	2,8	2,2	3,8	4,9	5,9	7,4	7,1
M3 ³⁾		6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,4	9,8

Fonte: BCE.

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

2) Le altre attività finanziarie comprendono i prestiti, i prodotti finanziari derivati e altri conti attivi, che a loro volta includono, fra l'altro, i crediti al commercio concessi da società non finanziarie.

3) 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.

in circolante e in depositi e i prodotti assicurativi e pensionistici, due categorie di attività che si collocano in genere su lati opposti dell'orizzonte di investimento, continuano ad essere le principali determinanti della dinamica degli investimenti finanziari dei settori non finanziari e, nel quarto trimestre, hanno fornito congiuntamente un contributo di 2,5 punti percentuali all'aumento del 4,7 per cento degli investimenti complessivi.

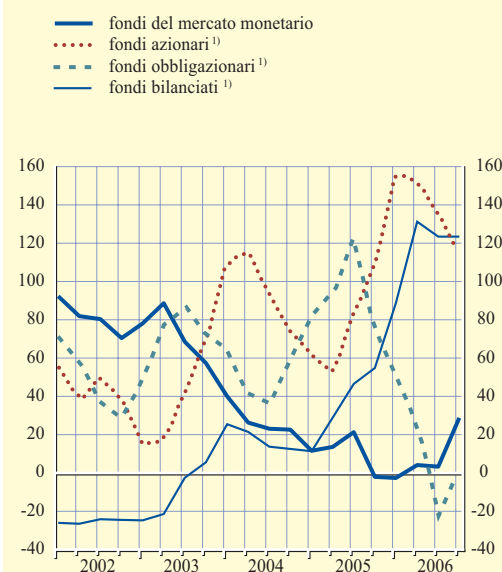
La scomposizione per settore istituzionale degli investimenti finanziari totali, ora disponibile nei nuovi conti integrati trimestrali per i settori istituzionali dell'area dell'euro, indica che le società non finanziarie e le famiglie forniscono il contributo di gran lunga maggiore all'espansione complessiva degli investimenti finanziari dei settori non finanziari. Nel quarto trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente di questi investimenti è rimasto sostanzialmente invariato, di riflesso al minore contributo proveniente dalle amministrazioni pubbliche, compensato da un lieve incremento degli apporti forniti sia dalle società non finanziarie che dalle famiglie. Più precisamente, il tasso di crescita degli investimenti finanziari delle società non finanziarie è salito al 6,2 per cento, mentre quello delle famiglie ha raggiunto il 4,1 per cento.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente del valore delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro (esclusi i fondi del mercato monetario) è rimasto sostanzialmente invariato nel quarto trimestre, collocandosi al 15,8 per cento dal 15,7 del trimestre precedente. Il risultato è ascrivibile ai contributi più elevati provenienti dai fondi di quasi tutti i tipi di strategie di investimento, i quali tuttavia sono stati in parte compensati dalla decelerazione delle attività totali detenute dai fondi della categoria "altri fondi". Gli sviluppi nella composizione dei portafogli dei fondi di investimento rivelano che la crescita del valore delle attività totali ha continuato ad essere alimentata in gran parte dai titoli diversi da azioni, dalle azioni e altre partecipazioni, e dalle con-

Figura 11 Flussi netti annuali verso i fondi d'investimento (per categoria)

(in miliardi di euro)

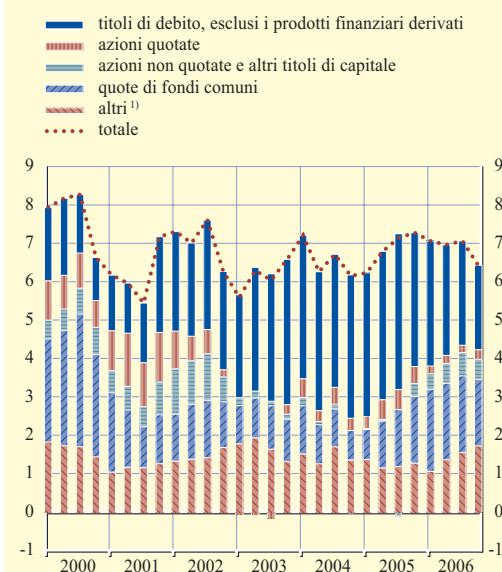


Fonti: BCE ed EFAMA.

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

Figura 12 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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



Fonte: BCE.

1) Comprende prestiti, circolante e depositi, riserve tecniche di assicurazione, altri conti attivi e prodotti finanziari derivati.

sistenze di quote di fondi di investimento, i cui rispettivi contributi alla crescita complessiva sono ulteriormente aumentati. Tuttavia, le variazioni del valore delle attività totali detenute incorporano anche l'impatto degli effetti di rivalutazione causati dagli andamenti dei prezzi delle attività e possono pertanto non rendere pienamente conto delle effettive scelte di investimento. I dati forniti dall'EFAMA¹⁾ mostrano che nel quarto trimestre i flussi netti annuali complessivi verso i fondi di investimento (esclusi i fondi del mercato monetario) sono rimasti pressoché immutati rispetto al trimestre precedente. L'andamento è ascrivibile al ritorno su livelli positivi, ancorché marginali, dei flussi verso i fondi obbligazionari e all'ulteriore diminuzione degli afflussi relativi ai fondi azionari, che continuano peraltro ad attestarsi su un livello elevato (cfr. figura 11). Sebbene non abbiano registrato variazioni di rilievo nel quarto trimestre, i flussi annuali netti a favore di fondi misti²⁾ sono risultati più elevati rispetto a quelli relativi a tutte le altre categorie di fondi di investimento. Alcuni elementi di analisi circa i fattori che potrebbero essere all'origine di questo andamento sono forniti nel riquadro 2 *Fondi misti: natura e considerazioni di investimento*.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro è sceso al 6,4 per cento nel quarto trimestre, dal 7,1 del trimestre precedente (cfr. figura 12). A determinare questo andamento sono stati i

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, Paesi Bassi, 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.

2) Con riferimento ai fondi che investono sia in azioni che in obbligazioni (classificati come "fondi misti" nelle statistiche sui fondi di investimento della BCE), il termine effettivamente utilizzato nelle statistiche elaborate dall'EFAMA è "fondi bilanciati".

minori contributi forniti dalle due componenti principali, i titoli di debito e le quote di fondi comuni, che hanno più che compensato il maggiore apporto delle disponibilità di depositi e di contante. L'incidenza degli investimenti in azioni quotate e non quotate sulla dinamica degli investimenti finanziari è rimasta sostanzialmente invariata su livelli relativamente modesti, specie nel caso degli investimenti in azioni quotate, che hanno continuato ad essere contenuti.

Riquadro 2

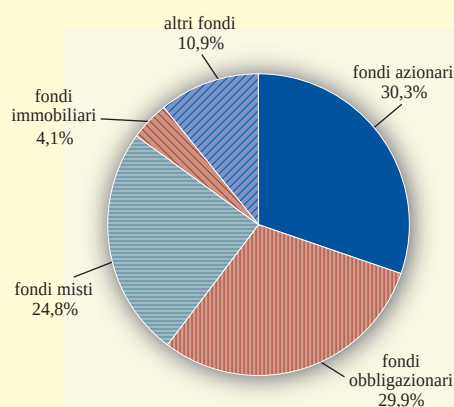
FONDI MISTI: NATURA E CONSIDERAZIONI DI INVESTIMENTO

I fondi di investimento vengono comunemente classificati in base alla politica di investimento adottata, ossia alla categoria di attività in cui sono principalmente investiti ¹⁾. Alcuni, ad esempio, concentrano le proprie posizioni soprattutto in un'unica classe di attività, come le azioni, le obbligazioni o i titoli immobiliari ²⁾, adottando così una strategia di investimento "pura". Altri invece diversificano il portafoglio investendo in molteplici classi di attività e sono noti come fondi misti, bilanciati o strategici (*asset allocation fund*). La classificazione basata sulla politica di investimento permette agli analisti di individuare in che modo l'evoluzione dei rendimenti relativi attesi o realizzati delle diverse attività incidono sulle scelte degli investitori riguardo all'allocation del portafoglio fra diversi tipi di fondi. Come rilevato nel testo principale, di recente i fondi misti hanno attratto quote di capitali maggiori rispetto ai fondi azionari o obbligazionari. Alla luce di questo dato, il presente riquadro esamina i fattori che potrebbero spiegare l'affermarsi degli investimenti in fondi misti negli ultimi trimestri. Va notato che l'analisi si basa su dati non completamente armonizzati per l'area dell'euro. In particolare, la classificazione per politica di investimento segue regole nazionali poiché mancano definizioni applicabili a livello di area.

In termini di attività totali, nell'area dell'euro il panorama è dominato dai fondi azionari e obbligazionari, che nel quarto trimestre del 2006 hanno rappresentato congiuntamente una quota di mercato del 60 per cento, equamente ripartita fra i due tipi di fondo (cfr. figura A). Seguono per ordine di importanza i fondi misti, le cui consistenze sono ammontate a circa il 25 per cento del totale. Tuttavia, occorre tenere presente che sul volume del portafoglio incidono non solo i flussi netti di investimenti attirati dal fondo, ma anche gli effetti di rivalutazione generati dagli andamenti dei prezzi delle attività. L'incidenza di questi effetti è maggiore nel caso dei fondi azionari e obbligazionari, le cui

Figura A Attività totali dei fondi di investimento: scomposizione per strategia di investimento

(punti percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: i dati si riferiscono al quarto trimestre del 2006 ed escludono i fondi monetari in quanto facenti parte del settore delle IFM.

- 1) Esistono altri criteri di classificazione dei fondi di investimento, ad esempio la forma giuridica, il fatto di essere aperti o chiusi o la destinazione degli utili (capitalizzazione o redistribuzione).
- 2) Un'altra importante tipologia è costituita dai fondi del mercato monetario, che investono principalmente in strumenti del mercato monetario e in obbligazioni a breve termine. Inoltre, l'innovazione finanziaria, la globalizzazione e il crescente grado di sofisticatezza dei mercati finanziari, nonché la ricerca di rendimenti maggiori in un contesto caratterizzato dal basso livello dei tassi di interesse, hanno stimolato l'emergere di tipi di fondo alternativi, specializzati ad esempio negli investimenti in materie prime o in quote e partecipazioni di altri fondi (quali *hedge fund* e fondi di *private equity*).

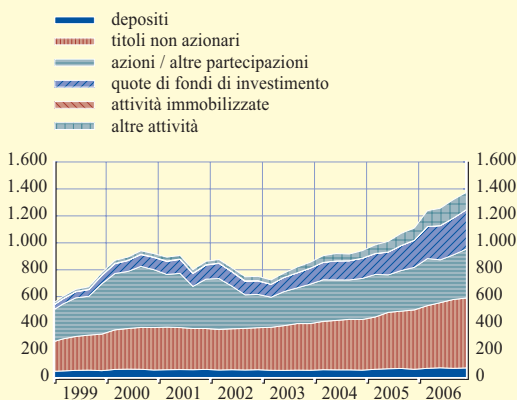
dimensioni relative risentono fortemente delle fluttuazioni dei corsi azionari e dei rendimenti obbligazionari. Nel caso dei fondi misti per contro, gli effetti di rivalutazione sono più modesti grazie alla diversificazione che caratterizza i loro portafogli. Ne consegue che, in termini di volumi relativi, l'impatto degli ingenti afflussi netti registrati dai fondi misti negli ultimi trimestri è stato smorzato dai minori effetti di rivalutazione rispetto ai fondi azionari, così che la quota dei fondi misti sul totale delle attività detenute dai fondi di investimento è rimasta sostanzialmente stabile.

Le variazioni dei flussi relativi ai fondi azionari e a quelli obbligazionari sono in genere più facili da spiegare, dato che la domanda dei primi tende a modificarsi in linea con l'andamento dei corsi azionari, mentre i flussi verso i secondi sono generalmente connessi con l'evoluzione dei rendimenti obbligazionari. Nondimeno, nei periodi di maggiore incertezza, che talvolta culminano in episodi di turbolenza sui mercati, queste relazioni possono risultare distorte, ad esempio da un incremento degli acquisti di fondi obbligazionari connesso alla ricerca di sicurezza da parte degli investitori (*fly to safety*). Ad ogni modo, le riallocazioni a favore di questi due tipi di fondi tendono a evolvere in direzioni opposte³⁾. Nel caso dei fondi misti, i flussi netti in entrata possono dipendere da una pluralità di considerazioni, dato che questi strumenti possono ricomprendere strategie di investimento alquanto differenziate. In linea di principio, grazie alla ripartizione del portafoglio fra diverse classi di attività, i fondi misti permettono agli investitori di assumere posizioni sui mercati azionari mantenendo al contempo un profilo generale di rischio/rendimento più moderato rispetto a quello normalmente associato con i fondi azionari. Nell'attuale contesto di mercato, in cui i corsi azionari sperimentano quotazioni vicine ai loro massimi storici e i titoli obbligazionari risentono delle incertezze sull'evoluzione dei tassi di interesse, gli investitori hanno trovato sempre più interessanti le strategie di investimento proposte dai fondi misti. Sebbene gli investitori, specie quelli istituzionali, potrebbero riprodurre per conto proprio i profili di rischio/rendimento dei fondi misti, assumendo ad esempio esposizioni in fondi azionari e obbligazionari, per mantenere il profilo richiesto essi dovrebbero operare una riallocazione attiva costante dei portafogli, che comporta maggiori costi di transazione e di informazione.

Per giungere a chiare conclusioni in merito ai fattori che negli ultimi trimestri hanno stimolato l'aumento dei flussi netti nei fondi misti, occorrerebbe isolare gli effetti di rivalutazione in modo da ricavare i dati sui flussi netti di capitale e, nella migliore delle ipotesi, ottenere informazioni sulle fonti da cui provengono. Attualmente tuttavia i dati ufficiali in materia sono molto limitati, anche se sono in corso iniziative per rimediare a tale carenza. Nondimeno, alcune indicazioni utili possono essere desunte dall'analisi della composizione dei portafogli dei fondi misti e della sua evoluzione nel tempo. Una caratteristica che negli ultimi anni ha contraddistinto i portafogli dei fondi misti è stata la sempre maggiore tendenza ad investire in quote e partecipazioni di altri fondi (cfr. figura B). Il

Figura B Attività dei fondi misti

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

3) 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.

volume delle posizioni dei fondi misti in altri fondi ha registrato una crescita costante, portandosi dal 6 per cento delle attività totali nel quarto trimestre del 1998 al 21 per cento nel quarto trimestre del 2006. Sebbene questa tendenza ad accrescere le esposizioni in quote di fondi di investimento abbia interessato anche altre categorie di fondi, essa è stata molto più evidente nel caso dei fondi misti. Per contro, le consistenze di azioni e altre partecipazioni nei portafogli dei fondi misti, pur avendo segnato un lieve recupero rispetto ai valori molto bassi raggiunti dopo lo scoppio della bolla speculativa sul mercato dei titoli tecnologici, restano tuttora su livelli ampiamente inferiori ai massimi registrati anteriormente allo scoppio della bolla. In una certa misura ciò traduce una gestione attiva delle decisioni di investimento, e non solamente gli effetti di rivalutazione, se si considera che alla fine del 2006 i corsi azionari avevano recuperato gran parte del terreno perso.

Considerati congiuntamente questi andamenti indicano una possibile ricomposizione dei portafogli dei fondi misti a scapito delle esposizioni azionarie e a favore delle partecipazioni in altri fondi, alcuni dei quali potrebbero essere investiti nei mercati azionari. Questa parziale esternalizzazione della gestione da parte dei fondi misti potrebbe riflettere sia il ricorso a strategie di investimento e a strumenti finanziari sempre più sofisticati, sia l'ampliamento degli orientamenti di investimento di alcuni di questi fondi, alla ricerca di maggiori rendimenti e diversificazione. Inoltre, il peso crescente delle quote di fondi di investimento nei portafogli dei fondi misti potrebbe dipendere da un aumento delle posizioni in fondi non direttamente accessibili agli investitori al dettaglio, quali *hedge fund* e fondi di *private equity*, nonché dall'emergere di fondi specializzati che investono prevalentemente in questi schemi ("fondi di *hedge fund*"), classificati in taluni casi come "misti".

In sintesi, i più elevati afflussi registrati dai fondi misti nel corso del 2006 rispetto alle altre tipologie di fondi di investimento potrebbe riflettere la loro specifica struttura allocativa, che offre agli investitori l'opportunità di assumere posizioni in azioni con un profilo di rischio/rendimento moderato, nonché di investire in una gamma differenziata di fondi di investimento, compresi alcuni strumenti, quali gli *hedge fund*, ai quali non avrebbero altrimenti accesso.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

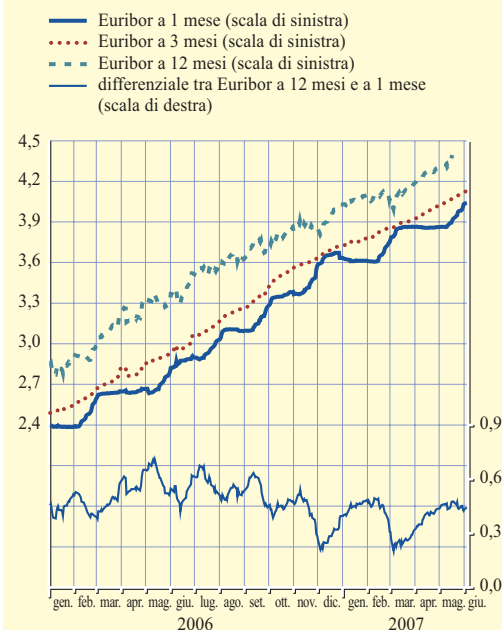
Tra l'inizio di marzo e l'inizio di giugno i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati su tutte le scadenze. Poiché gli incrementi nel segmento a più lungo termine sono stati superiori a quelli nel segmento a breve, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è accentuata nell'insieme del periodo.

I tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati fra l'inizio di marzo e l'inizio di giugno. In marzo gli incrementi più pronunciati hanno interessato il segmento a più lungo termine della curva, riflettendo un intensificarsi delle attese di ulteriori rialzi dei tassi di riferimento della BCE nel 2007. Il tasso a un mese è rimasto sostanzialmente costante fino all'11 maggio, per poi cominciare ad aumentare di riflesso a un rafforzamento delle attese di un aumento dei tassi di riferimento della BCE il 6 giugno. Il 5 giugno i tassi a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente al 4,05, 4,13, 4,26 e 4,49 per cento, in rialzo di 28, 27, 30 e 41 punti base rispetto ai livelli osservati all'inizio di marzo.

Riflettendo tali dinamiche, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è accentuata in modo regolare fra marzo e maggio. Il differenziale tra il tasso Euribor a dodici mesi e quello a un mese ha raggiunto i 44 punti base il 5 giugno, contro 31 punti base l'1 marzo 2006 (cfr. figura 13).

Figura 13 Tassi di interesse del mercato monetario

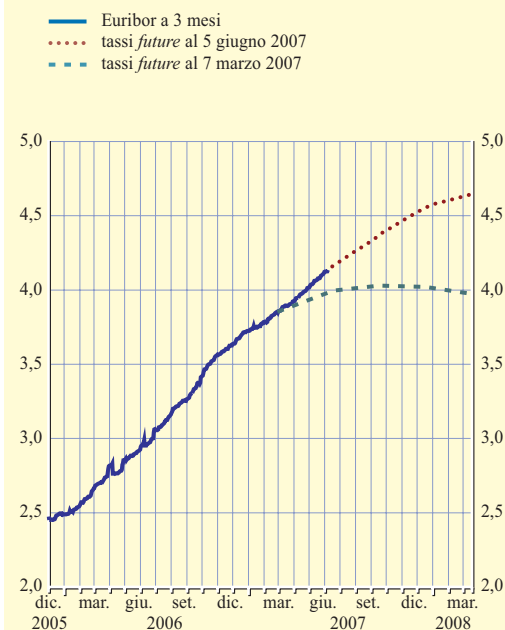
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

Figura 14 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.

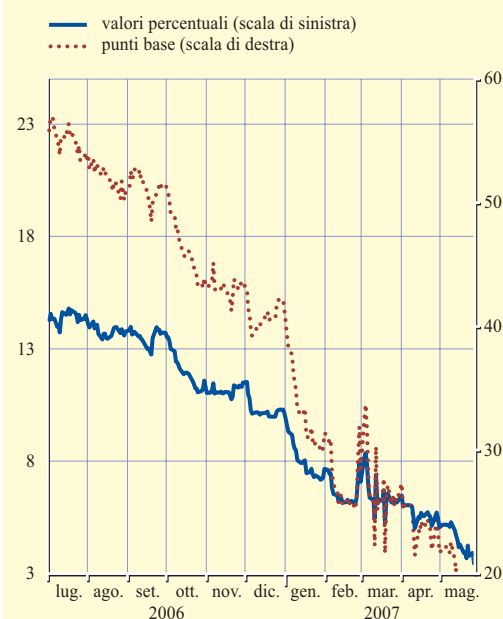
La revisione al rialzo delle attese degli operatori circa la dinamica dei tassi a breve termine nel 2007 e 2008 si riflette anche nei tassi di interesse impliciti nei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a giugno, settembre, dicembre 2007 e marzo 2008, che il 5 giugno si collocavano rispettivamente al 4,16, 4,37, 4,56 e 4,64 per cento, in rialzo di 16, 34, 54 e 66 punti base rispetto ai rispettivi livelli all'inizio di marzo (cfr. figura 14).

Per quanto riguarda gli indicatori dell'incertezza sull'andamento del mercato monetario, la volatilità implicita calcolata dalle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi è diminuita ulteriormente tra marzo e giugno. I livelli di volatilità implicita osservati all'inizio di giugno sono stati contenuti in termini storici, e lievemente inferiori a quelli osservati all'inizio di marzo (cfr. figura 15).

In marzo i tassi di interesse nel segmento a brevissimo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono aumentati dopo la decisione della BCE del giorno 8 di innalzare di 25 punti base i propri tassi di riferimento (cfr. figura 16). Per gran parte del periodo fra l'inizio di marzo e l'inizio di giugno, le condizioni del mercato monetario sono rimaste relativamente stabili e il differenziale tra l'Eonia e il tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (ORP) si è collocato su livelli di 6-9 punti base. Il valore più frequente è stato di 8 punti base e le eccezioni si sono verificate soprattutto alla fine dei periodi di mantenimento delle riserve. Per esempio, nel periodo di mantenimento di aprile l'insufficiente richiesta di fondi (*underbidding*) in un'operazione di *fine-tuning* condotta l'ultimo giorno del periodo ha indotto un sostanziale ricorso al deposito presso le banche centrali a fronte di un calo dell'Eonia al 3,39 per cento. Per favorire il permanere di condizioni di liquidità fluide sul mercato monetario, negli ultimi

Figura 15 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)

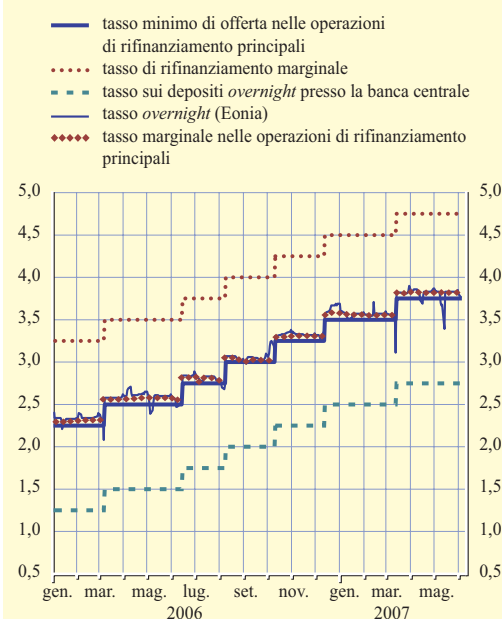


Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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 16 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

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



Fonti: BCE e Reuters.

tre mesi la BCE ha continuato a perseguire la politica di aggiudicare volumi di liquidità lievemente superiori a quello di riferimento nelle ORP dell'Eurosistema. Dal 14 marzo il tasso marginale e quello medio ponderato nelle ORP sono oscillati all'interno di intervalli ristretti (cfr. il riquadro 3 per ulteriori informazioni sui tassi di interesse a breve termine e le condizioni di liquidità nei tre più recenti periodi di mantenimento delle riserve).

Il tasso marginale e quello medio ponderato si sono collocati entrambi al 3,87 per cento nell'operazione di rifinanziamento di più lungo termine dell'Eurosistema condotta il 28 marzo; al 3,96 e 3,97 per cento, rispettivamente, in quella condotta il 26 aprile; al 4,06 e 4,07 in quella condotta il 30 maggio. Nelle tre operazioni, i tassi marginali erano inferiori rispettivamente di 4, 5 e 5 punti base rispetto all'Euribor a tre mesi in tali date.

Riquadro 3

OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA E CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ DAL 14 FEBBRAIO AL 14 MAGGIO 2007

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE nel corso dei tre periodi di mantenimento delle riserve terminati rispettivamente il 13 marzo, 17 aprile e 14 maggio 2007.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nel periodo in esame il fabbisogno di liquidità delle banche ha registrato un lieve calo, di 6,8 miliardi di euro, principalmente riconducibile a quello di 14,4 miliardi nel livello dei fattori autonomi. Il calo è stato parzialmente compensato dall'aumento di 7,2 miliardi di euro degli obblighi di riserva, che nel periodo sono stati pari in media a 181,3 miliardi. Nel complesso i fattori autonomi hanno contribuito per 244,8 miliardi di media al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo in esame.

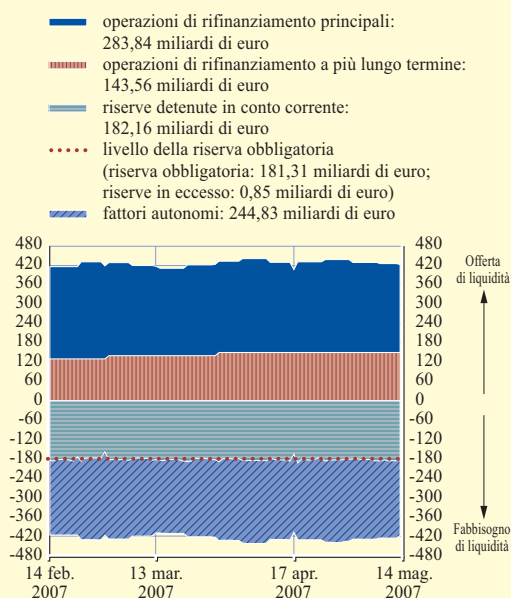
L'eccedenza giornaliera media delle riserve (ossia la media giornaliera dei depositi di conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria) è stata relativamente elevata ed ha contribuito per 0,80 miliardi di euro al disavanzo di liquidità dell'Eurosistema nel periodo di mantenimento terminato il 13 marzo e per 0,79 miliardi in quello terminato il 17 aprile. Un livello medio lievemente superiore, pari a 0,99 miliardi di euro, è stato osservato nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 14 maggio, quando l'eccedenza delle riserve ha toccato il secondo valore più elevato dal marzo 2004 (cfr. figura B).

Offerta di liquidità e tassi di interesse

Riflettendo il modesto calo del fabbisogno di liquidità, il volume delle operazioni di mercato aperto è diminuito nel periodo in esame (cfr. figura A). In media, la liquidità fornita tramite le operazioni di rifinanziamento principale (ORP) è stata pari a 283,8 miliardi di euro, mentre il rapporto tra gli importi richiesti dalle controparti e quelli aggiudicati (*bid-cover ratio*) si è collocato in un intervallo tra 1,28 e 1,41 (1,34 nella media del periodo).

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)

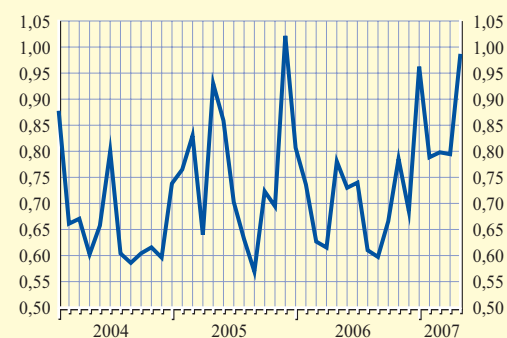


Fonte: BCE.

La liquidità fornita tramite le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) ha continuato ad aumentare nel periodo, da 130 a 150 miliardi di euro, in linea con la decisione del Consiglio direttivo di aumentare il volume di aggiudicazione di ciascuna ORLT da 40 a 50 miliardi di euro.

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.

Periodo di mantenimento terminato il 13 marzo

La BCE ha aggiudicato 1 miliardo di euro in più rispetto al volume di riferimento in tutte e quattro le operazioni di rifinanziamento principale di questo periodo di mantenimento delle riserve. Il differenziale medio tra l'Eonia (*euro overnight index average*) e il tasso minimo di offerta di tali operazioni è stato di 4 punti base, lievemente inferiore alla media storica. Nelle prime due settimane del periodo i tassi marginale e medio ponderato delle ORP si sono collocati rispettivamente al 3,55 e 3,56 per cento, mentre l'Eonia è rimasto stabile al 3,57 per cento. Nella terza asta, entrambi i tassi si collocavano al 3,56 per cento, mentre l'Eonia è diminuito lievemente, al 3,56 per cento, il 27 febbraio, per risalire al 3,60 per cento il giorno successivo (a causa del consueto effetto di fine mese) e quindi ridiscendere al 3,57 per cento l'1 marzo e al 3,56 il 5 marzo. Dopo l'aggiudicazione dell'ultima ORP del periodo, l'Eonia è sceso ulteriormente al 3,52 per cento nel penultimo giorno del periodo. L'ultimo giorno, la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale (*fine-tuning*) al fine di assorbire l'atteso avanzo di liquidità di 10,5 miliardi. Tuttavia, l'operazione ha attratto offerte per soli 2,3 miliardi, lasciando in essere un eccesso di liquidità che ha esercitato pressioni al ribasso sul tasso *overnight*. Il periodo di mantenimento delle riserve si è concluso con un ricorso netto al deposito presso le banche centrali di 7,3 miliardi di euro e l'Eonia al 3,11 per cento, pari a un differenziale negativo rispetto al tasso minimo di offerta di 39 punti base.

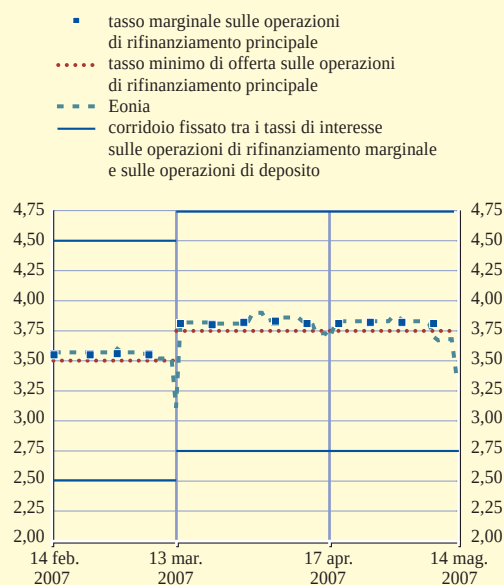
Periodo di mantenimento terminato il 17 aprile

L'8 marzo il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare i tassi di riferimento della BCE (il tasso minimo di offerta e i tassi sui depositi presso la banca centrale e sulle operazioni di rifinanziamento principale) di 25 punti base, al 3,75, 2,75 e 4,75 per cento rispettivamente. La variazione è divenuta effettiva a decorrere dal 14 marzo, primo giorno del successivo periodo di mantenimento.

La politica di aggiudicare un volume di 1 miliardo di euro superiore al volume di riferimento è stata applicata in tutte e cinque le ORP del periodo di mantenimento. Il differenziale medio tra l'Eonia e il tasso minimo di offerta nelle ORP del periodo è stato di 7 punti base. Nelle prime due settimane del periodo, il tasso medio ponderato delle ORP si è collocato al 3,81 per cento, mentre il tasso marginale è sceso dal 3,81 per cento nella prima operazione al 3,80 nella seconda. L'Eonia è rimasto stabile al 3,82 per cento nella prima settimana, per poi scendere di 1 punto base nella seconda. Nelle due successive ORP, il tasso medio ponderato è salito al 3,83 per cento, un livello raggiunto dal tasso marginale per la ORP condotta in prossimità delle festività pasquali. Nell'ultima operazione di rifinanziamento principale del

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

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

periodo i tassi marginale e medio ponderato si sono collocati al 3,82 e 3,83 per cento rispettivamente. L'Eonia ha toccato un massimo al 3,90 per cento il 30 marzo, l'ultimo giorno lavorativo del trimestre, per poi ridiscendere al 3,83 per cento il 2 aprile e salire temporaneamente al 3,86 per cento il 5 aprile, prima di Pasqua. Nei giorni successivi all'aggiudicazione dell'ultima ORP del periodo, le condizioni di liquidità sono rimaste distese e nel penultimo giorno del periodo l'Eonia è sceso al 3,69 per cento. L'ultimo giorno del periodo la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale per assorbire 22,5 miliardi di liquidità, cui si è contrapposto un elevato livello di offerte (42,2 miliardi di euro da 35 controparti). Il periodo di mantenimento delle riserve si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale di 1,1 miliardi di euro e un differenziale positivo tra il tasso minimo di offerta e l'Eonia di 4 punti base.

Periodo di mantenimento terminato il 14 maggio

In tutte e quattro le ORP del periodo la BCE ha continuato ad aggiudicare 1 miliardo di euro in più rispetto al volume di riferimento. Il differenziale medio tra il tasso minimo di offerta e l'Eonia per il periodo nel suo insieme è stato di 4 punti base, lievemente inferiore alla media storica, ma tale dato nasconde una lieve variabilità nel periodo. Nella prima settimana il tasso marginale e quello medio ponderato si sono collocati al 3,81 e 3,82 per cento rispettivamente, e l'Eonia è rimasto stabile al 3,83 per cento, ossia 8 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta. Nella seconda e terza settimana, tali tassi erano rispettivamente al 3,82 e 3,83 per cento, a fronte di un aumento dell'Eonia al 3,87 per cento il 30 aprile, dovuto al consueto effetto di fine mese. Nell'ultima ORP del periodo i tassi marginale e medio ponderato si sono collocati al 3,81 e 3,82 per cento, rispettivamente, mentre l'Eonia è salito dal 3,81 per cento l'8 maggio al 3,68 per cento nel penultimo giorno del periodo, nel contesto di condizioni di liquidità abbondanti. Al fine di assorbire l'eccesso di liquidità del mercato, il 14 maggio (ultimo giorno del periodo) la BCE ha condotto un'operazione di regolazione puntuale per il volume di 7,5 miliardi di euro. All'asta hanno partecipato sette controparti, che hanno presentato offerte per un volume totale di 2,5 miliardi. Il periodo di mantenimento si è chiuso con un ricorso netto al deposito presso le banche centrali di 5,5 miliardi di euro, quasi interamente attribuibile alla situazione di insufficienza delle offerte (per 5,0 miliardi) osservata nell'operazione di regolazione puntuale, e con un differenziale negativo tra l'Eonia e il tasso minimo di offerta di 36 punti base.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati marcatamente negli ultimi tre mesi negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. 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 elevati. Nel contempo, i tassi di inflazione di pareggio a più lungo termine sono rimasti pressoché invariati nell'area.

Dalla fine di febbraio i rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato sono aumentati in misura significativa tanto nell'area dell'euro quanto negli Stati Uniti. L'incremento è stato sostenuto sia dalla percezione di più favorevoli prospettive economiche, sia dalla parziale risalita, su livelli ancora relativamente contenuti, dei premi al rischio impliciti nei rendimenti a lungo termine, dopo gli episodi di turbolenza osservati sui mercati azionari mondiali alla fine febbraio e all'inizio di marzo. Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono aumentati complessivamente di circa 55

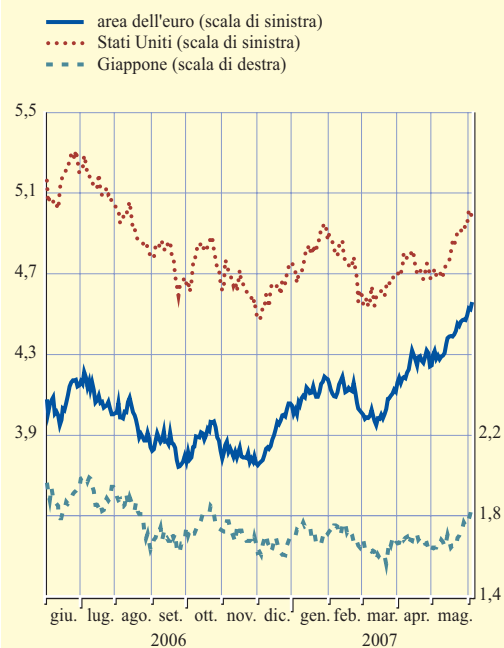
punti base tra la fine di febbraio e il 5 giugno, per collocarsi al 4,6 per cento in tale data (cfr. figura 17), a fronte di un aumento di 45 punti base, al 5,1 per cento, dei rendimenti dei titoli di Stato comparabili negli Stati Uniti nello stesso periodo. Anche se l'andamento giornaliero dei tassi di interesse a lungo termine nelle due economie è stato, come di consueto, piuttosto simile, il differenziale di rendimento fra i titoli di Stato decennali nelle due regioni si è ridotto di circa 10 punti base nel periodo, scendendo a circa 50 punti base all'inizio di giugno. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati di circa 20 punti base per collocarsi all'1,9 per cento alla fine del periodo in esame.

L'incertezza degli operatori di mercato circa le prospettive di breve termine dei rendimenti obbligazionari a lungo termine è rimasta sostanzialmente invariata nell'area dell'euro, come indicato dalla sostanziale stabilità della volatilità implicita dei mercati obbligazionari tra la fine di febbraio e l'inizio di giugno. Negli Stati Uniti e in Giappone la volatilità implicita dei mercati obbligazionari ha chiuso il periodo in esame su livelli lievemente inferiori a quelli prevalenti alla fine di febbraio.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati significativamente tra la fine di febbraio e l'inizio di giugno, principalmente per effetto del rialzo dei tassi reali, come indicato dall'andamento dei rendimenti dei titoli indicizzati. All'inizio del periodo i mercati obbligazionari hanno risentito delle turbolenze sui mercati azionari mondiali alla fine di febbraio e all'inizio di marzo, che si sono trasmesse ai mercati del reddito fisso sotto forma di un aumento della domanda di titoli di Stato (in qualità di "approdi sicuri"), che ha depresso i rendimenti. Con il graduale riassorbimento delle percezioni di rischio nel mese di marzo, i rendimenti obbligazionari hanno ripreso a salire, sostenuti dall'attesa che tali episodi di turbolenza sarebbero stati di breve durata. Inoltre le attese degli investitori circa lo stato dell'economia statunitense sono state in media riviste al rialzo, per effetto di dati macroeconomici migliori delle attese, soprattutto alla fine del periodo. Nel complesso, i nuovi dati sull'attività economica hanno esercitato una pressione al rialzo sui rendimenti obbligazionari. Il pronunciato aumento dei rendimenti nominali è stato accompagnato da incrementi analoghi dei rendimenti reali (cfr. figura 18), i quali riflettono non solo una percezione più favorevole delle prospettive per l'economia da parte degli operatori di mercato, ma probabilmente anche il fatto che i premi al rischio, pur rimanendo su livelli relativamente bassi, siano lievemente aumentati, in parte per effetto del ruolo dei titoli di Stato quale "approdo sicuro" durante il calo dei mercati azionari mondiali a fine febbraio e inizio marzo. I rendimenti dei titoli di Stato a più lungo termine sono stati sostenuti anche dalle attese di mercato circa la possibilità di un inasprimento della politica monetaria superiore alle attese, in un contesto di aspettative di una crescita economica più vigorosa e di un più accentuato rischio di inflazione.

Figura 17 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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

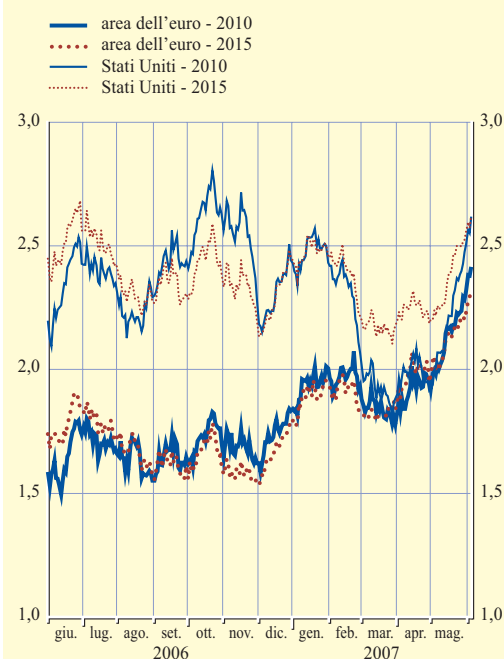


Fonti: Bloomberg e Reuters.

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

Figura 18 Rendimento reale delle obbligazioni

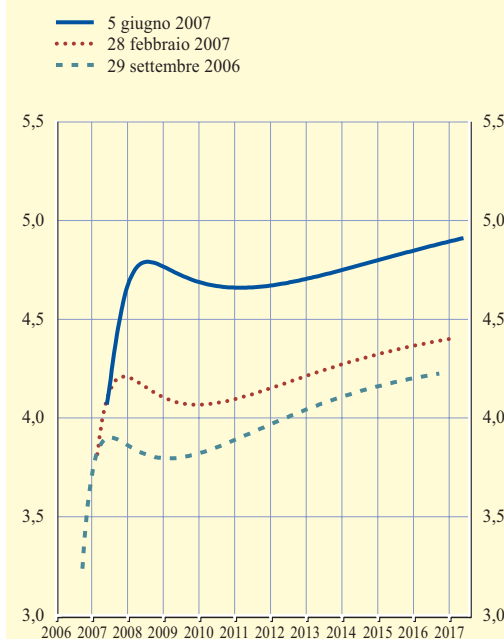
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 19 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.

Analogamente, anche nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati in modo continuo dopo le turbolenze dei mercati azionari mondiali alla fine di febbraio e l'inizio di marzo. Tale incremento è riconducibile non solo a una nuova moderazione dell'avversione al rischio tra gli investitori, ma anche alle conferme circa la vigorosa crescita del PIL in termini reali nell'area nel primo trimestre e ai favorevoli risultati delle indagini. L'aumento di circa 50 punti base osservato negli ultimi tre mesi per i rendimenti dei titoli indicizzati con scadenze più lunghe è coerente con la percezione di attese degli investitori circa un rafforzamento della crescita economica dell'area (cfr. figura 18). In linea con tale attesa di un impulso alla dinamica della crescita, anche gli andamenti sul mercato delle obbligazioni societarie sono risultati abbastanza ottimistici. Dalla fine di febbraio, i differenziali dei titoli societari con basso merito di credito (*speculative-grade*) si sono ulteriormente ridotti di circa 45 punti base, riflettendo le favorevoli prospettive economiche per le imprese nell'area e un aumento della propensione al rischio degli investitori in un contesto di liquidità abbondante.

Poiché i rendimenti dei titoli a breve e medio termine sono aumentati in misura inferiore rispetto a quelli dei titoli a lungo termine negli ultimi tre mesi, l'inclinazione della curva dei rendimenti nell'area dell'euro, misurata dal differenziale di rendimento tra i titoli decennali e il tasso di interesse a tre mesi, si è accentuata, salendo da circa 15 punti base all'inizio del periodo a circa 45 punti base il 5 giugno.

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 19). Mentre sugli orizzonti a breve-medio termine ciò sembra riflettere un lieve cambiamento

delle attese degli investitori circa l'evoluzione futura dei tassi di riferimento della BCE, lo spostamento verso l'alto del segmento a più lungo termine riflette probabilmente anche un più pronunciato aumento dei premi al rischio.

Il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale – una misura delle attese di inflazione a lungo termine e dei connessi premi al rischio – è rimasto sostanzialmente invariato nel periodo, collocandosi al 2,2 per cento all'inizio di giugno (cfr. figura 20). Il concomitante modesto rialzo, di circa 10 punti base, del tasso di inflazione di pareggio a pronti a cinque anni potrebbe riflettere segnali di un aumento delle pressioni salariali nonché della dinamica dei prezzi del petrolio e di altre materie prime.

2.5 MERCATI AZIONARI

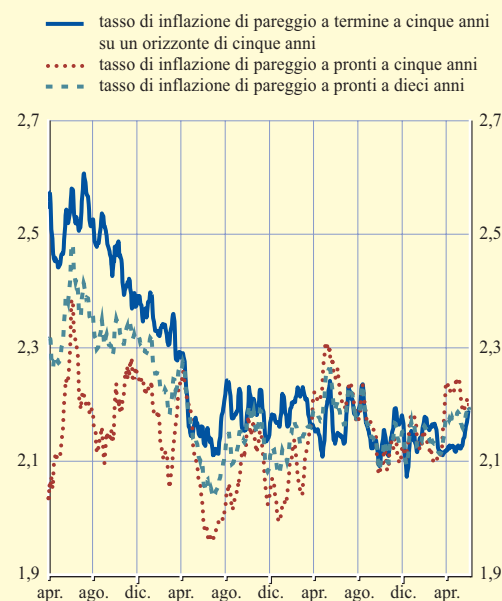
Tra marzo e l'inizio di giugno le quotazioni azionarie hanno fatto segnare un netto incremento nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, nonostante un significativo rialzo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine. I recenti rialzi delle quotazioni si sono verificati in un contesto caratterizzato da una crescita degli utili migliore delle attese, una vigorosa attività di fusioni e acquisizioni e l'aumento della propensione al rischio degli investitori dopo le turbolenze osservate alla fine di febbraio. Dopo un netto incremento dell'incertezza dei mercati azionari mondiali all'inizio del periodo, la volatilità implicita dei principali mercati è scesa a livelli lievemente superiori a quelli, molto contenuti, prevalenti prima di tali episodi di turbolenza.

Negli ultimi tre mesi le quotazioni azionarie sono aumentate vigorosamente nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (cfr. figura 21). Nell'area le quotazioni, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentate del 10 per cento tra la fine di febbraio e il 5 giugno, a fronte di un aumento del 9 per cento dell'indice Standard & Poor's 500 negli Stati Uniti. All'inizio di giugno le quotazioni in entrambe le aree sono quindi salite su livelli prossimi o uguali ai massimi storici dell'inizio del 2000. In Giappone le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Nikkei 225, sono aumentate del 3 per cento nel periodo in esame.

L'incertezza sulla dinamica a breve termine dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sulle azioni, è aumentata nettamente sui principali mercati nel periodo di turbolenze alla fine di febbraio e all'inizio di marzo, ma è successivamente diminuita, chiudendo il periodo in esame a livelli lievemente al di sopra di quelli, molto contenuti, prevalenti prima di tale episodio (cfr. figura 22). Se combinato al fatto che a giugno i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie ad alto rendimento e quelle con merito di credito BBB erano più bassi che alla fine di febbraio, ciò potrebbe indicare una ripresa della propensione al rischio degli investitori dopo gli episodi di turbolenza della fine di febbraio. Tale rinnovato aumento della propensione al

Figura 20 Inflazione di pareggio, a pronti e a termine, ricavata da rendimenti zero coupon

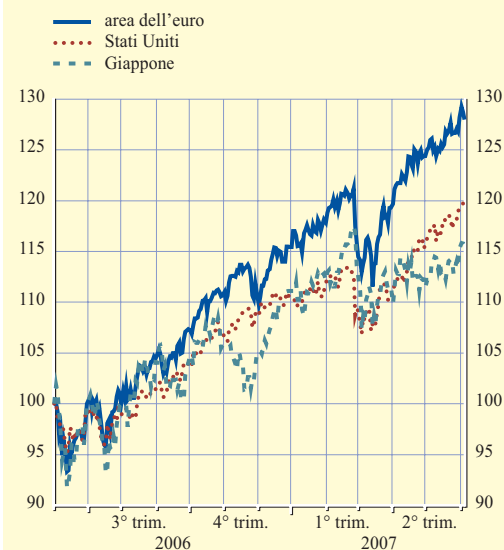
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 21 Indici dei corsi azionari

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

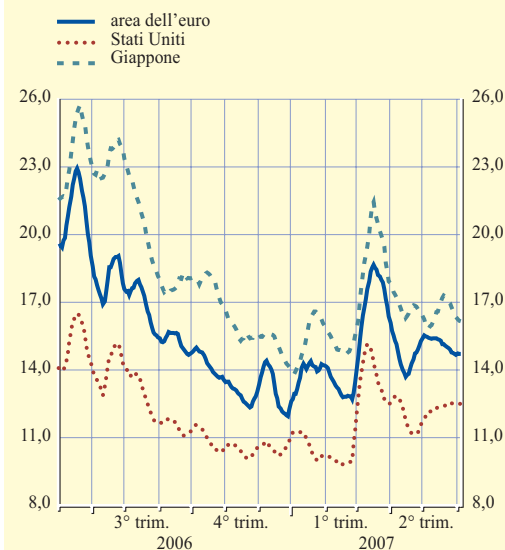


Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.

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

Figura 22 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 dei prezzi delle azioni per un periodo fino a tre mesi, come implicito nei 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.

rischio si riflette anche in diversi indicatori di appetito per il rischio oggetto di regolare analisi da parte del settore privato. In questo contesto, è probabile che i premi al rischio azionario negli Stati Uniti e nell'area dell'euro siano diminuiti nei mesi recenti, contribuendo così agli osservati incrementi delle quotazioni.

Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie sono aumentate negli ultimi tre mesi, dopo le forti vendite osservate a livello globale fra la fine di febbraio e l'inizio di marzo. L'incremento ha beneficiato del fatto che, nel complesso, le società statunitensi hanno teso a rivedere al rialzo, piuttosto che al ribasso, le relative stime degli utili per azione nei successivi dodici mesi, oltre che del miglioramento della percezione del rischio e della propensione al rischio degli investitori. Gli utili per azione delle società comprese nell'indice Standard & Poor's 500 sono cresciuti del 13 per cento nel periodo di dodici mesi fino a maggio. Nello stesso mese, anche le attese degli analisti sulla crescita degli utili per azione nel breve e lungo termine indicano tassi vigorosi, rispettivamente al 9 e 12 per cento (cfr. figura 23). Nel complesso, il mercato azionario statunitense ha avuto un andamento favorevole negli ultimi tre mesi, nonostante il rialzo dei rendimenti reali delle obbligazioni a lungo termine (che fungono da fattore di sconto per la valutazione delle azioni). L'indice Standard & Poor's 500 si è collocato sui suoi massimi storici a inizio giugno.

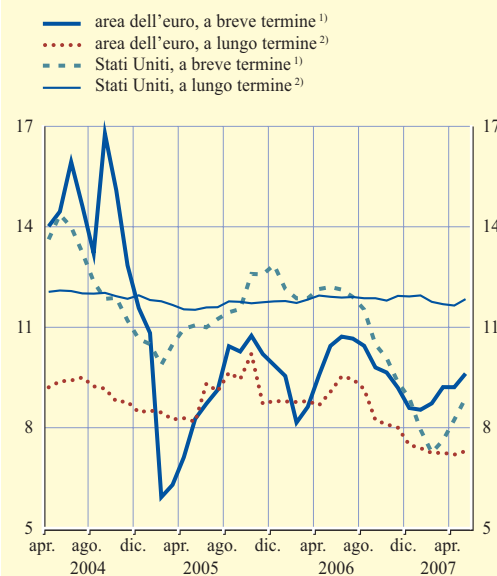
Anche nell'area dell'euro le quotazioni azionarie hanno registrato un pronunciato rialzo negli ultimi tre mesi, nonostante il significativo aumento dei rendimenti delle obbligazioni a lungo termine. Le valutazioni azionarie nell'area hanno beneficiato di una crescita degli utili, sia effettivi che attesi, molto vigorosa, del proseguimento di una forte attività di fusione e acquisizione e di private equity

(cfr. riquadro 5), oltre che del già citato aumento della propensione al rischio a livello globale. In maggio gli utili effettivi per azione delle società comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx hanno continuato a crescere al tasso annuo relativamente vigoroso del 18 per cento, in lieve rialzo rispetto a febbraio. Il proseguimento della vigorosa crescita degli utili ha probabilmente superato le attese degli investitori, contribuendo così all'aumento complessivo delle quotazioni nel periodo. Nel contempo, gli analisti hanno lievemente rivisto al rialzo, dal 9 al 10 per cento, le attese di crescita degli utili per azione nei successivi dodici mesi. Tale revisione al rialzo appare in linea con le più ottimistiche prospettive degli operatori circa l'attività economica nell'area. Le ultime attese degli analisti per la crescita degli utili su orizzonti più lunghi (da tre a cinque anni) sono rimaste sostanzialmente invariate negli ultimi tre mesi a circa il 7 per cento. Il rapporto sui mercati finanziari di giugno del Centro per la ricerca economica europea (ZEW), basato su un'indagine condotta tra la fine di aprile e metà maggio presso 350 esperti finanziari di banche, assicurazioni e grosse imprese industriali, indica che gli investitori continuano a preferire le azioni dell'area rispetto a quelle degli Stati Uniti.

Per quanto riguarda l'andamento degli indici settoriali nell'area dell'euro, il rialzo delle quotazioni nel periodo ha interessato tutti i settori economici (cfr. tavola 3). Tra i settori che negli ultimi tre mesi hanno registrato risultati inferiori a quelli dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx figurano

Figura 23 Crescita attesa degli utili per azione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro

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



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Nota: per l'area dell'euro, indice Dow Jones Euro Stoxx; per gli Stati Uniti, indice Standard & Poor's 500.

1) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte di dodici mesi (variazioni sui dodici mesi).

2) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte da tre a cinque anni (variazioni sui dodici mesi).

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

(variazioni dei prezzi in percentuale di 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 di pubblica utilità	Euro Stoxx
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	6,6	6,3	11,6	6,3	33,8	3,0	12,0	4,9	6,0	9,4	100,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
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
2007 1° trimestre	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
aprile	2,7	2,6	4,0	1,9	5,0	3,3	4,9	6,0	4,4	3,9	4,2
maggio	5,4	1,2	3,9	5,1	0,1	5,3	6,0	4,6	2,1	6,8	3,0
28 febbraio - 5 giugno	18,0	7,9	14,8	11,8	5,8	8,8	15,8	13,1	4,1	15,2	10,4

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

le società di telecomunicazioni e finanziarie. Le prime sono soggette a un'intensa concorrenza di prezzo, che erode parte dei regolari flussi finanziari tipici di tale settore. Per le seconde, invece, la *performance* più sfavorevole rispetto all'indice può, in qualche misura, essere riconducibile al fatto che la curva dei rendimenti dell'area dell'euro è risultata relativamente piatta nei mesi recenti; questa configurazione tipicamente esercita una pressione sui margini di interesse delle banche, dato che queste finanziano attività a lungo termine (quali i prestiti) usando passività a breve (quali i depositi). L'andamento migliore della media dei settori dei materiali di base e industriale può in parte riflettere i livelli elevati – e in crescita – dei prezzi delle materie prime nel periodo in esame.

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 primo trimestre del 2007. Le società non finanziarie hanno continuato a fare ricorso al finanziamento tramite debito, malgrado un lieve aumento del costo reale del finanziamento esterno, principalmente sotto forma di prestiti delle IFM. Di conseguenza, il rapporto fra indebitamento del settore e PIL si è ulteriormente innalzato nel periodo.

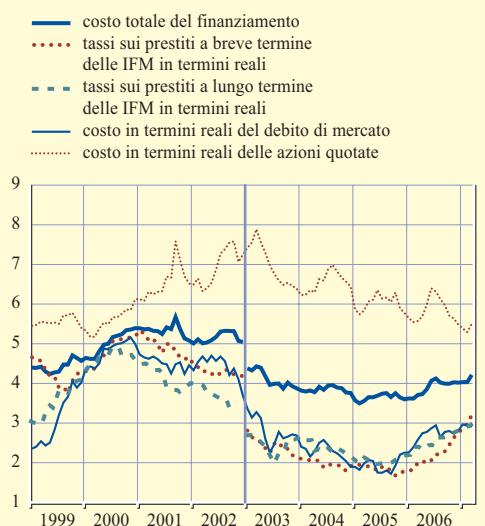
CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

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 primo trimestre (cfr. figura 24), pur essendo aumentato lievemente alla fine del periodo in esame (per una descrizione dettagliata di come è misurato il 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). Il costo in termini reali dei prestiti bancari e del finanziamento tramite l'emissione di titoli di debito sul mercato ha continuato a salire, mentre quello delle azioni quotate è diminuito.

Proseguendo la tendenza dei trimestri precedenti, il costo in termini reali del finanziamento bancario è cresciuto ulteriormente nel primo trimestre. Gli aumenti dei tassi di interesse bancari sono stati sostanzialmente in linea con gli andamenti dei tassi di mercato per periodi corrispondenti di determinazione del tasso, rispecchiando pertanto le recenti evoluzioni dell'inclinazione della curva dei rendimenti (cfr. anche la sezione 2.4). Di conseguenza, i tassi sui prestiti a breve termine delle IFM a società non finanziarie con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono aumentati di circa 20 punti base fra dicembre 2006 e marzo 2007, un incremento pressoché identico a quello dei tassi del mercato monetario nello stesso periodo (cfr. tavola 4). Dal settembre 2005, quando i tassi del mercato monetario hanno cominciato a salire, i tassi sui prestiti a breve termine a società non finanziarie sono cresciuti di un importo compreso tra 150 e 170 punti base, rispecchiando l'incremento di 175 punti base del corrispondente tasso di mercato a tre mesi. I tassi sui prestiti a lungo termine a società non finanziarie hanno registrato rialzi compresi tra 14 e 22 punti base nel primo trimestre, mentre i rendimenti dei titoli di Stato quinquennali sono saliti di 12 punti base. Fra settembre 2005 e marzo 2007 i tassi sui prestiti delle IFM a società non finanziarie con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono aumentati di un ammontare compreso tra 75 e 97 punti base, a fronte di un incremento di 135 punti base del rendimento dei titoli di Stato quinquennali. I differenziali sui prestiti a società non finanziarie si sono dapprima

Figura 24 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 Forecasts.

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 numero di marzo 2005 di questo Bollettino). L'introduzione all'inizio del 2003 dei tassi sui prestiti delle IFM armonizzati ha indotto una discontinuità strutturale nella serie.

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

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

							Variazione in punti base fino a marzo 2007 ²⁾		
	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 feb.	2007 mar.	2006 set.	2006 dic.	2007 feb.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,30	5,46	5,69	5,80	6,01	6,07	38	27	5
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	4,23	4,47	4,74	5,08	5,22	5,29	55	21	7
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,19	4,40	4,59	4,67	4,79	4,81	22	14	2
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,50	3,74	4,02	4,49	4,51	4,67	65	18	16
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,22	4,26	4,48	4,63	4,72	4,85	37	22	13
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,72	2,99	3,34	3,68	3,82	3,89	56	21	7
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	3,22	3,47	3,62	3,79	3,96	3,94	32	15	-1
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,47	3,78	3,70	3,83	4,02	3,95	25	12	-8

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.

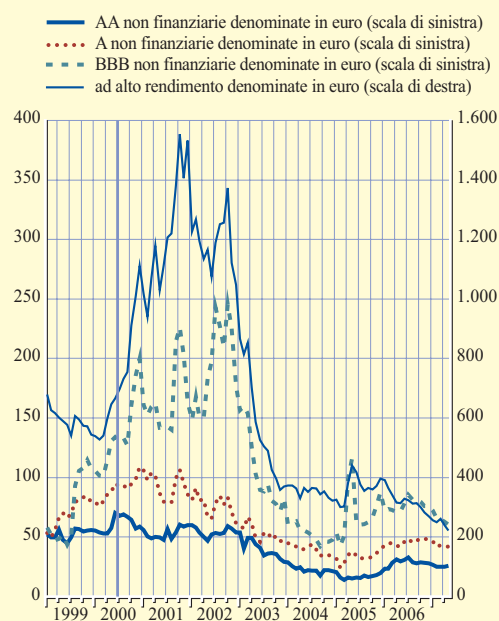
2) Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

ristretti e successivamente leggermente ampliati nel primo trimestre, terminando il periodo all'incirca agli stessi livelli di fine dicembre. Sebbene per le scadenze più lunghe vi siano segni di una trasmissione ritardata e forse incompleta dei tassi di interesse di mercato ai tassi sui prestiti, la trasmissione dei tassi di mercato nell'attuale periodo di progressiva rimozione dell'orientamento accomodante di politica monetaria sembra essere sostanzialmente simile a quanto osservato nei precedenti episodi. La tesi che le prospettive per il credito siano cambiate poco negli ultimi mesi è suffragata dai risultati dell'indagine sul credito bancario condotta in aprile, in cui le banche hanno segnalato un lieve allentamento dei criteri per la concessione di prestiti o linee di credito a favore delle imprese nel primo trimestre, dopo averli lasciati immutati nel trimestre precedente.

Un analogo quadro di prospettive sostanzialmente favorevoli per il credito emerge dagli andamenti del costo del finanziamento tramite l'emissione di debito sul mercato. Nel complesso, a seguito dei lievi rialzi dei tassi di interesse su obbligazioni a lungo termine prive di rischio, il costo in termini reali di tale tipologia di finan-

Figura 25 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.

ziamento delle società non finanziarie è salito leggermente nel primo trimestre del 2007 rispetto al precedente. Tuttavia, le dinamiche di breve periodo indicano una tendenza calante nel corso del primo trimestre. Al contempo i differenziali sulle obbligazioni societarie sono diminuiti ulteriormente per gran parte del periodo (cfr. figura 25). In particolare, i differenziali sui titoli con merito di credito BBB e sulle obbligazioni a elevato rendimento hanno continuato a restringersi in un contesto di ampia liquidità e di bassi tassi di insolvenza attesi ed effettivi, nonostante la turbolenza dei mercati finanziari alla fine di febbraio. Più di recente, in aprile il differenziale sulle obbligazioni societarie ad alto rendimento si è collocato al livello più basso dal 1999.

Il costo in termini reali del capitale di rischio per le società non finanziarie è sceso all'inizio del primo trimestre, ma è poi aumentato lievemente in marzo portandosi su un livello corrispondente a quello della fine del quarto trimestre del 2006. Tali andamenti rispecchiano in larga misura le variazioni delle quotazioni azionarie in tale periodo. Di conseguenza, sebbene tale costo sia rimasto significativamente superiore a quello dei debiti finanziari, il divario fra i due si è ristretto lievemente nel periodo in esame.

FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Le imprese hanno continuato a beneficiare di ampi fondi interni. La redditività delle società non finanziarie nell'area dell'euro, misurata dal reddito netto rapportato alle vendite nette (in base ai dati di bilancio aggregati delle imprese non finanziarie quotate nell'area dell'euro), è aumentata nel primo trimestre del 2007 dopo gli andamenti positivi del 2006 (cfr. anche il riquadro 4 sulle informazioni sulla situazione contabile delle società non finanziarie quotate). Questo incremento complessivo rispecchia una forte redditività nel settore manifatturiero, nonché aumenti consistenti nei comparti dei trasporti e delle comunicazioni, mentre l'indice di profitto del settore edile è diminuito lievemente dagli elevati livelli della fine del 2006. Gli indici di profitto dei comparti del commercio all'ingrosso e al dettaglio sono rimasti al di sotto della media del complesso del settore delle società non finanziarie (cfr. figura 26).

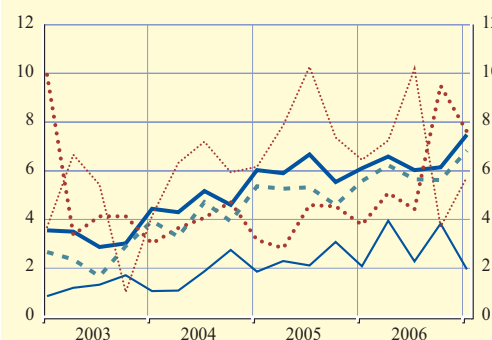
Le misure di redditività basate sui mercati azionari, quali la crescita effettiva e attesa degli utili per azione delle imprese, indicano per i prossimi dodici mesi aspettative di un prosieguo della forte crescita della redditività delle grandi società quotate (cfr. figura 23). Sebbene diminuiti leggermente nel primo trimestre rispetto al precedente, gli utili effettivi per azione sono rimasti su livelli elevati, aumentando in maggio. Nel più lungo periodo si prevede una lieve 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 primo trimestre del 2007 (cfr. figura 27). Tuttavia, in termini reali il tasso di crescita sul periodo corrispondente del finanziamento esterno di tali società è calato leggermente al 4,6

Figura 26 Indicatori di redditività delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro

(rapporto fra reddito netto e vendite; dati trimestrali)

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



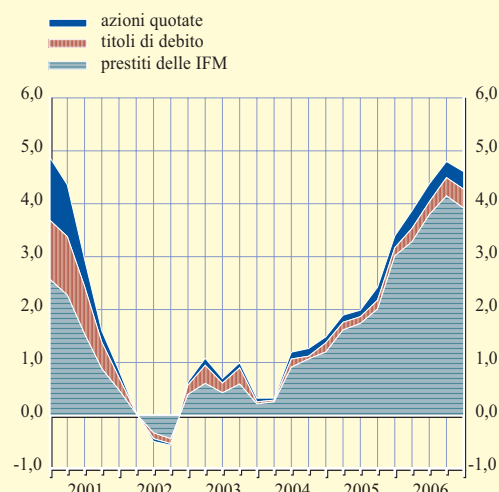
Fonti: Thomson Datastream ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati più recenti si riferiscono al primo trimestre del 2007.

per cento dal 4,8 del quarto trimestre del 2006, per effetto principalmente di una decelerazione dei prestiti delle IFM, mentre i contributi dei titoli di debito e delle azioni quotate emesse da società non finanziarie sono rimasti modesti ma stabili.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM a società non finanziarie si è leggermente attenuato, collocandosi al 12,4 per cento alla fine del primo trimestre e al 12,2 per cento in aprile (cfr. tavola 5 e riquadro 6), riflettendo una lieve decelerazione su tutte le scadenze. Pertanto, il tasso di crescita dei prestiti delle IFM a lungo termine (con scadenza superiore a cinque anni) è calato all'11,9 per cento in aprile, mentre quello dei prestiti con scadenza compresa fra uno e cinque anni è rimasto vigoroso, raggiungendo il 18,9 per cento in aprile. Nel contempo il tasso di incremento dei prestiti a breve termine è leggermente diminuito nei primi quattro mesi del 2007, collocandosi all'8,8 per cento in aprile.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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.

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente (variazioni percentuali; dati di fine trimestre)					
	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 1° trim.	Aprile 2007
Prestiti delle IFM	10,5	11,3	12,7	13,0	12,4	12,2
fino a un anno	7,7	8,0	10,3	9,5	9,3	8,8
da uno a cinque anni	14,9	17,4	20,4	20,8	18,7	18,9
oltre cinque anni	10,7	11,4	11,6	12,5	12,0	11,9
Emissioni di obbligazioni	2,8	4,6	4,4	6,0	6,5	-
a breve termine	-7,2	-4,3	-3,1	3,9	7,9	-
a lungo termine, di cui: ¹⁾	4,9	6,5	5,8	6,4	6,2	-
a tasso fisso	0,3	1,5	1,6	3,2	4,3	-
a tasso variabile	24,5	30,9	28,0	25,4	20,3	-
Emissioni di azioni quotate	0,7	1,0	1,0	0,8	0,9	-
Per memoria ²⁾						
Finanziamento totale	5,5	6,4	6,1	6,4	6	-
Prestiti a società non finanziarie	8,6	10,2	10,7	10,9	11 1/2	-
Riserve tecniche di assicurazione ³⁾	4,2	4,0	3,9	3,9	3 7/8	-

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.

3) Include le riserve dei fondi pensione.

Riquadro 4

INFORMAZIONI SULLA SITUAZIONE CONTABILE DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE QUOTATE

Questo riquadro analizza le informazioni derivate dai bilanci annuali (conto economico e stato patrimoniale) delle società non finanziarie quotate¹⁾, incentrandosi sulla redditività e sulla leva finanziaria nel 2006 e, ove appropriato, considerando gli andamenti del 2006 in una prospettiva di più lungo periodo. Il riquadro integra l'analisi di una misura aggregata dei profitti presentata nel riquadro 7, dal titolo *Andamenti dei profitti nell'area dell'euro*.

La redditività delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro, misurata dal reddito netto rapportato alle vendite, è ulteriormente cresciuta nel 2006, raggiungendo il livello più elevato dal 1985. Nonostante questi ottimi risultati degli utili, il rapporto tra debiti e flussi di cassa è lievemente aumentato nel 2006, principalmente a causa di un brusco incremento dell'indebitamento nel settore edile.

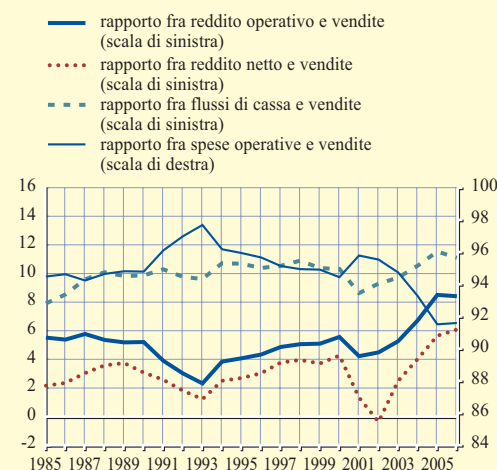
Andamento della redditività

Per misurare l'andamento della redditività delle imprese possono essere utilizzati vari indicatori, basati sull'utile operativo, sul reddito netto ovvero sul flusso di cassa di un'impresa²⁾. Rispetto all'utile operativo, definito come le vendite al netto dei costi operativi, il reddito netto indica l'utile, operativo e non operativo (da interessi), al netto di imposte sul reddito e deduzioni per voci straordinarie. Il flusso di cassa è definito come il reddito netto al lordo degli ammortamenti.

La redditività delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro, misurata dal reddito netto in percentuale alle vendite, ha continuato ad aumentare nel 2006, raggiungendo il livello più elevato dal 1985. Tale risultato è in linea con i dati presentati nel riquadro 7. L'aumento di questo indicatore della redditività è stato meno marcato rispetto agli anni precedenti. Un analogo andamento è riscontrabile anche in un indicatore alternativo della redditività, il rapporto tra l'utile operativo e le vendite (cfr. figura A).

Figura A Andamento dei costi e dei profitti delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: i calcoli sono basati su dati annuali aggregati di bilancio delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro. I dati per il 2006 sono preliminari.

- 1) Il campione delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro per il 2006 è basato sulla banca dati Thomson Financial Datastream, che al momento dell'analisi comprendeva in tutto circa 1.600 aziende (prevalentemente imprese di grandi dimensioni, rappresentanti circa il 75 per cento di tutte le società non finanziarie quotate). Per una descrizione dei dati e degli andamenti nel 2005, cfr. il riquadro 5, *Andamento della redditività e della leva finanziaria delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro*, nel numero di giugno 2006 di questo Bollettino.
- 2) Un altro indicatore di redditività è l'utile al lordo di interessi passivi, imposte e ammortamenti in rapporto alle vendite. Rispetto al reddito netto, tale utile al lordo può essere preferibile soprattutto nelle comparazioni fra paesi, in quanto esclude gli effetti dell'imposizione fiscale nazionale e delle norme relative agli ammortamenti. Tuttavia, il rapporto fra tale utile e le vendite non è informativo a proposito dei fondi internamente generati disponibili a una società per fini di investimento.

Nel 2006 i costi di esercizio delle società non finanziarie quotate si sono stabilizzati in percentuale delle vendite all'incirca allo stesso livello del 2005, in prossimità del loro minimo storico. Per quanto riguarda gli andamenti dei costi, il rapporto fra ammortamenti e vendite nette di tali società è rimasto a un livello contenuto nel 2006, dopo essere calato considerevolmente dal massimo toccato nel 2001. Ciò potrebbe essere collegato al fatto che la crescita degli investimenti delle società quotate è stata inferiore alla crescita delle vendite. Il perdurante basso livello dei pagamenti per interessi in percentuale al debito è stato un ulteriore fattore che ha concorso all'andamento positivo degli indici di costo.

Diversamente da quanto osservato per il rapporto fra reddito netto e vendite, quello fra flusso di cassa e vendite delle società in esame è diminuito leggermente nel 2006 dal massimo del 2005, pur mantenendosi su livelli elevati.

In una prospettiva intersettoriale, nel 2006 la redditività (misurata dal rapporto fra reddito netto e vendite) delle società non finanziarie quotate è aumentata in tutti i principali settori dell'economia dell'area dell'euro tranne in quello dei servizi di pubblica utilità, la cui redditività è diminuita lievemente dai livelli straordinariamente elevati degli anni precedenti (cfr. figura B). Inoltre, la ripresa dal minimo registrato del 2002 è stata particolarmente pronunciata nei comparti dei trasporti, delle comunicazioni e dell'edilizia. La redditività delle società non finanziarie quotate del settore manifatturiero ha continuato a evidenziare un andamento sostanzialmente in linea con la media dell'area dell'euro nel 2006, mentre quella dei comparti del commercio all'ingrosso e al dettaglio è rimasta su valori più modesti, seppur con un significativo incremento rispetto al 2001.

La misura della redditività basata sulle vendite può risentire di caratteristiche specifiche di un certo settore. Un esame del rendimento delle attività o del capitale di rischio può aiutare a superare le discrepanze di risultato. Nel 2006 il rendimento delle attività, misurato dal reddito netto rispetto al totale delle attività nel periodo precedente, ha raggiunto il valore più alto dal 1985 (cfr. figura C) nei comparti manifatturiero ed edile ed è invece diminuito leggermente

Figura B Andamento per settore del rapporto fra reddito netto e vendite delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro

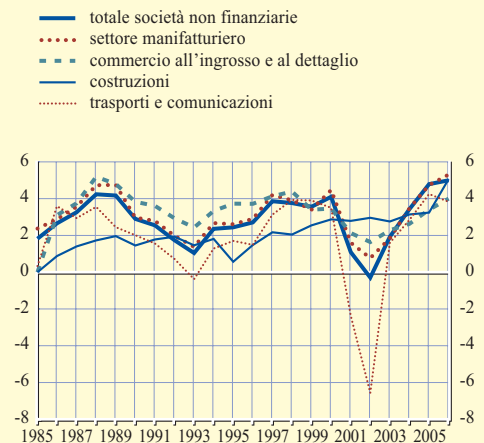
(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: i calcoli sono basati su dati annuali aggregati di bilancio delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro. I dati per il 2006 sono preliminari.

Figura C Andamento per settore del rendimento dell'attivo delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: i calcoli sono basati su dati annuali aggregati di bilancio delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro. I dati per il 2006 sono preliminari.

in quelli dei trasporti e delle comunicazioni, pur mantenendosi a un livello abbastanza elevato storicamente.

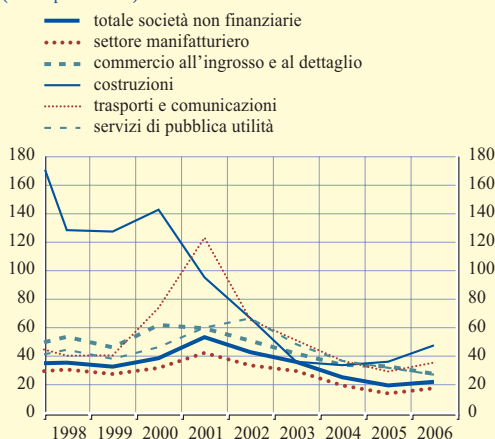
Andamento della leva finanziaria

Nel complesso, nel 2006 le società non finanziarie quotate hanno accresciuto marginalmente il proprio indebitamento in rapporto ai flussi di cassa, dopo una riduzione tra il 2002 e il 2005 (cfr. figura D). Tale aumento è stato determinato da bruschi aumenti nei comparti dell'edilizia, dei trasporti e delle comunicazioni. Gli andamenti dell'indebitamento nel settore edile nel 2006 vanno interpretati con un certo grado di cautela poiché l'indicatore è influenzato da un gruppo relativamente ristretto di società nel campione che hanno effettuato ampie operazioni di fusione e acquisizione.

Un indicatore utilizzato per valutare la situazione finanziaria delle società non finanziarie è l'onere finanziario, misurato ad esempio dal rapporto fra l'onere per interessi sui debiti e l'utile operativo. Esso riflette la quota dell'utile operativo che le imprese devono utilizzare per il pagamento di interessi. Un'altra misura è il rapporto fra l'onere per interessi sui debiti e l'importo complessivo dei debiti in essere, che riflette il tasso di interesse medio sui debiti che le società non finanziarie quotate devono corrispondere.

Figura E Andamento per settore del rapporto fra pagamenti di interessi sul debito e reddito operativo delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro

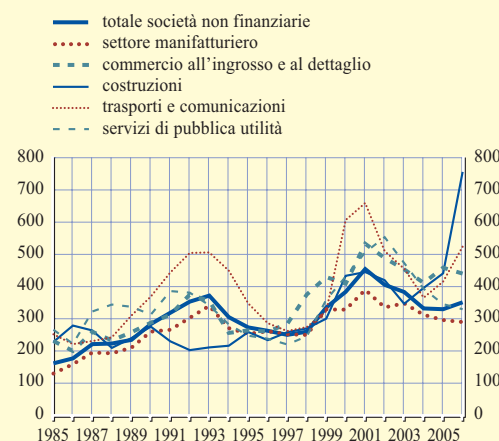
(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: i calcoli sono basati su dati annuali aggregati di bilancio delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro. I dati per il 2006 sono preliminari.

Figura D Andamento per settore del rapporto fra debito e flusso di cassa delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro

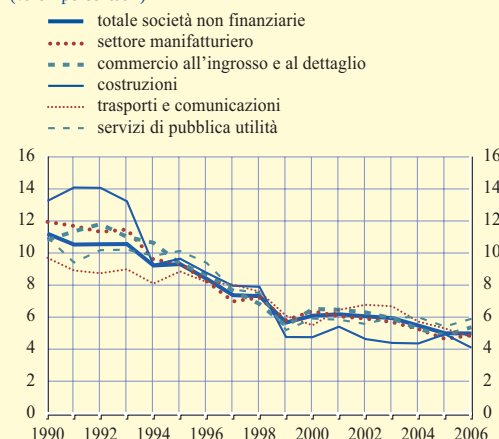
(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: i calcoli sono basati su dati annuali aggregati di bilancio delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro. I dati per il 2006 sono preliminari.

Figura F Andamento per settore del tasso di interesse medio sul debito delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: i numeri rappresentano i pagamenti per interessi sul debito in rapporto all'ammontare di debito in essere. I calcoli sono basati su dati annuali aggregati di bilancio delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro. I dati per il 2006 sono preliminari.

Il rapporto fra l'onere per interessi sui debiti e l'utile operativo delle società non finanziarie quotate è cresciuto leggermente nel 2006, per effetto del rialzo dei tassi di interesse (cfr. figura E), ma si è mantenuto su livelli contenuti rispetto al massimo del 2001.

Il tasso di interesse medio sui debiti delle società non finanziarie quotate è rimasto pressoché invariato nel 2006 (cfr. figura F). In una prospettiva di più lungo periodo, dai primi anni novanta e fino al 1999 il tasso di interesse medio sui debiti di queste società è sceso in misura significativa; dopo un incremento nel 2000 e nel 2001, ha ripreso l'andamento al ribasso e nel 2006 si è collocato su livelli storicamente bassi.

Il tasso di crescita dei titoli di debito emessi da società non finanziarie, rimasto più modesto rispetto a quello dei prestiti, è salito nel primo trimestre portandosi al 6,5 per cento in marzo dal 6,0 di dicembre, per effetto principalmente dell'emissione di titoli di debito a breve termine, a cui va aggiunta l'emissione di titoli a lungo termine che è rimasta robusta, malgrado una lieve flessione, in particolare per quelli a tasso variabile. In termini di flussi lordi, l'attività di emissione da parte delle società non finanziarie dell'area dell'euro è aumentata in marzo, fino a raggiungere i 132 miliardi di euro. Ciò ha rappresentato un significativo incremento non solo rispetto ai primi due mesi del trimestre, ma anche rispetto a dicembre, quando aveva raggiunto i 106 miliardi di euro.

In base ai dati di Thomson ONE Banker, gli emittenti con merito di credito più basso (quali quelli di obbligazioni con *rating* BBB) hanno continuato a essere piuttosto attivi nel primo trimestre, mentre le emissioni di titoli *investment grade* e di obbligazioni a elevato rendimento sono diminuite leggermente rispetto al trimestre precedente. In aggiunta, da una prospettiva di più lungo periodo, la quota degli emittenti di titoli con *rating* BBB e a elevato rendimento sul totale delle emissioni lorde di obbligazioni societarie è aumentata significativamente, salendo attorno al 51 per cento nel 2007 dal 17 per cento circa del 2001. La crescita del mercato obbligazionario a elevato rendimento dell'area dell'euro negli ultimi anni sembra essere stata sospinta principalmente dall'attività di fusione e acquisizione, in particolare quella finanziata dalle operazioni di *leveraged buyout* (cfr. il riquadro 5 sulle attività di *private equity*).

Non si può escludere la possibilità che parte di tale incremento sia altresì associata al fatto che i ristretti differenziali sulle obbligazioni societarie a elevato rendimento abbiano facilitato le emissioni da parte di società con merito di credito più basso. 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 29 per cento in marzo dal 26,5 di dicembre. Parte di quest'attività di emissione potrebbe essere connessa a veicoli finanziari creati direttamente da più grandi società non finanziarie. La maggioranza, tuttavia, è probabilmente collegata 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 del credito al settore privato (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).

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da società non finanziarie si è mantenuto invariato a meno dell'1 per cento alla fine del primo trimestre. Questa modesta emissione netta da parte delle società non finanziarie può essere connessa ai perduranti alti livelli di attività di riacquisto di azioni proprie, al fatto che la redditività rimane elevata e alle attività di *private*

equity con cui si acquisisce la proprietà di una società tramite operazioni di *leveraged buyout*. In aggiunta, vi è stato un lieve incremento dei rimborsi di titoli di debito nel primo trimestre del 2007 rispetto all'ultimo del 2006. Nel contempo la media mobile su dodici mesi dell'emissione lorda è andata aumentando dal novembre 2006, un'evoluzione che può essere stata in parte sospinta dalle dinamiche sia delle offerte pubbliche iniziali (*initial public offerings*) sia degli altri collocamenti (*secondary public offerings*), e in parte connessa con l'attività di fusione e acquisizione.

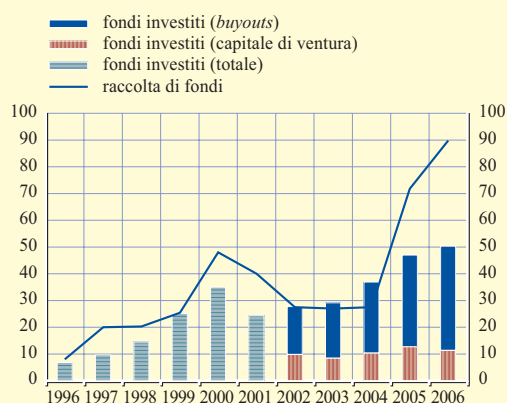
Riquadro 5

FATTORI SOTTOSTANTI IL FORTE INCREMENTO DELL'ATTIVITÀ DI *PRIVATE EQUITY*

Il settore del *private equity* in Europa è cambiato in maniera sostanziale negli ultimi anni. Dati preliminari suggeriscono che nel 2006 l'importo dei fondi raccolti è ammontato complessivamente a 90 miliardi di euro, segnando un incremento del 25 per cento rispetto al 2005 e raggiungendo un valore di oltre tre volte superiore a quello del 2004 (cfr. figura A)¹⁾. Nel contempo gli investimenti totali (escludendo l'indebitamento bancario) sono ammontati complessivamente solo a circa 50 miliardi di euro nel 2006. Ciò potrebbe indicare ulteriori imponenti operazioni di acquisizione in blocco (*buyout*) nel prossimo periodo in quanto quasi l'80 per cento dei fondi raccolti totali sarebbe destinato al segmento del *buyout*, rispetto a circa il 40 per cento del 2000. Ciò andrebbe considerato nel contesto di un vivace mercato delle operazioni di *buyout*, soprattutto per quanto concerne le acquisizioni tramite capitale di prestito (*leveraged buyout*): il valore di mercato complessivo di queste transazioni in Europa è aumentato a 160,3 miliardi di euro nel 2006, dai 130 miliardi circa dell'anno precedente²⁾. Mentre il ruolo del *private equity* nel fornire servizi finanziari e gestionali è aumentato negli ultimi anni, i valori aggregati in termini assoluti interessati ogni anno sono tuttora relativamente modesti, rappresentando meno dell'1 per cento del PIL nominale dell'UE. Quanto agli investitori, i fondi pensione sono diventati la fonte principale di capitali raccolti, rappresentando il 22 per cento dei capitali raccolti complessivi, seguiti dai "fondi di fondi"³⁾ e dalle banche. Ciò indica che il *private equity* si è affermato come veicolo di investimento per il settore istituzionale. In questo contesto, il presente riquadro analizza i fattori che hanno determinato i recenti andamenti nel settore del *private equity*, soprattutto il forte incremento dell'attività di *buyout*.

Figura A Attività nel mercato europeo del *private equity*

(miliardi di euro; flussi lordi)



Fonte: EVCA.

Nota: i dati per il 2006 sono preliminari.

Scopo dell'attività di *private equity*

Il *private equity* è il finanziamento mediante capitale di rischio di società non quotate o il finanziamento della parte di capitale di rischio dei *buyout* delle società ad azionariato diffuso. Gli

1) Informazioni provenienti dalla European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

2) Informazioni provenienti dal Centre for Management Buyout Research (CMBOR).

3) Ad esempio fondi comuni che investono in altri fondi comuni.

obiettivi sono spesso società ben avviate con un flusso di cassa stabile e attività da usare come garanzia. Gli incentivi a intraprendere *buyout* sono spesso connessi alla *corporate governance*. Lo scopo di un'operazione di *buyout* è di aumentare la valutazione di una società e aumentarne l'efficienza mediante, ad esempio, la riduzione dei costi, la ristrutturazione della gestione e dell'organizzazione, la semplificazione delle operazioni o la cessione di attività collaterali. Per le società scambiate su mercati pubblici dei capitali vi è distinzione fra amministrazione e proprietà, mentre questi due ruoli sono intrecciati in un'impresa che è amministrata da una società di *private equity*. Di conseguenza, la diversificazione dei rischi diminuisce drasticamente quando una società viene tolta dal listino (*delisted*) in seguito ad un'operazione di *buyout*. Nondimeno, il *delisting* di una società ad azionariato diffuso attraverso una transazione di *buyout* potrebbe ridurre i costi di agenzia connessi al mercato dei capitali, allineando in maniera più prossima gli interessi della direzione e dei proprietari della società. Inoltre, in alcuni casi, le società ad azionariato diffuso sono state *delisted* per evitare i costi (sia percepiti che effettivi) associati all'adempimento delle normative e alla disamina da parte degli azionisti ⁴⁾.

Motivi dell'incremento dell'attività di *private equity*

Sussistono svariati motivi, sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta, per cui l'attività di *private equity* sta attualmente aumentando. Ad esempio, l'innovazione finanziaria è stata importante nel facilitare le complesse strutture di finanziamento che hanno consentito alle *partnership* di *buyout* di perseguire operazioni più importanti con multipli di leva finanziaria superiori. Pertanto, il mercato del *buyout* ha registrato una crescente flessibilità nelle strutture del debito al fine di soddisfare le molteplici preferenze, strategie e livelli auspicati di esposizione al rischio da parte degli investitori. L'innovazione ha aumentato la capacità del mercato di riconfezionare, scambiare e vendere il rischio di credito, consentendo agli erogatori di credito di ripartire il rischio in misura più ampia. La più ampia diffusione dei prestiti sindacati ha contribuito a incrementare la condivisione dei rischi da parte delle banche consentendo loro di vendere le proprie esposizioni creditizie potenzialmente molto considerevoli per singola operazione ⁵⁾. Inoltre, l'espansione del mercato dei derivati creditizi ha ulteriormente rafforzato la gestione del rischio in materia di esposizione debitoria consentendo alle banche di distribuire il rischio di insolvenza a terze parti più propense ad assumerlo. Infine, la maggiore distribuzione di prestiti sindacati con il coinvolgimento di svariate *partnership* ("club deals") ha comportato la realizzazione di operazioni record in termini di importo. Le rilevanti operazioni effettuate attraverso leva finanziaria sono state altresì agevolate dall'attuale facile accesso al finanziamento mediante il ricorso al credito, alimentato dalle favorevoli condizioni di finanziamento generali e dai bassi tassi di interesse. Nel contempo, un approccio più disteso al rischio e alla leva finanziaria ha incoraggiato nuove tipologie di attori a destinare una quota dei propri capitali a "classi di attività alternative" (come il *private equity*) quali investitori sia in capitale di rischio sia in titoli di debito. Il potenziale, in precedenza relativamente non sfruttato, delle attività di fusione e acquisizione e del mercato dei titoli di debito societari nell'Unione europea ha fornito un ulteriore slancio all'attività. Nel complesso, operazioni di *private equity* con elevata leva finanziaria possono comportare una variazione nel bilancio tanto estrema quanto il passaggio da una società quotata sul mercato dei capitali con un capitale di rischio del 70-80 per cento e titoli di debito per il 20-30 per cento a una struttura con un capitale di rischio del 20-30 per cento e titoli di debito per il 70-80 per cento.

4) Negli Stati Uniti, i dirigenti di alcune società scambiate sui mercati pubblici dei capitali e soggette a una normativa più restrittiva a seguito del *Sarbanes-Oxley Act* avrebbero scelto di effettuare un *management buyout* come strumento per ridurre l'onere in termini di regolamentazione.

5) Cfr. anche BCE (2007), *Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU*.

Altri importanti fattori alla base del recente incremento dell'attività di *private equity* sono il costante aumento della redditività delle imprese e una gamma più ampia di strategie di uscita. Il primo, sostenuto dalle attuali condizioni macroeconomiche e finanziarie positive, ha incrementato le disponibilità di cassa effettiva (*free cash flow*) e quindi la loro appetibilità come obiettivi, dal momento che un eccesso di liquidità o sostenuti flussi di cassa possono essere usati per rimborsare i debiti assunti nella transazione di *buyout*. Nel contempo lo sviluppo dei mercati di uscita per le operazioni di *buyout* ha migliorato la struttura della liquidità degli investimenti in queste stesse operazioni. La crescente specializzazione delle *partnership* di *buyout* in fasi particolari dei processi di ristrutturazione/miglioramento delle imprese ha rafforzato il ruolo delle rivendite come strategia di uscita e ha accorciato i periodi di investimento delle singole *partnership*. Sussistono svariate opzioni di uscita aperte a una società di investimento di *private equity*: essa può vendere a un investitore, vendere la società attraverso un'offerta pubblica iniziale (*initial public offering*, IPO, che mette in rilievo l'importanza di un segmento di mercato funzionante per le IPO e di un facile accesso alle borse valori), oppure vendere a un altro fondo di *private equity*.

Possibili effetti dell'attività di *private equity*

La crescente importanza del *private equity* ha influito sulla *corporate governance* nell'area dell'euro in quanto il *private equity* potrebbe essere impiegato per attuare una ristrutturazione significativa nei settori più evoluti. Ricerche recenti hanno riscontrato che gli stabilimenti oggetto di rilevazione da parte dei dirigenti (*management buyout*) nel Regno Unito erano notevolmente meno produttivi degli stabilimenti analoghi prima del passaggio di proprietà, ma hanno registrato un considerevole aumento della produttività totale dei fattori dopo il *buyout*⁶⁾. Inoltre, l'evidenza da Stati Uniti, Regno Unito e Paesi Bassi mostra che i *buyout* sono seguiti da incrementi significativi di sviluppo di nuovi prodotti e altri aspetti di imprenditorialità societaria⁷⁾. Nel contempo sono stati espressi timori circa le possibili implicazioni negative per la salute a più lungo termine delle società oggetto di tali operazioni, cui spesso rimane un ulteriore indebitamento dopo che le società di *private equity* hanno liquidato l'investimento. Inoltre, mentre secondo l'EVCA la crescita dell'occupazione netta nelle società finanziate da *buyout* nell'UE è aumentata in media del 2,4 per cento annuo fra il 1997 e il 2004, rispetto alla crescita annua media dell'occupazione nell'UE15 pari all'1,2 per cento⁸⁾, la dinamica a breve termine dell'occupazione mostra che i posti di lavoro si sono solitamente ridotti durante il primo anno successivo all'operazione di *takeover*, comportando costi di occupazione nel breve termine⁹⁾. Il ritiro dalla quotazione di borsa (*delisting*) di singole società, che spesso segue all'operazione di *buyout*, può altresì incrementare l'opacità del settore societario e quindi aggravare i problemi di asimmetria dell'informazione, ad esempio per gli azionisti di minoranza rimanenti.

Nel complesso, l'attività dei fondi di *private equity* può spesso aumentare l'efficienza e la crescita a lungo termine delle società che sono coinvolte nelle operazioni, sebbene nel breve termine si possano osservare costi in termini di occupazione. Inoltre, dal momento che la loro leva finanziaria è diventata elevata, le operazioni di *buyout* possono influire sull'indebitamento complessivo del settore delle società non finanziarie e aumentarne la vulnerabilità agli shock negativi. Rimane anche da verificare in circostanze meno favorevoli la *performance* dei nuovi mercati di trasferimento dei rischi che hanno accompagnato l'impennata dell'attività di *private equity*.

6) Harris, R., Siegel, D., Wright, M. (2005), "Assessing the impact of management buyouts on economic efficiency: plant-level evidence from the United Kingdom", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 87 (1).

7) CMBOR (2007), *The impact of private equity: setting the record straight*.

8) EVCA (2005), *Employment contribution of private equity and venture capital in Europe*.

9) Work Foundation (2007), *Inside the dark box: shedding light on private equity*.

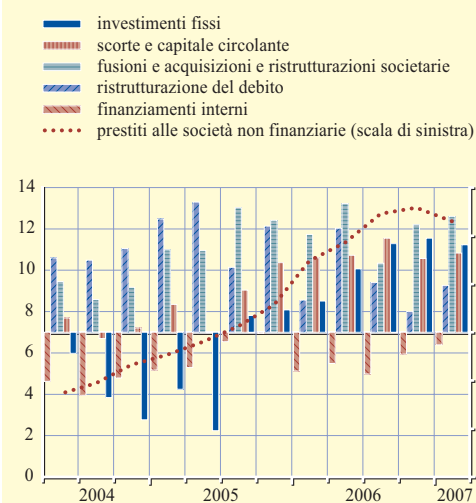
La vigorosa dinamica degli utili e la forte crescita dei prestiti negli ultimi anni hanno fornito abbondante disponibilità di fondi alle società dell'area dell'euro. Nel complesso, vi sono indicazioni che negli ultimi trimestri le società non finanziarie dell'area dell'euro abbiano destinato i propri fondi ad attività di carattere sia finanziario che non finanziario (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). Ciò è stato confermato dai risultati dell'indagine sul credito bancario di aprile in cui le banche hanno segnalato che la domanda di prestiti alle imprese è stata sospinta sempre più da attività di fusione e acquisizione e di ristrutturazione aziendale, nonché dalla necessità di finanziare investimenti fissi, scorte e capitale circolante (cfr. figura 28). Vi sono altresì alcune evidenze che in diversi paesi dell'area dell'euro la dinamica dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie sia stata fortemente influenzata dalla domanda da parte di imprese nei comparti immobiliare ed edile. Inoltre, secondo i nuovi conti integrati trimestrali dei settori dell'area dell'euro il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali delle società non finanziarie nell'area dell'euro è aumentato al 6,2 per cento nell'ultimo trimestre del 2006, dal 5,9 del trimestre precedente (cfr. anche la sezione 2.2). Nel quarto trimestre del 2006 le due principali determinanti della crescita complessiva degli investimenti finanziari da parte delle società non finanziarie hanno continuato a essere (i) gli investimenti in azioni e altre partecipazioni e (ii) altri conti attivi, con un lieve spostamento a favore dei primi (70 per cento dei quali rappresentato da azioni non quotate e altre partecipazioni).

POSIZIONE FINANZIARIA

Il considerevole ricorso all'emissione di titoli di debito da parte delle società non finanziarie nell'area dell'euro ha determinato un ulteriore incremento del rapporto fra debito complessivo del settore e PIL, salito al 67 per cento nel primo trimestre del 2007 (cfr. figura 29) dal 66 per cento

Figura 28 Fattori che hanno contribuito alla domanda di prestiti delle società non finanziarie

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

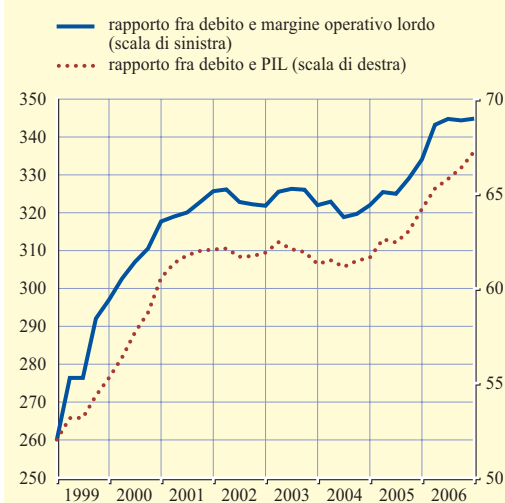


Fonte: BCE.

Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'aumento della domanda e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo alla sua diminuzione; cfr. anche l'indagine sul credito bancario di aprile 2007.

Figura 29 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

(valori percentuali)



Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: 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.

dell'ultimo trimestre del 2006 in base ai conti trimestrali di settore disponibili per l'area dell'euro. Facendo seguito a un periodo di risanamento, dalla metà del 2005 l'indebitamento delle società non finanziarie si è situato 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 primo trimestre dell'anno in corso è lievemente cresciuto anche il debito in percentuale del margine operativo lordo. Quest'aumento degli indici di indebitamento ha determinato significativi incrementi degli oneri per interessi delle società non finanziarie nel 2006 e agli inizi del 2007, come riflesso sia nei rialzi dei tassi di interesse sia nella forte crescita dei prestiti.

Nel complesso, l'elevato tasso di crescita dei debiti finanziari delle società non finanziarie, in particolare tramite prestiti delle IFM, indica che le imprese dell'area dell'euro continuano a disporre di un agevole accesso al finanziamento. Nonostante il recente aumento dei rapporti di indebitamento e degli esborsi netti a titolo di interessi, la posizione finanziaria delle società non finanziarie rimane favorevole, grazie alla loro forte redditività e al fatto che i costi di finanziamento restano contenuti.

2.7 FINANZIAMENTO E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

L'indebitamento delle famiglie è rimasto elevato nel quarto trimestre del 2006 e nel primo trimestre del 2007, sostenuto da condizioni di finanziamento ancora favorevoli e da alti livelli di fiducia dei consumatori. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei mutui per l'acquisto di abitazioni erogati dalle IFM si è ulteriormente attenuato, ma resta ciò nondimeno elevato e continua a trainare l'indebitamento complessivo delle famiglie. Rispecchiando il perdurare della crescita sostenuta dei prestiti, il rapporto fra indebitamento del settore e PIL è ulteriormente aumentato.

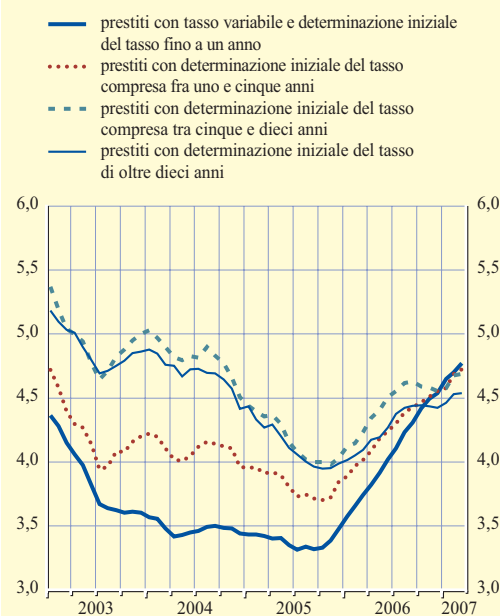
CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I dati ricavabili dalle statistiche sui tassi di interesse delle IFM e dall'indagine sul credito bancario di aprile³⁾ indicano un proseguimento nel primo trimestre di condizioni di finanziamento favorevoli in termini storici per il settore delle famiglie, nonostante un ulteriore aumento dei costi dell'indebitamento nel contesto del rialzo dei tassi di riferimento della BCE.

Nel primo trimestre i tassi sui prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni sono aumentati per ogni durata del periodo di determinazione iniziale del tasso (cfr. figura 30). L'incremento è stato più pronunciato per i tassi sui prestiti con

Figura 30 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.

3) Cfr. il riquadro 1 *Risultati dell'indagine di aprile sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2007 di questo Bollettino.

un periodo di determinazione più breve (fino a cinque anni), che sono saliti di un ammontare compreso tra 15 e 22 punti base rispetto al trimestre precedente in termini di media trimestrale. Per contro, il rialzo dei tassi sui prestiti con periodi di determinazione superiore a cinque anni è stato piuttosto modesto (circa 7 punti base). Di conseguenza, si è mantenuta la lieve pendenza negativa della struttura per scadenze dei tassi sui prestiti per l'acquisto di abitazioni osservata dalla fine del 2006.

Anche i tassi sui prestiti delle IFM per il credito al consumo sono cresciuti nel primo trimestre. Benché gli aumenti rispetto al trimestre precedente abbiano interessato tutte le scadenze del periodo di determinazione iniziale del tasso (con rialzi tra 11 e 51 punti base in termini di media trimestrale), l'incremento è stato più pronunciato per i prestiti a tasso fisso e periodo di determinazione compreso tra uno e cinque anni. Ciò nondimeno, questa tipologia di prestiti ha continuato ad avere i tassi più bassi.

Un raffronto fra i tassi sui prestiti delle IFM e i tassi di mercato per scadenze comparabili evidenzia che tra il quarto trimestre del 2006 e il primo trimestre del 2007 i rispettivi differenziali sono rimasti sostanzialmente invariati nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni e si sono leggermente ampliati nel caso del credito al consumo, ponendo fine a un lungo periodo in cui quest'ultimo differenziale si era andato restringendo.

Nell'indagine sul credito bancario di aprile le banche hanno indicato un ulteriore lieve allentamento dei criteri applicati alla concessione di prestiti alle famiglie nel primo trimestre del 2007, sia per l'acquisto di abitazioni sia per consumi e altre tipologie di prestiti. La concorrenza da parte di altre banche è stata nuovamente citata come il principale fattore all'origine di tale lieve allentamento. Nel caso del credito al consumo e delle altre tipologie di prestiti alle famiglie tale andamento è stato supportato anche dalle attese relative all'attività economica generale. Nel contempo è stato segnalato, più in questa che nella precedente indagine, che le prospettive del mercato degli immobili residenziali hanno concorso all'inasprimento dei criteri di concessione di mutui per l'acquisto di abitazioni.

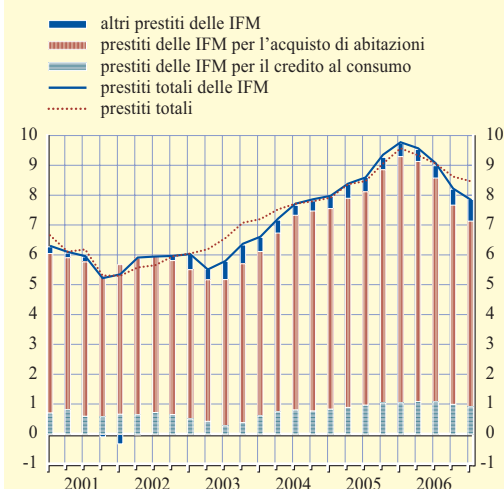
FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Nel quarto trimestre del 2006 (il periodo più recente per cui sono disponibili i dati dei nuovi conti integrati trimestrali dei settori dell'area dell'euro), il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi al settore delle famiglie dell'area dell'euro da tutti i settori istituzionali è diminuito ulteriormente, all'8,6 per cento dal 9,1 del trimestre precedente (cfr. figura 31). Ciò nondimeno, l'indebitamento delle famiglie è rimasto storicamente elevato.

Tale moderazione del tasso di crescita sul periodo corrispondente riflette un minor contributo dei prestiti concessi dalle IFM dell'area dell'euro.

Figura 31 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 includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il primo trimestre 2007, i prestiti concessi alle famiglie 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 tra i prestiti delle IFM e i prestiti totali, cfr. le relative Note tecniche.

ro, che continuano a rappresentare gran parte della crescita complessiva dei prestiti alle famiglie. Per contro, il contributo dei prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali è aumentato, spingendo il tasso di crescita dei prestiti totali alle famiglie al di sopra di quello dei prestiti erogati dalle IFM per la prima volta dal secondo trimestre del 2004. La stima per il primo trimestre del 2007 indica che i prestiti totali alle famiglie hanno ulteriormente decelerato, seppur meno che nei trimestri precedenti.

I dati delle IFM (disponibili fino ad aprile 2007) indicano un proseguimento nel secondo trimestre del 2007 della tendenza al ribasso osservata fin dalla primavera del 2006 nel tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie. Tale moderazione è riconducibile soprattutto alla decelerazione dei mutui per l'acquisto di abitazioni, che si è mantenuta tuttavia vigorosa e continua a essere la principale determinante della dinamica complessiva dell'indebitamento delle famiglie (cfr. il riquadro 6 per un'analisi dell'andamento ciclico dei prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie).

Riquadro 6

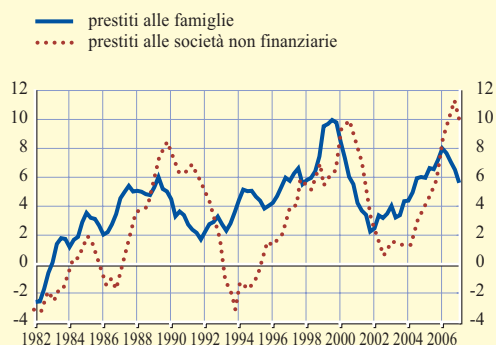
IL PROFILO CICLICO DEI PRESTITI ALLE FAMIGLIE E ALLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE NELL'AREA DELL'EURO

Dalla fine del 2005, a seguito della progressiva rimozione dell'orientamento accomodante della politica monetaria, i tassi di prestito bancario sono aumentati quasi costantemente. In questo contesto, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie è, dalla primavera del 2006, diminuito dai livelli molto elevati osservati negli anni precedenti. Nel contempo quello dei prestiti delle IFM a società non finanziarie ha continuato a rafforzarsi per un periodo lievemente più lungo e solo in tempi molto recenti ha mostrato segni di moderazione. Al fine di verificare se tali andamenti costituiscono una regolarità del ciclo del credito, il presente riquadro passa in rassegna il profilo ciclico dei prestiti delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie nell'area dell'euro a partire dai primi anni ottanta.

La figura A indica che i tassi di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie e dei prestiti a società non finanziarie hanno seguito in termini reali un profilo ciclico sostanzialmente analogo negli ultimi 25 anni. Tuttavia, i livelli massimi e minimi sono stati in genere più elevati e più bassi per i prestiti alle società. L'analisi visiva suggerisce che, in genere, la crescita dei prestiti alle famiglie ha mostrato la tendenza a svoltare prima nel ciclo del credito rispetto alla crescita dei prestiti alle imprese. Ciò trova conferma nella figura B, che mostra che nel periodo fra il primo trimestre del 1982 e il primo trimestre del 2007 la correlazione più elevata si riscontra in corrispondenza di un anticipo medio della crescita dei prestiti alle famiglie rispetto a quella dei prestiti alle imprese pari a circa quattro trimestri.

Figura A Prestiti in termini reali delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie

(tasso di variazione sui dodici mesi; dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

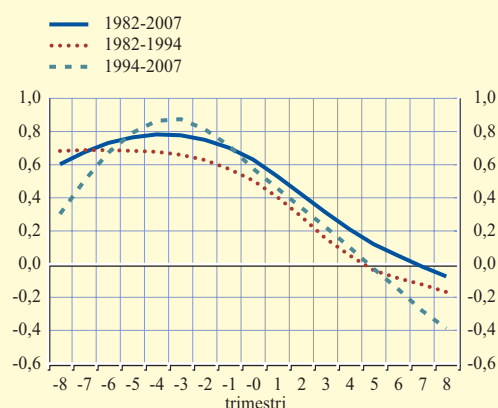
Nota: le serie reali sono state ottenute deflazionando quelle nominali con il deflatore del PIL.

La figura B mostra altresì la struttura di correlazione per due sottoperiodi. La scomposizione è stata effettuata semplicemente dividendo l'intero periodo in due sottoperiodi di uguale durata. Il primo periodo si estende dal 1982 al 1994, mentre il secondo dal 1994 al 2007¹⁾. Dalla figura risulta che la relazione di anticipo/ritardo è rimasta sostanzialmente identica nel tempo, malgrado nell'ultimo periodo ci sia stato un lieve aumento della correlazione massima media fra crescita dei prestiti alle famiglie e alle società. Le differenze della struttura di anticipo/ritardo sono in genere più evidenti nei punti di svolta delle serie. La figura A suggerisce che negli ultimi 25 anni l'anticipo della crescita dei prestiti alle famiglie rispetto a quella dei prestiti alle società è stato fra i due e i quattro trimestri per gran parte dei punti di massimo e di minimo (cfr. anche la tavola). Solo nel caso del minimo agli inizi degli anni novanta l'anticipo si è realizzato in maniera sufficientemente diversa dalla media storica, il che è probabilmente attribuibile in larga misura agli effetti dell'unificazione tedesca²⁾.

Le differenze, in termini di anticipi e ritardi, fra la dinamica dei prestiti alle famiglie e di quelli alle società non finanziarie potrebbero riflettere svariati fattori³⁾. In primo luogo, la domanda di prestiti alle famiglie e alle società riflette diverse determinanti. I prestiti alle famiglie riflettono principalmente l'andamento del mercato degli immobili residenziali, mentre i prestiti alle società sono in larga misura determinati dall'esigenza di finanziare investimenti delle imprese. Di fatto, vi è evidenza che il mercato degli immobili residenziali e la dinamica degli investimenti delle società non hanno gli stessi profili temporali lungo il ciclo economico. In aggiunta, dal momento che i flussi di cassa delle società non finanziarie solitamente migliorano presto durante una ripresa economica, le imprese tendono a finanziare il capitale circolante e gli investimenti fissi dapprima con capitali interni e solo più tardi con finanziamenti esterni. Inoltre, l'indebitamento delle famiglie può semplicemente reagire prima alle variazioni delle prospettive di crescita e di reddito rispetto all'indebitamento delle società non finanziarie,

Figura B Correlazione tra la crescita dei prestiti in termini reali delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie per diversi sfasamenti temporali e periodi di riferimento

(coefficiente di correlazione tra i tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: elaborazioni della BCE.
Nota: le serie reali sono state ottenute deflazionando quelle nominali con il deflatore del PIL.

Crescita dei prestiti in termini reali delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie: differenze nei principali punti di svolta

	Massimi	Minimi
fine anni '80	-2 trimestri	
inizio anni '90		-8 trimestri
fine anni '90	-4 trimestri	
inizio anni 2000		-3 trimestri
metà 2006	-3 trimestri	

Fonte: BCE ed elaborazioni della BCE.
Note: i principali punti di svolta sono definiti sulla base del valore massimo e minimo nel tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti in termini reali delle IFM all'interno del ciclo creditizio. Il segno meno indica di quanti trimestri i prestiti in termini reali delle IFM alle famiglie hanno anticipato quelli alle società non finanziarie in ogni punto di svolta. I calcoli si basano su medie mobili centrate a tre trimestri dei tassi di crescita sui dodici mesi. Le serie reali sono state ottenute deflazionando quelle nominali con il deflatore del PIL.

- 1) I sottoperiodi non coincidono perfettamente con il ciclo economico generale dell'area dell'euro.
- 2) Cfr. l'articolo *The development of bank lending to the private sector* nel numero di ottobre 2002 del Rapporto mensile della Deutsche Bundesbank.
- 3) Cfr. anche l'articolo *Gli andamenti dei debiti finanziari del settore privato dell'area dell'euro* nel numero di novembre 2003 di questo Bollettino.

dal momento che il finanziamento bancario e i redditi nonché il risparmio futuro rappresentano le uniche fonti di finanziamento delle famiglie, mentre le società in genere hanno più fonti alternative di finanziamento. Infine, più di recente l'andamento dei prestiti alle società potrebbe altresì essere stato collegato a vari fattori particolari, quali attività di fusione e acquisizione e operazioni di *leveraged buyout*, che potrebbero aver amplificato il recente vigore della domanda di prestiti per le imprese ⁴⁾.

In secondo luogo, le differenze fra i profili dei prestiti alle famiglie e alle società potrebbero altresì riflettere considerazioni dal lato dell'offerta, in quanto le banche potrebbero, nelle fasi iniziali del ciclo economico, aumentare l'erogazione di prestiti a società non finanziarie solo dopo che la ripresa economica si sia già concretizzata e i bilanci societari siano migliorati. Al contrario, dal momento che i prestiti alle famiglie sono in genere meglio garantiti, le banche potrebbero essere propense a intensificare l'erogazione di prestiti alle famiglie in una fase più anticipata del ciclo economico rispetto ai prestiti alle società non finanziarie alla luce delle migliorate prospettive di occupazione e reddito e della percezione di un calo del rischio di credito delle famiglie ⁵⁾.

Per concludere, il presente riquadro ha illustrato che, storicamente, la crescita dei prestiti alle famiglie ha manifestato la tendenza ad anticipare le svolte nel ciclo del credito rispetto alla crescita dei prestiti alle società. Ha mostrato altresì che la crescita dei prestiti alle famiglie ha anticipato la crescita dei prestiti alle società in media di quattro trimestri circa negli ultimi 25 anni, ma anche che l'anticipo può deviare lievemente da questa media fra i punti di svolta. A tale riguardo, la moderazione della crescita dei prestiti alle società osservata nei primi mesi del 2007 sarebbe in linea con i profili storici.

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

5) Di fatto, i precedenti risultati dell'indagine sul credito bancario per l'area dell'euro forniscono evidenza a sostegno di questo tipo di comportamento da parte delle banche.

In aprile il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei mutui per l'acquisto di abitazioni concessi dalle IFM è stato pari all'8,6 per cento, contro l'8,9 del mese precedente, e dopo una media del 9,4 e del 10,2 per cento rispettivamente nel primo e quarto trimestre scorsi. L'attenuazione della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni è in linea con la decelerazione dei prezzi degli immobili residenziali, quantomeno in alcuni paesi dell'area dell'euro. Ciò è altresì riflesso nei risultati dell'indagine sul credito bancario di aprile, da cui emerge che le prospettive del mercato immobiliare hanno esercitato un forte impatto frenante sulla domanda da parte delle famiglie di mutui per l'acquisto di abitazioni nel primo trimestre del 2007. In aggiunta, la decelerazione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni è, in certa misura, il risultato di maggiori tassi sui prestiti nel contesto del rialzo dei tassi di riferimento della BCE.

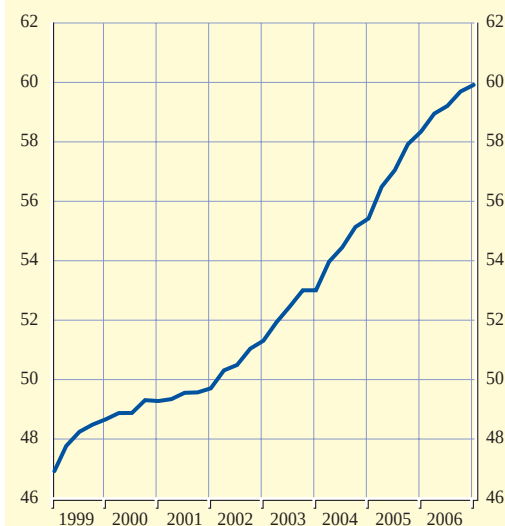
In aprile il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito al consumo ha ripreso la sua tendenza calante, diminuendo leggermente al 6,9 per cento e facendo seguito a una media del 7,1 e dell'8,0 per cento rispettivamente nel primo e quarto trimestre. Il tasso di incremento delle altre tipologie di prestiti alle famiglie, dopo essere aumentato nel primo trimestre del 2007 rispetto al quarto trimestre del 2006, è sceso lievemente al 3,8 per cento in aprile dal 4,0 del mese precedente. Secondo i risultati dell'indagine sul credito bancario di aprile, le banche hanno nuovamente segnalato una domanda netta positiva di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie, la quale ha continuato a beneficiare, anche se meno che nei trimestri precedenti, del sostegno della spesa per beni di consumo durevoli e di una solida fiducia dei consumatori.

POSIZIONE FINANZIARIA

La perdurante forte dinamica dell'indebitamento del settore delle famiglie è altresì riflessa nel rapporto fra debito complessivo delle famiglie (compresi i prestiti concessi alle famiglie da tutti i settori istituzionali, incluso il resto del mondo) e PIL, che è stimato essere ulteriormente aumentato nel primo trimestre del 2007, raggiungendo il 59,9 per cento dopo il 59,7 del quarto trimestre del 2006 (cfr. figura 32)⁴⁾. Ciò nondimeno, tale rapporto si è mantenuto a un livello moderato in prospettiva internazionale, in particolare rispetto a paesi anglosassoni quali gli Stati Uniti e il Regno Unito. Dopo un modesto rialzo nel 2005, si stima che l'onere per il servizio del debito delle famiglie (pagamenti lordi per interessi e rimborso del capitale in percentuale del reddito disponibile) sia aumentato più nettamente nel 2006, rispecchiando il fatto che l'impatto dei continui incrementi dei pagamenti a titolo di capitale è stato amplificato da un maggiore onere per interessi sui debiti.

Figura 32 Rapporto fra il debito delle famiglie e il PIL

(in percentuale)



Fonte: BCE.

Note: il debito delle famiglie include i prestiti totali concessi a queste ultime da tutti i settori istituzionali compreso il resto del mondo. I dati per l'ultimo trimestre riportato in figura sono parzialmente stimati.

4) Questo rapporto debito/PIL è basato sulle serie dei prestiti totali contenute nei nuovi conti trimestrali dei settori dell'area dell'euro, che forniscono una copertura completa dei settori istituzionali che erogano prestiti; in quanto tale, non è comparabile con i rapporti debito/PIL basati sui prestiti totali ottenuti dalle statistiche disponibili in precedenza su finanziamenti e investimenti finanziari nell'area dell'euro, che comprendono soltanto i prestiti concessi da IFM, AIF e SAPF. I prestiti totali del primo trimestre del 2007, per cui non sono ancora disponibili i conti trimestrali dei settori dell'area dell'euro, sono stati stimati sulla base dei dati delle IFM.

3 PREZZI E COSTI

Si stima che in maggio l'inflazione misurata sullo IAPC sia rimasta invariata all'1,9 per cento per il terzo mese consecutivo. I dati fino ad aprile segnalano qualche pressione sui prezzi, tenendo conto della notevole variabilità dei prezzi dei beni energetici. In particolare, la crescita sui dodici mesi delle componenti dei servizi e dei beni industriali non energetici ha mostrato negli ultimi mesi un andamento al rialzo, connesso in parte all'incremento dell'IVA in Germania nel gennaio di quest'anno ma che segnala anche alcune pressioni sui prezzi interni in un contesto caratterizzato dal vigore dell'economia. Anche le informazioni attualmente disponibili, quali quelle derivate dall'indice dei prezzi alla produzione e dai risultati delle indagini congiunturali, segnalano pressioni sui prezzi interni dovute ai rincari degli input e all'accresciuto potere delle imprese nel determinare i prezzi. La dinamica salariale, malgrado sia rimasta contenuta sul finire dello scorso anno, resta soggetta a rischi al rialzo in futuro, considerando il favorevole slancio dell'attività economica reale e le condizioni tese sul mercato del lavoro osservate negli ultimi trimestri. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Euro-sistema, l'inflazione media annua dovrebbe collocarsi tra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2007 e tra l'1,4 e il 2,6 per cento nel 2008. Le prospettive per l'inflazione rimangono soggette a rischi verso l'alto.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER MAGGIO 2007

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in maggio l'inflazione armonizzata si è collocata all'1,9 per cento (cfr. tavola 6), invariata per il terzo mese consecutivo. Sebbene non siano ancora disponibili i dati disaggregati per le componenti dello IAPC, è emerso che i passati andamenti dei beni energetici hanno esercitato una lieve spinta al ribasso sulla crescita dell'indice, probabilmente in parte compensata dal loro rincaro in maggio.

INFLAZIONE ARMONIZZATA FINO AD APRILE 2007

L'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro si è collocata in aprile all'1,9 per cento, invariata dal mese precedente. Ciò nondimeno, risulta evidente una graduale accelerazione delle componenti meno variabili dell'indice, in particolare dall'inizio dell'anno (cfr. figura 33). Questa dinamica, anche se in parte riconducibile all'adeguamento dei prezzi per effetto dell'aumento dell'IVA in

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2005	2006	2006 dic.	2007 gen.	2007 feb.	2007 mar.	2007 apr.	2007 mag.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Beni energetici	10,1	7,7	2,9	0,9	0,8	1,8	0,4	.
Alimentari non trasformati	0,8	2,8	3,7	3,7	2,8	2,9	3,9	.
Alimentari trasformati	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	1,9	1,9	.
Beni industriali non energetici	0,3	0,6	0,9	0,9	1,1	1,2	1,1	.
Servizi	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,5	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	4,1	5,1	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	44,6	52,9	47,4	42,2	44,9	47,3	50,2	50,3
Prezzi delle materie prime non energetiche	9,4	24,8	17,7	15,6	13,9	17,6	15,3	11,9

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

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

Germania nel gennaio di quest'anno, suggerisce altresì la presenza di pressioni sui prezzi interni in un contesto caratterizzato da una vigorosa attività economica nell'area dell'euro.

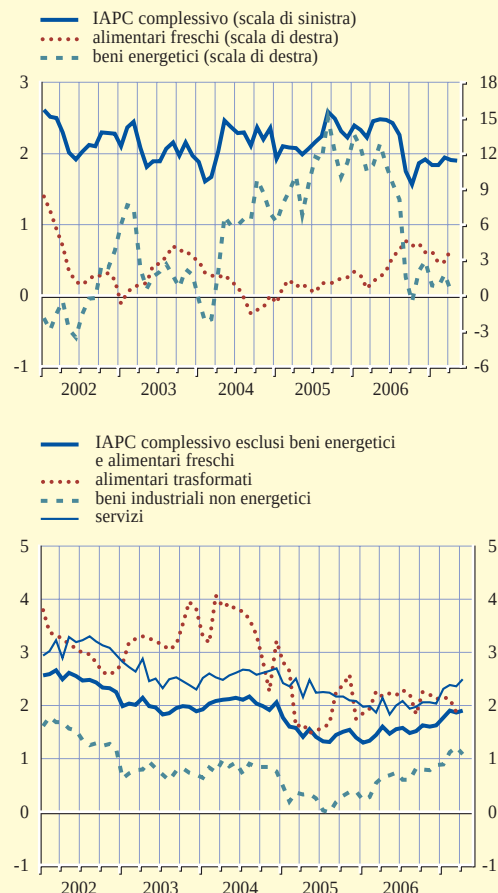
Negli ultimi mesi l'inflazione armonizzata ha risentito ancora in maniera significativa delle oscillazioni nella dinamica dei prezzi dei beni energetici, calata in aprile allo 0,4 per cento, dall'1,8 del mese precedente, a causa di un effetto base. Per contro, nello stesso periodo l'incremento dei prezzi degli alimentari freschi è aumentato dal 2,9 al 3,9 per cento. I prezzi dei beni energetici hanno continuato a oscillare marcatamente nei mesi recenti, anche se la variabilità dei prezzi degli alimentari freschi sembrerebbe in parte imputabile alle insolite condizioni climatiche in Europa durante l'inverno e la primavera.

Per quanto concerne le componenti meno variabili dell'indice, al di là delle lievi variazioni di segno opposto registrate in aprile tra la crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici (diminuita di 0,1 punti percentuali) e quella dei servizi (aumentata di 0,1 punti percentuali), nell'arco degli ultimi mesi si è manifestata una certa tendenza al rialzo del tasso di incremento dei prezzi delle due componenti.

Anche se in aprile la dinamica dei prezzi amministrati, tramite la componente dell'istruzione, ha contribuito fortemente a innalzare la crescita dei prezzi dei servizi al 2,5 per cento, in una prospettiva più ampia questi ultimi hanno mostrato segni di accelerazione già dall'inizio dell'anno. Gran parte di tale aumento è attribuibile agli effetti dell'incremento dell'IVA in Germania in gennaio, sebbene anche la ripresa congiunturale potrebbe aver svolto un ruolo inducendo spinte al rialzo sui costi e accrescendo la capacità delle imprese di servizi di trasmettere ai clienti i rincari degli input, come riportato dall'indagine presso i responsabili degli acquisti. Per quanto riguarda i beni industriali non energetici, la crescita sui dodici mesi dei prezzi, nonostante un lieve calo all'1,1 per cento in aprile, è in aumento dalla metà del 2005. Questo generale andamento al rialzo potrebbe riflettere i rincari passati e correnti delle materie prime, oltre agli effetti del consolidamento dell'attività economica interna. Come per i prezzi dei servizi, l'ultima accelerazione può essere riconducibile anche all'incremento dell'IVA in Germania in gennaio.

Figura 33 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



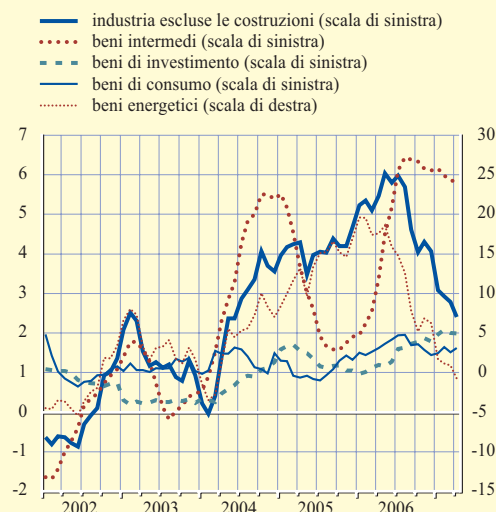
Fonte: Eurostat.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

In aprile la crescita sui dodici mesi dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è calata ancora, al 2,4 per cento dal 2,8 in marzo (cfr. figura 34). Questa

Figura 34 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

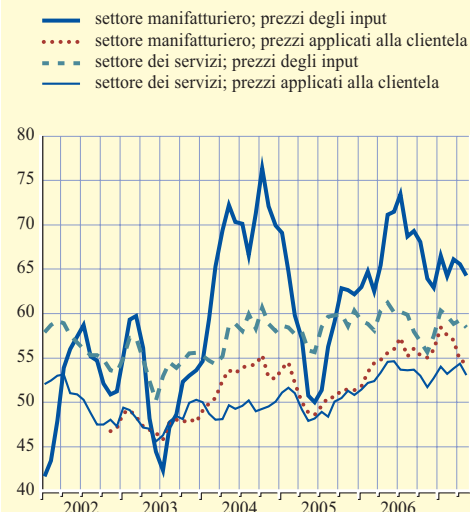
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 35 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.

flessione è stata determinata per intero da un effetto base che ha interessato la componente energetica, mentre l'inflazione alla produzione, al netto di beni energetici e costruzioni, è rimasta invariata, al livello relativamente elevato del 3,4 per cento.

L'andamento flettente dalla metà del 2006 nella crescita dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni, determinato soprattutto dalla variabilità dei prezzi dei beni energetici, si è contrapposto nello stesso periodo alla sostanziale stabilità dell'inflazione alla produzione nell'industria al netto di costruzioni ed energia. Ciò sarebbe in relazione con il protrarsi di alcune spinte verso l'alto agli stadi successivi della catena produttiva, ascrivibili principalmente ai rincari passati e correnti delle materie prime. Per quanto concerne i settori dei beni non energetici, l'inflazione alla produzione dei beni intermedi è rimasta su un livello elevato, nonostante in aprile vi sia stato un lieve calo al 5,8 per cento, determinato in larga misura dalla trasmissione dei rincari delle materie prime. Nel settore dei beni di consumo il tasso di incremento si è collocato in aprile all'1,6 per cento, rimanendo quindi in prossimità dei risultati osservati negli ultimi mesi. Sempre in aprile la crescita dei prezzi alla produzione dei beni di consumo al netto delle componenti volatili degli alimentari e dei tabacchi è calata lievemente all'1,2 per cento, un valore che rimane comunque relativamente elevato rispetto a quello medio registrato negli ultimi cinque anni. Nello stesso mese il tasso di variazione dei prezzi alla produzione dei beni di investimento si è collocato al 2,0 per cento, sostanzialmente in linea con gli incrementi gradualmente registrati dall'inizio del 2006.

I recenti risultati delle indagini congiunturali sul processo di fissazione dei prezzi suggeriscono inoltre che le pressioni sui prezzi siano rimaste elevate, malgrado qualche attenuazione negli ultimi mesi, sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi (cfr. figura 35). Secondo NTC Economics, il valore elevato dell'indicatore dei prezzi degli input nel settore manifatturiero ha rispecchiato i rincari di un'ampia gamma di materie prime, in particolare i metalli, mentre l'indicatore dei

prezzi dell'output è calato di recente in un contesto caratterizzato, secondo gli intervistati, da una vivace concorrenza tra le imprese. Nel settore dei servizi, le indicazioni provenienti dalle indagini congiunturali segnalano il protrarsi di forti spinte sui prezzi degli input, nonché la capacità delle imprese di trasmettere i più elevati prezzi degli input ai clienti aumentando i prezzi di vendita.

Nel 2006 i profitti nell'area dell'euro sono stati abbondanti, nonostante il protrarsi di pressioni esterne sui prezzi, dovute principalmente alla vigorosa espansione economica (cfr. riquadro 7). Questi livelli di redditività hanno contribuito alla forte crescita degli investimenti e dell'occupazione nell'area dell'euro.

Riquadro 7

ANDAMENTI DEI PROFITTI NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro analizza la dinamica dei profitti nel complesso dell'area dell'euro sulla base dei dati di contabilità nazionale fino a tutto il 2006. Oltre all'andamento dell'economia nel suo insieme, vengono descritte anche le dinamiche delle diverse branche di attività¹⁾. La trattazione riguarda principalmente gli indicatori di profitto, calcolati usando il margine operativo lordo e il reddito misto per l'intera economia, piuttosto che il margine operativo lordo delle società non finanziarie. La prima misura coglie sia il margine operativo, ovvero l'avanzo (o il disavanzo) delle attività di produzione prima di tenere conto di interessi, canoni di affitto o addebiti versati o ricevuti per l'uso delle attività, sia il "reddito misto", ovvero la remunerazione per il lavoro svolto dal titolare (o dai suoi familiari) di un'impresa senza personalità giuridica. Il reddito misto è così definito in quanto include il profitto del titolare per le sue attività imprenditoriali. Questo indicatore, anche se include del reddito che probabilmente è da lavoro (autonomo), viene utilizzato nel presente riquadro in quanto i dati ad esso relativi riguardano un arco di tempo più lungo e sono anche ripartiti per branca di attività²⁾. Come mostra la figura A, le misure di profitto per il totale dell'economia e per le società non finanziarie segnalano che dal 2002 i profitti aggregati hanno seguito andamenti sostanzialmente simili e colgono l'incremento osservato dalla metà del 2005.

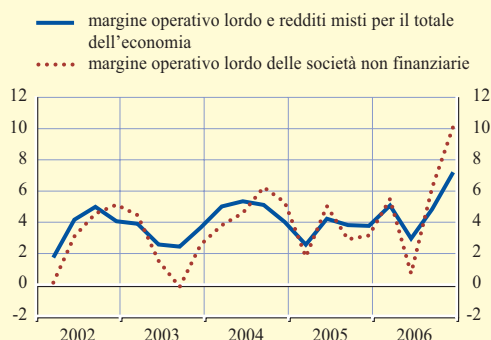
Per comprendere meglio la dinamica complessiva, la figura B suddivide la crescita dei profitti in due parti: le variazioni del prodotto in termini reali ("volume") e quelle degli utili per unità di prodotto ("margine"). Questa scomposizione indica che gran parte della crescita degli utili dalla metà del 2005 è stata determinata prevalentemente dall'espansione dell'attività economica, sebbene nella seconda metà del 2006 sia aumentato nettamente anche il tasso di incremento degli utili per unità di prodotto. A tale accelerazione potrebbero aver contribuito congiuntamente la flessione dei corsi petroliferi, la graduale trasmissione degli scorsi rincari delle materie prime agli stadi successivi della catena produttiva, e in generale l'accresciuto potere delle imprese nel determinare i prezzi, riportato dalle indagini congiunturali. Tuttavia, è da notare che le variazioni dell'attività economica potrebbero incidere anche sull'andamento degli utili per unità di prodotto, nella misura in cui i costi unitari degli input tendono a essere anticiclici. Inoltre, bisogna considerare che mentre la scomposizione nella figura B presenta un quadro statico e assume che

1) Le "branche di attività" sono le costruzioni, l'industria, i servizi, ecc., mentre per "settori istituzionali" si intendono le famiglie, le società non finanziarie, ecc.

2) Per una panoramica degli indicatori dei profitti a livello macroeconomico nell'area dell'euro, cfr. l'articolo *La misurazione e l'analisi della dinamica dei profitti nell'area dell'euro* nel numero di gennaio 2004 di questo Bollettino. Da allora, sono stati resi pubblici i dati per settore istituzionale (cfr. l'articolo *Conti finanziari e non finanziari integrati per i settori istituzionali dell'area dell'euro*, nel numero di ottobre 2006 di questo Bollettino, e il Riquadro 9 nel Bollettino di questo mese).

Figura A Margine operativo lordo - totale economia e società non finanziarie

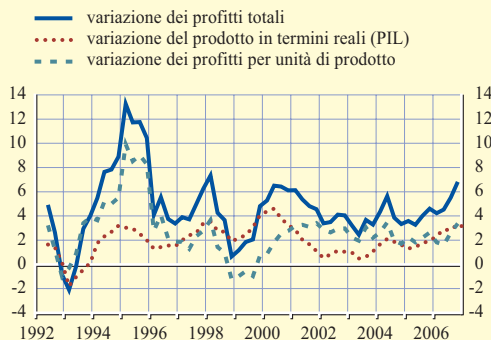
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non corretti per la stagionalità e per gli effetti di calendario)



Fonti: Eurostat e BCE.

Figura B Scomposizione della variazione dei profitti fra variazione del prodotto e variazione dei profitti per unità di prodotto

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

la determinazione dei prezzi e il prodotto siano indipendenti, in realtà i loro risultati vengono determinati congiuntamente.

L'accelerazione dei profitti dalla metà del 2005 si è verificata nonostante nello stesso periodo si siano registrati significativi rincari del greggio e delle materie prime non petrolifere. La tenuta della dinamica dei profitti è ascrivibile principalmente alla ripresa dell'attività, giacché la crescita dei prezzi (misurata dal deflatore del valore aggiunto) è in calo dal 2002 (cfr. la tavola in basso). Tuttavia, l'attuale vivacità dei margini di profitto a livello aggregato sarebbe dovuta in gran parte all'industria, a causa principalmente di un forte incremento ciclico della produttività del lavoro in questo settore. Nell'industria il tasso di incremento del deflatore del valore aggiunto è stato in media moderato nel 2005 e nel 2006, rispecchiando la contrazione del valore

Andamento del margine di profitto per settore di attività

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

		1996-2001 ¹⁾	2002	2003	2004	2005	2006
Totale economia	Deflatore del valore aggiunto	1,6	2,6	2,2	1,8	1,7	1,5
	Costo del lavoro per unità di prodotto	1,1	2,4	1,8	1,1	0,9	0,8
	Redditi per occupato	2,2	2,6	2,1	2,2	1,7	2,2
	Produttività del lavoro	1,1	0,2	0,3	1,1	0,8	1,4
	Indicatore del margine di profitto	0,5	0,2	0,4	0,7	0,7	0,8
Industria	Deflatore del valore aggiunto	0,6	1,3	-0,2	0,9	1,2	0,6
	Costo del lavoro per unità di prodotto	-0,5	0,9	0,2	0,2	-1,2	-1,7
	Redditi per occupato	2,0	2,2	2,1	2,7	1,5	2,5
	Produttività del lavoro	2,5	1,3	1,9	2,5	2,7	4,3
	Indicatore del margine di profitto	1,0	0,4	-0,5	0,7	2,4	2,3
Servizi "principalmente di mercato"	Deflatore del valore aggiunto	1,6	2,9	2,5	1,9	1,4	1,3
	Costo del lavoro per unità di prodotto	2,1	2,5	1,6	1,0	1,2	1,6
	Redditi per occupato	2,1	2,5	2,2	1,7	1,8	2,1
	Produttività del lavoro	0,6	0,2	0,4	0,7	0,9	0,7
	Indicatore del margine di profitto	-0,4	0,3	0,9	1,0	0,2	-0,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: l'indicatore di margine di profitto viene calcolato quale differenza fra il tasso di variazione del deflatore del valore aggiunto lordo e quello del costo del lavoro per unità di prodotto. A loro volta, le variazioni del costo del lavoro per unità di prodotto possono essere scomposte in variazioni dei redditi per occupato e della produttività del lavoro.

1) Media nel periodo.

aggiunto per effetto delle pressioni esterne sui prezzi. Nondimeno, i margini di profitto nell'industria sono fortemente aumentati, in media di oltre 2 punti percentuali in entrambi gli anni, a causa del rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto. Tuttavia, è da notare che questi dati aggregati potrebbero celare variazioni della dinamica dei profitti lungo la catena produttiva, causate da divergenze nella velocità di trasmissione dei rincari delle materie prime e nel tasso di crescita dell'attività economica. In parte in contrasto con tale andamento, la dinamica dei margini di profitto nei settori dei servizi "prevalentemente di mercato" è stata relativamente contenuta, rimanendo sostanzialmente invariata nel 2006, nonostante l'accelerazione del deflatore del valore aggiunto per effetto della produttività del lavoro più moderata e della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto più elevata in questi settori³⁾. Tuttavia, bisogna considerare che sia nell'industria sia nei settori dei servizi "prevalentemente di mercato" la crescita complessiva dei profitti è stata sostenuta anche dall'incremento generalizzato dell'attività ("volume").

Nel complesso, nonostante il perdurare di pressioni esterne sui prezzi, la crescita dei profitti nell'area si è accentuata dalla metà del 2005, principalmente per effetto di una vigorosa espansione dell'attività economica. Questo incremento della redditività ha agevolato sia gli investimenti, aumentati di circa il 5 per cento nel 2006, sia la creazione di posti di lavoro nell'area, cresciuti di circa 2 milioni di unità nello stesso anno. Guardando al futuro, anche se l'incremento dei profitti potrebbe registrare una certa moderazione, questo andamento sostanzialmente favorevole dovrebbe continuare, purché la crescita delle retribuzioni rimanga moderata in un contesto caratterizzato dal protrarsi dell'espansione economica.

3) Il settore dei servizi "prevalentemente di mercato" corrisponde ai raggruppamenti G-K della classificazione NACE, ovvero: commercio all'ingrosso e al dettaglio; servizi alberghieri e di ristorazione; trasporto, magazzinaggio e comunicazioni; intermediazione finanziaria; servizi immobiliari, di locazione e alle imprese.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli indicatori disponibili del costo del lavoro, ovvero il costo orario del lavoro, i redditi per occupato e le retribuzioni contrattuali, segnalano che la crescita salariale è rimasta contenuta nel 2006, anche dopo la correzione per la variabilità indotta da alcuni fattori *una tantum* (cfr. tavola 7 e figura 36). Le informazioni iniziali e ancora incomplete sulle retribuzioni all'inizio del 2007 suggeriscono che la dinamica salariale continua ad essere moderata. Detto ciò, gli andamenti salariali rimangono soggetti ad un intensificarsi dei rischi al rialzo alla luce del positivo slancio nella crescita dell'attività economica e delle condizioni più tese sul mercato del lavoro.

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2005	2006	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 1° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,1	2,2	2,1	2,4	2,0	2,4	1,9
Costo orario complessivo del lavoro	2,4	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	.
Redditi per occupato	1,7	2,2	2,2	2,5	2,4	1,7	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	0,8	1,4	1,3	1,4	1,3	1,7	.
Costo del lavoro per unità di prodotto	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1	0,0	.

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

Nell'ultimo trimestre del 2006 la crescita sul periodo corrispondente del costo orario del lavoro è rimasta sostanzialmente invariata, al 2,5 per cento, dopo le revisioni al rialzo dei dati relativi ai primi tre trimestri dell'anno. Nel complesso del 2006 il costo orario del lavoro è aumentato del 2,5 per cento, lievemente al di sopra del tasso medio osservato nel 2005.

Nel quarto trimestre del 2006 la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è calata all'1,8 per cento, dal 2,4 corretto al rialzo nel trimestre precedente, principalmente a causa di andamenti temporanei nel settore pubblico in Italia. Questa flessione, accompagnandosi a un forte incremento della produttività del lavoro nello stesso trimestre, è risultata in una dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto invariata dal trimestre precedente. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è collocata allo 0,8 per cento nel 2006, a fronte dello 0,9 nel 2005. Anche se la moderata crescita del costo del lavoro potrebbe essere stata determinata in parte da fattori strutturali – come l'impatto della globalizzazione e la forte concorrenza ad essa associata, oltre a una diversa composizione della forza lavoro, con un incremento dei percettori di salari bassi per effetto delle scorse riforme – una situazione ciclica vivace potrebbe determinare crescenti spinte al rialzo sui salari.

La crescita delle retribuzioni contrattuali sarebbe rimasta contenuta all'inizio del 2007. Il rallentamento della dinamica salariale, calata all'1,9 per cento nel primo trimestre dal 2,4 in quello precedente, ha rispecchiato in larga misura effetti base collegati a pagamenti *una tantum* conseguenti agli accordi salariali in alcuni settori. Queste informazioni devono essere interpretate con una certa cautela in assenza di indicatori complementari sull'andamento del costo del lavoro all'inizio dell'anno. Di fatto, sussistono notevoli incertezze in merito alle conseguenze delle trattative salariali in corso, alcune delle quali si concluderanno solo più avanti nel corso dell'anno.

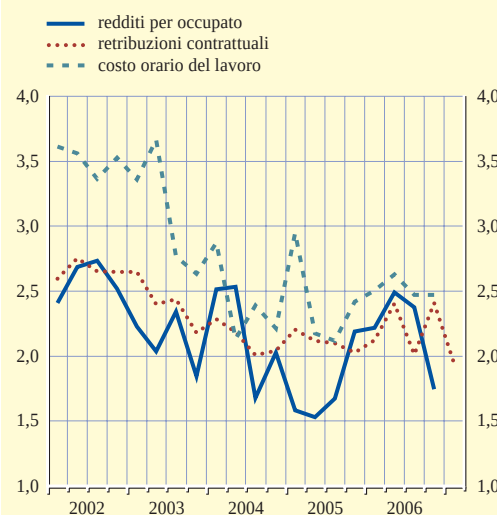
La stabilità della crescita del costo orario del lavoro nel quarto trimestre del 2006 ha rispecchiato dinamiche opposte a livello settoriale; in particolare, l'incremento del costo del lavoro nelle costruzioni e nei servizi di mercato ha compensato il suo rallentamento nell'industria (cfr. figura 37). Malgrado ciò, i salari nel settore industriale hanno continuato a crescere in media più vigorosamente di quelli nei servizi di mercato, probabilmente rispecchiando i differenziali di crescita di produttività nei due settori. Inoltre, i dati settoriali sui redditi per occupato nell'ultimo trimestre del 2006 hanno segnalato un marcato incremento dei salari nelle costruzioni e nei servizi di mercato, compensato da una flessione nell'industria al netto delle costruzioni e negli altri servizi.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

La variabilità dei prezzi dei beni energetici osservata lo scorso anno andrà a incidere sull'andamento dell'inflazione armonizzata nei prossimi mesi, dal momento che alcuni effetti base la attenueranno.

Figura 36 Indicatori del costo del lavoro

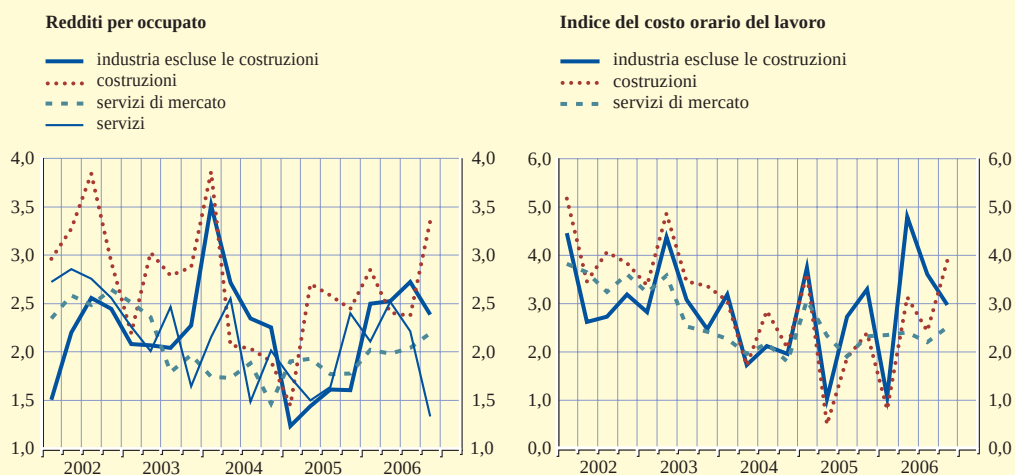
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



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

Figura 37 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

no nell'immediato futuro ma la accentueranno verso la fine del 2007. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro, elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione media annua dovrebbe collocarsi tra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2007, e tra l'1,4 e il 2,6 per cento nel 2008 (cfr. la sezione Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema). Questa prospettiva rimane soggetta a diversi rischi al rialzo, connessi principalmente al lato domestico. In particolare, il grado di utilizzo della capacità produttiva dell'economia dell'area dell'euro si sta intensificando e si registrano miglioramenti sui mercati del lavoro. Conseguentemente, esiste il rischio che le dinamiche salariali possano risultare più sostenute di quanto atteso, il che esporrebbe la stabilità dei prezzi a significativi rischi al rialzo. In tale contesto potrebbe inoltre aumentare la capacità di fissazione dei prezzi nei segmenti di mercato dove minore è il grado di concorrenza. Gli aumenti dei prezzi amministrati implicano altresì ulteriori rischi al rialzo rispetto a quelli finora anticipati. Infine, sul lato esterno, rischi al rialzo provengono dalla possibilità di ulteriori inattesi rincari petroliferi.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Dopo una crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro pari allo 0,6 per cento nel primo trimestre del 2007, le ultime informazioni fornite dagli indicatori economici di breve termine segnalano un'espansione vigorosa nel secondo trimestre, sostenuta da condizioni favorevoli per la domanda sia interna sia estera. I risultati delle indagini continuano a fornire indicazioni rassicuranti per i settori dell'industria e dei servizi, nel contesto di un miglioramento dei mercati del lavoro dell'area. In prospettiva, permangono i presupposti per il procedere dell'espansione economica nell'area. I rischi per questo scenario restano sostanzialmente bilanciati nel breve periodo e al ribasso nel più lungo termine e sono riconducibili principalmente al versante esterno.

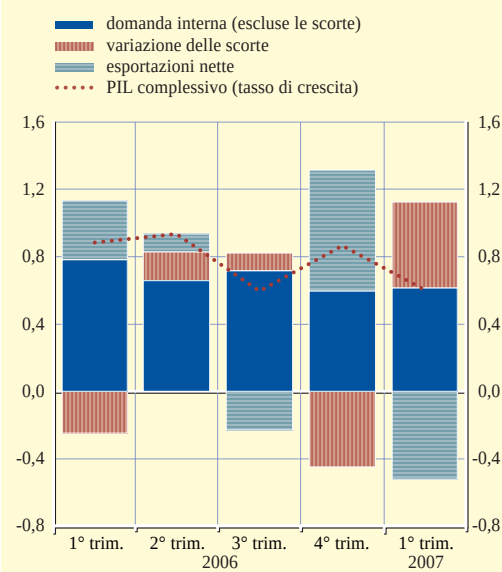
4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

La prima stima dell'Eurostat relativa alla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2007 ha confermato il tasso di incremento sul periodo precedente dello 0,6 per cento indicato dalla stima rapida, dopo lo 0,9 per cento del trimestre precedente. L'espansione degli investimenti è aumentata ulteriormente al 2,5 per cento, mentre le scorte hanno fornito un contributo significativo dopo il forte calo del quarto trimestre del 2006 (cfr. figura 38). Per contro, i consumi privati sono diminuiti dello 0,1 per cento, rispecchiando l'impatto dell'incremento dell'IVA in Germania in gennaio 2007. Per quanto riguarda il versante esterno, la crescita delle esportazioni è diminuita notevolmente nel primo trimestre (0,3 per cento sul periodo precedente) dopo il sorprendente aumento osservato nel trimestre precedente, mentre l'espansione delle importazioni è rimasta sostanzialmente invariata. Infine, va ricordato che la composizione della crescita del PIL nel primo trimestre del 2007 ha risentito della consistente correzione "tecnica" al ribasso dei dati riguardanti l'aumento delle scorte per il quarto trimestre del 2006 in Germania, effettuata per tenere conto di una distorsione statistica dei dati relativi alle esportazioni nello stesso periodo, nonché di movimenti di breve termine connessi all'impatto dell'aumento dell'IVA in Germania in gennaio. Una valutazione più dettagliata dei fattori principali alla base dei recenti andamenti delle scorte nell'area dell'euro è fornita nel riquadro 8.

Figura 38 Crescita del PIL a prezzi costanti e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Riquadro 8

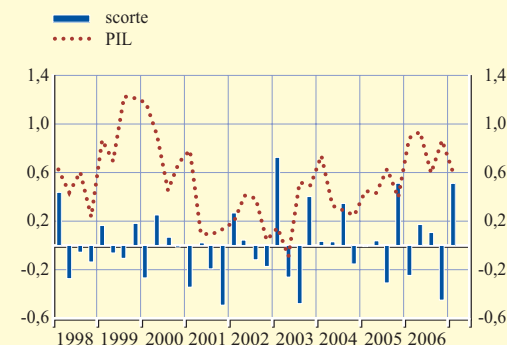
VALUTAZIONE DEGLI ANDAMENTI RECENTI DELLE SCORTE

Nel primo trimestre del 2007 la variazione delle scorte ha fornito un contributo positivo, pari a 0,5 punti percentuali, alla crescita sul periodo precedente del PIL in termini reali dell'area dell'euro, più che compensando l'apporto negativo di 0,4 punti percentuali del quarto

trimestre del 2006 (cfr. figura A). Entrambi i contributi sono stati di eccezionale entità. Ad esempio il forte contributo del primo trimestre del 2007 è stato, in termini assoluti, superiore al doppio della media storica. Tuttavia, a causa del carattere residuale delle scorte nei conti nazionali, ogni interpretazione significativa dal punto di vista economico della recente variabilità è caratterizzata da un elevato grado di incertezza. In considerazione di tali andamenti, il presente riquadro fornisce innanzitutto una breve descrizione del ruolo delle scorte nelle fluttuazioni cicliche del prodotto nell'area dell'euro; quindi, con particolare riguardo alla Germania, analizza il ruolo dei fattori speciali che intervengono nella spiegazione dei rilevanti contributi forniti dalla variazione delle scorte alla crescita del PIL nel quarto trimestre del 2006 e nel primo del 2007.

Figura A Contributo delle scorte alla crescita del PIL

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; contributi in punti percentuali trimestrali)



Fonte: Eurostat.

Ruolo delle scorte nel ciclo economico dell'area dell'euro

Generalmente, il contributo delle variazioni delle scorte alla crescita del PIL è molto variabile. Per l'area dell'euro, la varianza delle variazioni delle scorte dal 1996 (rispetto al loro contributo medio all'espansione del PIL sul trimestre precedente) è quindici volte maggiore della varianza corrispondente del contributo congiunto delle altre componenti della spesa. Tuttavia, la variabilità dell'espansione del PIL dell'area è diminuita negli ultimi decenni, in parte per effetto di una riduzione di quella delle variazioni delle scorte¹⁾. Inoltre, sembra che tali variazioni siano divenute più coincidenti con il ciclo economico: se fino al 1990 hanno mostrato un evidente ritardo rispetto ai movimenti ciclici del PIL, ora pare che lo sfasamento sia quasi scomparso.

La letteratura offre principalmente una spiegazione per la diminuzione della variabilità e la maggiore coincidenza tra le variazioni delle scorte e quelle del PIL, nota come ipotesi di livellamento della produzione. Secondo tale ipotesi, la motivazione per detenere scorte è evitare i rischi associati ai ritardi di produzione in momenti in cui si verifica un aumento imprevisto della domanda. Tuttavia, questi rischi sono diminuiti nel corso del tempo in conseguenza dei miglioramenti dei processi produttivi (tramite l'applicazione di tecniche *just-in-time*) e della maggiore efficienza delle tecnologie di gestione delle scorte (ad esempio miglioramenti delle tecnologie dell'informazione e soluzioni logistiche più avanzate per la gestione dei trasporti)²⁾.

Andamenti recenti delle scorte: il ruolo dei fattori speciali

Gli eccezionali andamenti delle scorte nel quarto trimestre del 2006 e nel primo del 2007 nell'area dell'euro sembrano essere ascrivibili principalmente alla particolare evoluzione osservata in Germania. In

- 1) Cfr. ad esempio Commissione europea, Direzione generale Affari economici e finanziari (2007), "Quarterly report on the euro area", vol. 6, n. 1, pag. 37. Una conclusione analoga viene raggiunta per quanto riguarda gli Stati Uniti in McConnell, M. e Pérez-Quirós G. (2000), "Output fluctuations in the United States: what has changed since the early 1980s?", *American Economic Review*, vol. 90, n. 5, pagg. 1464-75.
- 2) Cfr. il riquadro *Il contributo delle variazioni delle scorte alle fluttuazioni del ciclo economico* nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

primo luogo, il decumulo delle scorte in questo paese nel quarto trimestre del 2006 potrebbe essere stato dovuto alla domanda aggiuntiva in vista dell'incremento dell'IVA nel gennaio 2007; l'accumulo all'inizio dell'anno potrebbe essere stato finalizzato alla parziale ricostituzione delle scorte stesse. In secondo luogo, i dati sulle scorte relativi alla Germania hanno risentito di una distorsione statistica. La serie storica per le esportazioni di beni in termini reali effettuate dalla Germania verso paesi esterni all'UE è stata influenzata da un certo ritardo delle segnalazioni relative a tali attività, che ha determinato una distorsione al rialzo dei dati per settembre, ottobre e novembre 2006. Poiché le importazioni in termini reali di beni e servizi non hanno risentito del ritardo e l'istituto di statistica tedesco ha deciso che l'associato contributo rilevante delle esportazioni nette non avrebbe dovuto influire sul tasso di crescita del PIL sul periodo precedente nel quarto trimestre del 2006, la distorsione dei dati sul commercio è stata compensata da un aggiustamento al ribasso corrispondente del contributo dell'accumulo delle scorte all'espansione del PIL³⁾. In assenza di tale distorsione nel primo trimestre del 2007, l'apporto dell'accumulo delle scorte è tornato sostanzialmente positivo.

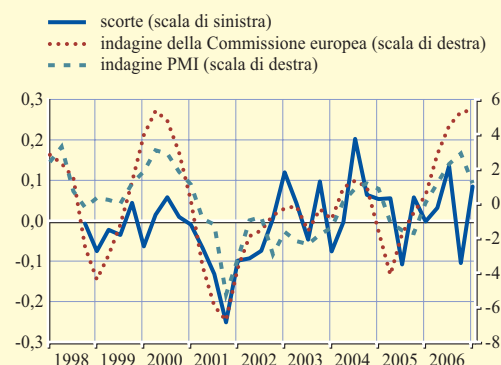
I recenti andamenti delle variazioni delle scorte a livello dell'intera area dell'euro non sono stati coerenti con le attese del settore privato rilevate dai dati delle indagini. Vi sono due istituzioni che pubblicano i risultati dell'evoluzione delle scorte nel contesto delle rispettive indagini presso le imprese, ossia NTC Economics (l'indagine dell'indice dei responsabili degli acquisti, PMI) e la Commissione europea⁴⁾. La figura B mostra i risultati di entrambe le indagini insieme a una media mobile a quattro trimestri del contributo fornito dalle scorte alla crescita del PIL sul trimestre precedente. Complessivamente, negli ultimi anni entrambi gli indicatori delle indagini hanno evidenziato un sostanziale comovimento con la serie delle scorte. Tuttavia, il brusco calo del contributo di queste ultime nell'ultimo trimestre del 2006 e il marcato aumento successivo nel primo trimestre del 2007 sono in contrasto con il profilo dei dati delle indagini. Tale disallineamento, soprattutto nell'ultimo trimestre del 2006, è in linea con l'ipotesi di una forte influenza dei fattori statistici sull'evoluzione recente delle scorte.

3) Cfr. German Statistical Office (febbraio 2007), "Detailed results on the economic performance in the 4th quarter of 2006".

4) L'indagine PMI sulle scorte dei prodotti acquistati è cominciata in agosto 1997 e l'indagine della Commissione europea sulle scorte di prodotti finiti è iniziata in gennaio 1980. La differenza tra i prodotti acquistati e i prodotti finiti consiste nel fatto che i primi sono materie prime utilizzate nella manifattura di un prodotto, mentre gli ultimi sono beni che sono stati completati ma non ancora venduti o distribuiti all'utente finale. L'indagine PMI riporta anche risultati relativi alle scorte di beni finiti che non vengono considerati in questo riquadro.

Figura B Scorte e dati delle indagini congiunturali

(contributi in punti percentuali; indici)



Fonti: Eurostat; NTC Economics, Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati dell'indagine della Commissione europea sono stati riportati in scala invertita ed entrambe le serie sono al netto della media. La serie sulle scorte è rappresentata come media mobile di quattro trimestri dei contributi alla crescita del PIL sul trimestre precedente.

La recente pubblicazione dei conti trimestrali per i settori istituzionali dell'area dell'euro da parte della BCE e della Commissione europea (Eurostat) consente un'analisi più approfondita degli andamenti macroeconomici nell'area. Ad esempio, nello spiegare il moderato aumento dei consumi privati negli ultimi anni, i conti mostrano come gli incrementi dei salari e del reddito dei lavoratori autonomi siano stati frenati dalla crescita dei pagamenti delle imposte sui redditi (cfr. il riquadro *Andamenti recenti nei settori delle famiglie e delle imprese: informazioni ottenute dai nuovi conti settoriali trimestrali per l'area dell'euro*).

ANDAMENTI RECENTI NEI SETTORI DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE: INFORMAZIONI OTTENUTE DAI NUOVI CONTI SETTORIALI TRIMESTRALI PER L'AREA DELL'EURO

Il 1° giugno 2007 la BCE e la Commissione europea (Eurostat) hanno pubblicato per la prima volta i conti trimestrali per i settori istituzionali dell'area dell'euro inclusi i conti per il resto del mondo¹⁾. I nuovi conti rappresentano una pietra miliare nello sviluppo delle statistiche economiche e finanziarie per l'area dell'euro. Da ora in poi saranno resi disponibili con cadenza trimestrale "conti nazionali" quasi completi per l'area, comprendenti conti generali economici (non finanziari) e finanziari e bilanci finanziari. Tali conti sostituiscono la *Table of Financing and Investment* precedentemente pubblicata dalla BCE. Il presente riquadro introduce alcuni dati e quindi descrive le recenti attività non finanziarie dei settori delle famiglie e delle imprese. La sezione 2 di questo Bollettino offre una discussione degli andamenti finanziari sulla base di tali informazioni.

Conti settoriali trimestrali per l'area dell'euro

Gli andamenti macroeconomici e finanziari sono il risultato del comportamento dei singoli operatori all'interno di un'economia. Il raggruppamento degli operatori con comportamenti simili in settori istituzionali (famiglie, società finanziarie, società non finanziarie e amministrazioni pubbliche) agevola notevolmente la comprensione di tali andamenti. I nuovi dati forniscono, su base trimestrale, una maggiore disaggregazione delle attività non finanziarie (ad esempio generazione del reddito, distribuzione del reddito, consumo, risparmio e investimenti) per ogni settore²⁾. Essi accrescono inoltre la coerenza tra le statistiche economiche e finanziarie nell'area dell'euro, consentendo un'analisi più integrata degli andamenti finanziari e non finanziari.

La compilazione di questi completi e coerenti conti settoriali trimestrali per l'area dell'euro è il frutto di una continua collaborazione tra la BCE e la Commissione europea (Eurostat), portata avanti in cooperazione con le banche centrali nazionali e gli istituti nazionali di statistica. La prima parte di tale processo è stata la produzione dei conti settoriali annuali, pubblicati in maggio 2006 e comprendenti dati dal 1999 al 2004. I nuovi conti trimestrali includono dati dal primo trimestre del 1999 fino al quarto trimestre del 2006. Per il momento, i conti settoriali per l'area dell'euro verranno resi disponibili circa 120 giorni dopo la fine del trimestre. Poiché i dati ivi forniti non sono stagionalizzati, questo riquadro presenta raffronti sul periodo corrispondente dell'anno precedente. Tutti i dati sono a prezzi correnti. Dal momento che la quantità di informazioni nuove contenute nei conti trimestrali per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie è maggiore rispetto a quella dei conti per i settori delle amministrazioni pubbliche, delle società finanziarie e per il resto del mondo, la descrizione seguente si incentra sui primi due settori.

Andamenti recenti nel settore delle famiglie

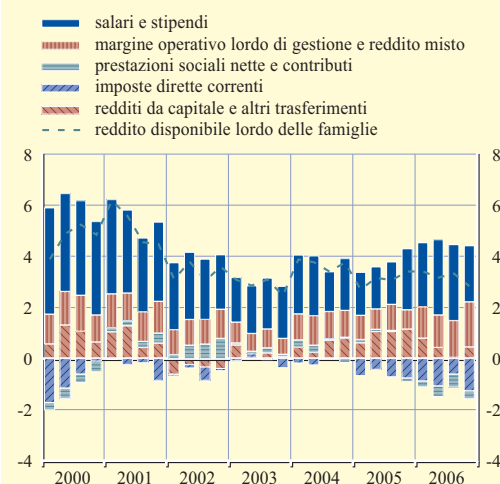
Durante il 2006 il reddito nominale disponibile delle famiglie ha continuato a mostrare una crescita moderata, pari complessivamente al 3,2 per cento, lievemente al di sopra di quella del 2005

1) I conti completi per l'area dell'euro sono disponibili nel sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>). Inoltre, i conti non finanziari per l'Unione europea sono reperibili nel sito Internet dell'Eurostat (<http://ec.europa.eu/eurostat>).

2) Per un'ampia sintesi delle caratteristiche e dei concetti alla base dei conti settoriali per l'area dell'euro, cfr. il documento *Quarterly euro area and European Union accounts for institutional sectors (European Sector Accounts)*, pubblicato all'indirizzo <http://www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html>, e l'articolo *Conti finanziari e non finanziari integrati per i settori istituzionali dell'area dell'euro* nel numero di ottobre 2006 di questo Bollettino.

Figura A Contributi alle variazioni nel reddito disponibile lordo delle famiglie

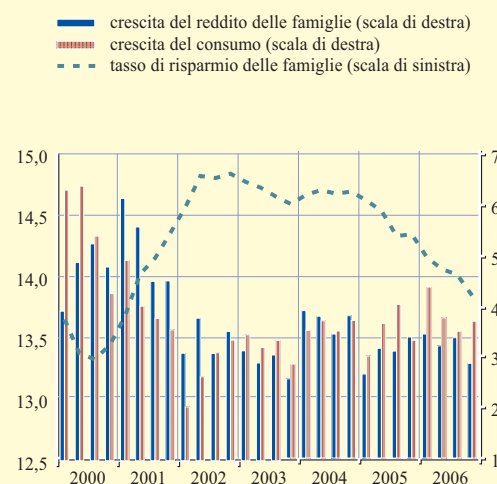
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

Figura B Reddito disponibile delle famiglie, consumo e tasso di risparmio

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: il tasso di risparmio delle famiglie è espresso come percentuale del reddito lordo disponibile (media mobile di quattro trimestri).

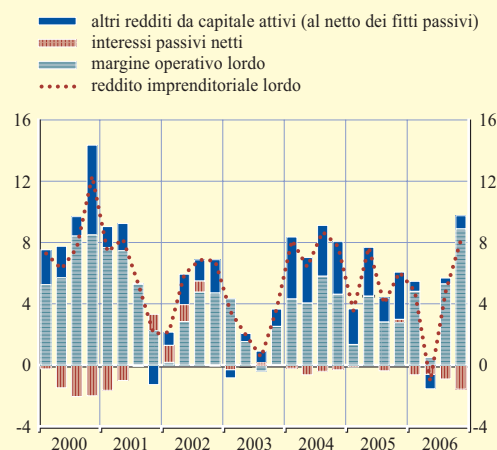
e sostanzialmente in linea con il ritmo medio dell'espansione dal 2002 (cfr. figura A). I redditi per occupato (ossia i salari e gli stipendi ricevuti dalle famiglie più i contributi sociali a carico dei datori di lavoro), che rappresentano circa i tre quarti del reddito nominale lordo disponibile delle famiglie, sono saliti costantemente nel corso del 2005 e del 2006, nel contesto di un aumento dell'occupazione e dei tassi salariali. Anche il "margine operativo lordo" e il "reddito misto" dei lavoratori autonomi, che costituiscono il restante quarto del reddito delle famiglie, hanno fatto registrare una crescita piuttosto sostenuta nello stesso periodo. Tuttavia, questa è stata in parte controbilanciata da un incremento delle imposte dirette a carico delle famiglie (soprattutto imposte sul reddito) e dei contributi sociali netti (ad esempio per le pensioni, la disoccupazione e l'assicurazione sanitaria).

La crescita della spesa nominale per consumi delle famiglie si è rafforzata nel 2006, mostrando un aumento del 3,8 per cento, il tasso più alto dal 2001, pur attenuandosi lievemente durante l'anno (cfr. figura B). In tutti i trimestri, i consumi sono cresciuti più rapidamente del reddito lordo disponibile e quindi il saggio di risparmio è diminuito. Dalla fine del 2004 tale saggio è calato di 0,8 punti percentuali, portandosi al 13,8 per cento³⁾. Gli investimenti delle famiglie in attività non finanziarie (prevalentemente l'acquisto di nuove abitazioni e gli investimenti fissi da parte delle imprese individuali e di persone) sono aumentati costantemente nel 2005 e nel 2006. Unito alla diminuzione del risparmio osservata nello stesso periodo, ciò si è tradotto in un calo del saldo finanziario delle famiglie, che hanno pertanto ridotto gli investimenti in attività finanziarie (ad esempio azioni) in questo periodo. Al contempo, la loro ricchezza finanziaria netta ha continuato ad aumentare significativamente soprattutto grazie alle plusvalenze sulle attività finanziarie.

3) Il saggio di risparmio è espresso in percentuale del reddito disponibile lordo e comprende un aggiustamento per la ricchezza netta investita dalle famiglie in fondi pensione e assicurazioni sulla vita.

Figura C Contributi al reddito imprenditoriale lordo delle imprese non finanziarie

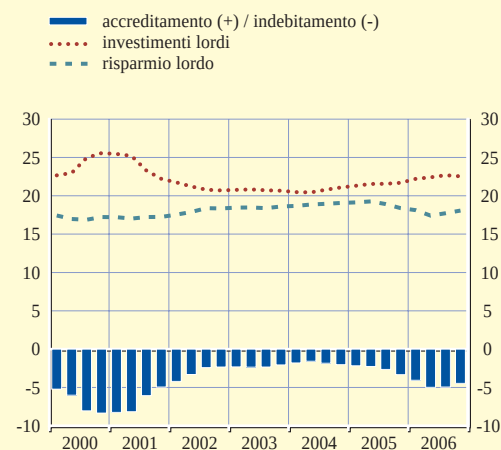
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

Figura D Reddito, investimenti e risparmio lordo delle imprese non finanziarie

(percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: i rapporti sono espressi in percentuale del valore aggiunto (media mobile di quattro trimestri).

Andamenti recenti nel settore delle società non finanziarie

La crescita del reddito imprenditoriale lordo delle società non finanziarie si è attenuata nel complesso del 2006, passando al 4,0 per cento dal 5,3 dell'anno precedente e dal 7,7 del 2004 (cfr. figura C)⁴⁾. Il profilo trimestrale è stato più volatile, evidenziando un brusco calo nel secondo trimestre del 2006 prima di avviare una netta ripresa nel terzo e nel quarto trimestre. Le variazioni del tasso di crescita sono attribuibili in ampia misura alla dinamica del margine operativo lordo. Altri redditi da capitale (soprattutto gli introiti provenienti da dividendi e gli utili da investimenti diretti esteri) hanno fornito un apporto positivo all'espansione del reddito nel 2006, sebbene in misura meno significativa rispetto al 2004 e al 2005.

La continua crescita del reddito imprenditoriale ha contribuito a sostenere gli investimenti delle società non finanziarie. Gli investimenti fissi lordi sono aumentati dalla metà del 2004, mostrando il tasso di crescita più elevato dal 2001 e approssimandosi al 23 per cento del valore aggiunto lordo alla fine del 2006 (cfr. figura D). Poiché in questo periodo gli incrementi degli investimenti non finanziari hanno superato la crescita dei fondi generati internamente (o utili non distribuiti), le società non finanziarie hanno mantenuto la posizione di prestatori netti, finanziando gli investimenti mediante l'accumulo di debito e l'emissione di azioni e partecipazioni.

Fornendo indicazioni sugli andamenti non finanziari e finanziari dei principali settori istituzionali e sull'interrelazione tra i diversi settori e tra questi e il resto del mondo, i nuovi conti settoriali trimestrali per l'area dell'euro rappresentano un opportuno miglioramento dei dati disponibili per l'analisi economica e finanziaria. Nel complesso, essi mostrano che durante lo scorso

4) Il reddito imprenditoriale è un concetto comparabile agli utili nella contabilità delle imprese, che vengono registrati al netto degli esborsi netti per interessi ma al lordo dei pagamenti di dividendi e imposte. Esso include il margine operativo lordo generato nella produzione e i redditi da capitale sulle attività finanziarie detenute dalle società sia all'interno sia all'estero.

anno le famiglie hanno beneficiato di un aumento dei salari e del reddito dei lavoratori autonomi, che è stato tuttavia parzialmente controbalanciato da un incremento dei pagamenti dell'imposta sul reddito. Di conseguenza, la crescita del reddito nominale disponibile delle famiglie è stata relativamente contenuta e, nonostante un lieve calo del saggio di risparmio, l'espansione della spesa nominale per consumi è rimasta modesta. Nello stesso periodo la redditività delle società non finanziarie è stata solida, contribuendo a sostenere la forte crescita degli investimenti.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

La crescita del valore aggiunto nel primo trimestre del 2007 ha sostanzialmente interessato tutti i principali settori dell'economia. In particolare, ha segnato un ulteriore aumento nell'industria e nelle costruzioni. Anche il valore aggiunto nel settore dei servizi si è accresciuto sensibilmente, sebbene a un ritmo inferiore rispetto a quello degli altri due settori. Tale andamento cela, tuttavia, un'accelerazione nel comparto dei servizi finanziari e delle attività delle imprese. L'intensificazione della crescita del valore aggiunto nel primo trimestre del 2007 contrasta con l'attenuarsi dell'espansione del PIL in termini reali. Ciò è ascrivibile al contributo negativo delle "imposte sui prodotti al netto dei contributi" che è il concetto che collega il valore aggiunto al PIL. Tale apporto negativo potrebbe essere associato all'impatto dovuto alle attese per l'incremento dell'IVA in Germania in gennaio 2007, che ha innalzato il volume delle imposte sui prodotti nell'ultimo trimestre del 2006.

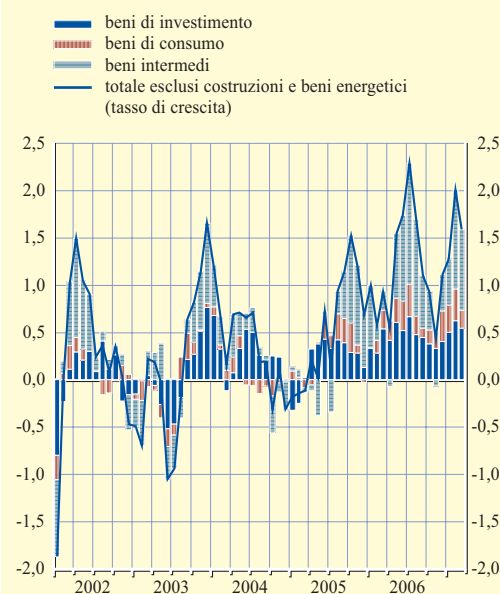
Nel primo trimestre del 2007 la produzione industriale (al netto delle costruzioni) ha mostrato una ripresa dalla netta decelerazione della seconda metà del 2006, che era riconducibile principalmente ai contributi negativi della produzione di energia. Essa ha mostrato un tasso di incremento dello 0,8 per cento, dopo lo 0,6 del quarto trimestre del 2006. Questo nuovo aumento della crescita della produzione industriale è stato sospinto soprattutto dall'espansione della produzione di beni intermedi e di investimento. Gli incrementi della produzione dei beni di consumo sono stati più modesti (cfr. figura 39). I nuovi ordini industriali sono aumentati dell'1,8 per cento nel primo trimestre del 2007, dopo una crescita analoga nel quarto trimestre del 2006. Se si esclude la componente molto volatile degli "altri mezzi di trasporto", i nuovi ordini sono cresciuti del 2,3 per cento. Inoltre, la produzione nel settore delle costruzioni è aumentata rapidamente dall'inizio del 2006, raggiungendo i tassi più elevati dal 1994 ed evidenziando, nel primo trimestre del 2007, un incremento del 2,5 per cento per il secondo trimestre consecutivo.

RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI INDUSTRIALE E DEI SERVIZI

I dati delle indagini settoriali disponibili fino a maggio rimangono su un livello molto elevato,

Figura 39 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.

indicando il protrarsi di una crescita robusta e generalizzata nel secondo trimestre dell'anno.

In base alle indagini svolte dalla Commissione europea presso le imprese e i consumatori, la fiducia delle imprese industriali si è leggermente ridotta in maggio, pur mantenendosi prossima al massimo registrato in aprile. Tale diminuzione ha riguardato le industrie produttrici di beni intermedi, mentre la fiducia di quelle che producono beni di consumo e di investimento è rimasta pressoché invariata. Anche l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero è calato lievemente in maggio, suggerendo una possibile decelerazione, pur continuando a segnalare una crescita positiva (cfr. figura 40). Per quanto concerne i servizi, sia l'indicatore del clima di fiducia della Commissione europea che l'indice dell'attività delle imprese dell'indagine PMI seguitano a indicare un'espansione robusta nel secondo trimestre del 2007. Anche le prospettive di più lungo periodo sono molto favorevoli, in un contesto in cui la domanda attesa per i prossimi dodici mesi rimane superiore alla media di lungo termine per entrambi gli indicatori.

INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

L'aumento della crescita dei consumi privati è rimasto relativamente modesto dal momento in cui è cominciata la ripresa all'inizio del 2002. L'attuale livello di espansione è inferiore a quelli registrati alla fine degli anni novanta. Le ultime informazioni economiche disponibili sulla spesa delle famiglie continuano a fornire segnali contrastanti per i consumi privati nell'area dell'euro nel secondo trimestre. Da un lato, i dati rimangono contenuti; dall'altro, gli indicatori delle indagini seguitano a segnalare un rafforzamento dei consumi.

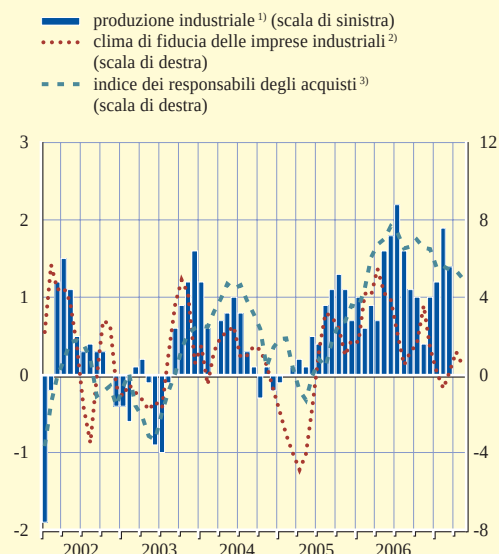
Di riflesso all'impatto dell'incremento dell'IVA in Germania, i consumi privati dell'area sono diminuiti dello 0,1 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre del 2007, dopo una crescita dello 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2006. In aprile le immatricolazioni di nuove autovetture hanno mostrato un netto calo, pari al 5,3 per cento sul mese precedente, dopo una flessione nel primo trimestre. Anche i dati più recenti pubblicati dall'Eurostat sul volume delle vendite al dettaglio sono modesti. Tuttavia, la fiducia dei consumatori dell'area dell'euro è aumentata considerevolmente in maggio e al momento si situa in prossimità del massimo raggiunto nel 2000 (cfr. figura 41). In prospettiva, i consumi privati dovrebbero essere sostenuti dagli andamenti del reddito reale disponibile, nel contesto di un continuo miglioramento delle condizioni dei mercati del lavoro.

4.2 MERCATO DEL LAVORO

Gli ultimi dati disponibili confermano il protrarsi dei miglioramenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro. Le attese di occupazione sono su livelli elevati e rafforzano la valutazione secondo cui le

Figura 40 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.

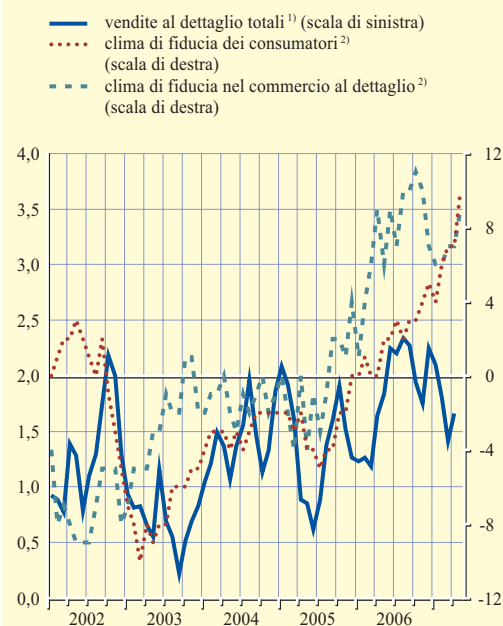
1) Settore manifatturiero; variazioni percentuali della media mobile a tre mesi rispetto al precedente intervallo di tre mesi.

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

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

Figura 41 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)

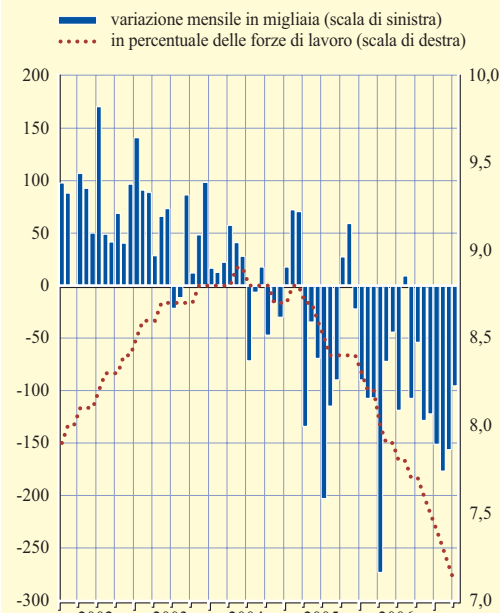


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

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

Figura 42 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

prospettive per i mercati del lavoro sarebbero favorevoli. Gli indicatori delle indagini cominciano a rilevare una certa tensione nelle condizioni dei mercati del lavoro.

DISOCCUPAZIONE

Il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro segue una tendenza discendente dall'inizio del 2005. In aprile esso è sceso ulteriormente al 7,1 per cento, riducendosi di 0,1 punti percentuali da marzo (cfr. figura 42). Nello stesso mese il numero di disoccupati è diminuito di circa 95.000 unità, dato leggermente inferiore alla media mensile di 150.000 unità registrata nei primi tre mesi dell'anno.

I dati delle indagini relative ai vincoli di produzione nel settore industriale suggeriscono che la carenza di manodopera è in aumento, anche se non raggiunge gli alti livelli della fine del 2000. Vi sono alcune evidenze preliminari di una lieve tensione nei mercati del lavoro della maggioranza dei paesi dell'area dell'euro. Tuttavia, non va ignorato il ruolo potenziale della globalizzazione e dell'immigrazione nella riduzione dei vincoli all'offerta di lavoro.

OCCUPAZIONE

Nel quarto trimestre del 2006 la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro è rimasta robusta per effetto degli andamenti nei settori dei servizi e delle costruzioni (cfr. tavola 8), i cui livelli di occu-

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

pazione sono aumentati di 352.000 e 170.000 unità rispettivamente. La flessione dell'occupazione nell'agricoltura (26.000 unità) e nell'industria al netto delle costruzioni (51.000 unità) fanno sì che l'incremento trimestrale totale dell'occupazione nell'area dell'euro sia pari a 445.000 unità.

La crescita della produttività del lavoro rispetto al periodo corrispondente si è situata all'1,7 per cento nel quarto trimestre del 2006, mostrando il valore più elevato dal secondo trimestre del 2000 (cfr. figura 43). Le recenti stime tendenziali per l'espansione della produttività nell'area indicano che la tendenza discendente osservata negli ultimi dieci anni potrebbe di fatto essersi interrotta. Tuttavia, il fatto che l'indice composito del PMI per la produttività sia calato ulteriormente in aprile 2007 e abbia raggiunto il valore più basso in venti mesi, pur rimanendo al di sopra del valore soglia di 50 e continuando pertanto a segnalare una crescita positiva, suggerisce un atteggiamento di cautela.

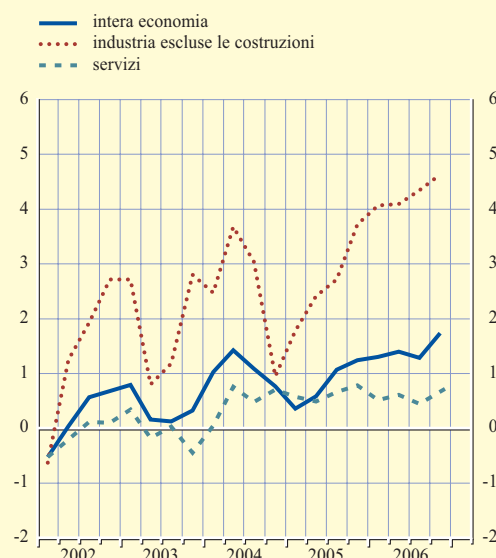
Le attese di occupazione hanno continuato a essere favorevoli in maggio, indicando miglioramenti nell'occupazione dell'area dell'euro nella prima metà del 2007 (cfr. figura 44). Le aspettative di occupazione desunte dalle indagini della Commissione europea hanno segnato un forte aumento nel settore dei servizi, portandosi al livello più alto dalla metà del 2001. Esse si sono accresciute anche nell'industria, sebbene a un ritmo notevolmente inferiore. Nello stesso mese le attese di occupazione rilevate dal PMI si sono mantenute invariate.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli ultimi dati economici confermano le prospettive di una crescita vigorosa e generalizzata

Figura 43 Produttività del lavoro

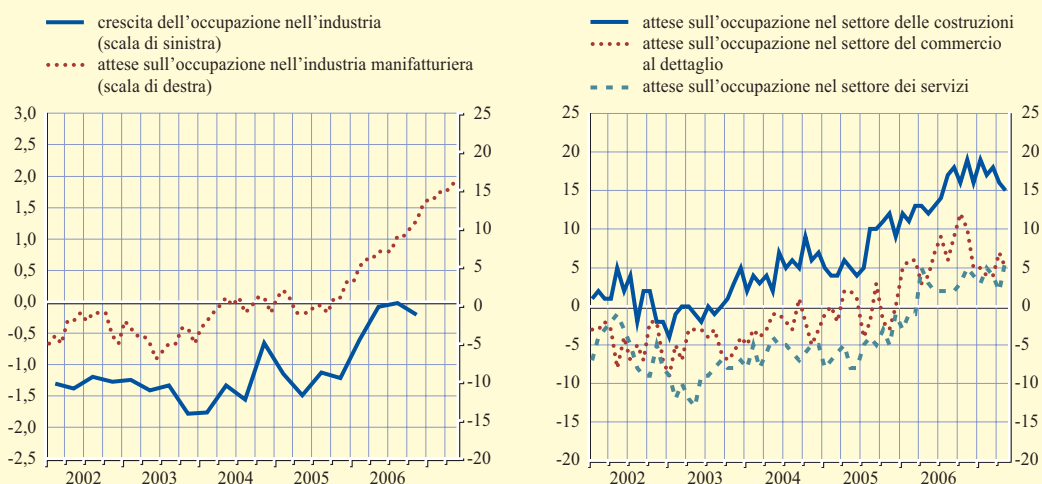
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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.

nell'area dell'euro, rispecchiando le condizioni favorevoli della domanda interna ed estera. Le condizioni dei mercati del lavoro continuano a migliorare e dovrebbero sostenere una maggiore espansione dei consumi privati. Anche le prospettive per gli investimenti sono positive, in considerazione dei passati e attuali elevati livelli degli utili societari, delle condizioni favorevoli di finanziamento e della necessità di rinnovare il vecchio stock di capitale nel contesto di un alto grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero, che al momento si colloca sul livello più elevato in più di quindici anni. Sebbene i dati di breve termine siano stati distorti dagli effetti statistici che hanno gonfiato la crescita delle esportazioni in Germania nel quarto trimestre del 2006, le esportazioni dovrebbero continuare a beneficiare della crescita robusta a livello globale.

In linea con tale valutazione, le ultime proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema prevedono che l'espansione del PIL in termini reali si collochi tra il 2,3 e il 2,9 per cento nel 2007 e tra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2008 (cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*).

I rischi per questo scenario sono sostanzialmente bilanciati nel breve periodo. In un orizzonte di medio-lungo termine l'equilibrio dei rischi rimane al ribasso, soprattutto a causa di fattori esterni. Questi riguardano, in particolare, i timori di un aumento delle pressioni protezionistiche, la possibilità di nuovi incrementi dei corsi petroliferi, le preoccupazioni circa un'eventuale evoluzione disordinata connessa agli squilibri mondiali e potenziali variazioni nelle valutazioni dei mercati finanziari.

5 LA FINANZA PUBBLICA

Dopo il significativo miglioramento dei conti pubblici registrato nel 2006, le ultime previsioni disponibili suggeriscono un'ulteriore riduzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL nell'area dell'euro per il periodo 2007-2008, riconducibile al protrarsi di un andamento robusto delle entrate e di una crescita contenuta della spesa in un contesto di prospettive macroeconomiche favorevoli. Tuttavia, una volta tenuto conto delle misure temporanee e dei fattori ciclici, i miglioramenti strutturali sono più contenuti di quanto indichino i saldi di bilancio nominali. In questo contesto, l'attuale contesto economico positivo offre una nuova finestra di opportunità per correggere rapidamente gli squilibri di bilancio rimanenti e accelerare gli interventi in direzione degli obiettivi di medio termine (OMT), nonché conseguire questi ultimi quanto prima e non più tardi del 2010.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2006 E PROSPETTIVE PER IL 2007 E IL 2008

Gli andamenti dei conti pubblici nell'area dell'euro sono risultati più favorevoli di quanto anticipato, includendo i programmi di stabilità presentati dai paesi membri dell'area alla fine del 2006 e agli inizi del 2007. Il disavanzo di bilancio delle amministrazioni pubbliche dell'area è sceso dal 2,5 per cento del PIL nel 2005 all'1,6 del 2006 (cfr. tavola 9), di riflesso a un costante aumento delle entrate in percentuale del PIL nei quattro trimestri dell'anno e a una moderata flessione delle uscite, sempre in rapporto al PIL (cfr. figura 45). Queste ultime sono state incrementate da due considerevoli aumenti dei trasferimenti in conto capitale *una tantum* in Italia, dovuti a una sentenza della Corte di giustizia delle Comunità europee in materia di IVA e all'assunzione del debito delle ferrovie nella seconda metà dell'anno.

A seguito del significativo miglioramento dei conti pubblici registrato nel 2006, è probabile che la situazione della finanza pubblica nell'area dell'euro continui a migliorare nel 2007 e nel 2008. Stan-

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

(in percentuale del PIL)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Commissione europea, <i>Economics forecasts</i>, primavera 2007						
a. Entrate totali	45,1	44,8	45,1	45,7	45,5	45,4
b. Spese totali	48,2	47,6	47,6	47,3	46,5	46,2
di cui:						
c. interessi	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d. spese primarie (b - c)	44,9	44,5	44,6	44,5	43,6	43,3
Saldo di bilancio (a - b)	-3,0	-2,8	-2,5	-1,6	-1,0	-0,8
Saldo primario (a - d)	0,2	0,3	0,5	1,3	1,9	2,0
Saldo corretto per gli effetti del ciclo	-2,7	-2,4	-1,8	-1,2	-0,8	-0,7
Debito lordo	69,2	69,7	70,5	69,0	66,9	65,0
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale annua)	0,8	2,0	1,4	2,7	2,6	2,5
Programmi di stabilità, medie per l'area dell'euro basate sulle informazioni contenute negli aggiornamenti dei Programmi di stabilità ¹⁾						
Saldo di bilancio			-2,4	-2,1	-1,4	-1,1
Saldo primario			0,6	1,0	1,5	1,8
Saldo corretto per gli effetti del ciclo			-1,8	-1,7	-1,1	-0,8
Debito lordo			70,6	69,4	67,8	66,4
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale annua)			1,4	2,6	2,2	2,2

Fonti: Commissione europea, aggiornamenti dei Programmi di stabilità 2006-2007 ed elaborazioni della BCE.

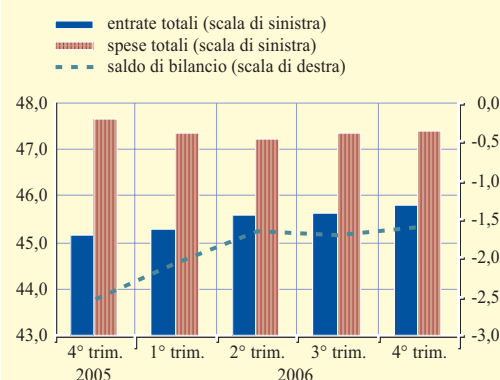
Nota: i dati non includono i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS; eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

1) Dati disponibili a maggio 2007. Le medie per l'area dell'euro nel 2005 comprendono i dati del programma di stabilità della Francia 2005-2006.

do alle previsioni di primavera 2007 pubblicate dalla Commissione europea, ipotizzando che le politiche di bilancio restino invariate, il rapporto fra disavanzo delle amministrazioni pubbliche e PIL per l'area dell'euro diminuirebbe all'1,0 per cento nel 2007 e allo 0,8 per cento nel 2008 (cfr. tavola 9). Il quadro che si evince dalla pubblicazione dell'OCSE *Economic Outlook* di maggio 2007 è sostanzialmente analogo. Quanto ai paesi sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi (Italia e Portogallo, dopo la recente abrogazione di tale procedura per Germania e Grecia), si prevede che solo il Portogallo registri disavanzi superiori al valore di riferimento del 3 per cento del PIL sia nel 2007 sia nel 2008, mentre secondo le proiezioni della Commissione il disavanzo dell'Italia scenderebbe al di sotto di tale soglia nel 2007.

Figura 45 Dati trimestrali sulla finanza pubblica dell'area dell'euro

(somma mobile di quattro trimestri espressa come percentuale del PIL)



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

Quanto ai paesi che, pur non avendo un disavanzo eccessivo, non hanno ancora raggiunto gli OMT (Belgio, Germania, Grecia, Francia, Austria, Slovenia), per la maggior parte di essi si prevedono miglioramenti solo modesti dei saldi di bilancio o addirittura un peggioramento nel 2007 e nel 2008. Dei paesi che hanno già conseguito gli OMT (Irlanda, Spagna, Lussemburgo, Paesi Bassi, Finlandia), si prevede che Irlanda e Paesi Bassi riducano in misura significativa i saldi di bilancio, con i Paesi Bassi che dovrebbero registrare un temporaneo disavanzo nel 2007 per poi tornare a un bilancio pubblico in pareggio nel 2008. L'avanzo di bilancio risulterebbe inferiore anche in Spagna.

Rispetto agli obiettivi fissati nei più recenti aggiornamenti dei programmi di stabilità, le previsioni della Commissione europea indicano, in genere, andamenti dei conti pubblici più favorevoli. Pertanto, i disavanzi medi in rapporto al PIL previsti per il 2007 e il 2008 nell'area dell'euro sono inferiori, rispettivamente, di 0,4 e 0,3 punti percentuali del PIL rispetto alla media degli obiettivi nazionali contemplati dai più recenti programmi di stabilità. Ciò riflette gli effetti di trascinamento dell'aumento in larga misura inatteso delle entrate fiscali nel 2006 nonché un generale miglioramento del contesto macroeconomico, mentre gli sforzi di risanamento sarebbero limitati nel 2007 e ancora da definire nei bilanci per il 2008.

A seguito della riduzione registrata nel 2006, si prevede che il rapporto fra debito pubblico e PIL per l'area dell'euro nel suo complesso mantenga l'andamento calante e raggiunga il 65,0 per cento del PIL nel 2008. Ciò, a sua volta, è riconducibile alla flessione del rapporto debito/PIL attesa in tutti i paesi a eccezione del Portogallo, dove tale rapporto continua a crescere. Ciononostante, secondo le previsioni sette paesi membri dell'area (Belgio, Germania, Grecia, Francia, Italia, Austria e Portogallo) registreranno ancora nel 2007 rapporti debito pubblico/PIL superiori al 60 per cento.

FATTORI SOTTOSTANTI GLI ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI

Il miglioramento dei conti pubblici a livello dell'area dell'euro nell'orizzonte di previsione coincide con le previsioni economiche favorevoli, in particolare per quanto concerne la crescita del PIL in termini reali superiore a quella potenziale nel 2007 e, in misura minore, nel 2008 (cfr.

figura 46a). Ciò implica un contributo ciclico positivo ai saldi di bilancio. A ciò si aggiunge uno sforzo di risanamento piuttosto modesto, riflesso in un incremento dei saldi primari corretti per il ciclo pari allo 0,4 per cento del PIL nel 2007 e al di sotto dello 0,1 per cento nel 2008. Inoltre, questa correzione beneficia di alcuni effetti temporanei. La riduzione dell'esborso per interessi in rapporto al PIL è trascurabile (cfr. figure 46b e 46c). A livello nazionale, il moderato miglioramento del saldo primario corretto per il ciclo per l'area dell'euro riflette in larga misura i miglioramenti attesi in Germania, Francia e Italia, i quali più che compensano i peggioramenti previsti, soprattutto in Irlanda e Paesi Bassi.

Il moderato inasprimento delle politiche di bilancio atteso a livello dell'area nel 2007 risulta da una flessione prevista della spesa totale corretta per il ciclo in rapporto al PIL, la quale dovrebbe più che compensare la riduzione delle entrate corrette per il ciclo (cfr. figura 46d). Ipotizzando che le politiche economiche restino invariate, nel 2008 i rapporti entrate/PIL e uscite/PIL corretti per il ciclo diminuirebbero entrambi, ma a un tasso più contenuto. Secondo le stime della Commissione, il calo del rapporto entrate/PIL riflette prevalentemente una crescita delle basi imponibili meno rapida rispetto alla crescita del PIL, mentre l'evoluzione del rapporto uscite/PIL consegue in larga misura da un andamento invariato della crescita della spesa a fronte di un incremento del PIL superiore a quanto ipotizzato in precedenza. Inoltre, l'esaurirsi delle spese *una tantum* in conto capitale in Italia spiega una parte significativa (quasi 0,4 punti percentuali del PIL) del calo del rapporto uscite/PIL dell'area dell'euro nel 2007.

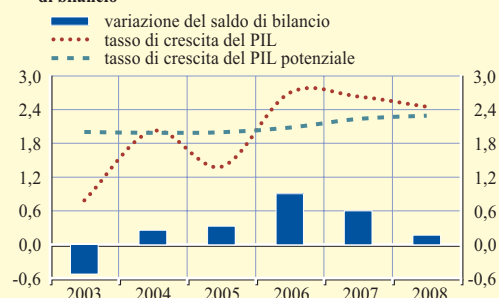
VALUTAZIONE

L'evoluzione dei conti pubblici migliore delle attese nel 2006 e le prospettive economiche favorevoli aprono una nuova finestra di opportunità per correggere gli squilibri di bilancio rimanenti. I paesi dovrebbero sfruttare appieno l'attuale slancio della crescita economica e le entrate tributarie migliori delle attese per perseguire un più ambizioso risanamento delle finan-

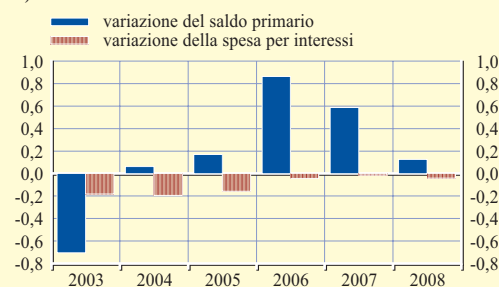
Figura 46 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro

(in punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)

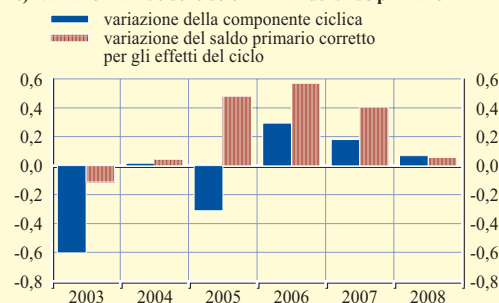
a) Tasso di crescita del PIL e variazioni annue del saldo di bilancio



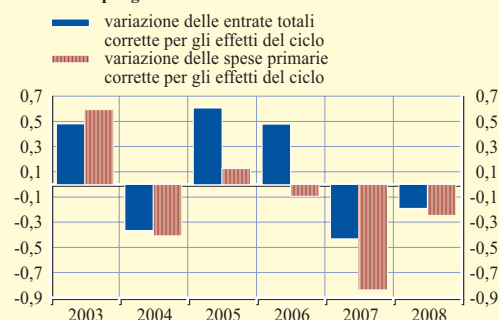
b) Variazioni annue delle determinanti del saldo di bilancio



c) Variazioni annue delle determinanti del saldo primario



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



Fonti: Commissione Europea (*Economic forecasts*, primavera 2007) ed elaborazioni della BCE.

ze pubbliche ove necessario ed evitare politiche economiche procicliche. Ciò sarebbe in linea con le disposizioni del Patto di stabilità e crescita e anche con gli impegni assunti dall'Eurogruppo il 20 aprile 2007. In tale occasione, i ministri finanziari dei paesi dell'area dell'euro hanno confermato il sostegno al Patto di stabilità e crescita, hanno convenuto che l'area dell'euro sta attualmente attraversando un periodo positivo e si sono impegnati a conseguire obiettivi di politica di bilancio specifici per gli anni a venire.

In particolare, i saldi di bilancio decisamente migliori delle attese nel 2006 devono tradursi in obiettivi di bilancio più ambiziosi per il 2007 e per gli anni successivi. I paesi con squilibri di bilancio dovrebbe destinare le recenti entrate inattese interamente alla riduzione del disavanzo e resistere alle pressioni tese a un allentamento della politica di bilancio. Tali politiche contribuiranno ad avviare i rapporti debito/PIL, che si collocano ancora su livelli identici o addirittura superiori a quelli degli inizi della Terza fase dell'UEM, su un percorso sostenibile di flessione.

I paesi con un disavanzo eccessivo devono assicurarne la correzione quanto prima e al più tardi entro i termini fissati dal Consiglio Ecofin. Gli obiettivi di risanamento stabiliti nelle raccomandazioni e nelle intimazioni del Consiglio andrebbero quanto meno soddisfatti, e superati se le condizioni economiche di fondo si dimostrano più favorevoli delle previsioni. A tale riguardo, è essenziale che questi paesi persistano nei loro sforzi di risanamento strutturale anche dopo la correzione dei disavanzi eccessivi.

Per i paesi che, pur non avendo un disavanzo eccessivo, non hanno ancora conseguito gli OMT, il Patto di stabilità e crescita richiede miglioramenti annui della posizione di bilancio strutturale pari allo 0,5 per cento del PIL come valore di riferimento, con l'aspettativa che nei periodi favorevoli siano intrapresi sforzi di risanamento maggiori. Per il 2007 e il 2008 le proiezioni della Commissione europea suggeriscono che il valore di riferimento dello 0,5 per cento sarà rispettato nei singoli paesi solo in pochissimi casi. Si prevede che gli sforzi di risanamento strutturale, invece, rimangano inferiori al valore di riferimento in quasi tutti i casi, mentre vi è ampio margine per superare di fatto tale riferimento nell'attuale contesto positivo. Molti paesi dovrebbero quindi attuare strategie di risanamento molto più ambiziose nel 2007 e dovranno adottare ulteriori misure restrittive nei bilanci per il 2008 in modo da conseguire obiettivi di risanamento adeguati. Nel contesto delle condizioni macroeconomiche complessivamente positive, la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro dovrebbe conseguire gli OMT entro il 2008 e il 2009, e tutti mirare al loro raggiungimento entro e non oltre il 2010, come richiesto anche nell'impegno assunto dall'Eurogruppo.

I paesi che hanno già raggiunto gli OMT dovrebbero evitare un allentamento prociclico della politica di bilancio e lasciare agire, di norma, gli stabilizzatori automatici. Tuttavia, le previsioni della Commissione per il 2007 indicano, in taluni casi, un sostanziale allentamento delle politiche di bilancio in alcuni paesi di questo gruppo. Il richiamo alla prudenza vale soprattutto per i paesi dove una rapida crescita economica è accompagnata da squilibri macroeconomici (ad es. relativi alla eccessiva crescita del credito o a notevoli disavanzi di conto corrente). In tali paesi, lasciare agire gli stabilizzatori automatici può comportare il mantenimento di considerevoli avanzi di bilancio in termini nominali, il che fornirebbe un margine di sicurezza aggiuntivo nel caso di un'improvvisa variazione negativa del contesto economico.

Come discusso in maggior dettaglio nel riquadro sottostante, le politiche in materia di retribuzione del pubblico impiego possono potenzialmente aggravare anziché attenuare le fluttuazioni macroeconomiche. In considerazione di ciò, le politiche dei paesi dell'area dell'euro in tale ambito hanno un importante ruolo guida nella situazione economica attuale.

Il miglioramento della qualità e della tempestività dei dati sulla finanza pubblica rimane essenziale per l'efficace monitoraggio delle politiche di bilancio. A tale riguardo, vanno sostenuti tutti gli sforzi volti a migliorare la situazione dei dati sui conti pubblici e a rafforzarne l'affidabilità.

STRATEGIE PER LA SOSTENIBILITÀ A LUNGO TERMINE DELLA FINANZA PUBBLICA

In gran parte dei paesi dell'area dell'euro la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche è ancora lungi dall'essere assicurata. L'invecchiamento della popolazione porterà a pressioni di spesa crescenti nell'ambito di pensioni pubbliche, sanità e cure a lungo termine¹⁾. Il conseguimento e il mantenimento di bilanci in pareggio o in avanzo al fine di ridurre rapidamente i rapporti debito/PII e/o accumulare fondi preventivi fornirebbero un importante contributo al miglioramento della sostenibilità dei conti pubblici. In gran parte dei paesi dell'area dell'euro, tuttavia, sembrano ancora necessarie ulteriori riforme sistemiche e/o parametriche dei sistemi pensionistici pubblici e correzioni alle politiche in materia di sanità e cure a lungo termine. Inoltre, le riforme ai sistemi di tassazione e trasferimenti contribuiranno alla sostenibilità dei conti pubblici se determineranno tassi di occupazione più elevati e una crescita della produttività più sostenuta. Anche le misure per accrescere la qualità della spesa pubblica, soprattutto migliorando l'efficienza nella prestazione dei servizi pubblici, potrebbero apportare un contributo positivo. A tale riguardo, le condizioni economiche attualmente favorevoli presentano un contesto ideale per accelerare le riforme strutturali dei conti pubblici e introdurre adeguate norme e procedure nazionali di bilancio per meglio gestire la spesa pubblica.

1) Per una valutazione recente, cfr. OCSE, *Economic Outlook*, n. 81, maggio 2007

Riquadro 10

ANDAMENTO DEI SALARI PUBBLICI NELL'AREA DELL'EURO

L'andamento dei salari nel settore delle amministrazioni pubbliche dei paesi dell'area dell'euro è un importante fattore alla base dell'evoluzione di salari, del costo del lavoro per unità di prodotto e dell'inflazione nel complesso dell'economia. Ciò risulta evidente dal fatto che la spesa per il pubblico impiego, in termini di redditi da lavoro dipendente delle amministrazioni pubbliche, ha rappresentato in media oltre il 20 per cento dei redditi da lavoro dipendente dell'intera economia nel periodo 1999-2006 (cfr. l'ultima colonna della tavola), con alcune variazioni fra i paesi dell'area¹⁾. Pertanto, le trattative salariali e l'andamento dell'occupazione nel settore pubblico e i relativi potenziali effetti di propagazione su altri settori dell'economia potrebbero avere un notevole impatto sul costo del lavoro per unità di prodotto e sulle pressioni inflazionistiche (anche attraverso variazioni dei prezzi amministrati)²⁾ nel complesso dell'area dell'euro, nonché sui costi e sulla competitività dei prezzi dei singoli paesi che ne sono membri. In questo contesto, il

- 1) Si deve prestare attenzione ad alcuni motivi di cautela di ordine metodologico che caratterizzano la misurazione e la comparabilità fra paesi dei redditi da lavoro dipendente del settore pubblico nonché del pubblico impiego. Alcune delle differenze osservate nella scelta di queste due variabili dei conti pubblici fra i paesi dell'area dell'euro sono connesse a questioni istituzionali, come le differenze nell'organizzazione del settore pubblico. Ad esempio, nei paesi in cui gli ospedali appartengono e sono gestiti direttamente dall'amministrazione pubblica (che sia centrale, regionale o locale) i costi sanitari connessi figurano nei conti pubblici come stipendi corrisposti direttamente ai dipendenti, nonché come acquisti di medicinali e altre voci. Invece, nei paesi in cui gli ospedali sono gestiti dal settore privato o da una società pubblica classificata come esterna alle amministrazioni pubbliche, i costi sostenuti dalla pubblica amministrazione appariranno sotto la voce "altre categorie di spesa pubblica". Questa differenza nell'organizzazione della prestazione di servizi può quindi comportare valutazioni diverse dell'andamento dei salari pubblici, sebbene le transazioni economiche di fondo possano di fatto essere molto simili.
- 2) Cfr. il riquadro *Misurazione e valutazione dell'impatto dei prezzi amministrati sull'inflazione misurata sullo IAPC* nel numero di maggio 2007 di questo Bollettino, pagg. 40-43.

presente riquadro esamina la dinamica dei salari pubblici nell'area dell'euro e la loro evoluzione rispetto ai salari del settore privato.

Dall'avvio dell'UEM i redditi complessivi da lavoro dipendente del settore pubblico e privato nell'area dell'euro sono aumentati a tassi sostanzialmente analoghi ³⁾. Sebbene la situazione presenti notevoli differenze fra i paesi dell'area, per il complesso dell'area l'aumento dei redditi complessivi da lavoro dipendente del settore pubblico è rimasto inferiore a quello del PIL nominale. Ciò significa che la quota di spesa per il pubblico impiego rispetto al PIL è diminuita nel tempo, in linea con la flessione della quota di reddito dell'economia totale e dei salari del settore privato nell'area.

Redditi per occupato nel settore della pubblica amministrazione e nel settore privato dell'area dell'euro

	Crescita percentuale in termini nominali nel periodo 1999-2006						Quota dei salari e stipendi del settore della pubblica amministrazione sul totale dei salari e stipendi, media 1999-2006 (in percentuale)
	Salari e stipendi del settore della pubblica amministrazione	Redditi per occupato nel settore della pubblica amministrazione	Salari e stipendi del settore privato	Redditi per occupato nel settore privato	Per memoria		
					PIL	Inflazione misurata sullo IAPC	
Area dell'euro	27,5	21,6	27,0	14,7	31,0	16,3	21,4
Belgio	33,6	25,3	27,4	18,8	32,0	15,9	23,3
Germania	0,5	8,3	9,0	7,5	15,2	11,7	14,9
Irlanda	131,7	67,0	84,7	42,2	92,1	28,0	22,5
Grecia	74,0	64,9	66,3	44,7	68,8	26,3	35,5
Spagna	56,0	22,1	57,8	12,2	67,8	25,4	20,8
Francia	27,1	20,4	31,8	23,0	29,9	14,7	25,6
Italia	36,7	33,8	36,0	14,8	30,8	18,3	26,8
Lussemburgo	59,8	34,6	64,3	43,7	66,6	22,7	16,7
Paesi Bassi	37,6	24,8	27,8	26,2	35,3	19,5	19,4
Austria	3,7	16,0	23,8	15,8	28,1	13,7	19,6
Portogallo	39,3	25,3	44,5	31,9	33,4	24,0	28,2
Finlandia	36,2	28,2	36,5	28,0	35,8	11,6	27,7

Fonte: *OECD Economic Outlook*, dicembre 2006. I dati sull'occupazione nella pubblica amministrazione mancanti per Germania, Grecia e Austria sono stati presi dall'edizione di giugno 2006.

Nota: l'aggregato dell'area dell'euro esclude la Slovenia, dal momento che non formava parte dell'area dell'euro nel periodo considerato. Il concetto di remunerazione totale dei dipendenti del settore pubblico è coerente con l'ESA95. Per questioni statistiche relative alla definizione di occupazione del settore della pubblica amministrazione, cfr. la pubblicazione dell'OCSE *Measuring public employment in OECD countries: sources, methods and results*, OCSE, 1997. Date le differenze con fonti alternative di dati, le cifre sull'occupazione nella pubblica amministrazione dell'OCSE per alcuni paesi (in particolare Spagna, Grecia e Portogallo) devono essere trattate con cautela.

Al contrario, il reddito per occupato è aumentato in misura significativamente più rapida nel settore pubblico rispetto a quello privato nel periodo 1999-2006, riflettendo la diversa evoluzione dell'occupazione in entrambi i comparti. Sebbene questi andamenti siano stati considerevolmente diversi fra i paesi dell'area dell'euro, in molti di essi le retribuzioni per dipendente pubblico sono aumentate più rapidamente di quelle per dipendente privato. Questo fenomeno è connesso a numerose ragioni, fra cui le differenze delle tipologie prevalenti di contratto salariale nei settori pubblico e privato, la composizione delle competenze degli occupati in entrambi i settori, la relativa scarsità di lavoratori, il prevalere di accordi di lavoro temporaneo o a tempo parziale e infine, ma non per questo meno importante, il vigore dei vincoli sui bilanci pubblici a fronte delle pressioni della concorrenza di mercato nel settore privato.

3) I redditi da lavoro dipendente del settore privato sono dati dalla differenza tra redditi da lavoro dipendente dell'intera economia e redditi da lavoro dipendente del settore pubblico. Il reddito per occupato del settore privato è dato dalla divisione dei redditi da lavoro dipendente del settore privato per il numero degli occupati (occupati dell'intera economia al netto di occupati delle amministrazioni pubbliche e lavoratori autonomi).

Figura A Redditi per occupato nel settore della pubblica amministrazione e nel settore privato dell'area dell'euro

(tassi di crescita nominali in percentuale, 1999-2006)



Fonte: vedi tavola nel riquadro.

Nota: l'aggregato dell'area dell'euro esclude la Slovenia, dal momento che non formava parte dell'area dell'euro nel periodo considerato.

Figura B Redditi per occupato nell'area dell'euro: 1986-2006

(tassi di crescita nominali medi annui in percentuale)



Fonte: vedi tavola nel riquadro.

Nota: l'aggregato dell'area dell'euro esclude la Slovenia.

Il comportamento dinamico dei salari pubblici è particolarmente interessante se si analizzano le fluttuazioni economiche aggregate. L'evidenza recente avvalorava la conclusione secondo cui negli ultimi 30 anni la spesa salariale, il reddito per occupato e l'occupazione nel settore pubblico sono in genere variati in modo prociclico (con ritardi di uno/due anni) nell'area dell'euro e nei paesi che ne fanno parte⁴⁾. Ciò è in linea con la tesi di *political economy* sul comportamento dei salari pubblici, secondo cui in condizioni economiche favorevoli le amministrazioni trovano maggiori difficoltà a resistere alle pressioni volte ad aumentare occupazione, retribuzioni e quindi spesa salariale. Analogamente, in un rallentamento economico, la spesa per i salari pubblici sembra costituire uno degli strumenti di inasprimento discrezionale.

Al fine di valutare l'impatto dell'andamento dei salari pubblici sull'economia è altresì importante considerare i potenziali effetti di propagazione fra i salari dei settori pubblico e privato. Nel periodo 1999-2006 è stata evidente una correlazione positiva fra le retribuzioni per occupato del settore pubblico e di quello privato nell'area dell'euro (figura A). Anche nel lungo termine i redditi per occupato nel settore pubblico e in quello privato dell'area hanno seguito andamenti analoghi, con le retribuzioni pubbliche che sono cresciute più lentamente negli anni ottanta e più rapidamente a metà degli anni novanta (figura B).

Tuttavia, questo profilo di correlazione non indica la direzione di causalità ed è pertanto impossibile concludere se le retribuzioni del settore pubblico anticipano o seguono gli andamenti salariali del settore privato. Da un punto di vista teorico, sono possibili sia il ruolo di elemento anticipatore sia quello di elemento conseguente per le retribuzioni pubbliche e la relazione empirica dipende probabilmente da circostanze specifiche per paese. A tale riguardo, le dimensioni della pubblica amministrazione e, quindi, il peso del pubblico impiego nel mercato del lavoro nazionale potrebbe svolgere un ruolo importante. Tanto più ingente è la spesa per il pubblico impiego, tanto più elevato è l'impatto potenziale degli accordi salariali pubblici sulle variazioni delle retribuzioni nel settore privato e del livello salariale aggregato dell'economia. Ciò tende-

4) Cfr. Lamo, A., Pérez, J. J., Schuknecht, L., *The cyclicity of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area*, Working Paper della BCE, n. 757, maggio 2007.

rebbe ad aumentare la probabilità che le retribuzioni pubbliche svolgano un ruolo anticipatore. La scarsa evidenza empirica fornita dalla letteratura economica a tale riguardo sembra suggerire un (debole) ruolo anticipatore delle retribuzioni del settore privato in alcuni paesi industriali. Tuttavia, nel caso dell'area dell'euro, il fatto che le retribuzioni pubbliche siano aumentate più rapidamente di quelle del settore privato nel periodo 1999-2006 potrebbe fornire qualche evidenza aneddotica che le retribuzioni del settore pubblico non abbiano avuto, almeno in questo periodo, un ruolo di elemento conseguente. Negli anni ottanta, invece, quando molti paesi dell'area dell'euro si sono confrontati con l'esigenza di ridurre ingenti disavanzi pubblici, il contenimento dell'occupazione e delle retribuzioni nel settore pubblico possono aver creato le premesse per una moderazione salariale nel settore privato.

I risultati sopra riportati sulla prociclicità delle retribuzioni e dell'occupazione nel settore pubblico e il contributo delle retribuzioni pubbliche all'andamento salariale dell'intera economia dell'area dell'euro richiedono una particolare prudenza da parte dei governi nell'attuale ripresa ciclica. Qualsiasi deviazione dai precedenti programmi di mantenere il contenimento delle retribuzioni e dell'occupazione nel settore pubblico rischia di alimentare pressioni della domanda aggregata e gravare sui bilanci pubblici con ulteriori impegni di spesa che si trascineranno nel prossimo rallentamento, nonché potrebbe addirittura causare ulteriori pressioni salariali nel settore privato. Le politiche salariali nel pubblico impiego nei paesi dell'area dell'euro, pertanto, hanno un importante ruolo segnaletico nell'attuale situazione economica e svolgono una funzione importante a sostegno della politica monetaria unica nel mantenere la stabilità dei prezzi nonché nel far fronte a inopportuni differenziali di retribuzione e di inflazione nell'UEM.

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 24 maggio 2007, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra il 2,3 e il 2,9 per cento nel 2007 e fra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2008. Il tasso di incremento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo complessivo si porterebbe in media all'1,8-2,2 per cento nel 2007 e all'1,4-2,6 per cento l'anno seguente.

Riquadro 11

IPOTESI TECNICHE

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni del petrolio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato all'11 maggio 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 di chiusura delle ipotesi tecniche; esse implicano un incremento dal 4,0 per cento della metà di maggio a una media del 4,2 nel 2007 e un ulteriore aumento a una media del 4,5 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 4,2 per cento registrato a metà di maggio, con un tasso medio del 4,2 per cento nel 2007 e del 4,3 nel 2008. In base all'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino all'11 maggio, si assume che i corsi del petrolio siano pari in media a 65,0 dollari al barile nel 2007 e a 69,9 nel 2008. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente aumentare del 22,0 per cento nel 2007 e del 4,9 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 all'11 maggio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,36 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti superiore del 3,7 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 nazionali, o che sono state definite in dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'iter legislativo.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Secondo le attese, il contesto esterno all'area dell'euro dovrebbe rimanere favorevole nell'orizzonte di proiezione. Negli Stati Uniti e in Giappone la crescita del PIL in termini reali dovrebbe risultare in certa misura inferiore rispetto agli ultimi anni, mentre nei paesi emergenti dell'Asia si

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

manterrebbe ben al di sopra della media mondiale e anche nella maggior parte delle altre grandi economie continuerebbe a essere vivace. Inoltre, i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004 seguirebbero a registrare tassi di espansione elevati.

Nel complesso, dopo aver raggiunto il 6,0 per cento del 2006, il tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collocherebbe, 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 5,6 per cento nel 2007 e il 6,9 l'anno seguente.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Per quanto riguarda il PIL in termini reali dell'area dell'euro, la stima preliminare dell'Eurostat indica per il primo trimestre del 2007 un tasso di crescita pari allo 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,9 per cento del quarto trimestre dello scorso anno. Secondo le attese, il tasso di espansione trimestrale del prodotto si manterrebbe intorno allo 0,6 per cento nell'orizzonte di proiezione. In tale contesto, si prevede una crescita del PIL compresa, in media d'anno, tra il 2,3 e il 2,9 per cento nel 2007 e tra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2008.

Per quanto riguarda le componenti di spesa interna del PIL, i consumi privati dovrebbero ampiamente assorbire l'aumento delle imposte indirette agli inizi del 2007, di riflesso al perdurante incremento del reddito disponibile. Quest'ultimo, a sua volta, sarebbe sostenuto da miglioramenti nel mercato del lavoro e, in certa misura, anche dalla maggiore crescita dei redditi non da lavoro a fronte di elevati tassi di profitto delle imprese. Il saggio di risparmio dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nell'orizzonte di proiezione e l'espansione dei consumi privati si porterebbe, in media d'anno, in un intervallo dell'1,7-2,1 per cento nel 2007 e dell'1,6-2,8 per cento nel 2008. Ci si attende che i consumi collettivi crescano a un ritmo moderato, compreso tra l'1,0 e il 2,0 per cento nei due anni considerati.

Gli investimenti delle imprese continuerebbero a beneficiare delle prospettive favorevoli per la domanda, degli elevati utili societari e del perdurare di condizioni di finanziamento propizie. Anche la crescita degli investimenti pubblici dovrebbe rimanere superiore all'espansione del PIL. Per contro, gli investimenti privati nell'edilizia residenziale segnerebbero un rallentamento nel periodo in esame, rispecchiando la protratta moderazione nei mercati immobiliari. Complessivamente le proiezioni indicano un tasso di incremento degli investimenti fissi totali compreso, in media d'anno, tra il 3,8 e il 6,0 per cento nel 2007 e tra l'1,9 e il 5,1 per cento l'anno seguente.

Tavola 10 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

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

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) I dati includono la Slovenia già nel 2006, ad eccezione di quelli sullo IAPC che comprendono il paese soltanto dal 2007. La quota della Slovenia nel PIL dell'area è pari a circa lo 0,3 per cento.

Secondo le attese, l'espansione delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica, in quanto si prevede che la domanda esterna seguiti ad aumentare a un ritmo considerevole. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe, tuttavia, diminuire lievemente nel periodo di riferimento, per la maggiore concorrenza mondiale e gli effetti ritardati delle scorse perdite di competitività di prezzo. Nell'insieme, il tasso di variazione delle esportazioni complessive, che includono l'interscambio nell'area, si situerebbe in media d'anno tra il 4,8 e il 7,6 per cento nel 2007 e tra il 4,0 e il 7,2 per cento nel 2008. Il tasso di incremento medio annuo delle importazioni complessive si collocherebbe in un intervallo del 4,6-8,0 per cento nel 2007 e del 3,9-7,3 per cento l'anno seguente. Le esportazioni nette fornirebbero un contributo sostanzialmente nullo nell'orizzonte di riferimento.

Sulla base delle proiezioni, dovrebbe proseguire la recente tendenza favorevole del mercato del lavoro. Nel periodo in esame l'occupazione totale dovrebbe continuare a crescere costantemente, beneficiando dell'espansione della domanda aggregata e dell'ipotesi di un incremento ancora contenuto del costo del lavoro. Nel contempo, l'offerta di lavoro aumenterebbe a seguito delle migliori prospettive d'impiego e delle riforme strutturali del mercato del lavoro in diversi paesi dell'area, mentre il tasso di disoccupazione si ridurrebbe ulteriormente nell'arco temporale considerato.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Da settembre 2006 il tasso di inflazione sui dodici mesi oscilla su livelli lievemente inferiori al 2 per cento, beneficiando del favorevole andamento dei prezzi dell'energia. In prospettiva, le proiezioni per l'inflazione risentono fortemente dei differenti contributi delle imposte indirette e del costo del lavoro per unità di prodotto. Nel 2007 la più elevata imposizione indiretta dovrebbe esercitare un notevole impatto sullo IAPC, apportando un contributo aggregato a livello dell'area dell'euro pari a 0,5 punti percentuali; tuttavia, nel 2008 le misure finora note avrebbero nell'insieme un effetto neutrale. Nel contempo, le proiezioni si basano sull'aspettativa che la crescita salariale per l'intera economia registri un lieve incremento nell'orizzonte considerato. Poiché l'espansione della produttività del lavoro dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile, ciò implica una moderata accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto nel periodo in esame. Infine, le proiezioni per lo IAPC si basano anche sulle attese di una crescita costante – seppur in lieve diminuzione – dei margini di profitto, di pressioni sui prezzi appena contenute dal lato delle importazioni (escluse le materie prime) e di un protratto contributo positivo dei prezzi amministrati all'inflazione. Tenuto conto di questi diversi fattori, si prevede che il tasso di crescita dello IAPC si porti in media d'anno tra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2007 e tra l'1,4 e il 2,6 per cento nel 2008.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL MARZO 2007

Per quanto riguarda la crescita del PIL in termini reali, l'intervallo di valori attualmente previsto per il 2007 si colloca nella parte superiore dell'intervallo delle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE pubblicate nel numero di marzo 2007 del Bollettino mensile. L'intervallo per il 2008 ha subito una lieve correzione verso il basso, coerentemente con gli effetti anticipati di prezzi dell'energia leggermente più elevati e di un tasso di cambio dell'euro superiore rispetto alle

Tavola 11 Confronto con le proiezioni di marzo 2007

(variazioni percentuali; medie annue)	2006	2007	2008
PIL in termini reali - marzo 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
PIL in termini reali - giugno 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
IAPC - marzo 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
IAPC - giugno 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

precedenti ipotesi. Quanto allo IAPC, l'intervallo per il 2007 è stato modificato verso l'alto, principalmente di riflesso all'ipotesi di quotazioni dei beni energetici lievemente più elevate rispetto allo scorso esercizio previsivo, mentre quello per il 2008 è rimasto invariato.

Riquadro 12

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro. Tuttavia, tali previsioni non sono perfettamente confrontabili tra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate in momenti differenti e, pertanto, risultano in parte superate. Inoltre, esse si basano su metodi diversi (non del tutto specificati) per definire le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i corsi del petrolio, e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative (cfr. tavola seguente).

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si collocherebbe tra il 2,3 e il 2,7 per cento nel 2007 e tra il 2,2 e il 2,5 per cento nel 2008, mentre il tasso di inflazione misurato sullo IAPC si porterebbe in media d'anno tra l'1,8 e il 2,0 per cento nel 2007 e tra l'1,9 e il 2,0 per cento nel 2008. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli delle proiezioni dell'Eurosistema.

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

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali			IAPC		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
FMI	aprile 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Commissione europea	maggio 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OCSE	maggio 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	maggio 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	maggio 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema	giugno 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Fonti: *Economic Forecasts* della Commissione europea, primavera 2007; *World Economic Outlook* dell'FMI, aprile 2007; *Economic Outlook* dell'OCSE, n. 81 - versione preliminare, maggio 2007; *Consensus Economics Forecasts*; *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

Nota: i tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene fornita alcuna precisazione in merito.

7 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

7.1 TASSI DI CAMBIO

Dopo essere rimasto relativamente stabile nella parte centrale del 2006, verso la fine dell'anno l'euro ha iniziato a rafforzarsi. La fase di apprezzamento è proseguita nel 2007, nonostante una lieve volatilità, e il 5 giugno la moneta unica europea risultava superiore del 3,6 per cento alla propria media del 2006.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

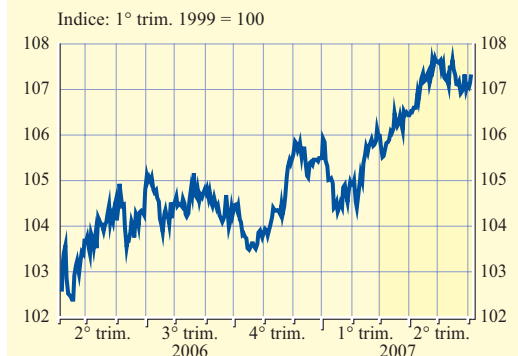
Negli ultimi mesi l'euro si è rafforzato in termini effettivi. Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 24 importanti partner commerciali dell'area – ha registrato un notevole apprezzamento nel novembre 2006, dopo la generale stabilità osservata tra maggio e ottobre. Un parziale indebolimento agli inizi di gennaio è stato seguito da un rafforzamento relativamente generalizzato, che si è protratto fino all'ultima parte di aprile. Il 5 giugno il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro risultava lievemente inferiore al massimo di fine aprile, ma ancora superiore dell'1,2 per cento rispetto alla fine di febbraio e del 3,6 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, in aprile i tassi di cambio effettivi reali dell'euro erano superiori di circa il 3 per cento alle rispettive medie del 2006 (cfr. figura 48).

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

L'apprezzamento dell'euro in termini effettivi costituisce in misura significativa una conseguenza dei suoi movimenti rispetto al dollaro statunitense. Dopo un periodo di generale stabilità a metà 2006, nell'ultimo trimestre dell'anno la moneta unica europea ha iniziato a rafforzarsi sul dollaro. Il forte apprezzamento di novembre, in parte riassorbito agli inizi del 2007, è stato seguito da un rafforzamento relativamente costante – seppur più moderato – fino all'ultima parte di aprile. Il 25 del mese l'euro ha raggiunto un massimo storico a 1,365 dollari, lievemente al di sopra del precedente picco di dicembre 2004. L'apprezzamento della moneta unica europea su quella statunitense dalla fine del 2006 sarebbe connesso al mutato atteggiamento degli operatori verso le prospettive economiche relative delle due aree. Se da un lato si sono diffusi i timori per l'economia sta-

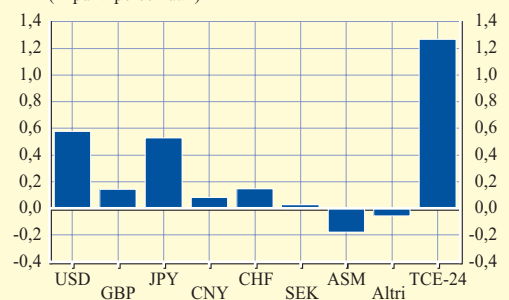
Figura 47 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾

Dal 28 febbraio 2007 al 5 giugno 2007
(in punti percentuali)



Fonte: BCE.

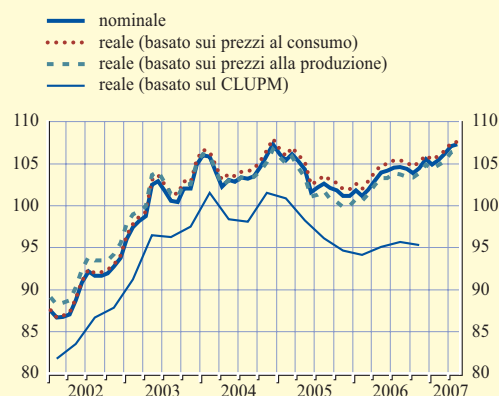
Note: l'area ombreggiata si riferisce al periodo 28 febbraio - 5 giugno 2007.

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 maggio 2007 (al 4° trimestre 2006 per il TCE-24 reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

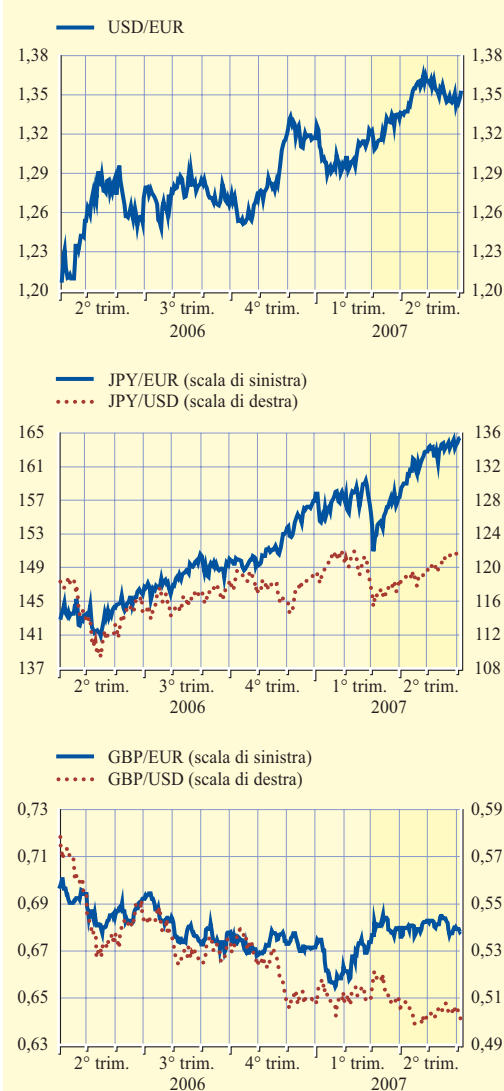
tunitense, soprattutto con riferimento al settore dell'edilizia residenziale e al mercato dei mutui di qualità non primaria, dall'altro gli operatori hanno ritenuto che i dati relativi all'area dell'euro confermassero il vigore e la solidità dell'espansione in tale area valutaria. In maggio l'euro ha perso parte del terreno guadagnato in precedenza, in un contesto in cui gli indicatori dell'economia statunitense sono parsi più favorevoli rispetto alle attese e sono stati seguiti da un innalzamento dei tassi sui future sui *federal funds*. Nel contempo i prezzi dei derivati valutari indicavano che le attese di un ulteriore rafforzamento dell'euro avevano lasciato il posto ad aspettative di una sua stabilità a breve sul dollaro. Il 5 giugno l'euro era scambiato a 1,35 dollari, un livello superiore del 2,4 per cento a quello di fine febbraio e del 7,8 per cento alla media del 2006 (cfr. figura 49).

YEN GIAPPONESE/EURO

Anche lo yen giapponese si è notevolmente indebolito sull'euro negli ultimi mesi, contribuendo in misura significativa al rafforzamento di quest'ultimo in termini effettivi. La tendenza generale all'apprezzamento della moneta unica europea – in atto dalla metà del 2005 – si è interrotta solo temporaneamente nel contesto della più generale turbolenza di mercato agli inizi di marzo 2007. Ai primi di aprile l'euro aveva recuperato il terreno perduto il mese precedente e il 5 giugno ha raggiunto un massimo storico a 164,42 yen. Questo rafforzamento sulla moneta nipponica sarebbe connesso anche alla valutazione del mercato circa la posizione ciclica relativa delle due aree, in

Figura 49 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: L'area ombreggiata si riferisce al periodo 28 febbraio - 5 giugno 2007.

quanto i dati concernenti l'area dell'euro sono stati ritenuti migliori di quelli riferiti al Giappone. Tali sviluppi hanno trovato almeno in parte riflesso in un ulteriore ampliamento dei differenziali di interesse tra le attività dell'area e quelle giapponesi. Assieme alla bassa volatilità attesa e all'elevata propensione al rischio degli investitori internazionali, ciò avrebbe determinato significativi volumi di *carry trade*, spesso finanziati con una valuta a basso rendimento come lo yen giapponese. Questa attività speculativa, che in una certa misura ha trovato riscontro anche nelle consistenti posizioni corte nette sullo yen degli operatori non commerciali, potrebbe avere accentuato il rafforzamento dell'euro connesso alla posizione ciclica dell'area rispetto al Giappone. Il 5 giugno l'euro era quotato a un livello superiore del 5,1 per cento a quello di fine febbraio e del 12,6 per cento alla media del 2006 (cfr. figura 49).

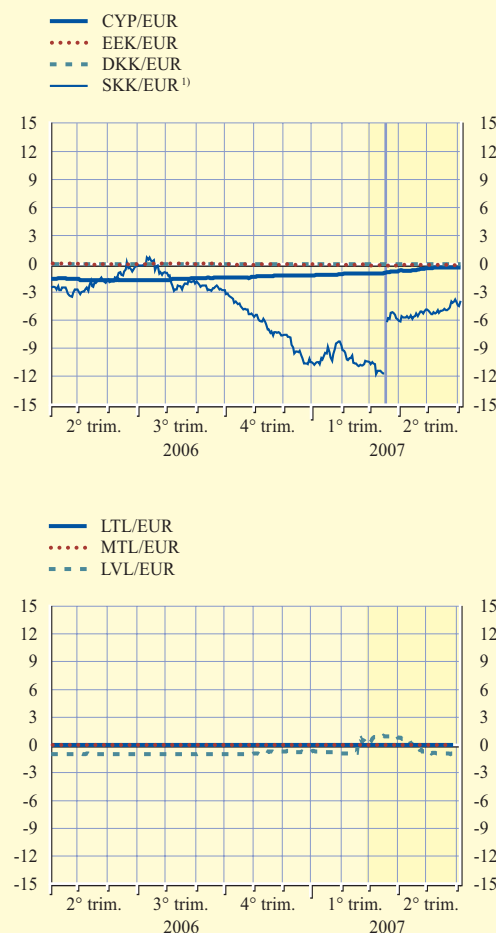
VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Come nel 2006, durante i primi cinque mesi del 2007 gran parte delle valute all'interno degli AEC II si è mantenuta stabile su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 50). Negli ultimi tre mesi l'euro ha registrato oscillazioni più consistenti solo nei confronti del lat lettone (perdendo l'1,4 per cento tra la fine di febbraio e il 5 giugno) e la corona slovacca (sulla quale si è indebolito dell'1,2 per cento). Dopo essersi deprezzato fino ad approssimarsi all'estremità inferiore della banda di intervento dell'1 per cento fissata unilateralmente dalla Latvijas Banka, nel corso di aprile il lat si è rafforzato e in maggio era vicino all'estremità superiore di tale banda. Il 5 giugno la sua quotazione era di 0,697 lat per euro, superiore dello 0,9 per cento alla parità centrale.

Per quanto riguarda le valute degli altri Stati membri dell'UE, dopo un periodo di sostanziale stabilità, l'euro ha evidenziato alcune oscillazioni più pronunciate nei confronti della sterlina britannica agli inizi del 2007 ed è poi tornato a muoversi entro un intervallo relativamente ristretto attorno a 0,68 sterline da fine febbraio. La divisa britannica avrebbe tratto sostegno dalle attese di un ulteriore inasprimento monetario da parte della Bank of England. Il 5 giugno l'euro veniva scambiato a 0,68 sterline, un livello superiore dello 0,7 per cento a quello di fine febbraio e inferiore dello 0,5 per cento alla media del 2006. Per quanto concerne le divise degli altri Stati membri più grandi, tra la fine di febbraio e il 5 giugno l'euro si è deprezzato sullo zloty polacco e sul fiorino ungherese, (rispettivamente del 2,7 e 1,6 per cento). Inoltre si è indebolito del 4,1

Figura 50 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.

1) La linea verticale indica la data del 19 marzo 2007 allorché la parità centrale della corona slovacca nei confronti dell'euro è stata rivalutata da SKK 38,4550 a SKK 35,4424.

per cento sul leu romeno e infine è rimasto sostanzialmente invariato nei confronti della corona ceca.

ALTRE VALUTE

Tra la fine di febbraio e il 5 giugno l'euro ha guadagnato circa il 2,2 per cento sul franco svizzero, proseguendo una tendenza ascendente in atto dalla metà del 2006. Tale rafforzamento sarebbe connesso almeno in parte alle strategie di *carry trade* che utilizzano il franco come moneta di finanziamento. Il 21 maggio il tasso di cambio dell'euro ha raggiunto un massimo storico a 1,656 franchi. Nello stesso periodo la moneta unica europea si è rafforzata anche sulle divise dei principali partner commerciali asiatici dell'area dell'euro, e soprattutto sui dollari di Singapore (2,5 per cento) e di Hong Kong (2,4 per cento). Nel contempo si è sensibilmente indebolita (del 7,2 per cento) sul dollaro canadese, che ha tratto vigore dal livello persistentemente elevato dei corsi delle materie prime e dall'intensa attività economica in Canada.

7.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

I dati di bilancia dei pagamenti relativi al primo trimestre hanno mostrato un rallentamento dell'interscambio di beni dell'area dell'euro rispetto al periodo precedente. Ciò nonostante, nei dodici mesi fino a marzo l'avanzo dei beni ha continuato a crescere, determinando anche un avanzo del conto corrente dell'area nello stesso periodo. Per quanto riguarda il conto finanziario, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 229,3 miliardi di euro in questo periodo, contro deflussi netti per 46,2 miliardi un anno prima. Tale mutamento di direzione ha rispecchiato principalmente i maggiori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

A differenza del periodo precedente, nel primo trimestre di quest'anno l'interscambio con l'esterno dell'area ha rallentato. L'incremento in termini di valore delle esportazioni di beni e servizi è sceso allo 0,9 per cento (sul periodo precedente, in termini destagionalizzati), da un robusto 4,1 per cento nel quarto trimestre del 2006. Allo stesso tempo la crescita delle importazioni di beni e servizi è diminuita ulteriormente, allo 0,8 per cento, dall'1,2 per cento del periodo precedente (cfr. tavola 12). Se nel caso delle importazioni il rallentamento è riconducibile sia ai beni sia ai servizi, in quello delle esportazioni è dovuto alla sola componente dei beni, poiché i servizi hanno invece registrato un'espansione robusta (3,1 per cento).

La scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi, disponibile fino a febbraio, mostra che il calo delle esportazioni in termini di valore sarebbe principalmente ascrivibile all'andamento dei volumi. In forte ascesa dal terzo trimestre del 2006, le esportazioni in termini di volume hanno evidenziato segnali di indebolimento verso la fine dell'anno, per poi calare sensibilmente in gennaio e febbraio. Sebbene questo possa essere in parte considerato una normalizzazione dopo la dinamica straordinariamente vivace dei mesi precedenti, che era stata favorita anche da effetti statistici (e in particolare dai ritardi nelle dichiarazioni di esportazione in Germania), anche una domanda estera lievemente più moderata (seppur ancora vigorosa) potrebbe parzialmente spiegare i recenti andamenti delle esportazioni di beni dell'area dell'euro. I prezzi all'esportazione hanno registrato una crescita solo modesta.

Per quanto riguarda le importazioni, l'andamento dei prezzi all'importazione è rimasto un fattore importante alla base della debole crescita in valore osservata nel primo trimestre. L'apprezzamento

Tavola 12 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

			Medie mobili di 3 mesi dati a fine				Dati cumulati sui 12 mesi a fine	
	2007 feb.	2007 mar.	2006 giu.	2006 set.	2006 dic.	2007 mar.	2006 mar.	2007 mar.
Miliardi di euro								
Conto corrente (saldo)	-3,7	5,4	-1,5	-1,5	3,6	1,7	-18,5	7,0
Beni (saldo)	3,7	7,2	1,5	1,4	5,8	5,3	30,5	41,9
Esportazioni	123,5	123,9	113,5	116,8	122,2	122,5	1.265,9	1.425,1
Importazioni	119,8	116,7	112,0	115,4	116,4	117,3	1.235,4	1.383,2
Servizi (saldo)	4,2	4,2	3,1	2,9	3,0	3,8	36,1	38,1
Esportazioni	37,3	38,7	35,8	35,7	36,5	37,6	411,1	436,5
Importazioni	33,2	34,5	32,7	32,8	33,5	33,8	375,0	398,5
Redditi (saldo)	-4,9	-0,9	-0,6	0,7	1,1	-2,0	-17,0	-2,5
Trasferimenti correnti (saldo)	-6,7	-5,1	-5,5	-6,4	-6,2	-5,4	-68,0	-70,5
Conto finanziario (saldo) ¹⁾	-9,2	-37,9	13,0	17,0	-9,6	-1,7	89,7	56,2
Investimenti diretti e di portafoglio	13,8	63,6	25,9	-7,2	24,2	33,5	-46,2	229,3
Investimenti diretti	-12,4	-8,1	-6,7	-14,6	-19,1	-10,9	-214,3	-154,1
Investimenti di portafoglio	26,2	71,7	32,5	7,4	43,3	44,5	168,1	383,3
Azioni	18,2	41,7	17,0	8,4	20,4	31,4	162,6	231,7
Strumenti di debito	8,0	30,1	15,5	-0,9	22,9	13,1	5,5	151,7
Obbligazioni e notes	6,1	43,6	22,8	4,3	33,3	14,0	7,2	223,4
Strumenti del mercato monetario	1,9	-13,5	-7,3	-5,2	-10,4	-0,9	-1,7	-71,7
Variazioni percentuali sul periodo precedente								
Beni e servizi								
Esportazioni	2,5	1,1	1,6	2,2	4,1	0,9	10,8	11,0
Importazioni	2,7	-1,1	1,7	2,4	1,2	0,8	15,5	10,6
Beni								
Esportazioni	2,8	0,3	1,9	3,0	4,6	0,2	11,1	12,6
Importazioni	4,0	-2,6	1,8	3,1	0,9	0,7	17,1	12,0
Servizi								
Esportazioni	1,4	3,7	0,8	-0,3	2,3	3,1	10,1	6,2
Importazioni	-1,8	4,1	1,5	0,2	2,3	0,9	10,4	6,3

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.

dell'euro avrebbe finora controbilanciato in larga misura gli effetti del rincaro del petrolio. Inoltre, anche il perdurante aumento in volume delle importazioni da paesi con bassi costi di produzione, quali la Cina, ha continuato a esercitare un impatto frenante sui prezzi (per un approfondimento, si veda il riquadro 13).

Riquadro 13
IL POSSIBILE VENIR MENO DELL'EFFETTO AL RIBASSO ESERCITATO DALLA GLOBALIZZAZIONE SUI PREZZI ALL'IMPORTAZIONE

Dopo essere diminuiti in misura significativa tra il 2001 e il 2004, i prezzi in euro dei prodotti manifatturieri importati nell'area dell'euro sono di nuovo in ascesa. Un'analisi precedente, descritta nel riquadro 6 del numero di agosto 2006 di questo Bollettino, mostrava che la crescente integrazione commerciale con le economie emergenti e in via di sviluppo aveva contribuito in misura notevole alla loro moderazione. I recenti rincari hanno generato un dibattito sulla possibi-

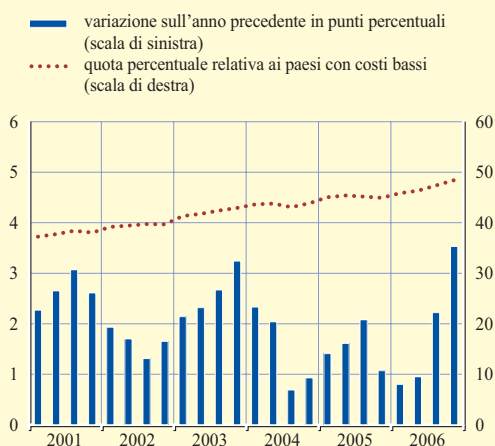
lità che stia venendo meno l'impatto al ribasso dei paesi con ridotti costi di produzione¹⁾, soprattutto poiché i rincari si sono verificati in un periodo di apprezzamento dell'euro, il che avrebbe dovuto a priori esercitare un effetto di compensazione. Su tale sfondo, questo riquadro passa brevemente in rassegna gli effetti della globalizzazione sui prezzi all'importazione riesaminando le due componenti principali dell'impatto delle crescenti importazioni dalle economie con costi bassi.

In primo luogo – poiché le importazioni provenienti dai produttori a basso costo sono ancora sostanzialmente meno care di quelle aventi origine nei paesi con costi elevati – l'entità e la persistenza dell'effetto al ribasso sui prezzi all'importazione dell'area dell'euro dipendono soprattutto dal cosiddetto "effetto quota", vale a dire dalla misura in cui continua ad aumentare l'incidenza delle importazioni dai paesi a basso costo. Tra il 2001 e il 2006, il grado di penetrazione nell'area dei beni provenienti da questi ultimi è salito dal 37 a quasi il 50 per cento. Nel quarto trimestre del 2006 la quota di importazione riconducibile a tali paesi è addirittura tornata a impennarsi, registrando l'aumento massimo (3,5 per cento) dal 2001 (cfr. figura A). Non esistono pertanto riscontri sostanziali di un recente arresto del processo di sostituzione delle importazioni dei partner a costi elevati con quelle degli esportatori a costi ridotti.

In secondo luogo, l'impatto al ribasso sull'inflazione all'importazione nell'area dell'euro dipende anche dai differenziali fra i paesi con costi bassi e quelli con costi elevati (il cosiddetto "effetto

Figura A Quota delle importazioni dell'area dell'euro da paesi con costi bassi

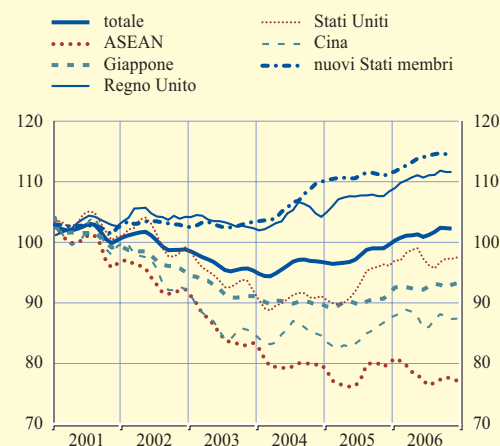
(valori in euro; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: l'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2006. La scomposizione per paese è descritta nella nota 1.

Figura B Prezzi delle importazioni di manufatti dell'area dell'euro da alcuni paesi e regioni

(indici di valore unitario; 1° trimestre 2001=100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2006, ad eccezione di quelle per area dell'euro e Regno Unito (novembre) e per i nuovi Stati membri (ottobre). Per questi ultimi, la figura riporta i prezzi totali delle importazioni, non essendo disponibili quelli relativi al settore manifatturiero. I nuovi Stati membri comprendono i paesi dell'Europa orientale che hanno aderito all'UE il 1° maggio 2004.

1) I 29 paesi (e regioni) di origine che costituiscono i principali partner commerciali dell'area dell'euro sono stati divisi in "paesi con costi elevati" e "paesi con costi bassi" in base al rispettivo PIL pro capite. Il primo gruppo comprende: Canada, Corea, Danimarca, Giappone, Hong Kong, Israele, Norvegia, OPEC, Regno Unito, Singapore, Stati Uniti, Svezia, Svizzera e Taiwan. Il secondo è composto da 15 paesi e regioni: Algeria, America Centrale e Caraibi, Argentina, ASEAN, Brasile, Cile, Cina, CSI, India, paesi dell'Est europeo che hanno aderito all'UE il 1° maggio 2004, resto dell'Africa, resto dell'Asia, resto del Nord Africa, resto del Sud America e Turchia.

prezzo”). L’inflazione dei prezzi delle importazioni dalla Cina e dai paesi dell’ASEAN è aumentata alla fine del 2005, in contrasto con il calo significativo subito tra il 2001 e il 2004. Quella relativa agli Stati membri che hanno aderito all’UE nel 2004 ha iniziato a salire già nell’anno dell’adesione. Tuttavia, benché il rincaro delle importazioni dai paesi con costi ridotti possa in linea di principio segnalare il venir meno dell’effetto al ribasso provocato dalla globalizzazione, di fatto questo non sembra verificarsi. Anche le importazioni dagli altri fornitori dell’area, a prescindere dai relativi livelli di costo, hanno seguito la medesima tendenza ascendente (cfr. figura B). La natura generalizzata dei rincari osservati mostra che sono probabilmente connessi a fattori di costo comuni a tutti i partner commerciali dell’area. La correlazione generalmente elevata e positiva tra le variazioni nei corsi dei beni energetici a livello mondiale e quelle dei prezzi all’esportazione di gran parte dei fornitori dell’area, compresa tra 0,5 e 0,8, indica che i maggiori costi degli input (derivanti dal rincaro dei beni energetici e delle materie prime) hanno costituito un importante fattore alla base del recente rincaro dei manufatti.

Occorre altresì rilevare che nella seconda metà del 2006 i prezzi delle importazioni di prodotti manifatturieri dai paesi dell’ASEAN sono tornati a calare e che anche le variazioni di quelli provenienti dalla Cina si sono moderate. In presenza di tassi di inflazione delle importazioni manifatturiere dalla Cina e dai paesi dell’ASEAN ancora persistentemente inferiori a quelli medi dell’insieme degli altri partner commerciali dell’area, l’“effetto prezzo” ha continuato a fornire un contributo negativo.

In prospettiva, l’impatto al ribasso della globalizzazione sui prezzi all’importazione dell’area dell’euro dipende principalmente dalla capacità dei fornitori con costi bassi di continuare a esportare ingenti quantitativi di beni a prezzi sensibilmente inferiori alla media internazionale. Lo sviluppo dell’economia, gli incrementi salariali e il deterioramento delle ragioni di scambio in molti di questi paesi potrebbero con il tempo determinare una convergenza dei loro prezzi all’esportazione su livelli più elevati. Tuttavia, le sostanziali differenze di prezzo tra i paesi con costi bassi e quelli con costi elevati, assieme al persistente aumento delle quote di mercato dei primi e alla loro forte specializzazione nella produzione ed esportazione di prodotti e tipologie di prodotto contraddistinti da prezzi inferiori, sembrano indicare che le spinte al ribasso sui prezzi all’importazione determinate dalla globalizzazione non stiano ancora venendo meno.

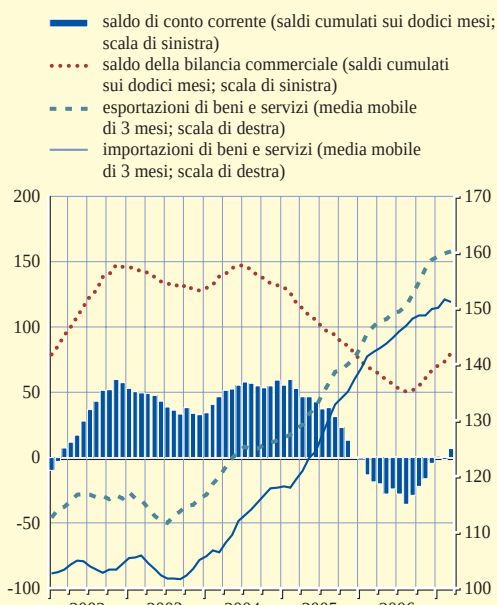
In un’ottica di più lungo periodo, a marzo il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un avanzo di 7,0 miliardi di euro (corrispondente a circa lo 0,1 per cento del PIL), a fronte di un disavanzo di 18,5 miliardi un anno prima (cfr. figura 51). Tale risultato va in parte ricondotto a un ulteriore aumento di circa 11,4 miliardi dell’avanzo dei beni. Inoltre, il disavanzo dei redditi si è ridotto di circa 14,5 miliardi, riflettendo una crescita degli introiti che è stata solo parzialmente controbilanciata dall’aumento dei pagamenti. Per contro, il saldo dei servizi e quello dei trasferimenti correnti sono rimasti sostanzialmente invariati.

CONTO FINANZIARIO

Nel primo trimestre gli investimenti diretti e di portafoglio dell’area dell’euro hanno registrato nel loro insieme afflussi mensili netti per 33,5 miliardi di euro. Tale risultato è principalmente riconducibile ai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio (44,5 miliardi), i quali hanno più che controbilanciato i flussi netti in uscita per investimenti diretti (10,9 miliardi). Il conto degli investimenti di portafoglio ha registrato cospicui afflussi netti per azioni, obbligazioni e *notes* e deflussi netti per strumenti del mercato monetario (cfr. tavola 12).

**Figura 51 Saldo di conto corrente
e saldo della bilancia commerciale
dell'area dell'euro**

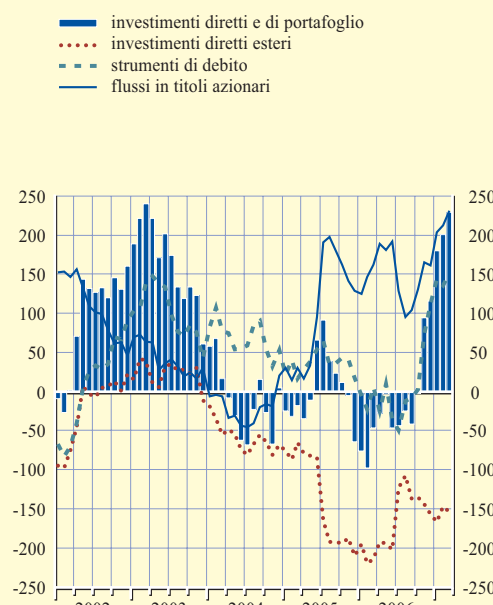
(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: BCE.

**Figura 52 Investimenti diretti
e di portafoglio dell'area dell'euro**

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



Fonte: BCE.

Nei dodici mesi fino a marzo gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti cumulati per 229,3 miliardi di euro, contro deflussi netti per 46,2 miliardi un anno prima. Questo mutamento di direzione va ricondotto principalmente ai maggiori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio, oltre che ai minori flussi netti in uscita per investimenti diretti (cfr. figura 52).

L'evoluzione degli investimenti di portafoglio ha rispecchiato in larga misura un aumento degli afflussi netti per obbligazioni e *notes*, quasi interamente ascrivibile ai maggiori acquisti netti di strumenti dell'area da parte di non residenti. I più cospicui afflussi netti per azioni sono invece da ricondurre soprattutto ai minori acquisti netti di tali titoli da parte di residenti dell'area. Questi andamenti potrebbero essere stati favoriti dai differenziali positivi tra i rendimenti obbligazionari e azionari dell'area e quelli – ad esempio – degli Stati Uniti, oltre che dalle attese di un'evoluzione favorevole nella crescita relativa degli utili delle imprese dell'area. Inoltre, anche il quadro economico positivo dell'area avrebbe costituito un fattore fondamentale alla base del calo dei deflussi netti per investimenti diretti, che ha riflesso soprattutto i maggiori investimenti diretti nell'area dell'euro.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO





INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1	Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	S6
1.2	Tassi di interesse di riferimento della BCE	S7
1.3	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	S8
1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	S9

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	S10
2.2	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	S11
2.3	Statistiche monetarie	S12
2.4	Scomposizione dei prestiti delle IFM	S14
2.5	Scomposizione dei depositi presso le IFM	S17
2.6	Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	S20
2.7	Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	S21
2.8	Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	S22
2.9	Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S24
2.10	Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore	S25

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1	Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale	S26
3.2	Conti non finanziari dell'area dell'euro	S30
3.3	Famiglie	S32
3.4	Società non finanziarie	S33
3.5	Società di assicurazione e fondi pensione	S34

4 MERCATI FINANZIARI

4.1	Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S35
4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento	S36
4.3	Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S38
4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
4.5	Tassi di interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S42
4.6	Tassi di interesse del mercato monetario	S44
4.7	Rendimenti dei titoli di Stato	S45
4.8	Indici del mercato azionario	S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1	IAPC, altri prezzi e costi	S47
5.2	Produzione e domanda	S50
5.3	Mercato del lavoro	S54

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	S55
6.2	Debito	S56
6.3	Variazione del debito	S57
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	S58
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	S59
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S60
7.2	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S65
7.3	Scomposizione geografica della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero	S66
7.4	Posizione patrimoniale sull'estero (include le riserve ufficiali)	S68
7.5	Commercio di beni	S70
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S72
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S73
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S74
9.2	Stati Uniti e Giappone	S75
	LISTA DELLE FIGURE	S76
	NOTE TECNICHE	S77
	NOTE GENERALI	S83

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	16,2	3,08	3,86
2006 2° trim.	9,8	9,2	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	8,6	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2007 1° trim.	6,8	9,0	10,0	-	10,5	16,5	3,82	4,08
2006 dic.	7,4	9,3	9,8	9,6	10,8	16,4	3,68	3,90
2007 gen.	6,6	8,9	9,8	9,8	10,6	16,2	3,75	4,10
feb.	6,6	8,8	9,9	10,2	10,3	16,1	3,82	4,12
mar.	7,0	9,5	10,9	10,4	10,5	18,0	3,89	4,02
apr.	6,2	8,9	10,4	.	10,3	.	3,98	4,25
mag.	.	.	.	.	.	.	4,07	4,37

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	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,5	2,7	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 2° trim.	2,5	5,8	2,6	2,9	4,3	83,0	1,5	7,9
3° trim.	2,1	5,4	2,5	2,8	4,2	83,8	1,5	7,8
4° trim.	1,8	4,1	2,4	3,3	4,0	84,2	1,6	7,6
2007 1° trim.	1,9	2,9	.	3,0	3,6	84,6	.	7,3
2006 dic.	1,9	4,1	-	-	4,8	-	-	7,5
2007 gen.	1,8	3,1	-	-	3,3	84,4	-	7,4
feb.	1,8	2,9	-	-	3,9	-	-	7,3
mar.	1,9	2,8	-	-	3,7	-	-	7,2
apr.	1,9	2,4	-	-	.	84,8	-	7,1
mag.	1,9	.	-	-	.	-	-	.

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	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	5,3	30,5	-156,7	273,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 2° trim.	-5,8	6,8	-20,0	97,6	323,8	103,8	104,6	1,2582
3° trim.	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
4° trim.	27,3	19,7	-57,3	130,0	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 1° trim.	4,1	7,9	-32,8	133,4	331,6	105,5	106,0	1,3106
2006 dic.	17,9	5,9	-28,8	32,8	325,8	105,5	106,0	1,3213
2007 gen.	-2,0	-3,0	-12,3	35,4	338,6	104,9	105,5	1,2999
feb.	-4,3	2,5	-12,4	26,2	337,5	105,4	105,9	1,3074
mar.	10,4	8,5	-8,1	71,7	331,6	106,1	106,5	1,3242
apr.	.	.	.	.	330,0	107,1	107,5	1,3516
mag.	.	.	.	.	.	107,3	107,6	1,3511

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

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

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



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

1. Attività

	11 maggio 2007	18 maggio 2007	25 maggio 2007	1 giugno 2007
Oro e crediti in oro	180.495	180.215	180.024	179.995
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	142.421	142.286	142.506	143.270
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	25.002	24.569	25.006	25.379
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	14.996	15.098	14.941	15.353
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	426.145	431.243	445.739	434.509
Operazioni di rifinanziamento principali	276.001	281.000	295.503	284.501
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	149.999	149.999	150.000	150.002
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	145	244	235	6
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	1	0
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	14.120	13.782	14.135	14.415
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	93.454	93.424	94.505	94.861
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	37.656	37.657	37.657	37.643
Altre attività	229.956	230.719	232.539	233.014
Attività totali	1.164.245	1.168.993	1.187.052	1.178.439

2. Passività

	11 maggio 2007	18 maggio 2007	25 maggio 2007	1 giugno 2007
Banconote in circolazione	623.066	624.065	623.383	626.775
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	186.085	189.855	187.400	188.221
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	185.937	189.612	187.221	188.025
Depositi overnight	148	238	178	196
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	0	5	1	0
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	130	139	201	196
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	49.302	49.854	68.777	54.555
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	19.484	20.106	20.135	20.254
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	160	159	155	156
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	16.151	14.789	15.474	16.418
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.578	5.578	5.578	5.578
Altre passività	70.439	70.598	72.098	72.435
Rivalutazioni	125.521	125.521	125.521	125.521
Capitale e riserve	68.329	68.329	68.330	68.330
Passività totali	1.164.245	1.168.993	1.187.052	1.178.439

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema	Operazioni di rifinanziamento principali				Operazioni di rifinanziamento marginale		
		Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione				
		Tasso fisso	Tasso minimo di offerta					
		Livello	Variazione	Livello	Livello	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
	13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25

Fonte: BCE.

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	7
Operazioni di rifinanziamento principali							
2007 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
14	375.459	352	271.500	3,75	3,81	3,81	7
21	372.414	370	282.000	3,75	3,80	3,81	7
28	365.416	357	283.500	3,75	3,82	3,83	7
4 apr.	382.753	356	291.500	3,75	3,83	3,83	7
11	364.037	346	280.000	3,75	3,81	3,82	7
18	397.484	366	281.500	3,75	3,81	3,82	7
25	392.541	350	288.500	3,75	3,82	3,83	7
2 mag.	371.510	306	279.500	3,75	3,82	3,83	7
9	353.181	325	276.000	3,75	3,81	3,82	6
15	360.720	307	281.000	3,75	3,82	3,82	8
23	364.192	359	295.500	3,75	3,82	3,82	7
30	360.182	331	284.500	3,75	3,82	3,83	7
6 giu.	331.056	322	279.000	3,75	3,75	3,77	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2006 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
29	76.498	148	50.000	-	3,87	3,87	91
27 apr.	71.294	148	50.000	-	3,96	3,97	90
31 mag.	72.697	147	50.000	-	4,06	4,07	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 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
	Operazione temporanea	28.260	28	6.500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	2.600	3	2.600	2,25	-	-	-	1
7 mar.	Operazione temporanea	47.545	29	26.000	-	2,50	2,55	2,58	1
11 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	15.810	16	11.500	2,50	-	-	-	1
9 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	4.910	8	4.910	2,50	-	-	-	1
14 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	9.000	9	8.500	2,75	-	-	-	1
11 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	19.860	21	18.000	2,75	-	-	-	1
8 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	13.635	17	11.500	3,00	-	-	-	1
5 set.	Operazione temporanea	36.120	26	9.500	-	3,00	3,05	3,06	1
10 ott.	Operazione temporanea	21.565	25	2.500	-	3,25	3,32	3,33	1
12 dic.									
2007 13 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	2.300	2	2.300	3,50	-	-	-	1
17 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	42.245	35	22.500	3,75	-	-	-	1
14 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	2.460	7	2.460	3,75	-	-	-	1

Fonte: BCE.

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

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
3° trim.	15.261,0	8.064,9	584,0	1.931,6	1.269,7	3.410,8
4° trim. ²⁾	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007 gen.	15.889,0	8.478,5	638,8	1.984,4	1.278,8	3.508,5
feb.	16.033,9	8.490,3	645,9	1.990,6	1.350,2	3.556,9
mar.	16.253,0	8.634,2	657,4	2.009,8	1.358,8	3.592,8

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	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	180,6	0,8	0,0	3,55
17 apr.	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14 mag.	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12 giu.	185,3	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mante- nimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Euro- sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan- ziamento principali	Operazioni di rifinanzia- mento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzia- mento marginale	Altre operazioni di liquidità	Depositi overnight presso l'Euro- sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ⁴⁾	Banconote in circola- zione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	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
13 mar.	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
17 apr.	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14 mag.	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8

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														
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	1.558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 gen.	1.540,4	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,2	361,4	14,8	258,6
feb.	1.582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,8	267,4
mar.	1.576,6	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,5
apr. ^(p)	1.588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
IFM escluso l'Eurosistema														
2005	23.631,5	13.681,7	826,9	8.285,1	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	25.973,9	14.904,2	810,5	9.160,3	4.933,4	3.555,2	1.276,5	645,8	1.632,8	83,5	1.194,5	4.330,1	172,6	1.733,9
2007 gen.	26.402,3	15.074,2	806,2	9.275,8	4.992,2	3.602,0	1.296,1	644,4	1.661,5	84,6	1.219,5	4.489,5	171,8	1.760,7
feb.	26.619,9	15.159,1	803,2	9.337,0	5.018,9	3.626,6	1.293,2	658,2	1.675,1	87,4	1.219,6	4.575,7	171,8	1.779,7
mar.	27.084,2	15.332,7	801,4	9.439,2	5.092,1	3.661,0	1.281,6	686,6	1.692,9	92,2	1.238,0	4.683,3	195,0	1.881,9
apr. ^(p)	27.474,3	15.503,6	802,3	9.524,5	5.176,8	3.670,1	1.258,0	706,8	1.705,2	96,9	1.308,4	4.799,6	199,4	1.896,3

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											
2005	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 gen.	1.540,4	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	214,9	36,9	233,2
feb.	1.582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,3	-	0,4	218,2	39,1	234,7
mar.	1.576,6	632,5	455,6	44,8	17,5	393,4	-	0,3	216,3	39,5	232,4
apr. ^(p)	1.588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
IFM escluso l'Eurosistema											
2005	23.631,5	-	12.212,2	149,2	7.211,9	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006	25.973,9	-	13.257,2	123,2	7.891,6	5.242,4	697,7	4.242,4	1.449,7	3.996,4	2.330,5
2007 gen.	26.402,3	-	13.297,9	122,3	7.888,2	5.287,4	726,1	4.306,6	1.459,3	4.188,8	2.423,6
feb.	26.619,9	-	13.358,7	138,0	7.899,4	5.321,2	739,9	4.364,4	1.478,3	4.239,1	2.439,5
mar.	27.084,2	-	13.591,9	138,8	8.046,9	5.406,2	758,6	4.423,0	1.520,0	4.253,5	2.537,3
apr. ^(p)	27.474,3	-	13.700,7	131,6	8.097,3	5.471,8	778,9	4.447,8	1.537,3	4.402,3	2.607,4

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	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2005	17.870,7	9.133,3	847,5	8.285,7	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006	19.743,5	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,3	1.464,0	648,3	829,9	4.681,5	187,3	1.941,4
2007 gen.	20.097,2	10.102,4	826,0	9.276,4	2.137,3	1.490,5	646,8	846,3	4.850,9	186,6	1.973,7
feb.	20.284,1	10.160,6	822,9	9.337,6	2.156,7	1.496,0	660,6	836,4	4.941,3	186,6	2.002,6
mar.	20.630,4	10.261,0	821,1	9.439,9	2.175,8	1.487,0	688,7	849,9	5.042,9	209,8	2.091,2
apr. ^(p)	20.909,2	10.346,6	821,4	9.525,2	2.177,2	1.468,2	709,0	909,5	5.155,4	214,7	2.105,8
Transazioni											
2005	1.608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	2.003,1	873,0	-14,4	887,3	10,6	-96,8	107,4	98,5	795,7	6,4	218,9
2007 gen.	292,3	84,4	-4,0	88,4	22,9	21,2	1,7	12,9	143,6	-0,9	29,3
feb.	221,7	63,2	-3,0	66,1	17,8	4,2	13,6	-10,6	123,8	0,0	27,6
mar.	348,1	104,5	-1,2	105,7	22,4	-7,3	29,6	10,0	123,5	1,2	86,5
apr. ^(p)	319,8	92,7	0,4	92,3	2,8	-17,3	20,2	58,9	152,7	0,9	11,8

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari 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										
2005	17.870,7	532,8	173,6	7.226,4	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006	19.743,5	592,2	156,9	7.907,5	614,1	2.582,7	1.276,5	4.031,7	2.566,1	15,7
2007 gen.	20.097,2	575,6	170,4	7.907,0	641,5	2.618,1	1.283,7	4.225,7	2.656,8	18,4
feb.	20.284,1	578,7	189,4	7.919,2	652,5	2.660,3	1.296,2	4.278,2	2.674,2	35,4
mar.	20.630,4	588,3	183,5	8.064,4	666,4	2.700,0	1.330,7	4.293,0	2.769,6	34,5
apr. ^(p)	20.909,2	594,7	173,6	8.117,0	681,9	2.711,6	1.334,2	4.445,4	2.842,3	8,4
Transazioni										
2005	1.608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	2.003,1	59,4	-16,2	684,3	27,0	280,4	56,7	604,6	263,8	43,1
2007 gen.	292,3	-17,0	12,2	-21,6	28,9	28,0	0,2	168,8	95,8	-3,1
feb.	221,7	3,1	19,0	16,3	11,5	49,7	6,9	85,1	6,6	23,6
mar.	348,1	9,6	-5,7	147,3	14,2	43,2	17,5	31,1	88,2	2,7
apr. ^(p)	319,8	6,4	-9,9	57,4	17,4	21,8	0,2	187,9	55,3	-16,7

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⁾

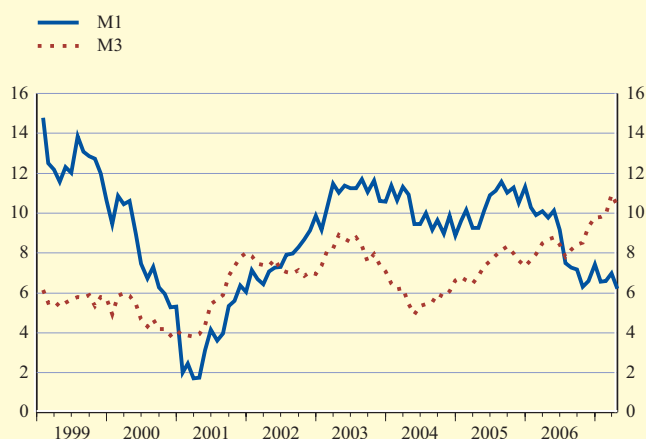
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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											
2005	3.419,4	2.653,2	6.072,6	999,4	7.072,0	-	5.000,2	2.472,5	9.561,0	8.287,3	422,2
2006	3.674,8	2.954,3	6.629,1	1.096,7	7.725,8	-	5.428,7	2.321,2	10.658,5	9.167,4	627,7
2007 gen.	3.686,5	2.989,2	6.675,6	1.127,6	7.803,3	-	5.478,5	2.321,7	10.770,8	9.273,9	622,1
feb.	3.709,2	3.006,3	6.715,5	1.145,2	7.860,8	-	5.514,3	2.321,8	10.843,2	9.342,4	672,0
mar.	3.746,6	3.064,7	6.811,3	1.188,9	8.000,2	-	5.579,7	2.300,8	10.969,4	9.442,9	767,2
apr. ^(p)	3.736,0	3.106,5	6.842,5	1.190,7	8.033,2	-	5.609,8	2.276,3	11.087,9	9.515,4	734,3
Transazioni											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	253,4	311,1	564,5	124,8	689,3	-	426,4	-114,1	1.100,7	892,1	190,9
2007 gen.	3,1	25,5	28,6	32,6	61,2	-	31,8	-4,6	85,0	79,4	-6,1
feb.	24,1	19,0	43,1	17,8	60,9	-	38,9	-1,2	76,2	73,5	50,6
mar.	38,1	59,4	97,5	43,6	141,1	-	52,7	-18,7	127,8	104,0	101,0
apr. ^(p)	-9,4	44,3	34,9	3,0	37,9	-	38,7	-22,9	124,7	79,4	-28,3
Variazioni percentuali											
2005 dic.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 dic.	7,4	11,7	9,3	12,7	9,8	9,6	8,5	-4,7	11,5	10,8	190,9
2007 gen.	6,6	12,0	8,9	15,4	9,8	9,8	8,6	-4,8	11,3	10,6	177,8
feb.	6,6	11,6	8,8	17,2	9,9	10,2	8,3	-4,1	10,7	10,3	243,0
mar.	7,0	12,7	9,5	19,9	10,9	10,4	8,6	-4,9	10,7	10,5	336,0
apr. ^(p)	6,2	12,4	8,9	19,4	10,4	.	8,7	-5,6	10,7	10,3	315,2

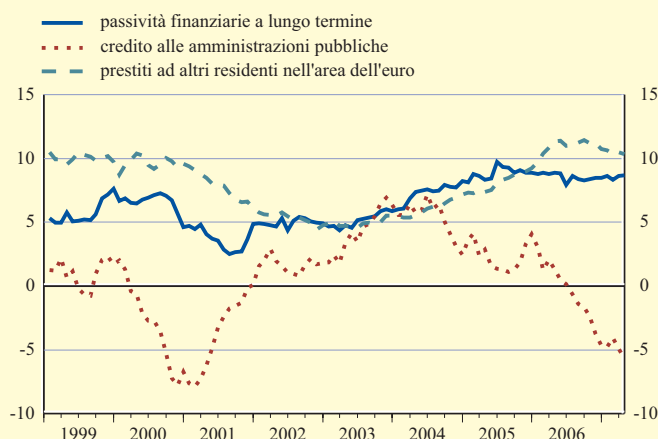
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

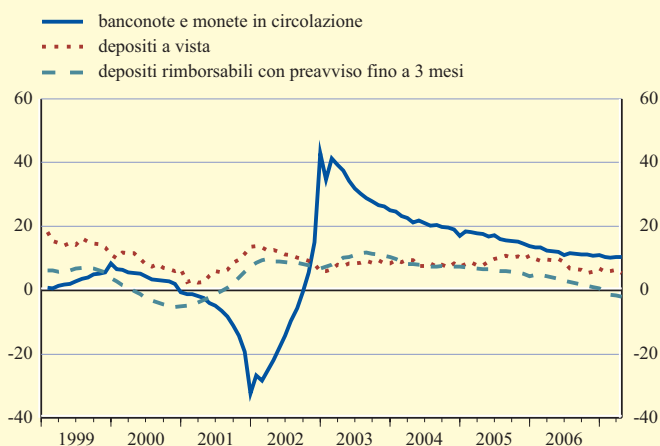
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Parteci- pazioni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni con sca- denza fino a 2 anni	Obbliga- zioni con sca- denza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili 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											
2005	521,5	2.897,9	1.109,9	1.543,2	241,6	631,6	126,2	2.202,6	86,9	1.511,2	1.199,6
2006	579,0	3.095,8	1.402,7	1.551,6	271,8	631,4	193,5	2.396,2	102,4	1.654,6	1.275,6
2007 gen.	583,2	3.103,3	1.442,5	1.546,7	268,2	645,5	214,0	2.422,5	105,2	1.666,4	1.284,4
feb.	588,3	3.121,0	1.468,5	1.537,8	265,1	655,7	224,4	2.441,8	106,9	1.670,0	1.295,6
mar.	592,0	3.154,6	1.527,6	1.537,1	280,3	670,1	238,5	2.461,2	107,8	1.683,3	1.327,5
apr. ^(p)	597,4	3.138,6	1.573,1	1.533,5	271,6	676,0	243,2	2.467,6	108,7	1.693,5	1.340,0
Transazioni											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	195,8	301,8	9,4	31,0	28,8	65,0	216,3	15,5	137,8	56,8
2007 gen.	3,7	-0,7	31,4	-5,8	-3,7	15,6	20,7	18,7	2,1	9,2	1,9
feb.	5,1	19,0	27,9	-8,9	-3,0	10,8	10,0	27,2	1,6	4,4	5,6
mar.	3,7	34,4	60,1	-0,6	15,2	14,6	13,8	23,2	0,9	13,7	14,9
apr. ^(p)	5,4	-14,8	47,8	-3,5	-8,6	7,7	4,0	17,3	1,0	11,1	9,3
Variazioni percentuali											
2005 dic.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 dic.	11,0	6,8	27,3	0,6	13,0	4,7	50,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 gen.	10,4	5,9	29,3	-0,5	11,6	8,2	53,3	10,2	18,9	8,9	4,7
feb.	10,2	5,9	29,4	-1,4	15,2	9,6	51,2	10,7	20,7	8,2	3,4
mar.	10,5	6,3	32,2	-1,7	19,3	12,2	50,3	11,0	20,6	8,1	4,1
apr. ^(p)	10,5	5,4	31,2	-2,0	13,5	13,1	52,4	10,9	20,4	7,9	4,8

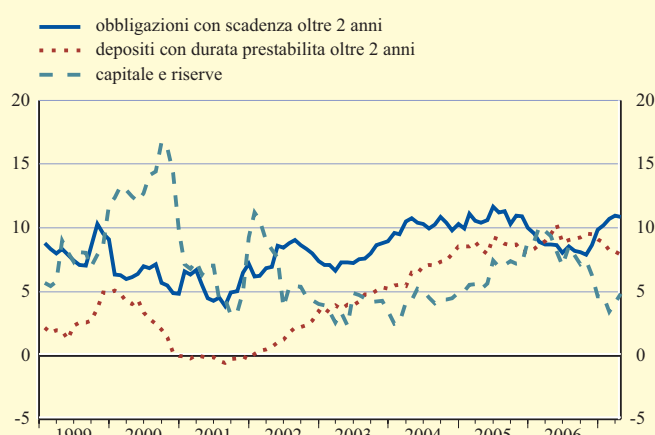
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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)}

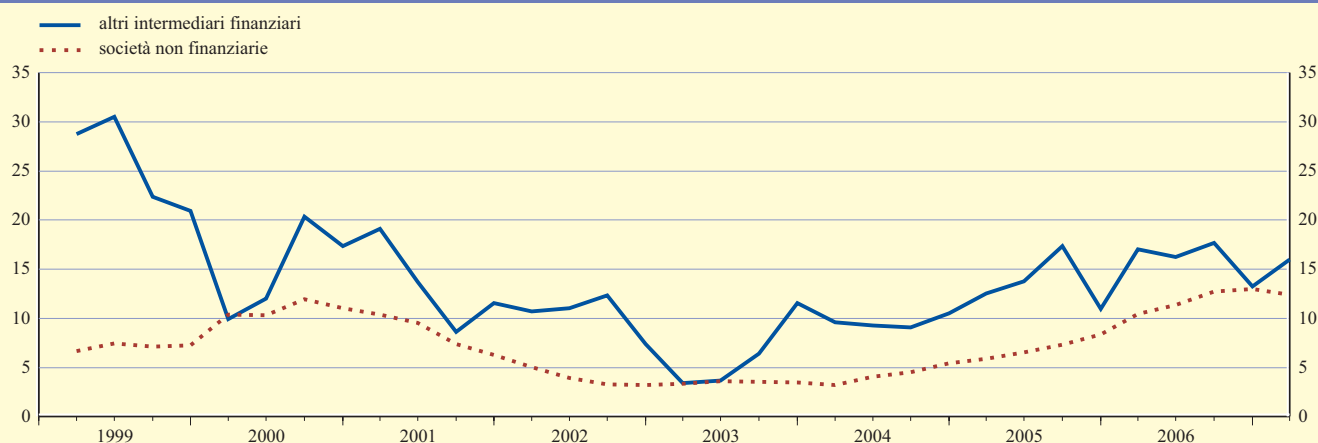
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006	82,9	55,2	695,9	420,6	3.844,5	1.137,9	707,1	1.999,5
2007 gen.	99,9	72,2	721,8	440,9	3.898,3	1.157,5	717,4	2.023,3
feb.	97,0	70,2	741,8	460,8	3.920,6	1.160,6	726,1	2.033,9
mar.	98,5	71,6	774,7	488,6	3.955,8	1.170,5	738,7	2.046,6
apr. ^(p)	105,6	79,3	794,6	502,6	3.997,0	1.187,2	749,2	2.060,6
Transazioni								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,2	13,9	81,8	57,7	442,0	96,3	123,1	222,6
2007 gen.	17,0	17,0	16,8	19,1	39,1	14,9	7,1	17,1
feb.	-2,8	-2,0	21,1	20,7	24,9	3,9	9,3	11,7
mar.	1,6	1,5	33,0	28,1	40,5	10,8	13,3	16,3
apr. ^(p)	7,1	7,8	21,9	15,1	44,3	17,6	11,2	15,5
Variazioni percentuali								
2005 dic.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 dic.	28,2	33,3	13,3	15,6	13,0	9,3	20,8	12,4
2007 gen.	30,5	37,1	11,4	13,2	13,2	9,8	20,4	12,7
feb.	28,7	37,0	10,7	12,3	12,6	9,1	19,6	12,3
mar.	20,5	25,9	16,0	19,6	12,4	9,3	18,8	12,1
apr. ^(p)	20,2	26,5	16,3	18,2	12,2	8,8	18,9	11,9

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)}

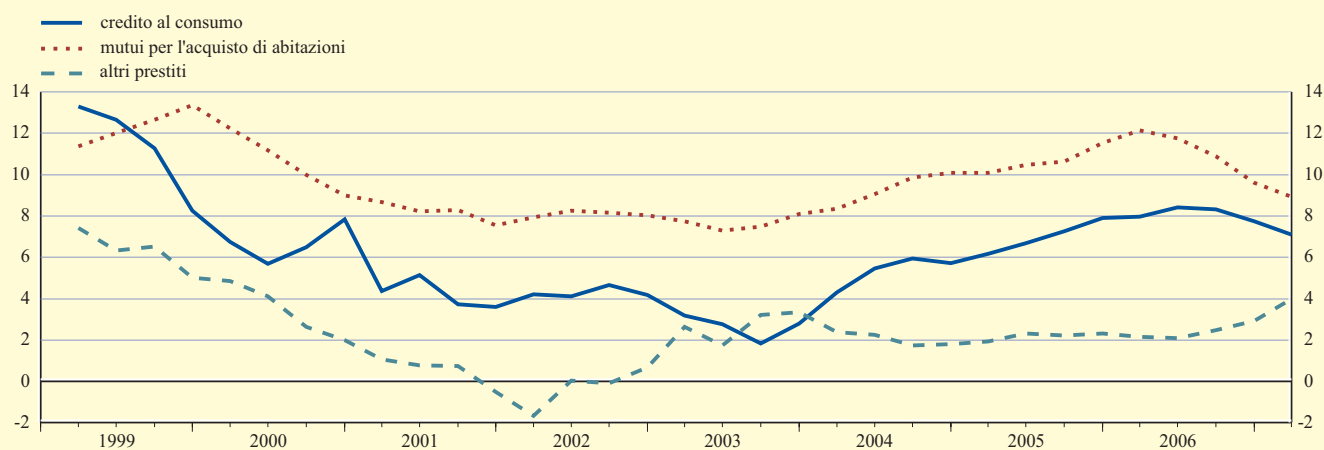
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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													
2005	4.191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2.915,3	15,2	67,5	2.832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4.537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3.212,0	15,6	72,1	3.124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 gen.	4.555,8	587,0	134,7	202,2	250,0	3.230,5	15,3	72,4	3.142,8	738,3	145,3	100,9	492,1
feb.	4.577,6	585,2	132,5	201,5	251,2	3.252,1	15,5	72,5	3.164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
mar.	4.610,2	590,1	133,3	202,9	253,8	3.271,3	16,1	71,8	3.183,4	748,8	147,7	102,2	499,0
apr. ^(p)	4.627,3	593,5	134,6	202,9	256,0	3.286,0	15,8	71,8	3.198,4	747,8	146,6	102,5	498,7
Transazioni													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,2	42,7	8,2	4,8	29,6	281,6	1,5	4,6	275,6	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 gen.	15,5	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	17,0	-0,3	0,4	17,0	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
feb.	22,9	-1,3	-2,2	-0,6	1,5	21,9	0,3	0,1	21,5	2,4	0,4	-0,1	2,0
mar.	30,6	4,5	1,0	1,5	2,1	19,2	0,6	-0,4	19,0	6,9	1,7	1,2	4,1
apr. ^(p)	18,9	4,0	1,3	0,1	2,6	15,5	-0,4	0,0	15,8	-0,6	-1,0	0,4	0,0
Variazioni percentuali													
2005 dic.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,2	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 dic.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 gen.	8,0	7,3	6,2	2,0	12,6	9,4	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
feb.	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,4	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,1
mar.	7,9	7,1	6,8	1,7	12,0	8,9	13,8	6,3	9,0	4,0	1,7	3,9	4,7
apr. ^(p)	7,6	6,9	7,2	1,1	11,9	8,6	12,5	6,4	8,6	3,8	1,2	4,9	4,3

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)}

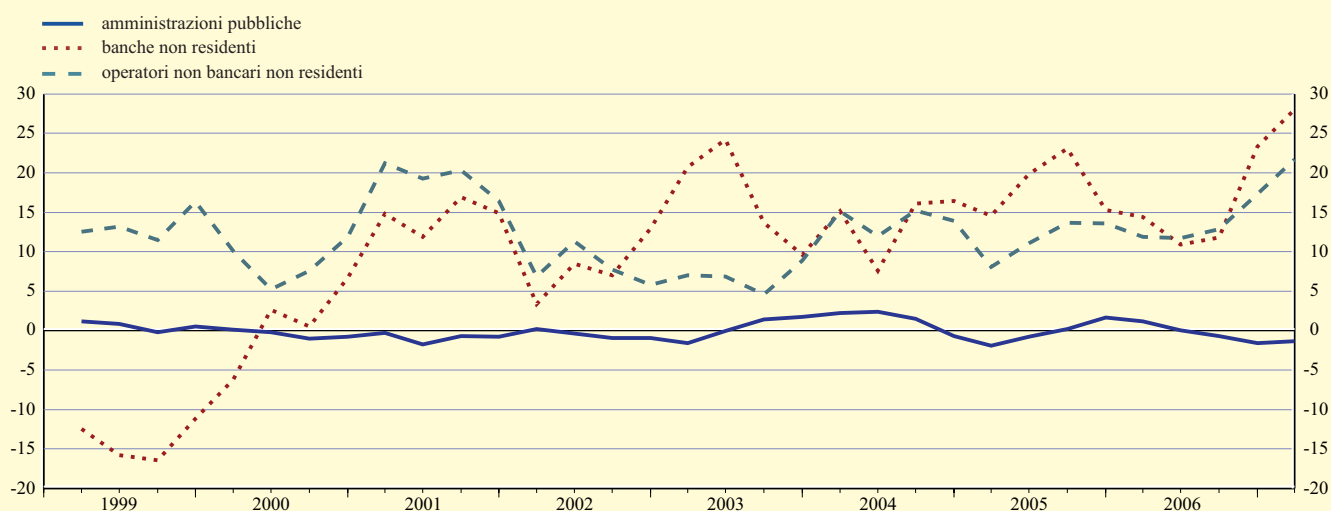
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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.	816,0	118,3	240,9	427,7	29,2	2.594,7	1.821,6	773,1	62,9	710,2
2° trim.	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2.611,3	1.839,9	771,5	66,5	705,0
3° trim.	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2.735,9	1.919,9	816,1	66,5	749,6
4° trim.	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007 1° trim. ^(p)	801,4	96,6	225,2	453,6	26,0	3.169,0	2.260,3	908,7	63,2	845,5
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.	-10,7	-6,6	-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.	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
4° trim.	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	218,6	166,9	51,7	-2,7	54,4
2007 1° trim. ^(p)	-8,2	-7,4	-6,3	5,5	0,1	271,9	217,2	54,8	0,2	54,6
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	-8,2	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
giu.	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
set.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
dic.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,5	23,3	17,4	-4,2	19,4
2007 mar. ^(p)	-1,3	-15,7	-6,1	5,9	-11,0	26,1	28,0	21,7	0,7	23,6

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)

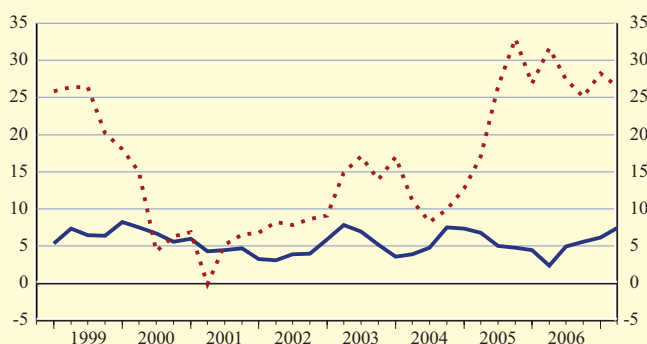
1. Depositi degli intermediari finanziari

	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														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1.141,3	283,1	252,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 gen.	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1.177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
feb.	657,0	69,4	58,3	502,8	1,1	1,2	24,2	1.176,5	299,9	247,2	480,3	10,3	0,2	138,6
mar.	658,6	72,2	58,2	503,0	1,1	1,2	22,9	1.250,5	318,3	266,7	502,9	11,4	0,3	151,0
apr.	666,4	70,3	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1.264,2	306,6	277,2	517,0	11,3	0,3	151,7
Transazioni														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,8	45,1	68,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 gen.	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	33,3	23,6	-6,6	5,1	-0,3	0,0	11,5
feb.	1,6	-2,4	0,7	3,4	0,1	-0,1	0,0	1,2	-6,8	0,8	5,3	-0,1	0,0	2,0
mar.	1,6	2,8	0,0	0,2	0,0	0,0	-1,3	75,1	18,6	19,9	22,9	1,1	0,1	12,5
apr.	7,5	-2,3	5,1	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,2	-11,0	11,4	15,0	0,0	0,0	0,8
Variazioni percentuali														
2005 dic.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 dic.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,3	19,3	37,4	38,9	2,9	-	4,0
2007 gen.	5,6	-0,8	15,7	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,2	38,5	38,7	4,7	-	5,4
feb.	6,9	1,2	23,4	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,1	30,2	35,0	1,2	-	4,9
mar.	7,5	10,2	15,7	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,3	37,1	34,6	4,1	-	12,4
apr.	6,0	3,1	25,6	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	21,9	9,5	25,6	34,5	8,5	-	7,2

F8 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

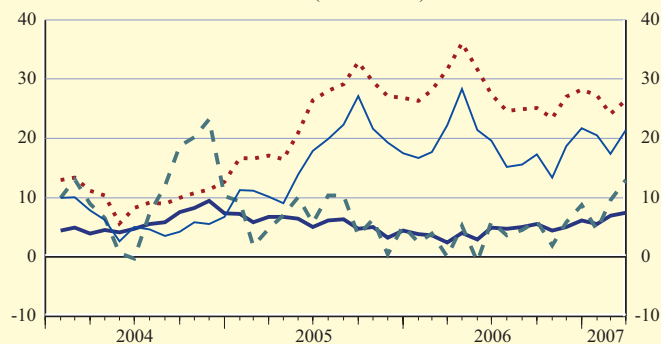
— società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- - - - - altri intermediari finanziari (totale)



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.

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)

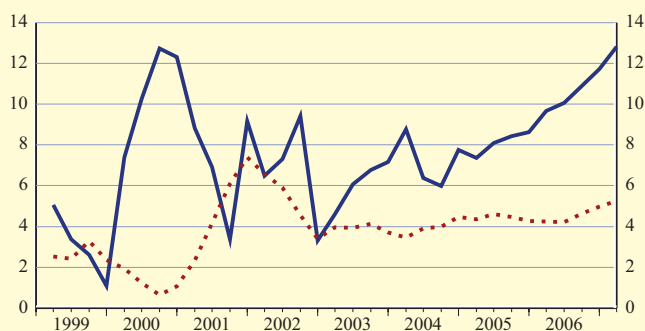
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	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														
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	1.343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4.552,6	1.751,2	669,0	606,8	1.355,7	99,8	70,0
2007 gen.	1.302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4.553,2	1.717,7	701,3	602,5	1.357,1	101,7	72,9
feb.	1.304,4	808,6	360,4	69,1	38,0	2,1	26,3	4.562,1	1.717,3	721,7	597,2	1.347,0	103,8	75,0
mar.	1.347,3	832,9	378,0	68,6	39,4	1,3	27,0	4.591,4	1.727,8	746,6	593,1	1.342,1	105,4	76,4
apr. ^(p)	1.348,0	833,4	382,4	68,5	37,9	1,3	24,5	4.616,7	1.746,8	764,9	587,0	1.336,4	105,7	76,0
Transazioni														
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	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 gen.	-45,0	-46,3	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,7	-5,4	1,0	1,8	2,9
feb.	3,1	1,8	1,8	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
mar.	43,5	24,6	18,0	-0,5	1,4	-0,7	0,7	29,6	10,5	25,1	-4,1	-4,9	1,6	1,4
apr. ^(p)	2,2	1,2	5,1	0,0	-1,5	0,0	-2,6	26,3	19,2	19,0	-6,1	-5,7	0,3	-0,4
Variazioni percentuali														
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 dic.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 gen.	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
feb.	10,9	9,9	19,9	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
mar.	12,8	11,9	22,2	-2,6	-16,2	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,3	-4,8	-1,9	22,1	38,7
apr. ^(p)	11,7	11,1	20,9	-3,7	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4

F10 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

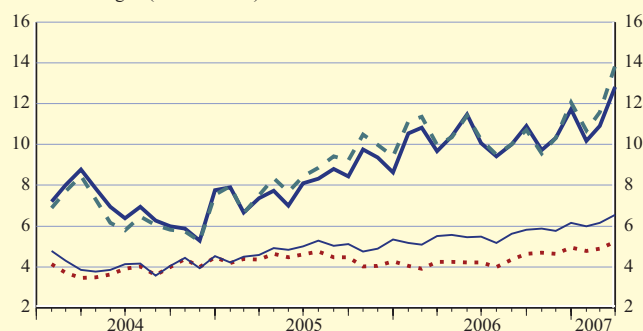
- società non finanziarie (totale)
- ... famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società non finanziarie (totale)
- ... famiglie (totale)
- - società non finanziarie (inclusi in M3) ⁴⁾
- famiglie (inclusi in M3) ⁵⁾



Fonte: BCE.

1) Settore 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)}

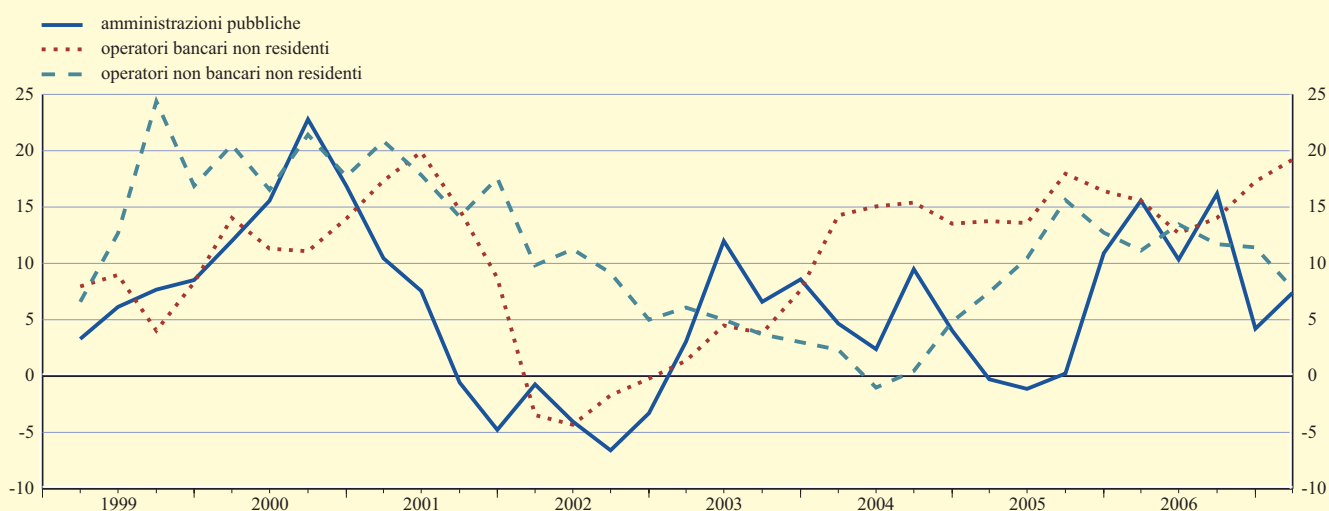
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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.	328,0	123,2	45,4	91,8	67,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007 1° trim. ^(p)	337,9	138,8	42,1	88,9	68,2	3.661,8	2.781,3	880,4	133,6	746,9
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.	-7,7	-25,0	3,8	6,1	7,4	98,5	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 1° trim. ^(p)	8,8	14,9	-3,4	-3,3	0,5	254,4	240,3	13,1	4,8	8,3
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.	4,2	-17,2	18,4	10,8	51,4	15,7	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 mar. ^(p)	7,4	-6,5	10,3	12,3	39,2	16,3	19,2	7,8	4,1	8,4

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.

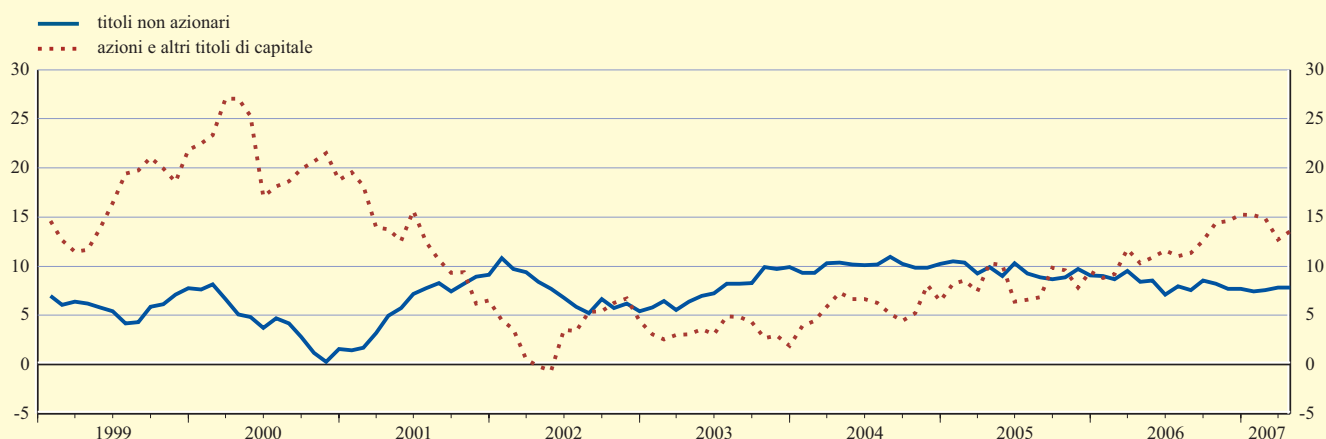
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

(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											
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	4.663,8	1.560,5	72,3	1.260,4	16,2	615,7	30,1	1.108,6	1.490,3	377,3	817,2	295,8
2007 gen.	4.756,2	1.586,4	75,1	1.279,9	16,2	613,8	30,6	1.154,2	1.528,4	386,0	833,5	308,9
feb.	4.791,0	1.596,5	78,6	1.277,2	16,0	625,7	32,5	1.164,4	1.541,8	395,9	823,7	322,3
mar.	4.842,4	1.616,4	76,5	1.266,0	15,6	652,5	34,1	1.181,4	1.569,7	401,0	837,0	331,6
apr. ^(p)	4.861,2	1.628,5	76,6	1.242,7	15,3	672,5	34,3	1.191,2	1.647,6	412,1	896,3	339,2
	Transazioni											
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 gen.	82,0	25,0	1,9	15,8	-0,6	-1,4	3,3	38,0	34,0	7,2	12,9	13,9
feb.	45,0	10,0	4,7	-3,5	0,0	11,2	2,3	20,2	12,7	9,9	-10,7	13,5
mar.	61,3	20,5	-1,4	-10,3	-0,2	28,0	1,9	22,9	23,5	4,8	9,9	8,8
apr. ^(p)	32,4	12,3	1,4	-22,9	0,0	19,2	0,9	21,4	75,3	9,2	58,9	7,2
	Variazioni percentuali											
2005 dic.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 dic.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 gen.	7,4	8,2	24,9	-9,3	-2,5	17,9	31,4	23,9	15,2	17,2	13,2	18,3
feb.	7,5	7,6	26,1	-9,0	-4,8	17,5	41,6	24,4	14,9	22,2	9,2	22,0
mar.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,4	21,4	40,2	25,0	12,7	21,4	5,4	23,7
apr. ^(p)	7,8	8,4	15,8	-11,7	-4,9	22,6	36,5	25,9	13,5	21,1	5,8	28,5

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
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	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,6	-0,1	-0,1	-2,3	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 gen.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5
feb.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
mar.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
apr. ^(p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2

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

	Società non finanziarie				Non residenti		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-12,7	-3,0	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 gen.	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
feb.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
mar.	-0,6	0,3	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
apr. ^(p)	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	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
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	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 gen.	-0,5	-1,4	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,4	3,0	0,4	2,4	0,1
feb.	1,6	0,3	-0,1	0,8	0,0	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	1,5	-0,1
mar.	-3,7	-0,4	0,0	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,0	4,3	0,3	3,4	0,6
apr. ^(p)	-0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,8	-0,2	-1,2	3,7	1,9	1,4	0,4

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), 2)}

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

1. Depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ⁴⁾	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	7.361,0	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	7.467,7	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	7.648,5	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	7.760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
4° trim.	5.242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 1° trim. ^(p)	5.406,2	90,6	9,4	5,6	0,5	1,5	1,1	8.185,7	96,3	3,7	2,3	0,3	0,2	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.	2.557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 1° trim. ^(p)	2.781,3	46,3	53,7	34,7	2,2	2,5	11,3	880,4	51,6	48,4	31,3	1,6	2,2	9,5

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

	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	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.	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 1° trim. ^(p)	4.671,8	80,7	19,3	9,8	1,6	1,9	3,6

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 informazioni, cfr. le Note generali.

3) Per i non residenti nell'area dell'euro il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM ^{1), 2)}

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

3. Prestiti

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ⁴⁾	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	-	-	-	-	-	-	9.112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 1° trim.	4.656,2	-	-	-	-	-	-	9.365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
2° trim.	4.730,2	-	-	-	-	-	-	9.591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
3° trim.	4.790,9	-	-	-	-	-	-	9.786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6
4° trim.	4.933,4	-	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 1° trim. ^(p)	5.092,1	-	-	-	-	-	-	10.240,6	96,4	3,6	1,6	0,2	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.	2.061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 1° trim. ^(p)	2.260,3	51,6	48,4	28,1	1,9	2,5	10,7	908,7	41,4	58,6	41,3	0,9	4,0	8,5

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ³⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ⁴⁾	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	2.002,8	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.	1.632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 1° trim. ^(p)	1.692,9	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1.968,1	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
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	537,7	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	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
4° trim.	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 1° trim. ^(p)	549,8	52,1	47,9	29,4	0,6	0,5	14,3	631,6	38,6	61,4	37,3	4,9	0,7	13,5

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 informazioni, cfr. le Note generali.

3) Per i non residenti nell'area dell'euro il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

4) 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 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.	5.356,3	317,2	1.984,7	178,4	1.806,3	1.872,5	631,2	181,5	369,2
4° trim. ^(p)	5.545,3	320,4	2.005,0	170,5	1.834,5	2.019,2	670,5	186,0	344,1

2. Passività

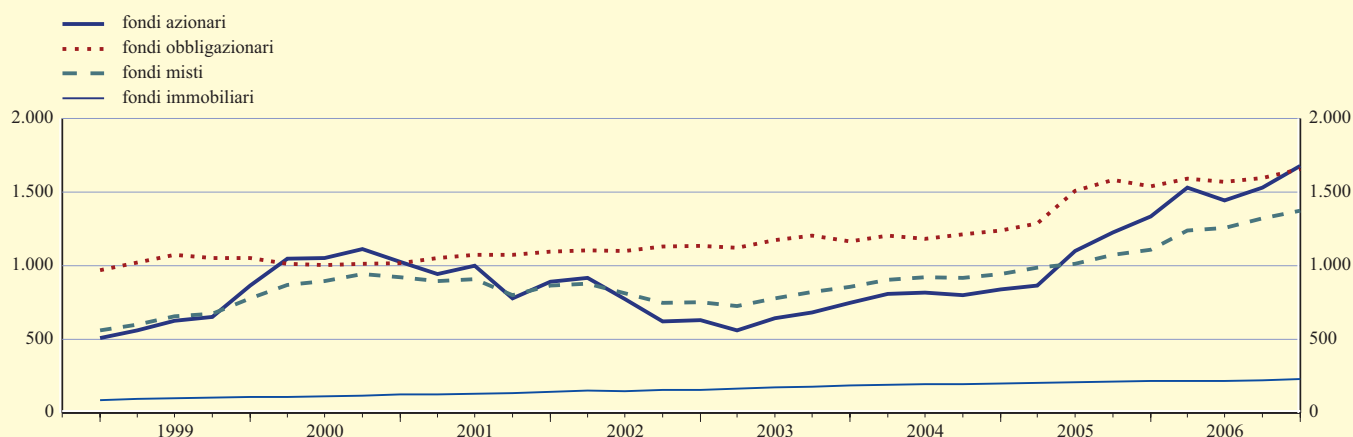
	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi d'investimento	Altre passività
	1	2	3	4
2005 3° trim.	4.631,2	60,4	4.351,7	219,1
4° trim.	4.789,2	61,8	4.516,8	210,5
2006 1° trim.	5.197,1	73,6	4.868,9	254,6
2° trim.	5.135,6	76,4	4.787,2	271,9
3° trim.	5.356,3	75,9	4.996,9	283,6
4° trim. ^(p)	5.545,3	77,6	5.211,7	256,0

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 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.	5.356,3	1.531,5	1.594,1	1.320,7	221,2	688,9	4.082,9	1.273,5
4° trim. ^(p)	5.545,3	1.678,5	1.657,1	1.374,3	229,8	605,6	4.246,7	1.298,6

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 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.	1.531,5	53,6	76,0	33,2	42,8	1.282,8	66,8	-	52,3
4° trim. (p)	1.678,5	55,9	65,9	22,8	43,2	1.427,6	74,2	-	54,8
Fondi obbligazionari									
2005 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.	1.594,1	105,5	1.288,5	86,8	1.201,7	41,6	48,2	-	110,3
4° trim. (p)	1.657,1	108,3	1.343,6	91,1	1.252,5	45,4	49,9	-	110,0
Fondi misti									
2005 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.	1.320,7	68,4	510,4	45,2	465,2	331,9	272,3	0,3	137,4
4° trim. (p)	1.374,3	70,9	519,0	43,4	475,6	363,5	292,8	0,4	127,8
Fondi immobiliari									
2005 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.	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,3	180,3	10,4
4° trim. (p)	229,8	17,6	6,0	1,6	4,4	2,2	6,9	185,2	12,0

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 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.	4.082,9	260,4	1.373,8	1.529,4	470,8	151,2	297,3
4° trim. (p)	4.246,7	265,2	1.401,8	1.647,8	498,2	153,3	280,4
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2005 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.	1.273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
4° trim. (p)	1.298,6	55,2	603,3	371,4	172,3	32,7	63,7

Fonte: BCE.



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2006						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						485,9
Saldo commerciale ¹⁾						-29,7
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.090,4	113,7	684,9	55,0	236,8	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	43,4	9,4	24,7	4,3	5,0	
Consumo di capitale fisso	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Margine operativo lordo e reddito misto ¹⁾	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						4,1
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	720,0	44,4	287,9	327,9	59,7	117,5
Interessi	407,9	41,7	69,5	237,0	59,7	72,7
Altri redditi da capitale	312,1	2,7	218,4	90,9	0,0	44,8
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.901,3	1.562,6	44,0	47,2	247,4	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	314,1	233,4	63,5	16,9	0,3	1,2
Contributi sociali	412,4	412,4				0,8
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	403,2	1,5	16,2	23,3	362,1	0,7
Altri trasferimenti correnti	185,1	67,6	24,6	48,5	44,4	9,1
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	45,7	33,4	10,6	0,9	0,7	1,3
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45,7			45,7		0,6
Altro	93,7	34,2	13,9	1,8	43,8	7,2
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.879,0	1.337,2	-27,3	42,3	526,8	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.713,5	1.233,6			479,9	
Spese per consumi individuali	1.518,7	1.233,6			285,2	
Spese per consumi collettivi	194,7				194,7	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15,8	0,1	3,1	12,6	0,0	0,0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	453,4	149,7	218,4	13,3	72,0	
Investimenti fissi lordi	477,6	151,3	241,3	13,1	71,9	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-24,2	-1,6	-22,9	0,1	0,1	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0,0	-0,7	0,8	0,1	-0,3	0,0
Trasferimenti in conto capitale	65,7	9,9	3,0	4,3	48,6	8,2
Imposte in conto capitale	6,3	6,0	0,3	0,0		0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	59,5	3,9	2,7	4,3	48,6	8,2
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	26,2	59,2	-38,5	24,4	-18,9	-26,2
Discrepanza statistica	0,0	52,0	-52,0	0,0	0,0	0,0

Fonti: BCE e Eurostat.

1) Per il calcolo delle poste di saldo, cfr. le note tecniche.

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale (continua)

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2006						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						456,2
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	1.959,3	482,5	1.103,1	91,7	282,0	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	237,2					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.196,6					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Redditi da lavoro dipendente	1.092,0	1.092,0				2,5
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	288,2				288,2	-7,6
Redditi da capitale	724,1	237,3	114,3	353,7	18,9	113,3
Interessi	403,3	64,0	38,4	294,1	6,7	77,3
Altri redditi da capitale	320,9	173,3	75,9	59,5	12,2	36,0
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.901,3	1.562,6	44,0	47,2	247,4	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	314,8				314,8	0,5
Contributi sociali	412,3	1,2	20,4	36,9	353,8	1,0
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	401,1	401,1				2,8
Altri trasferimenti correnti	164,2	87,2	12,6	46,9	17,6	29,9
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	45,7			45,7		1,2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45,1	34,4	9,5	0,9	0,3	1,2
Altro	73,4	52,7	3,2	0,3	17,3	27,5
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.879,0	1.337,2	-27,3	42,3	526,8	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15,9	15,9				0,0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	71,1	17,2	38,2	1,4	14,3	2,8
Imposte in conto capitale	6,3				6,3	0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	64,9	17,2	38,2	1,4	8,1	2,8
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Statistical discrepancy						

Fonti: BCE e Eurostat.

2) Il prodotto interno lordo è uguale al valore aggiunto lordo di tutti i settori interni più le imposte nette (imposte al netto dei trasferimenti) sulla produzione.

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale (continua)

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2006								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		16.518,6	12.879,8	19.153,0	9.009,6	5.828,9	2.669,5	12.663,2
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				178,6				
Banconote, monete e depositi		5.181,6	1.505,6	2.005,2	1.180,7	697,8	526,2	3.459,7
Titoli di debito a breve termine		38,2	112,2	98,5	208,4	217,8	21,8	705,1
Titoli di debito a lungo termine		1.434,8	194,2	3.224,6	1.917,1	1.912,5	196,1	1.860,4
Prestiti		23,8	1.619,4	10.627,7	1.194,0	371,0	366,4	1.324,1
di cui a lungo termine		20,2	875,6	8.062,9	887,8	303,9	327,7	.
Azioni e altre partecipazioni		4.770,7	6.920,9	1.638,4	4.264,5	2.211,9	992,3	4.638,2
Azioni quotate		1.134,1	1.659,8	617,1	2.198,3	754,7	341,9	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.015,2	4.846,1	762,5	1.480,3	438,6	523,4	.
Quote di fondi di investimento		1.621,3	415,0	258,8	585,9	1.018,6	127,0	.
Riserve tecniche di assicurazione		4.834,7	129,1	1,8	0,0	141,9	3,0	170,0
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		234,7	2.398,3	1.378,1	244,8	276,0	563,6	506,5
Ricchezza finanziaria netta								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		210,1	215,4	596,1	265,6	68,7	-39,0	455,9
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				-0,8				0,8
Banconote, monete e depositi		137,4	73,5	168,6	49,3	22,9	-18,3	101,0
Titoli di debito a breve termine		-5,4	-1,5	-4,7	43,9	-0,6	0,6	-11,0
Titoli di debito a lungo termine		11,9	10,7	54,0	-38,0	23,0	9,2	178,8
Prestiti		-0,5	66,4	253,2	72,8	-8,4	-6,1	88,0
di cui a lungo termine		-0,7	17,0	210,0	58,0	-4,7	-11,7	.
Azioni e altre partecipazioni		-23,6	20,0	62,1	137,6	24,1	-4,4	92,2
Azioni quotate		-4,8	-20,3	29,0	105,4	0,9	-3,9	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-6,5	46,0	31,1	2,2	12,1	-2,7	.
Quote di fondi di investimento		-12,4	-5,7	1,9	30,1	11,1	2,1	.
Riserve tecniche di assicurazione		70,8	0,7	0,0	0,0	2,5	0,0	9,5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		19,5	45,6	63,6	0,0	5,3	-20,0	-3,4
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		191,9	307,4	-11,6	91,8	49,7	44,9	27,6
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				3,1				
Banconote, monete e depositi		-5,0	-9,7	-27,0	4,9	0,7	-0,3	-41,4
Titoli di debito a breve termine		-1,0	-1,1	-2,0	5,1	-4,7	0,1	-5,6
Titoli di debito a lungo termine		9,7	-1,8	-29,8	8,2	-34,7	-1,3	-39,6
Prestiti		0,0	-2,3	-14,5	-16,2	-1,2	0,6	-7,5
di cui a lungo termine		0,0	1,5	-16,8	-13,4	-1,1	0,6	.
Azioni e altre partecipazioni		169,7	312,3	42,6	89,2	92,2	46,9	141,1
Azioni quotate		83,7	129,6	23,3	56,7	69,8	38,1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		58,0	179,6	16,1	24,9	11,5	5,4	.
Quote di fondi di investimento		28,1	3,1	3,3	7,6	10,9	3,3	.
Riserve tecniche di assicurazione		14,4	0,4	0,0	0,0	-0,8	0,0	-19,7
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		4,0	9,6	15,9	0,6	-1,8	-0,9	0,3
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		16.920,6	13.402,6	19.737,4	9.366,9	5.947,3	2.675,4	13.146,7
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				180,9				
Banconote, monete e depositi		5.314,0	1.569,5	2.146,9	1.235,0	721,4	507,6	3.519,2
Titoli di debito a breve termine		31,9	109,5	91,8	257,4	212,5	22,5	688,5
Titoli di debito a lungo termine		1.456,4	203,1	3.248,8	1.887,3	1.900,8	204,0	1.999,6
Prestiti		23,3	1.683,5	10.866,4	1.250,5	361,4	360,9	1.404,6
di cui a lungo termine		19,5	894,2	8.256,1	932,4	298,0	316,5	.
Azioni e altre partecipazioni		4.916,8	7.253,2	1.743,1	4.491,3	2.328,1	1.034,7	4.871,6
Azioni quotate		1.213,0	1.769,1	669,4	2.360,4	825,3	376,2	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.066,8	5.071,7	809,7	1.507,3	462,2	526,1	.
Quote di fondi di investimento		1.637,0	412,4	264,0	623,6	1.040,6	132,4	.
Riserve tecniche di assicurazione		4.920,0	130,2	1,9	0,0	143,6	3,1	159,8
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		258,2	2.453,5	1.457,6	245,5	279,5	542,8	503,4
Ricchezza finanziaria netta								

Fonte: BCE.

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale (continua)
(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2006								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		5.318,3	20.571,8	19.459,3	8.980,5	5.945,4	6.814,9	11.454,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,0	11.819,0	201,1	3,9	336,5	2.196,5
Titoli di debito a breve termine			261,1	305,5	66,5	0,1	590,4	178,6
Titoli di debito a lungo termine			428,3	2.426,8	1.169,6	23,1	4.421,9	2.270,1
Prestiti		4.920,2	6.093,7		1.210,0	161,5	1.077,6	2.063,4
di cui a lungo termine		4.611,7	4.097,2		581,9	77,8	916,4	
Azioni e altre partecipazioni			11.292,0	3.133,5	6.084,9	635,3	4,5	4.286,7
Azioni quotate			4.093,3	985,4	285,1	310,0	0,0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni			7.198,7	1.194,2	861,0	325,3	4,5	
Quote di fondi di investimento				953,8	4.938,8			
Riserve tecniche di assicurazione		34,4	322,8	51,4	0,5	4.871,0	0,5	
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		363,7	2.174,0	1.723,2	247,8	250,7	383,3	459,3
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.030,8	11.200,3	-7.692,0	-306,3	29,1	-116,6	-4.145,3	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		99,0	305,9	582,5	243,0	80,5	-20,1	482,1
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,0	367,6	-0,2	0,0	9,0	158,0
Titoli di debito a breve termine			7,7	19,4	4,7	0,1	-32,6	21,9
Titoli di debito a lungo termine			-3,9	86,9	88,1	3,1	-8,9	84,3
Prestiti		111,9	178,5		41,8	-5,3	-2,4	141,0
di cui a lungo termine		104,1	124,5		20,3	2,6	27,6	
Azioni e altre partecipazioni			59,3	41,9	126,8	0,7	0,0	79,2
Azioni quotate			12,9	2,4	0,5	0,2	0,0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni			46,4	30,2	-2,9	0,5	0,0	
Quote di fondi di investimento				9,4	129,2			
Riserve tecniche di assicurazione		0,7	3,3	1,8	0,0	77,8	0,0	
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-13,6	61,0	64,8	-18,1	4,2	14,7	-2,4
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	26,2	111,2	-90,5	13,6	22,6	-11,8	-18,9	-26,2
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-8,0	628,6	12,3	120,4	14,9	-63,2	-6,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,0	-38,9	0,0	0,0	0,0	-38,9
Titoli di debito a breve termine			-6,8	0,4	0,0	0,0	2,5	-5,5
Titoli di debito a lungo termine			2,3	-13,2	0,3	0,0	-45,7	-33,1
Prestiti		-10,4	-25,7		4,4	-0,4	0,2	-9,3
di cui a lungo termine		-6,5	-23,0		3,5	-0,8	0,2	
Azioni e altre partecipazioni			643,3	40,6	109,8	18,9	0,3	81,1
Azioni quotate			352,9	68,2	13,6	10,6	0,0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni			290,4	-2,7	6,4	8,3	0,3	
Quote di fondi di investimento				-24,9	89,8			
Riserve tecniche di assicurazione		0,0	0,0	0,0	0,0	-5,6	0,0	
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		2,4	15,4	23,4	5,9	2,0	-20,6	-0,7
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-31,0	199,8	-321,2	-24,0	-28,6	34,8	108,2	34,1
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		5.409,3	21.506,2	20.054,1	9.343,8	6.040,9	6.731,5	11.930,1
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,0	12.147,7	200,8	3,8	345,6	2.315,6
Titoli di debito a breve termine			262,1	325,2	71,2	0,1	560,4	194,9
Titoli di debito a lungo termine			426,6	2.500,6	1.258,1	26,1	4.367,3	2.321,2
Prestiti		5.021,7	6.246,4		1.256,2	155,8	1.075,4	2.195,1
di cui a lungo termine		4.709,3	4.198,7		605,7	79,7	944,1	
Azioni e altre partecipazioni			11.994,6	3.216,0	6.321,4	654,8	4,9	4.447,1
Azioni quotate			4.459,1	1.056,0	299,2	320,8	0,0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni			7.535,5	1.221,6	864,5	334,0	4,9	
Quote di fondi di investimento				938,3	5.157,8			
Riserve tecniche di assicurazione		35,0	326,1	53,2	0,5	4.943,2	0,6	
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		352,5	2.250,4	1.811,3	235,6	256,9	377,4	456,3
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.035,6	11.511,3	-8.103,7	-316,7	23,1	-93,5	-4.056,1	

Fonte: BCE.

1) Per il calcolo delle poste di saldo, cfr. le note tecniche.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro, flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2002	2003	2004	1° trim. 2005- 4° trim. 2005	2° trim. 2005- 1° trim. 2006	3° trim. 2005- 2° trim. 2006	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	3.563,4	3.657,3	3.760,8	3.858,6	3.891,3	3.931,6	3.970,3	4.000,7
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	106,9	110,6	123,3	130,3	132,0	135,3	137,7	135,3
Consumo di capitale fisso	1.028,4	1.062,9	1.109,3	1.157,8	1.172,1	1.187,9	1.204,0	1.219,3
Margine operativo lordo e reddito misto ¹⁾	1.804,1	1.858,2	1.953,0	2.006,0	2.028,0	2.033,0	2.059,8	2.105,3
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	2.389,4	2.275,7	2.329,2	2.532,2	2.596,3	2.675,4	2.745,7	2.825,7
Interessi	1.382,4	1.265,4	1.241,9	1.317,2	1.359,5	1.413,8	1.481,4	1.548,1
Altri redditi da capitale	1.007,0	1.010,3	1.087,4	1.215,0	1.236,7	1.261,6	1.264,2	1.277,6
Reddito nazionale netto ¹⁾	6.182,1	6.367,7	6.636,3	6.840,0	6.910,8	6.979,8	7.060,9	7.157,2
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	859,1	856,8	882,6	932,4	948,4	973,1	992,1	1.023,4
Contributi sociali	1.337,9	1.388,0	1.427,8	1.468,5	1.482,9	1.498,9	1.515,7	1.531,0
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.351,4	1.407,2	1.453,2	1.495,5	1.506,8	1.517,2	1.527,2	1.538,3
Altri trasferimenti correnti	642,4	658,7	685,4	711,3	706,4	705,6	705,9	706,9
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	170,8	173,9	176,8	180,3	179,4	178,0	177,5	176,3
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Altro	297,2	310,2	331,3	349,7	347,0	349,2	351,1	354,8
Reddito netto disponibile ¹⁾	6.122,0	6.297,0	6.558,2	6.754,2	6.826,6	6.896,0	6.975,9	7.070,1
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	5.647,9	5.845,3	6.054,7	6.272,3	6.336,3	6.396,9	6.453,5	6.514,3
Spese per consumi individuali	5.047,7	5.224,0	5.411,3	5.612,2	5.672,3	5.727,2	5.779,3	5.833,9
Spese per consumi collettivi	600,2	621,2	643,4	660,1	663,9	669,7	674,2	680,4
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	51,2	54,7	57,6	58,2	58,8	59,7	60,6	61,3
Risparmio netto ¹⁾	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.441,1	1.485,4	1.565,4	1.645,8	1.687,9	1.715,6	1.756,6	1.783,9
Investimenti fissi lordi	1.452,0	1.482,7	1.553,4	1.623,9	1.651,4	1.679,7	1.711,0	1.752,3
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	-10,9	2,7	12,0	22,0	36,5	35,9	45,6	31,6
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0,5	0,6	-1,1	0,1	0,8	1,4	1,5	1,3
Trasferimenti in conto capitale	137,0	181,3	164,6	172,9	160,7	157,0	170,3	185,7
Imposte in conto capitale	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Altri trasferimenti in conto capitale	116,8	145,5	134,8	148,9	136,4	133,3	148,0	163,5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	72,7	41,0	65,6	8,6	-11,5	-16,9	-18,5	3,7

Fonti: BCE e Eurostat.

1) Per il calcolo delle poste di saldo, cfr. le note tecniche.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro (continua)

(miliardi di euro, flussi cumulati di quattro trimestri)

Risorse	2002	2003	2004	1° trim. 2005- 4° trim. 2005	2° trim. 2005- 1° trim. 2006	3° trim. 2005- 2° trim. 2006	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	6.502,8	6.689,0	6.946,3	7.152,8	7.223,5	7.287,8	7.371,8	7.460,5
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	737,5	761,0	796,5	838,8	857,4	872,4	881,2	898,1
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	7.240,3	7.449,9	7.742,8	7.991,5	8.080,9	8.160,2	8.253,0	8.358,6
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i>								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	1.804,1	1.858,2	1.953,0	2.006,0	2.028,0	2.033,0	2.059,8	2.105,3
Redditi da lavoro dipendente	3.570,9	3.664,4	3.767,9	3.864,5	3.896,9	3.937,2	3.976,1	4.006,6
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	850,2	880,6	933,3	980,7	999,7	1.018,1	1.029,2	1.043,9
Redditi da capitale	2.346,3	2.240,1	2.311,4	2.520,9	2.582,3	2.666,8	2.741,4	2.827,2
Interessi	1.347,4	1.234,1	1.207,6	1.289,7	1.333,0	1.387,9	1.458,1	1.525,8
Altri redditi da capitale	998,9	1.006,0	1.103,7	1.231,2	1.249,3	1.278,9	1.283,3	1.301,3
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	6.182,1	6.367,7	6.636,3	6.840,0	6.910,8	6.979,8	7.060,9	7.157,2
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	861,4	858,7	885,4	935,9	952,2	977,5	996,7	1.028,2
Contributi sociali	1.336,8	1.387,0	1.426,8	1.468,0	1.482,5	1.498,6	1.515,3	1.530,5
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.344,9	1.400,8	1.445,7	1.488,1	1.499,5	1.509,8	1.519,8	1.530,8
Altri trasferimenti correnti	587,5	593,5	613,0	629,9	626,2	625,1	624,2	623,0
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	168,0	171,2	174,5	178,9	177,6	175,8	175,0	173,7
Altro	245,1	247,7	261,1	269,7	268,7	270,9	271,9	273,6
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	6.122,0	6.297,0	6.558,2	6.754,2	6.826,6	6.896,0	6.975,9	7.070,1
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	51,3	54,9	57,8	58,4	59,0	59,9	60,8	61,5
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.028,4	1.062,9	1.109,3	1.157,8	1.172,1	1.187,9	1.204,0	1.219,3
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	148,6	193,5	181,4	187,6	175,1	169,9	183,3	199,3
Imposte in conto capitale	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Altri trasferimenti in conto capitale	128,4	157,6	151,6	163,6	150,8	146,2	161,0	177,1
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE e Eurostat.

2) Il prodotto interno lordo è uguale al valore aggiunto lordo di tutti i settori interni più le imposte nette (imposte al netto dei trasferimenti) sulla produzione.

3.3 Famiglie

(miliardi di euro, flussi cumulati di quattro trimestri, consistenze a fine periodo)

	2002	2003	2004	1° trim. 2005- 4° trim. 2005	2° trim. 2005- 1° trim. 2006	3° trim. 2005- 2° trim. 2006	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	3.570,9	3.664,4	3.767,9	3.864,5	3.896,9	3.937,2	3.976,1	4.006,6
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.196,3	1.231,0	1.284,5	1.329,6	1.345,2	1.362,6	1.381,5	1.405,9
Interessi attivi (+)	252,9	237,1	228,9	226,7	228,1	232,3	238,1	244,2
Interessi passivi (-)	139,8	123,2	121,3	125,5	129,5	135,7	144,6	152,8
Altri redditi da capitali attivi (+)	602,3	611,2	645,1	696,8	709,2	717,6	721,4	726,8
Altri redditi da capitali passivi (-)	8,4	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	697,8	702,5	706,8	740,3	751,7	766,4	774,4	791,9
Contributi sociali netti (-)	1.334,2	1.384,2	1.423,8	1.464,1	1.478,5	1.494,5	1.511,3	1.526,6
Prestazioni sociali nette (+)	1.340,4	1.396,0	1.440,6	1.482,6	1.493,9	1.504,2	1.514,2	1.525,1
Trasferimenti correnti netti attivi (-)	64,4	64,8	64,7	69,3	69,7	69,2	68,9	71,8
= Reddito lordo disponibile	4.847,0	4.986,0	5.170,5	5.330,3	5.374,1	5.417,1	5.460,6	5.499,7
Spese per consumi finali (-)	4.173,1	4.307,1	4.461,8	4.617,3	4.665,7	4.708,7	4.749,2	4.792,9
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	50,9	54,6	57,4	58,0	58,6	59,5	60,4	61,1
= Risparmio lordo	724,9	733,5	766,1	771,0	767,0	768,0	771,7	767,8
Consumo di capitale fisso (-)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	8,6	12,6	18,9	21,7	18,9	17,7	23,8	25,6
Altre variazioni nella ricchezza netta ¹⁾	-653,1	236,9	323,0	618,8	704,9	469,9	330,8	449,4
= Variazioni nella ricchezza netta ¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1.101,4	1.178,0	939,6	807,3	920,7
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	458,3	477,2	505,0	530,2	541,4	551,8	565,2	576,3
Consumo di capitale fisso (-)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Investimento finanziario (+)								
Banconote, monete e depositi	226,7	219,9	246,1	238,5	245,6	245,8	262,9	275,6
Titoli di debito a breve termine	1,1	-33,9	6,5	-18,6	-2,7	2,7	12,1	15,9
Titoli di debito a lungo termine	79,4	21,2	71,6	41,9	46,9	49,7	97,8	99,9
Azioni e altre partecipazioni	-39,9	95,0	-14,6	126,9	81,8	30,8	-33,2	-47,6
Azioni quotate	-12,2	32,9	-49,6	8,7	-24,8	-25,6	-38,5	-17,3
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-73,0	-19,0	38,1	58,1	63,0	32,5	22,0	1,6
Quote di fondi di investimento	45,3	81,1	-3,1	60,2	43,7	23,9	-16,8	-31,9
di cui quote di fondi del mercato monetario	16,1	13,5	-21,7	-13,8	-16,1	-13,3	-13,4	-7,7
Riserve tecniche di assicurazione	213,1	244,3	269,5	315,3	324,1	309,8	299,7	278,3
Finanziamento (-)								
Prestiti	207,4	262,8	309,3	387,9	415,2	416,0	411,3	401,4
di cui da IFM dell'area dell'euro	187,3	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	342,9
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-526,6	265,2	268,9	488,6	588,6	400,0	302,6	406,1
Riserve tecniche di assicurazione	-69,9	28,6	76,8	136,3	113,8	62,3	46,3	37,4
Flussi netti restanti (+)	-54,6	-71,7	-12,5	-59,7	-33,3	18,8	-15,7	2,3
=Variazioni nella ricchezza netta ¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1.101,4	1.178,0	939,6	807,3	920,7
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Banconote, monete e depositi	4.377,1	4.569,3	4.807,0	5.053,6	5.072,2	5.162,0	5.181,6	5.314,0
Titoli di debito a breve termine	59,6	27,1	34,5	16,6	27,1	35,2	38,2	31,9
Titoli di debito a lungo termine	1.264,9	1.257,1	1.327,8	1.366,0	1.403,6	1.400,7	1.434,8	1.456,4
Azioni e altre partecipazioni	3.328,3	3.688,5	3.942,8	4.558,3	4.799,5	4.660,9	4.770,7	4.916,8
Azioni quotate	645,4	793,5	843,6	1.031,7	1.126,6	1.056,5	1.134,1	1.213,0
Azioni non quotate e altre partecipazioni	1.314,6	1.401,9	1.596,8	1.876,8	1.993,8	1.979,3	2.015,2	2.066,8
Quote di fondi di investimento	1.368,3	1.493,1	1.502,4	1.649,7	1.679,1	1.625,1	1.621,3	1.637,0
di cui quote di fondi del mercato monetario	187,4	255,0	237,7	219,0	195,8	198,3	192,4	166,5
Riserve tecniche di assicurazione	3.533,4	3.806,3	4.152,6	4.604,2	4.706,2	4.747,6	4.834,7	4.920,0
Restanti attività finanziarie	-49,7	-77,3	-92,4	-144,5	-156,5	-133,8	-139,5	-106,0
Passività (-)								
Prestiti	3.712,9	3.968,2	4.281,7	4.655,6	4.737,1	4.841,8	4.920,2	5.021,7
di cui da IFM dell'area dell'euro	3.327,7	3.521,2	3.809,0	4.191,6	4.280,8	4.384,5	4.459,3	4.535,4
=Ricchezza finanziaria netta	8.800,7	9.302,8	9.890,5	10.798,6	11.115,2	11.030,8	11.200,3	11.511,3

Fonti: BCE e Eurostat.

1) Escluse le variazioni nel reddito netto dovute a altre variazioni in attività non finanziarie come le rivalutazioni di immobili residenziali.

3.4 Società non finanziarie

(miliardi di euro, flussi cumulati di quattro trimestri, consistenze a fine periodo)

	2002	2003	2004	1° trim. 2005- 4° trim. 2005	2° trim. 2005- 1° trim. 2006	3° trim. 2005- 2° trim. 2006	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	3.697,1	3.780,6	3.922,8	4.028,8	4.071,7	4.103,8	4.154,2	4.213,9
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.249,8	2.304,4	2.368,4	2.422,8	2.444,1	2.470,6	2.495,7	2.519,1
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	58,8	58,9	66,5	71,6	72,9	76,4	78,6	79,1
= Margine operativo lordo (+)	1.388,6	1.417,2	1.488,0	1.534,4	1.554,6	1.556,8	1.579,9	1.615,7
Consumo di capitale fisso (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
= Margine operativo netto (+)	804,0	815,3	861,8	881,1	892,0	883,6	895,7	921,0
Redditi da capitale attivi (+)	328,5	318,9	365,7	415,2	421,6	422,3	430,7	438,8
Interessi attivi	142,0	125,0	119,6	127,8	130,9	135,1	140,5	145,4
Altri redditi da capitale	186,4	194,0	246,1	287,4	290,6	287,2	290,2	293,4
Interest and rents payable (-)	243,3	227,9	228,6	238,1	244,4	252,1	262,7	273,7
= Reddito lordo di impresa (+)	889,1	906,3	998,8	1.058,3	1.069,2	1.053,8	1.063,7	1.086,1
Utili distribuiti (-)	688,0	690,7	752,2	834,6	847,4	860,4	863,6	874,9
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	125,4	116,7	131,4	147,1	149,8	156,4	165,8	177,8
Contributi sociali da riscuotere (+)	73,4	73,3	73,7	74,1	74,3	74,8	75,5	76,1
Prestazioni sociali da erogare (-)	57,4	59,6	61,2	62,8	62,6	62,6	62,6	62,4
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	43,7	43,3	48,5	48,4	46,3	47,0	47,4	47,5
Variazione della ricchezza netta delle famiglie in fondi pensione (-)	14,7	13,1	12,0	10,9	11,3	11,8	12,3	12,7
= Risparmio netto	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	180,9	179,3	201,0	221,2	241,5	246,6	258,3	255,4
Investimenti fissi lordi (+)	776,4	780,4	819,9	855,6	871,5	887,2	902,5	922,0
Consumo di capitale fisso (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	-10,9	0,9	7,4	18,8	32,6	32,6	40,0	28,0
Investimento finanziario (+)								
Banconote, monete e depositi	29,9	112,7	80,7	148,7	147,3	154,0	156,1	163,2
Titoli di debito a breve termine	-3,3	-29,9	-57,1	-23,5	-3,7	8,7	-0,6	17,4
Titoli di debito a lungo termine	78,9	141,5	58,0	131,4	98,6	120,7	128,2	153,8
Azioni e altre partecipazioni	237,8	181,6	178,7	160,6	180,7	241,9	195,6	217,2
Riserve tecniche di assicurazione	5,6	4,8	5,9	8,6	5,8	5,1	4,6	4,8
Restanti attività nette (+)	40,7	-8,4	53,2	15,6	77,4	82,0	104,8	122,0
Finanziamento (-)								
Debito	262,7	295,0	208,7	392,8	466,8	575,2	626,2	665,9
Prestiti	233,4	217,2	188,5	384,4	460,5	555,6	589,7	614,1
di cui da IFM dell'area dell'euro	93,5	102,8	163,9	262,7	333,9	371,6	421,9	444,3
Titoli di debito	17,6	62,7	6,8	-4,3	-6,5	7,3	24,4	39,5
Riserve di fondi pensione	11,7	15,0	13,5	12,6	12,8	12,3	12,2	12,3
Azioni e altre partecipazioni	213,6	185,4	190,2	182,6	205,0	242,1	168,3	200,6
Azioni quotate	17,5	19,2	11,8	101,3	95,8	112,8	39,0	31,8
Azioni non quotate e altre partecipazioni	196,1	166,2	178,3	81,3	109,1	129,3	129,3	168,9
Trasferimenti netti di capitale attivi (-)	60,8	45,1	54,4	58,7	49,8	51,3	65,0	80,4
= Risparmio netto	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Banconote, monete e depositi	1.113,8	1.202,6	1.267,8	1.418,8	1.421,9	1.463,8	1.505,6	1.569,5
Titoli di debito	441,1	405,4	320,0	292,7	308,3	315,0	306,4	312,6
Prestiti	1.223,9	1.344,9	1.393,5	1.519,6	1.537,8	1.587,9	1.619,4	1.683,5
Azioni e altre partecipazioni	4.285,0	4.866,6	5.375,0	6.259,4	6.716,6	6.642,3	6.920,9	7.253,2
Riserve tecniche di assicurazione	106,1	110,8	118,2	124,3	126,6	128,0	129,1	130,2
Restanti attività finanziarie nette (+)	158,0	138,4	184,3	173,5	191,5	239,3	224,4	203,1
Passività								
Debiti	5.827,7	6.076,7	6.238,2	6.638,0	6.791,5	6.988,4	7.105,9	7.261,2
Prestiti	4.981,5	5.159,1	5.268,6	5.658,4	5.803,5	5.982,1	6.093,7	6.246,4
di cui da IFM dell'area dell'euro	2.965,1	3.034,4	3.152,2	3.409,1	3.525,1	3.640,0	3.731,0	3.846,8
Titoli di debito	568,1	629,2	668,4	665,8	671,2	686,7	689,4	688,7
Riserve di fondi pensione	278,1	288,5	301,2	313,8	316,8	319,6	322,8	326,1
Azioni e altre partecipazioni	7.137,7	7.998,2	8.940,6	10.380,0	11.117,5	10.946,3	11.292,0	11.994,6
Azioni quotate	2.392,0	2.732,5	2.987,6	3.681,6	4.088,2	3.948,9	4.093,3	4.459,1
Azioni non quotate e altre partecipazioni	4.745,7	5.265,7	5.952,9	6.698,5	7.029,3	6.997,3	7.198,7	7.535,5

Fonti: BCE e Eurostat.

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri, consistenze a fine periodo)

	2002	2003	2004	1° trim. 2005- 4° trim. 2005	2° trim. 2005- 1° trim. 2006	3° trim. 2005- 2° trim. 2006	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario (+)								
Banconote, monete e depositi	34,9	29,7	49,5	27,5	14,7	30,8	42,2	59,5
Titoli di debito a breve termine	7,7	10,8	29,6	21,4	23,1	14,7	11,7	2,2
Titoli di debito a lungo termine	94,2	140,7	132,7	149,3	141,2	135,1	134,1	118,3
Prestiti	2,2	11,6	6,5	-7,8	8,0	15,2	18,0	13,6
Azioni e altre partecipazioni	80,2	59,5	46,4	123,4	138,6	141,2	150,0	137,0
Azioni quotate	7,3	10,0	14,0	21,7	10,2	10,8	10,3	13,4
Azioni non quotate e altre partecipazioni	25,6	5,1	-1,2	16,3	20,8	26,9	32,5	28,8
Quote di fondi di investimento	47,3	44,4	33,6	85,3	107,6	103,5	107,2	94,8
<i>di cui quote di fondi del mercato monetario</i>	9,1	6,5	3,0	-1,2	-1,0	-4,3	-5,4	2,7
Restanti attività nette (+)	-7,7	-1,9	3,5	20,3	21,4	9,9	4,8	1,7
Finanziamento (-)								
Titoli di debito	-0,3	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	4,1
Prestiti	-1,1	12,4	4,8	9,6	22,3	23,7	32,4	27,7
Azioni e altre partecipazioni	1,3	11,4	12,7	10,4	11,1	10,2	13,5	8,5
Riserve tecniche di assicurazione	216,6	237,0	261,1	330,8	339,3	328,4	325,4	305,1
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	188,8	210,3	229,5	289,8	303,7	294,1	288,3	264,8
Riserve premi e riserve sinistri	27,8	26,8	31,6	41,0	35,7	34,2	37,1	40,3
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	-5,0	-15,5	-8,7	-16,8	-25,4	-15,2	-10,3	-13,0
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-248,6	106,6	109,0	200,3	235,9	124,9	117,3	181,0
Altre attività nette	51,6	-9,1	162,9	43,3	11,7	-26,9	-13,2	-58,9
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-244,7	98,2	20,5	118,0	128,2	87,6	90,6	55,4
Riserve tecniche di assicurazione	-70,9	33,7	85,2	145,7	118,6	69,3	54,5	25,9
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-69,3	34,2	65,4	151,6	126,1	69,4	53,8	47,7
Riserve premi e riserve sinistri	-1,6	-0,5	19,8	-5,9	-7,5	-0,2	0,8	-21,7
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	118,6	-34,4	166,3	-20,0	0,8	-58,9	-41,1	40,8
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Banconote, monete e depositi	554,7	580,3	630,7	661,1	669,3	678,4	697,8	721,4
Titoli di debito	59,8	69,2	205,8	212,9	220,6	218,7	217,8	212,5
Debito	1.357,6	1.488,1	1.659,6	1.828,1	1.840,4	1.853,0	1.912,5	1.900,8
Prestiti	357,8	364,3	359,5	356,9	369,1	371,0	371,0	361,4
Azioni e altre partecipazioni	1.364,9	1.531,0	1.686,4	2.010,1	2.129,9	2.104,3	2.211,9	2.328,1
Azioni quotate	462,6	525,6	574,2	697,5	733,9	706,0	754,7	825,3
Azioni non quotate e altre partecipazioni	275,3	307,0	337,4	399,6	425,2	425,1	438,6	462,2
Quote di fondi di investimento	627,0	698,3	774,8	913,0	970,9	973,3	1.018,6	1.040,6
<i>di cui quote di fondi del mercato monetario</i>	57,8	64,8	67,8	81,9	81,6	85,5	85,9	85,9
Restanti attività nette (+)	80,9	92,7	112,8	162,3	163,8	164,7	163,3	162,4
Passività (-)								
Titoli di debito	18,1	23,4	21,9	22,0	22,2	22,4	23,1	26,3
Prestiti	111,5	125,6	119,2	127,8	147,1	151,7	161,5	155,8
Azioni e altre partecipazioni	319,7	429,3	462,5	590,9	619,5	584,5	635,3	654,8
Riserve tecniche di assicurazione	3.518,7	3.789,4	4.135,7	4.612,1	4.718,3	4.771,3	4.871,0	4.943,2
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	2.964,0	3.208,5	3.503,4	3.944,8	4.042,7	4.090,0	4.175,8	4.257,3
Riserve premi e riserve sinistri	554,6	580,9	632,3	667,3	675,6	681,3	695,2	685,9
= Ricchezza finanziaria netta	-192,2	-242,1	-84,5	-121,3	-113,9	-139,8	-116,6	-93,5

Fonte: BCE.

MERCATI FINANZIARI

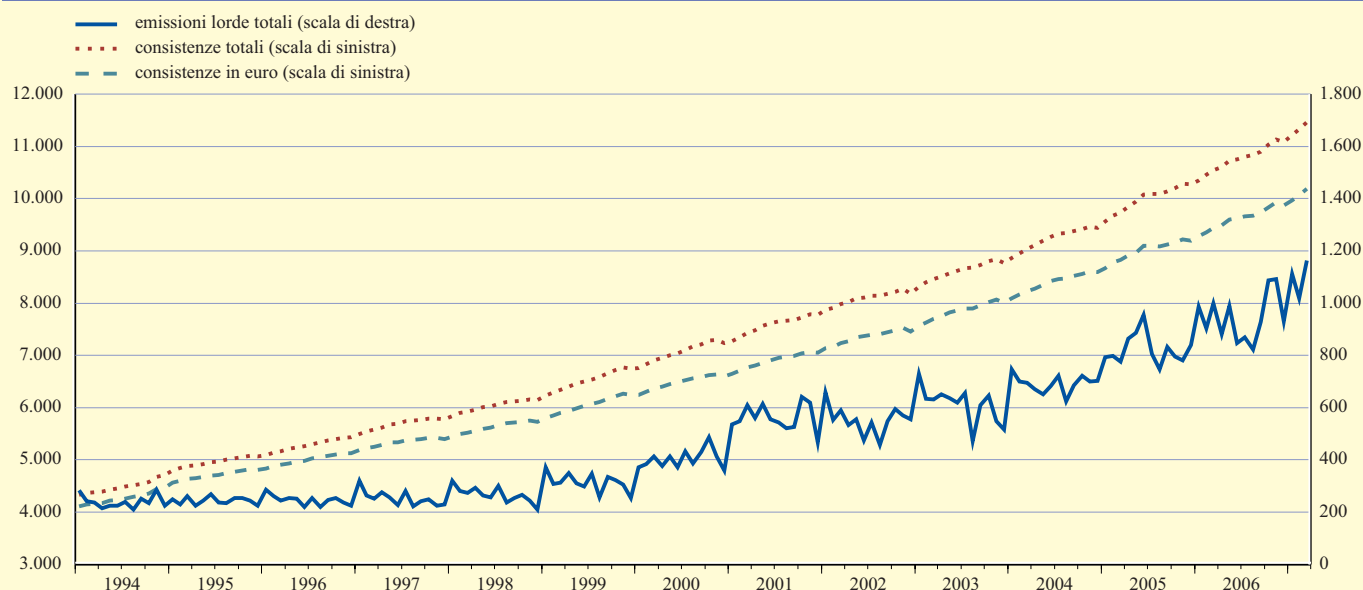
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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⁾	
											Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2006 mar.	11.146,0	1.050,6	152,0	9.437,5	937,2	81,0	10.543,8	999,0	97,7	7,6	70,7	8,0
apr.	11.168,7	873,9	19,4	9.489,2	820,8	48,6	10.600,9	881,1	66,9	7,2	55,0	7,9
mag.	11.295,6	1.007,8	127,0	9.601,3	936,9	112,2	10.721,8	989,4	126,3	7,8	89,1	8,2
giu.	11.358,2	896,0	64,6	9.623,0	793,3	23,5	10.755,1	846,7	32,5	6,6	24,8	7,1
lug.	11.377,4	883,7	18,6	9.658,3	820,0	34,8	10.804,6	868,0	44,9	7,0	53,9	6,9
ago.	11.409,7	837,9	31,8	9.679,8	779,9	21,0	10.834,5	822,8	24,6	7,3	74,7	7,2
set.	11.530,4	1.004,1	120,2	9.730,4	882,0	50,2	10.903,3	927,9	57,0	7,4	57,1	6,9
ott.	11.625,9	1.106,2	93,3	9.833,9	1.023,0	101,6	11.038,6	1.086,0	122,2	8,0	123,0	8,1
nov.	11.764,4	1.134,5	137,6	9.925,2	1.036,5	90,7	11.129,9	1.092,6	107,3	8,2	99,9	8,3
dic.	11.741,9	976,6	-23,1	9.872,1	884,8	-54,1	11.086,8	929,5	-58,2	7,9	41,1	8,6
2007 gen.	11.839,8	1.144,0	97,9	9.969,5	1.051,9	97,5	11.214,0	1.111,2	115,9	8,0	76,4	9,0
feb.	11.946,0	1.041,0	106,3	10.060,0	952,2	90,6	11.323,7	1.017,9	117,0	8,2	88,3	9,2
mar.	12.174,8	1.253,4	227,6	10.190,9	1.111,3	129,6	11.459,7	1.163,3	135,2	8,4	107,3	10,1
	A lungo termine											
2006 mar.	10.134,8	244,0	97,0	8.559,4	194,4	71,4	9.518,8	220,6	79,9	7,8	60,5	8,1
apr.	10.171,0	175,0	34,7	8.588,9	141,8	28,1	9.555,8	170,3	47,3	7,5	48,7	8,1
mag.	10.271,7	206,0	101,0	8.674,8	167,5	86,2	9.649,2	187,4	95,9	7,7	63,9	7,7
giu.	10.331,2	200,2	60,3	8.738,7	168,2	64,5	9.733,8	193,5	80,9	6,8	52,9	7,3
lug.	10.371,1	192,8	40,0	8.764,5	158,6	25,9	9.775,0	177,5	37,2	7,2	49,2	7,0
ago.	10.387,4	90,5	16,5	8.775,7	71,6	11,4	9.793,1	88,2	21,1	7,5	66,1	7,3
set.	10.481,2	218,5	94,2	8.830,7	156,7	55,3	9.862,7	175,7	63,0	7,6	53,5	7,1
ott.	10.582,4	224,8	98,8	8.901,1	173,9	68,4	9.955,3	206,5	86,1	8,1	102,0	8,3
nov.	10.717,4	225,9	134,1	8.995,6	167,1	93,9	10.048,8	193,4	108,5	8,4	101,5	9,0
dic.	10.740,3	170,9	20,2	9.016,1	132,5	17,5	10.077,0	152,6	14,7	8,2	57,6	9,1
2007 gen.	10.815,7	229,7	75,3	9.066,7	176,3	50,5	10.148,6	199,9	61,3	8,2	64,6	9,4
feb.	10.910,7	234,4	95,1	9.143,1	184,3	76,5	10.238,3	217,4	97,6	8,4	74,3	9,5
mar.	11.046,1	275,1	135,4	9.234,2	207,0	91,0	10.332,2	227,5	95,7	8,5	75,0	9,9

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	10.269	4.122	926	612	4.326	283	9.874	6.988	325	1.032	1.434	95
2006	11.087	4.567	1.164	645	4.407	305	11.333	8.377	414	1.118	1.339	85
2006 2° trim.	10.755	4.350	1.032	638	4.437	298	2.717	1.977	107	261	351	22
3° trim.	10.903	4.449	1.069	637	4.451	298	2.619	1.928	78	265	329	18
4° trim.	11.087	4.567	1.164	645	4.407	305	3.108	2.365	144	336	241	23
2007 1° trim.	11.460	4.761	1.245	657	4.488	308	3.292	2.447	124	284	415	23
2006 dic.	11.087	4.567	1.164	645	4.407	305	930	728	44	106	46	5
2007 gen.	11.214	4.645	1.172	645	4.446	306	1.111	851	24	76	153	7
feb.	11.324	4.710	1.204	649	4.456	305	1.018	772	45	75	118	8
mar.	11.460	4.761	1.245	657	4.488	308	1.163	824	56	132	143	8
	A breve termine											
2005	945	482	7	90	361	5	7.797	6.046	45	943	729	33
2006	1.010	570	12	94	329	4	9.175	7.375	59	1.023	686	31
2006 2° trim.	1.021	531	10	101	374	5	2.166	1.739	16	227	175	8
3° trim.	1.041	561	12	96	367	4	2.177	1.733	16	249	171	8
4° trim.	1.010	570	12	94	329	4	2.556	2.086	14	305	144	7
2007 1° trim.	1.128	621	12	106	385	4	2.647	2.132	14	271	222	8
2006 dic.	1.010	570	12	94	329	4	777	646	4	95	30	2
2007 gen.	1.065	607	12	96	346	4	911	753	6	73	77	3
feb.	1.085	612	12	100	357	4	800	655	5	71	68	3
mar.	1.128	621	12	106	385	4	936	724	3	128	78	3
	A lungo termine ¹⁾											
2005	9.324	3.639	919	522	3.965	278	2.078	942	280	89	705	61
2006	10.077	3.996	1.152	551	4.078	301	2.158	1.002	354	95	653	54
2006 2° trim.	9.734	3.819	1.022	537	4.062	294	551	237	91	34	175	14
3° trim.	9.863	3.888	1.057	540	4.084	294	441	196	62	16	158	9
4° trim.	10.077	3.996	1.152	551	4.078	301	552	279	130	31	97	16
2007 1° trim.	10.332	4.140	1.233	551	4.104	304	645	315	110	13	192	14
2006 dic.	10.077	3.996	1.152	551	4.078	301	153	82	40	12	15	3
2007 gen.	10.149	4.038	1.160	549	4.100	301	200	98	18	4	76	4
feb.	10.238	4.098	1.192	548	4.099	301	217	117	40	5	51	5
mar.	10.332	4.140	1.233	551	4.104	304	228	100	52	4	66	5
	Di cui a lungo termine con tasso fisso											
2005	6.724	2.020	459	413	3.615	217	1.230	414	91	54	622	48
2006	7.048	2.136	535	420	3.719	237	1.289	476	137	61	576	39
2006 2° trim.	6.921	2.084	499	415	3.691	232	332	109	41	21	151	10
3° trim.	6.974	2.112	508	415	3.707	233	275	94	22	11	140	8
4° trim.	7.048	2.136	535	420	3.719	237	280	117	44	20	90	10
2007 1° trim.	7.161	2.210	561	420	3.727	243	404	174	39	9	169	13
2006 dic.	7.048	2.136	535	420	3.719	237	65	32	10	6	15	2
2007 gen.	7.097	2.162	539	420	3.737	238	139	59	7	2	67	4
feb.	7.130	2.189	554	419	3.729	239	134	62	21	4	43	4
mar.	7.161	2.210	561	420	3.727	243	130	53	11	3	58	5
	Di cui a lungo termine con tasso variabile											
2005	2.266	1.350	456	93	305	60	718	432	188	27	58	12
2006	2.611	1.508	609	117	313	64	715	405	214	31	51	15
2006 2° trim.	2.437	1.431	517	107	320	62	177	96	50	12	15	4
3° trim.	2.496	1.451	543	109	333	60	134	77	40	4	13	2
4° trim.	2.611	1.508	609	117	313	64	231	124	86	11	5	6
2007 1° trim.	2.723	1.562	664	117	320	61	200	114	69	4	13	1
2006 dic.	2.611	1.508	609	117	313	64	75	39	30	6	0	1
2007 gen.	2.623	1.521	613	116	311	63	46	32	9	1	3	0
feb.	2.670	1.548	629	116	315	62	70	45	19	1	4	1
mar.	2.723	1.562	664	117	320	61	84	36	41	1	5	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.

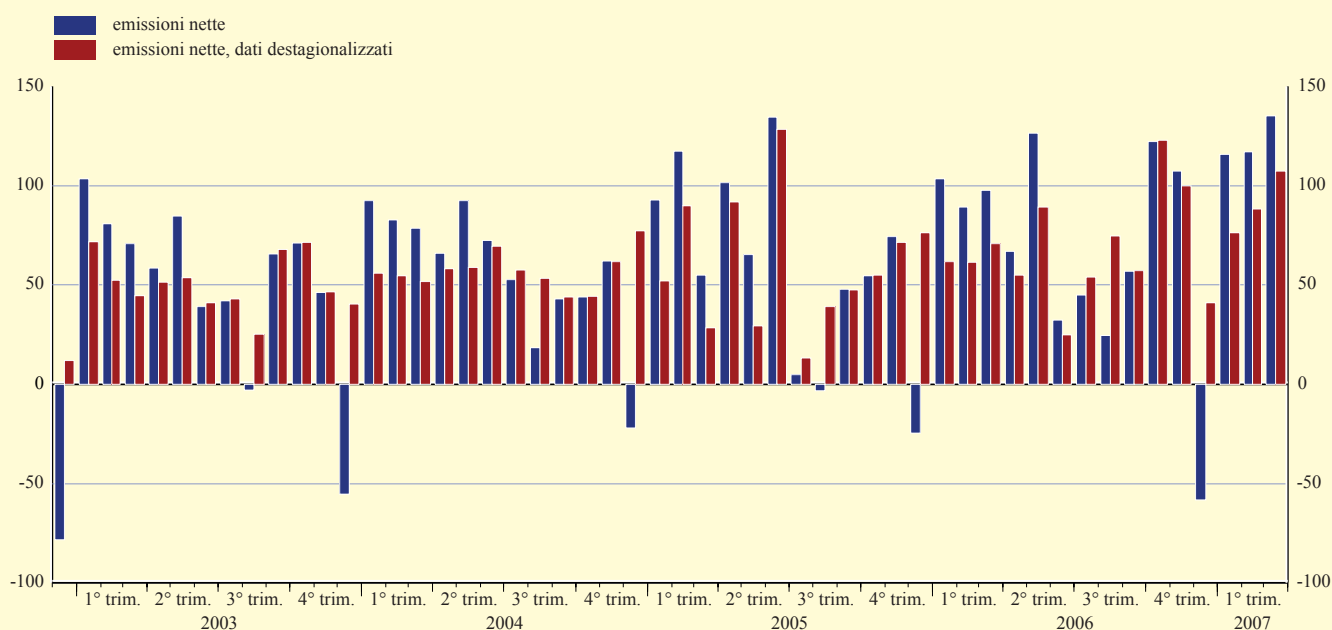
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento (miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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	720,8	319,9	176,0	21,8	170,7	32,4	722,7	323,4	171,8	22,0	173,0	32,5
2006	813,6	419,9	244,5	36,9	90,2	22,2	812,8	424,2	239,8	37,3	89,2	22,2
2006 2° trim.	225,6	83,4	64,5	20,0	48,6	9,1	169,0	87,8	52,0	13,3	7,3	8,6
3° trim.	126,5	78,7	36,2	-2,4	14,4	-0,5	185,8	95,2	52,9	1,7	33,7	2,3
4° trim.	171,3	98,4	97,8	9,9	-41,4	6,6	264,1	133,7	68,9	16,2	40,0	5,3
2007 1° trim.	368,1	186,5	82,8	12,5	82,3	3,9	272,0	128,4	108,4	9,0	23,4	2,8
2006 dic.	-58,2	-14,0	27,0	-3,0	-68,5	0,3	41,1	32,8	0,2	5,5	0,7	1,9
2007 gen.	115,9	70,0	6,4	-0,1	38,3	1,2	76,4	52,5	25,2	-3,0	1,2	0,5
feb.	117,0	68,5	33,5	4,2	11,0	-0,2	88,3	49,0	35,1	3,8	1,8	-1,3
mar.	135,2	48,0	42,8	8,4	33,0	2,9	107,3	26,9	48,1	8,2	20,5	3,6
A lungo termine												
2005	713,2	296,5	176,4	22,1	185,5	32,6	714,8	298,4	172,3	22,1	189,3	32,7
2006	764,0	347,0	239,1	33,4	121,3	23,2	763,2	349,3	234,5	33,3	123,0	23,2
2006 2° trim.	224,2	87,1	61,4	16,9	49,7	9,1	165,4	84,9	48,8	10,2	12,9	8,6
3° trim.	121,3	62,4	34,9	2,6	21,5	-0,1	168,8	67,2	51,5	4,8	42,7	2,6
4° trim.	209,3	96,3	97,1	12,2	-3,3	7,1	261,2	126,5	68,3	11,3	49,2	5,9
2007 1° trim.	254,6	140,9	83,2	0,6	26,7	3,3	213,9	107,0	108,7	6,1	-10,1	2,1
2006 dic.	14,7	12,9	26,2	5,5	-30,3	0,4	57,6	38,5	-0,5	6,3	11,3	2,0
2007 gen.	61,3	34,8	6,9	-2,1	21,0	0,7	64,6	38,1	25,5	1,2	-0,2	0,0
feb.	97,6	64,3	33,5	0,1	0,1	-0,4	74,3	46,1	35,5	1,6	-7,6	-1,3
mar.	95,7	41,8	42,7	2,6	5,6	3,0	75,0	22,8	47,7	3,3	-2,3	3,4

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

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



Fonte: BCE.

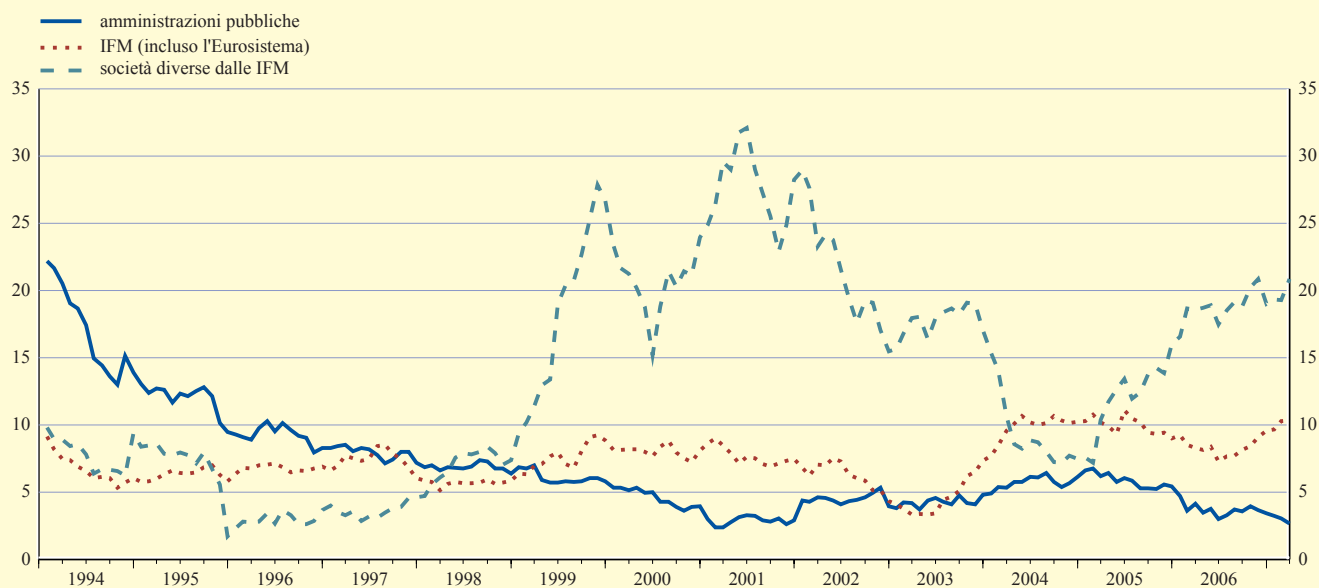
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie 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												
2006 mar.	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,7	8,0	9,3	31,7	3,9	2,6	13,1
apr.	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,2	31,4	3,3	2,7	11,5
mag.	7,8	10,0	26,6	3,7	2,6	12,2	8,2	10,5	31,4	6,2	1,8	10,5
giu.	6,6	8,1	24,4	4,7	1,8	12,4	7,1	9,6	27,7	6,4	0,7	10,6
lug.	7,0	8,3	26,3	4,8	2,2	11,8	6,9	8,9	26,6	5,4	1,2	10,7
ago.	7,3	8,4	27,9	3,5	2,5	12,2	7,2	8,8	25,2	2,8	2,3	10,2
set.	7,4	9,0	27,1	4,4	2,2	10,3	6,9	8,8	22,7	4,9	1,9	7,7
ott.	8,0	9,7	29,7	4,1	2,6	9,5	8,1	10,1	28,1	4,9	2,5	7,6
nov.	8,2	10,0	30,1	5,3	2,5	8,7	8,3	9,5	28,8	4,4	3,3	6,9
dic.	7,9	10,2	26,5	6,0	2,1	7,8	8,6	10,8	25,2	5,7	3,4	5,2
2007 gen.	8,0	10,5	27,0	5,4	1,9	7,3	9,0	12,3	27,2	5,3	2,5	4,0
feb.	8,2	10,7	27,0	5,5	2,1	5,7	9,2	12,7	28,8	8,3	1,9	1,3
mar.	8,4	10,4	29,1	6,5	2,4	6,6	10,1	12,1	35,7	8,1	2,9	5,5
A lungo termine												
2006 mar.	7,8	8,3	27,6	4,9	3,6	12,2	8,1	8,0	32,0	5,9	3,3	13,8
apr.	7,5	8,1	27,5	5,3	3,0	10,6	8,1	7,8	31,4	5,9	3,7	12,0
mag.	7,7	8,4	26,7	6,8	3,2	12,6	7,7	7,7	31,2	8,1	2,7	11,1
giu.	6,8	7,3	24,3	6,5	2,3	12,8	7,3	8,7	27,1	6,7	1,6	10,8
lug.	7,2	7,6	26,2	6,1	2,7	12,0	7,0	7,9	26,0	5,3	2,1	10,8
ago.	7,5	7,7	27,6	5,6	3,1	12,5	7,3	7,8	24,5	4,1	3,3	10,0
set.	7,6	8,1	26,8	5,8	3,1	10,9	7,1	8,3	21,9	5,8	2,8	8,1
ott.	8,1	8,4	29,4	5,3	3,6	10,0	8,3	9,1	27,5	4,8	3,5	8,2
nov.	8,4	9,1	29,8	5,8	3,3	9,3	9,0	10,5	28,4	3,4	3,9	7,6
dic.	8,2	9,6	26,1	6,4	3,1	8,3	9,1	10,4	25,0	6,1	4,6	5,9
2007 gen.	8,2	9,7	26,6	6,3	2,9	7,6	9,4	11,4	27,2	7,4	3,7	4,5
feb.	8,4	10,3	26,7	5,7	2,8	5,9	9,5	12,8	28,9	7,4	2,4	1,7
mar.	8,5	10,3	28,8	6,2	2,4	6,8	9,9	12,4	36,1	6,6	1,9	5,5

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



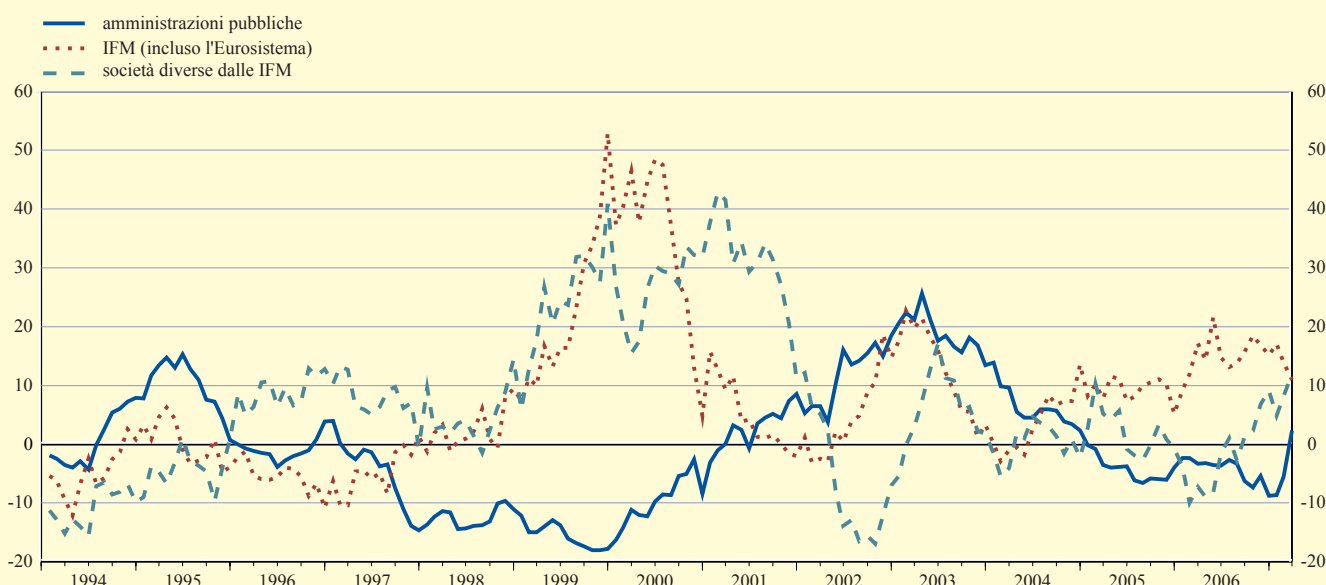
Fonte: BCE.

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

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

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie 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	19,5	18,6	35,8	22,2	9,9	4,7
2006	4,5	4,7	13,8	1,2	3,1	13,4	16,6	11,8	42,3	27,5	5,2	4,4
2006 2° trim.	4,2	4,5	11,7	1,1	3,0	13,6	16,8	12,0	45,5	28,3	3,6	5,4
3° trim.	4,4	4,6	14,9	1,1	2,8	13,8	15,1	10,1	39,5	30,4	4,1	6,3
4° trim.	5,1	5,4	19,5	1,9	3,1	11,0	15,8	11,0	37,8	27,0	5,5	4,6
2007 1° trim.	5,3	6,3	19,5	3,9	2,9	7,8	15,3	12,2	34,0	21,6	1,4	4,0
2006 ott.	5,1	5,1	20,0	0,8	3,3	12,0	15,9	10,7	39,2	29,9	6,2	2,8
nov.	5,2	5,6	20,9	2,6	3,0	10,1	16,3	11,4	38,8	24,6	6,5	6,5
dic.	5,2	6,0	18,2	3,1	3,1	9,2	15,3	11,7	33,6	25,4	2,7	5,3
2007 gen.	5,2	5,7	19,0	4,2	3,1	8,3	15,1	12,2	34,0	21,3	0,2	4,8
feb.	5,5	6,6	20,8	3,7	3,0	6,5	15,0	12,3	32,2	20,8	1,0	3,4
mar.	5,1	6,9	19,2	4,3	2,2	8,1	16,4	12,1	37,9	20,3	3,6	2,2
	Euro											
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,2	10,3	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,4	3,2	13,6	15,5	10,1	38,8	30,5	5,4	3,5
2006 2° trim.	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,4	31,6	3,6	4,3
3° trim.	3,7	3,1	11,2	-0,1	2,9	13,7	13,6	8,1	35,0	34,3	4,1	4,9
4° trim.	4,3	4,1	14,8	0,2	3,3	11,1	14,9	9,6	34,9	29,9	5,6	3,7
2007 1° trim.	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,8	14,1	10,9	30,5	22,9	1,5	3,4
2006 ott.	4,2	3,5	14,7	-1,0	3,6	12,1	15,1	9,2	36,8	33,3	6,3	2,0
nov.	4,4	4,4	15,8	0,7	3,2	10,2	15,5	10,1	36,1	27,2	6,6	5,5
dic.	4,6	5,0	14,6	1,2	3,4	9,4	14,1	10,3	30,2	27,3	2,8	4,3
2007 gen.	4,7	5,0	15,0	2,2	3,5	8,2	13,7	10,6	30,6	22,5	0,2	4,1
feb.	4,8	5,8	15,8	1,6	3,3	6,5	13,9	11,3	28,9	21,9	1,1	3,2
mar.	4,5	6,2	15,5	1,6	2,5	8,0	15,5	11,4	34,1	21,3	3,8	1,8

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)

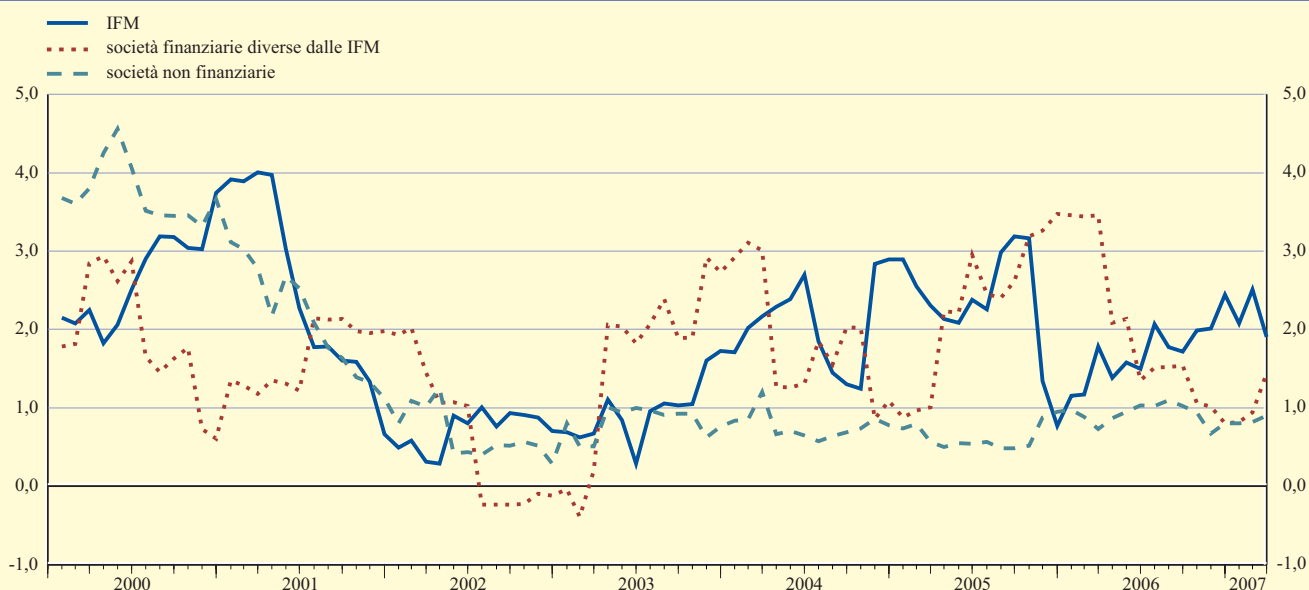
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2005 mar.	4.250,5	102,7	0,9	677,8	2,3	425,4	1,0	3.147,3	0,6
apr.	4.102,5	102,9	0,9	656,0	2,1	410,8	2,2	3.035,6	0,5
mag.	4.280,1	102,9	1,0	678,1	2,1	425,4	2,2	3.176,5	0,6
giu.	4.388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3.247,5	0,5
lug.	4.638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3.442,6	0,6
ago.	4.613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3.431,4	0,5
set.	4.834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3.585,2	0,5
ott.	4.666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3.432,7	0,5
nov.	4.889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3.565,4	0,9
dic.	5.063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3.685,3	0,9
2006 gen.	5.296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3.875,0	1,0
feb.	5.436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3.935,1	0,9
mar.	5.637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4.094,9	0,7
apr.	5.662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4.140,1	0,9
mag.	5.373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3.941,8	0,9
giu.	5.384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3.949,1	1,0
lug.	5.381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3.918,2	1,0
ago.	5.545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3.990,8	1,1
set.	5.689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4.095,6	1,0
ott.	5.869,1	104,6	1,1	1.015,6	2,0	614,5	1,1	4.239,0	0,9
nov.	5.922,6	104,7	0,9	1.024,3	2,0	603,8	1,0	4.294,4	0,7
dic.	6.139,4	104,9	1,1	1.056,3	2,4	623,2	0,8	4.459,9	0,8
2007 gen.	6.310,4	104,9	1,0	1.111,3	2,1	641,7	0,8	4.557,4	0,8
feb.	6.228,0	105,0	1,1	1.081,2	2,5	633,4	0,9	4.513,5	0,8
mar.	6.423,6	105,1	1,1	1.099,9	1,9	646,2	1,4	4.677,5	0,9

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⁾

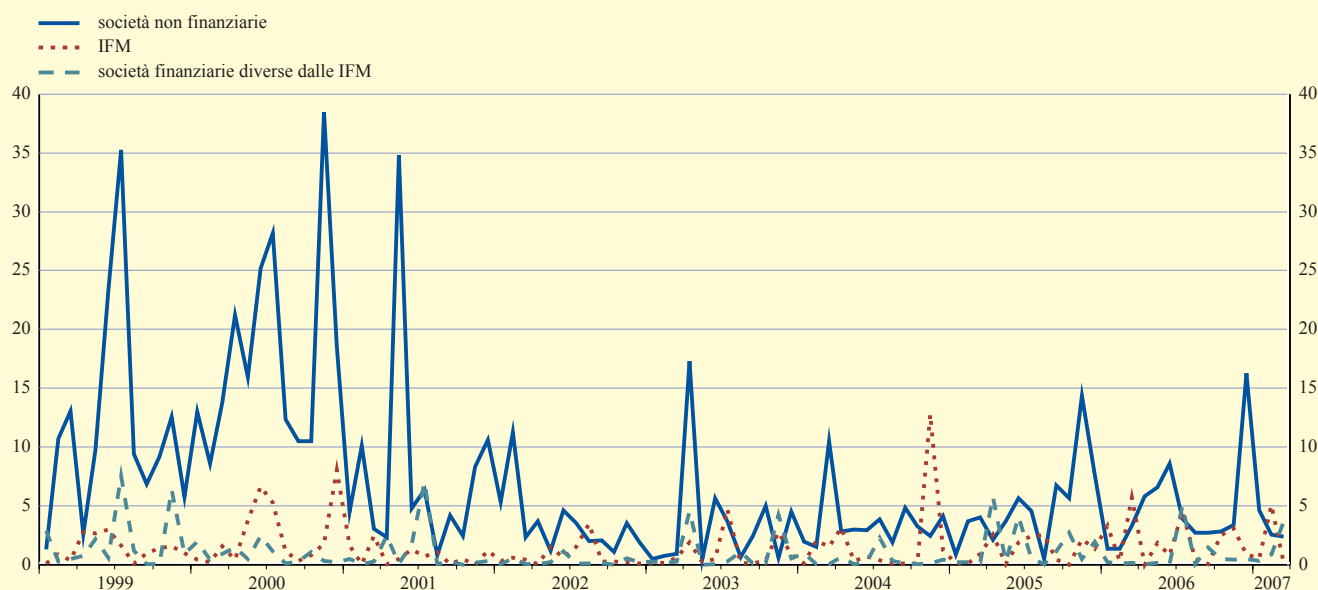
(miliardi di euro; valori di mercato)

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
2005 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	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,8	0,8
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	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
dic.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	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	0,1	0,0	0,1	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	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
mag.	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
giu.	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	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	3,1	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	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
dic.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 gen.	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	4,6	3,8	0,8
feb.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
mar.	6,2	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,0

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 ¹⁾

(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 ²⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ^{2) 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 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.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 gen.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
feb.	1,00	3,37	3,64	2,73	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
mar.	1,02	3,52	3,65	2,72	2,39	3,14	1,70	3,66	3,84	3,69	3,64

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

	Conti correnti attivi ²⁾	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) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	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 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	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,25	4,90
dic.	10,03	7,56	6,08	7,97	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,23	4,82
2007 gen.	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
feb.	10,33	7,69	6,86	8,27	8,30	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
mar.	10,37	7,50	6,71	8,33	8,18	4,78	4,78	4,70	4,60	4,95	5,25	5,58	5,17

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

	Conti correnti attivi ²⁾	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2006 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.	5,80	5,08	5,23	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 gen.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,71
feb.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
mar.	6,07	5,30	5,43	4,83	4,69	4,81	4,84

Fonte: BCE.

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

2) Per questa categoria di strumenti, le nuove operazioni e le consistenze coincidono. Dati di fine periodo.

3) 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.

4) 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)

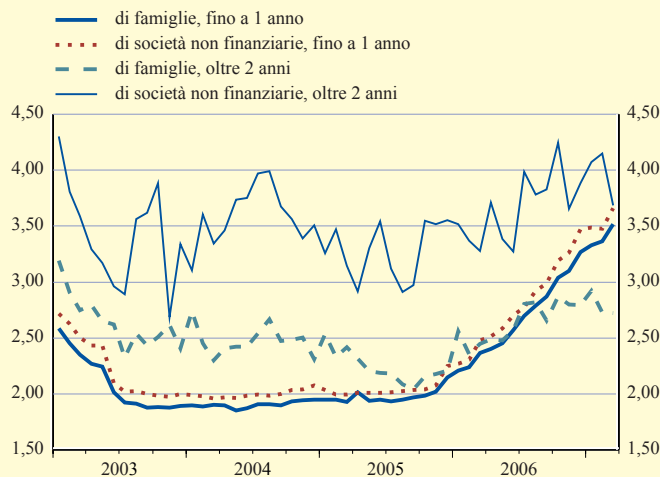
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 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.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 gen.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
feb.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
mar.	1,02	3,16	3,04	2,39	3,14	1,70	3,61	3,93	3,54

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 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	4,34	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 gen.	5,05	4,38	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
feb.	5,11	4,46	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
mar.	5,18	4,49	4,80	8,69	6,87	5,99	5,43	4,89	4,84

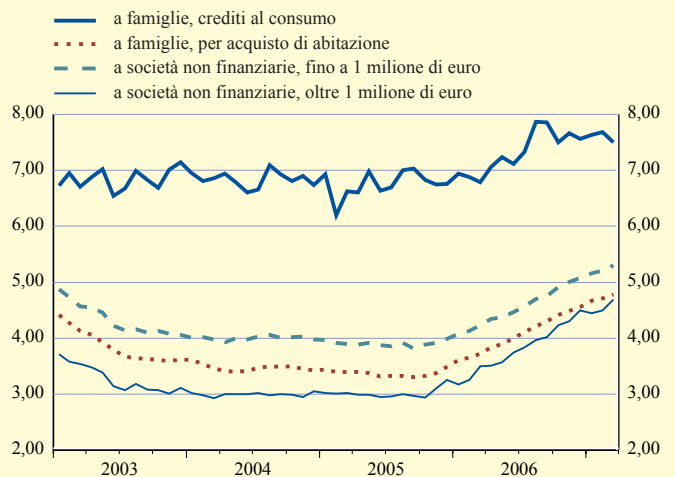
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



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

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



Fonte: BCE.

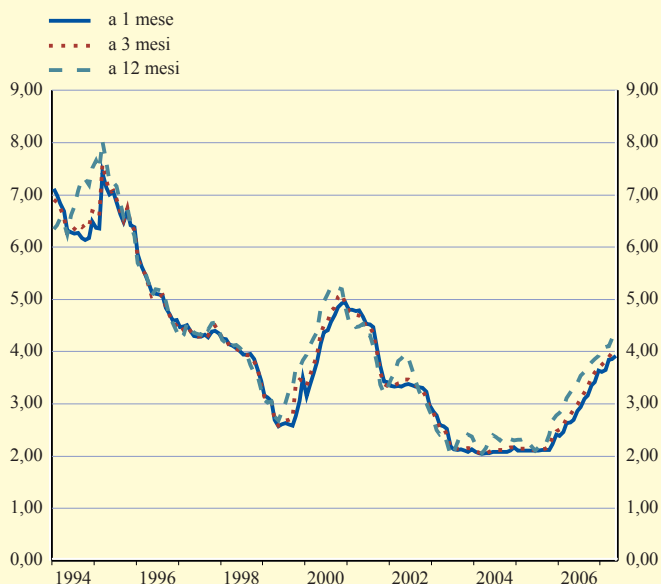
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ^{1) 2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia)	Depositi a 1 mese (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Euribor)	Depositi a 6 mesi (Euribor)	Depositi a 12 mesi (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Libor)	Depositi a 3 mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	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
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
2007 1° trim.	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
2006 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
mar.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
apr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
mag.	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67

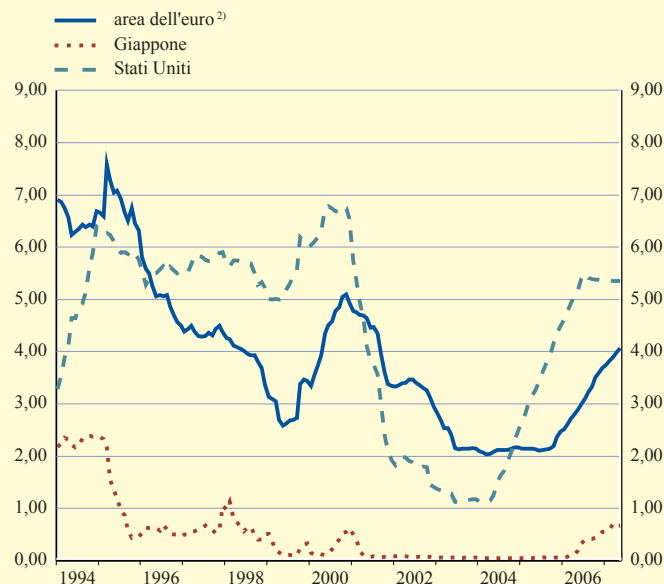
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ²⁾

(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.

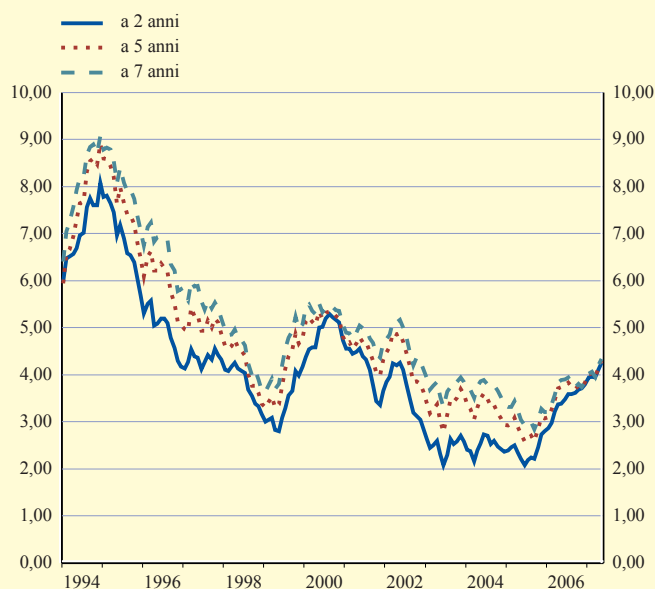
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro ¹⁾²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni	a 3 anni	a 5 anni	a 7 anni	a 10 anni	a 10 anni	a 10 anni
	1	2	3	4	5	6	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
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
2007 1° trim.	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
2006 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
mar.	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
apr.	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
mag.	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67

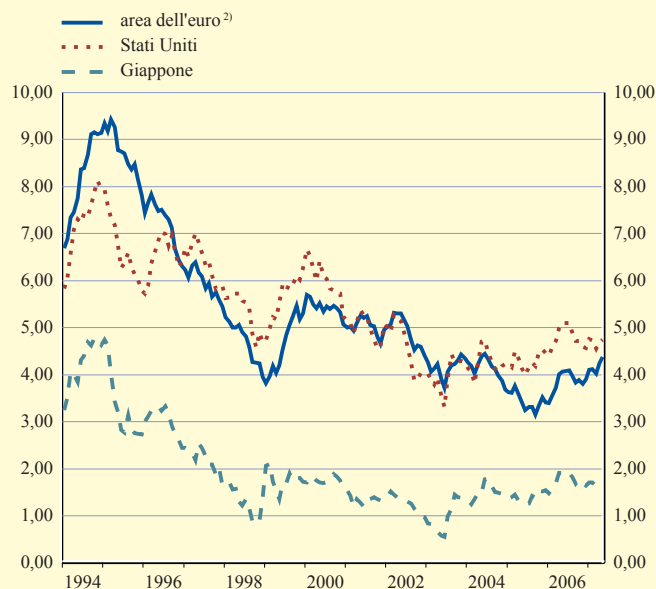
F25 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro ²⁾

(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.

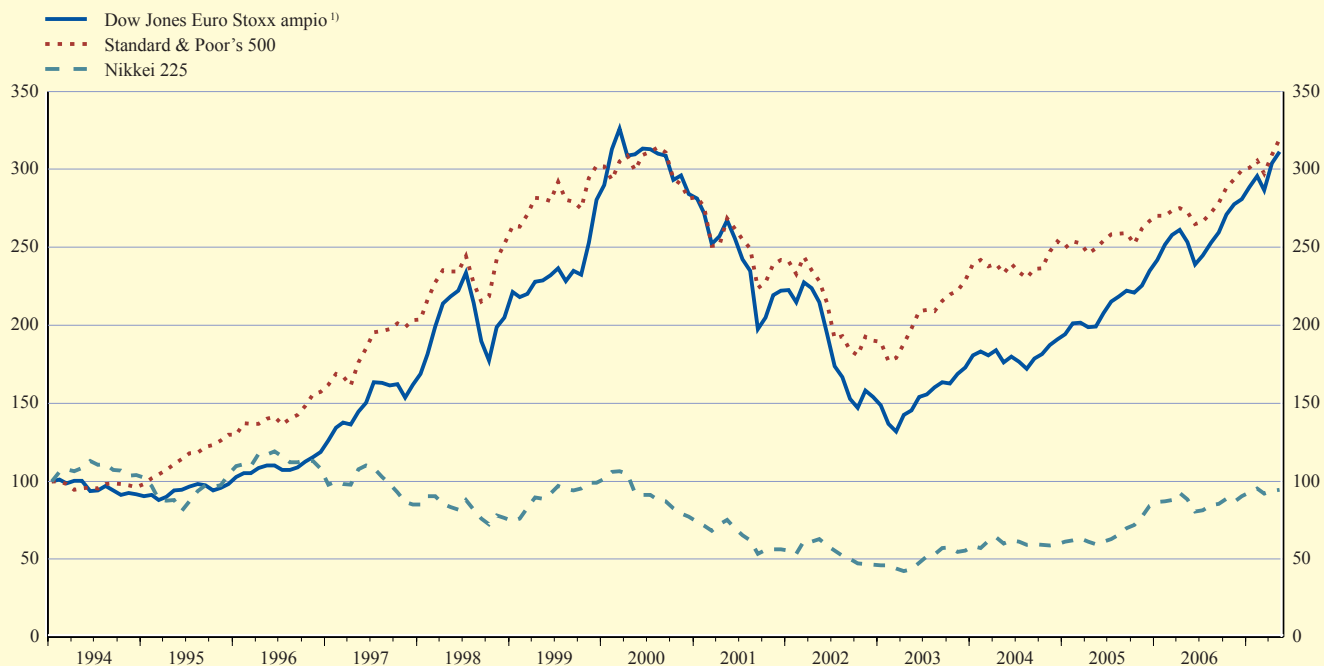
4.8 Indici del mercato azionario

(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	Petrolifero 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
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
2007 1° trim.	402,5	4.150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1.424,8	17.363,9
2006 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
mar.	397,5	4.070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1.407,0	17.130,0
apr.	421,7	4.330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1.462,7	17.466,5
mag.	431,7	4.444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1.511,3	17.577,7

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)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾	
	Indice 2005 = 100	Totale		Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
			Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici										
in perc. del totale ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,1	13,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,4
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1
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	2,2	2,9
2° trim.	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5	2,4	3,2
3° trim.	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,3
4° trim.	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6	1,6	3,0
2007 1° trim.	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	2,9
2006 dic.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	1,7	2,9
2007 gen.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	1,6	3,0
feb.	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	3,1
mar.	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	1,5	0,1	1,8	2,7
apr.	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,4	0,1	1,3	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6
mag. ⁴⁾		1,9											

	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 ³⁾	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
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
2007 1° trim.	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
2006 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	2,4
feb.	2,4	2,1	2,8	1,1	1,1	0,8	2,6	2,0	2,8	-1,8	2,8	2,6
mar.	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6
apr.	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7

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) Stime della BCE basate su dati Eurostat; queste statistiche a carattere sperimentale forniscono solo una misura approssimata dei prezzi amministrati dato che le variazioni dei prezzi amministrati non possono essere completamente depurate da altri influssi. Si prega di consultare all'indirizzo <http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html> una nota esplicativa sulla metodologia utilizzata nella compilazione di questo indicatore.
- 3) Con riferimento al 2007.
- 4) 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 (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	7,0	-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	7,4	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	7,9	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	.	6,4	19,7	24,8	52,9
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	3,4	6,9 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	.	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 1° trim.	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	2,0	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
2006 dic.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,4	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 gen.	116,9	3,1	2,4	3,5	6,2	2,0	1,5	1,9	1,4	1,7	-	-	-9,6	15,6	42,2
feb.	117,3	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,2	-	-	-4,6	13,9	44,9
mar.	117,6	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	0,9	-	-	-2,3	17,6	47,3
apr.	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,6	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,9	11,9	50,3

3. Costo orario del lavoro ⁷⁾

	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	2,3	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	119,1	2,5	2,8	1,9	2,8	2,2	2,4	2,2
2006 1° trim.	118,0	2,5	2,9	1,2	2,7	2,4	2,4	2,1
2° trim.	118,7	2,6	2,9	2,0	3,2	1,7	2,4	2,4
3° trim.	119,5	2,5	2,7	2,2	3,1	1,9	2,2	2,0
4° trim.	120,2	2,4	2,5	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
2007 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	1,9

Fonti: Eurostat, HWI (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⁾							
2003	106,5	1,8	5,9	0,2	3,2	2,1	1,5	2,8
2004	107,7	1,1	-9,3	0,2	3,4	-0,1	2,3	2,5
2005	108,7	0,9	7,2	-1,2	3,4	0,3	1,8	1,9
2006	109,5	0,8	5,1	-1,7	0,9	0,5	2,4	2,2
2005 4° trim.	109,3	0,9	9,2	-2,0	2,1	0,1	2,1	2,7
2006 1° trim.	109,4	0,9	6,5	-1,5	1,3	0,4	2,6	2,2
2° trim.	109,8	1,1	6,0	-1,5	-0,2	0,8	1,8	3,1
3° trim.	109,6	1,1	5,9	-1,6	0,6	0,4	3,0	2,5
4° trim.	109,3	0,0	2,0	-2,1	1,8	0,3	2,3	0,8
	Redditi per occupato							
2003	107,5	2,1	2,3	2,1	2,7	1,9	2,5	2,0
2004	109,8	2,2	2,4	2,7	2,5	1,5	1,9	2,5
2005	111,8	1,7	3,2	1,5	2,3	1,6	2,0	1,9
2006	114,2	2,2	3,1	2,5	2,7	2,1	1,6	2,2
2005 4° trim.	112,8	2,2	3,2	1,6	2,4	1,6	1,8	3,3
2006 1° trim.	113,4	2,2	2,6	2,5	2,8	2,1	1,6	2,3
2° trim.	114,2	2,5	2,9	2,5	2,4	2,4	1,1	3,2
3° trim.	114,5	2,4	4,0	2,7	2,4	1,9	1,8	2,6
4° trim.	114,8	1,7	3,0	2,4	3,4	2,1	2,0	0,5
	Produttività del lavoro ²⁾							
2003	100,9	0,3	-3,3	1,9	-0,5	-0,2	1,0	-0,8
2004	102,0	1,1	12,9	2,5	-0,9	1,6	-0,4	0,1
2005	102,8	0,8	-3,8	2,7	-1,1	1,3	0,2	0,0
2006	104,3	1,4	-1,8	4,3	1,9	1,7	-0,8	0,0
2005 4° trim.	103,2	1,2	-5,5	3,7	0,3	1,4	-0,3	0,6
2006 1° trim.	103,6	1,3	-3,7	4,1	1,5	1,8	-0,9	0,1
2° trim.	104,1	1,4	-2,9	4,1	2,6	1,6	-0,7	0,1
3° trim.	104,4	1,3	-1,8	4,3	1,8	1,6	-1,2	0,0
4° trim.	105,0	1,7	1,0	4,6	1,5	1,8	-0,3	-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	2,4	1,2	-1,2	-1,8
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,4	2,3	2,7	3,7
2006	113,3	1,8	2,3	2,2	1,9	2,7	2,6	4,0
2006 1° trim.	112,5	1,7	2,7	2,4	2,3	2,3	2,8	5,4
2° trim.	113,1	1,8	2,6	2,4	2,8	2,8	3,0	5,1
3° trim.	113,7	1,9	2,2	2,1	1,9	2,9	2,7	3,5
4° trim.	114,2	1,7	1,7	1,8	0,5	2,9	1,8	2,0
2007 1° trim.	115,3	2,5	1,7	1,7	1,3	3,1	2,3	0,4

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	7.486,4	7.329,9	4.291,7	1.531,5	1.504,7	1,9	156,6	2.638,4	2.481,9
2004	7.766,0	7.607,3	4.442,2	1.586,1	1.571,1	7,9	158,7	2.838,8	2.680,1
2005	8.037,7	7.919,1	4.602,0	1.648,0	1.651,8	17,3	118,6	3.044,6	2.926,0
2006	8.412,3	8.309,4	4.784,9	1.712,7	1.783,9	27,9	102,9	3.387,8	3.284,9
2006 1° trim.	2.061,3	2.043,6	1.180,1	422,8	430,1	10,5	17,6	819,5	801,9
2° trim.	2.091,5	2.069,5	1.190,5	428,3	443,3	7,4	22,1	834,2	812,1
3° trim.	2.116,0	2.095,2	1.203,6	429,4	450,6	11,6	20,8	852,0	831,2
4° trim.	2.143,5	2.101,1	1.210,6	432,2	459,9	-1,7	42,4	882,0	839,6
2007 1° trim.	2.176,8	2.141,7	1.215,5	436,7	475,4	14,1	35,1	891,0	855,9
in percentuale del PIL									
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ³⁾)									
variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2006 1° trim.	0,9	0,5	0,5	1,1	1,2	-	-	3,6	2,7
2° trim.	0,9	0,8	0,3	0,1	2,1	-	-	1,0	0,8
3° trim.	0,6	0,8	0,7	0,6	1,0	-	-	1,4	2,1
4° trim.	0,9	0,1	0,4	0,4	1,5	-	-	3,5	1,7
2007 1° trim.	0,6	1,1	-0,1	0,8	2,5	-	-	0,3	1,6
variazioni percentuali sul periodo corrispondente									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,1	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,5	1,4	2,3	-	-	6,9	6,8
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,2	5,0
2006	2,7	2,5	1,7	2,0	4,9	-	-	8,3	7,9
2006 1° trim.	2,4	2,4	1,7	2,2	4,3	-	-	9,1	9,4
2° trim.	2,9	2,6	1,7	1,7	5,5	-	-	8,1	7,7
3° trim.	2,8	3,0	1,7	1,9	4,9	-	-	6,9	7,5
4° trim.	3,3	2,4	1,9	2,2	5,9	-	-	9,8	7,5
2007 1° trim.	3,0	3,0	1,3	1,9	7,2	-	-	6,3	6,3
contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali									
2006 1° trim.	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-	-
2° trim.	0,9	0,8	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
3° trim.	0,6	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,2	-	-
4° trim.	0,9	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,7	-	-
2007 1° trim.	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	-0,5	-	-
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	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,7	2,5	1,0	0,4	1,0	0,1	0,3	-	-
2006 1° trim.	2,4	2,3	1,0	0,4	0,9	0,0	0,0	-	-
2° trim.	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,3	-	-
3° trim.	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
4° trim.	3,3	2,4	1,1	0,5	1,2	-0,4	1,0	-	-
2007 1° trim.	3,0	3,0	0,7	0,4	1,5	0,4	0,1	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nella tavola 1 della sezione 7.3.
- 2) Incluse 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	6.725,3	152,6	1.392,3	391,6	1.426,9	1.830,3	1.531,6	761,2
2004	6.969,8	157,8	1.421,1	412,8	1.482,9	1.906,1	1.589,0	796,3
2005	7.199,3	145,6	1.458,4	438,2	1.525,8	1.985,8	1.645,6	838,4
2006	7.508,8	143,7	1.527,0	481,3	1.575,7	2.081,7	1.699,4	903,5
2006 1° trim.	1.840,7	35,2	374,3	115,2	386,9	510,0	419,1	220,6
2° trim.	1.867,5	35,6	379,0	118,6	391,8	517,1	425,4	224,0
3° trim.	1.891,3	36,1	385,3	122,2	397,1	524,4	426,3	224,8
4° trim.	1.909,3	36,8	388,5	125,3	400,0	530,2	428,5	234,2
2007 1° trim.	1.936,4	36,3	397,0	128,9	402,2	538,9	433,0	240,4
in percentuale del valore aggiunto								
2006	100,0	1,9	20,3	6,4	21,0	27,7	22,6	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ¹⁾)								
variazioni percentuali sul trimestre precedente								
2006 1° trim.	0,8	-2,5	1,5	0,0	0,7	1,0	0,5	1,7
2° trim.	1,0	0,3	1,3	2,6	1,2	1,1	0,3	0,0
3° trim.	0,6	-0,2	1,0	1,2	0,6	0,4	0,2	0,8
4° trim.	0,7	2,3	0,6	1,5	0,7	0,7	0,3	2,7
2007 1° trim.	0,8	-1,7	1,1	1,9	0,4	0,9	0,5	-0,6
variazioni percentuali sul periodo corrispondente								
2003	0,7	-5,9	0,4	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,4	1,8	0,8	2,9	1,8	1,3	1,7
2005	1,5	-5,0	1,1	1,5	1,8	2,2	1,3	1,6
2006	2,6	-1,9	3,8	4,4	2,7	2,6	1,3	3,9
2006 1° trim.	2,2	-3,2	3,4	3,7	2,4	2,0	1,3	3,6
2° trim.	2,8	-1,8	4,0	4,6	3,0	2,9	1,4	3,6
3° trim.	2,8	-2,5	4,3	4,9	2,9	2,7	1,4	3,1
4° trim.	3,1	-0,2	4,4	5,3	3,3	3,2	1,3	5,3
2007 1° trim.	3,1	0,6	4,0	7,4	2,9	3,1	1,3	2,8
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali								
2006 1° trim.	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
2° trim.	1,0	0,0	0,3	0,2	0,2	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	-
2007 1° trim.	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	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	0,0	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006	2,6	0,0	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	-
2006 1° trim.	2,2	-0,1	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	-
2° trim.	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
3° trim.	2,8	-0,1	0,9	0,3	0,6	0,7	0,3	-
4° trim.	3,1	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2007 1° trim.	3,1	0,0	0,8	0,5	0,6	0,9	0,3	-

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						
	Industria manifattu- riera	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	102,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,5
2005	1,1	103,8	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,4
2006	3,8	108,0	4,0	4,4	4,4	5,0	5,9	2,4	4,2	2,1	0,7	4,2
2006 1° trim.	3,9	106,3	3,5	3,7	3,6	3,0	5,4	2,2	2,4	2,2	4,0	1,7
2° trim.	3,2	107,6	4,3	4,4	4,7	5,7	5,7	2,6	3,7	2,4	0,9	3,7
3° trim.	4,2	108,6	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,1	1,5	4,4
4° trim.	4,1	109,3	4,0	4,9	4,9	5,3	6,7	3,1	5,5	2,7	-3,3	6,7
2006 ott.	4,2	108,7	4,1	4,7	4,9	5,4	6,0	3,0	5,0	2,6	-1,6	5,2
nov.	3,8	108,9	3,0	4,0	3,8	3,5	6,5	2,4	5,3	1,9	-3,9	6,6
dic.	4,4	110,3	4,8	6,0	6,0	7,3	7,7	3,9	6,5	3,5	-4,2	8,6
2007 gen.	3,4	109,7	3,3	5,4	5,6	5,5	7,0	3,6	3,8	3,5	-7,5	8,6
feb.	4,8	110,2	3,9	5,8	6,0	7,2	7,4	2,5	5,0	2,1	-7,3	11,5
mar.	4,8	110,7	3,7	5,3	5,5	6,4	6,4	3,2	3,9	3,1	-7,4	11,1
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2006 ott.	0,0	-	0,1	0,3	0,3	0,6	-0,1	0,5	0,2	0,5	-2,1	0,9
nov.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,1	1,4	0,1	1,3	-0,1	0,5	0,9
dic.	1,0	-	1,3	1,3	1,5	2,1	0,8	1,2	0,9	1,2	1,8	0,8
2007 gen.	-0,4	-	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	0,3	-0,4	-1,5	-0,2	-3,5	0,4
feb.	0,7	-	0,5	0,5	0,5	0,7	0,9	0,0	0,7	-0,1	-0,2	1,3
mar.	0,9	-	0,4	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,9

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 (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	105,0	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	110,9	4,6	110,7	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,5	9,5	118,9	7,3	3,4	108,8	2,0	0,7	2,6	2,9	4,7	964	2,4
2006 2° trim.	119,7	8,4	118,2	6,4	3,7	108,5	2,2	1,3	2,5	2,9	4,0	972	2,9
3° trim.	123,3	10,6	119,8	6,5	3,8	109,2	2,3	1,3	2,7	3,5	5,0	937	-1,8
4° trim.	125,4	7,0	121,9	7,6	3,4	109,6	2,2	-0,2	3,5	3,3	6,8	982	5,1
2007 1° trim.	127,9	8,5	124,5	7,7	2,5	109,6	1,4	0,0	2,4	4,1	4,5	947	-1,7
2006 nov.	125,0	6,3	122,3	8,0	3,3	109,6	2,1	-0,1	3,3	3,4	7,0	972	4,4
dic.	127,2	2,0	123,5	4,0	4,1	110,2	3,0	0,2	4,4	4,5	7,9	1.026	13,2
2007 gen.	127,2	12,4	123,4	10,1	2,0	109,1	0,9	-0,5	1,6	2,3	3,9	938	-2,9
feb.	126,4	5,1	124,0	7,4	2,0	109,6	1,1	-0,8	2,6	4,8	4,2	933	-3,7
mar.	130,2	8,1	126,1	5,9	3,3	110,0	2,2	1,2	2,9	5,6	5,3	971	0,8
apr.	.	.	.	.	2,9	110,2	1,6	0,7	2,3	.	.	920	-5,8
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)												
2006 nov.	-	0,8	-	2,1	0,7	-	0,5	0,1	0,7	1,3	1,0	-	2,5
dic.	-	1,8	-	1,0	0,5	-	0,5	0,2	0,6	0,5	1,2	-	5,5
2007 gen.	-	0,0	-	-0,1	-0,8	-	-0,9	-0,4	-1,2	0,9	-2,1	-	-8,6
feb.	-	-0,6	-	0,4	0,4	-	0,4	0,3	0,7	-1,2	0,4	-	-0,5
mar.	-	2,9	-	1,7	0,6	-	0,4	0,3	0,3	-1,8	0,9	-	4,1
apr.	-	.	-	.	0,3	-	0,2	0,5	0,1	.	.	-	-5,3

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 disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
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
2007 1° trim.	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
2006 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
mar.	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
apr.	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9
mag.	111,9	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
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
2007 1° trim.	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
2006 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	-8	8	-1	0	16	12	20	15	21	24
mar.	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
apr.	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
mag.	0	-7	6	2	5	11	13	22	19	22	25

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata 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	17,5	7,6	24,8	15,3	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,374	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	137,365	0,7	0,7	0,9	-1,2	-1,3	1,5	1,0	2,1	1,2
2005	138,448	0,8	1,0	-0,1	-1,4	-1,2	2,7	0,7	2,1	1,3
2006	140,383	1,4	1,5	1,0	-0,1	-0,2	2,7	1,2	3,5	1,4
2005 4° trim.	138,911	0,7	1,0	-1,0	-1,0	-1,1	2,4	0,5	2,5	0,8
2006 1° trim.	139,577	1,0	1,1	0,6	0,2	-0,6	2,0	0,8	2,8	1,2
2° trim.	140,255	1,5	1,5	1,3	1,2	-0,1	1,9	1,5	3,4	1,3
3° trim.	140,627	1,5	1,6	0,8	-0,7	0,1	2,9	1,2	3,8	1,3
4° trim.	141,072	1,6	1,7	1,1	-1,1	-0,3	4,1	1,4	3,9	1,6
variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)										
2005 4° trim.	0,406	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,9	0,3	1,1	-0,1
2006 1° trim.	0,666	0,5	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,9	0,6
2° trim.	0,677	0,5	0,5	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,4
3° trim.	0,373	0,3	0,4	-0,4	-1,8	0,0	0,9	0,1	1,0	0,4
4° trim.	0,445	0,3	0,3	0,1	-0,4	-0,2	1,6	0,4	0,7	0,2

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		75,4		24,6		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,9	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	18,2	6,193	7,5	6,690	10,4
2005	12,660	8,6	9,570	7,4	3,090	17,7	6,140	7,4	6,520	10,0
2006	11,717	7,9	8,832	6,7	2,886	16,7	5,612	6,7	6,105	9,3
2006 1° trim.	12,208	8,2	9,189	7,0	3,019	17,4	5,832	7,0	6,376	9,7
2° trim.	11,765	7,9	8,904	6,8	2,861	16,6	5,682	6,8	6,083	9,3
3° trim.	11,563	7,8	8,701	6,6	2,862	16,6	5,526	6,6	6,038	9,2
4° trim.	11,314	7,6	8,483	6,4	2,832	16,5	5,352	6,4	5,963	9,0
2007 1° trim.	10,869	7,3	8,103	6,1	2,767	16,1	5,105	6,1	5,764	8,7
2006 nov.	11,312	7,6	8,491	6,4	2,822	16,4	5,350	6,4	5,962	9,0
dic.	11,190	7,5	8,378	6,3	2,812	16,4	5,303	6,4	5,887	8,9
2007 gen.	11,039	7,4	8,233	6,2	2,806	16,4	5,212	6,2	5,827	8,8
feb.	10,863	7,3	8,090	6,1	2,773	16,2	5,098	6,1	5,764	8,7
mar.	10,707	7,2	7,985	6,0	2,721	15,9	5,005	6,0	5,701	8,6
apr.	10,611	7,1	7,924	6,0	2,688	15,7	4,954	5,9	5,657	8,6

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



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
1998	46,6	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	46,7	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	11,8	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	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	42,0

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	
1998	48,9	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	24,8	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	48,2	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	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾						Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni 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)		
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11		
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
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	-0,3	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,4	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	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
2003	0,1	-4,0	0,4	-6,2	0,0	-4,1	-3,5	0,4	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,4	-7,9	-0,2	-3,6	-3,5	-1,2	-1,8	-1,2	-3,3	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,0	-5,5	1,1	-3,0	-4,2	-0,3	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,2	-1,7	2,9	-2,6	1,8	-2,5	-4,4	0,1	0,6	-1,1	-3,9	-1,4	3,9

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

1) Dati relativi agli Euro 13. 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
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	35,0
2006	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,6	7,6	7,5	36,2

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁵⁾	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2
2006	68,9	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,4	4,6	13,7	25,2	30,0	68,0	0,9

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
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

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

- 1) Dati relativi agli Euro 13. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. Dati parzialmente stimati.
- 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
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

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 rivaluta- zione	Altre variazioni in volume		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ¹¹⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismis- sioni	Apporti di capitale			Effetti di cambio	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	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	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
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	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Fonte: BCE.

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

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

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

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

- 1) Dati relativi agli Euro 13. Quelli 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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario ²⁾

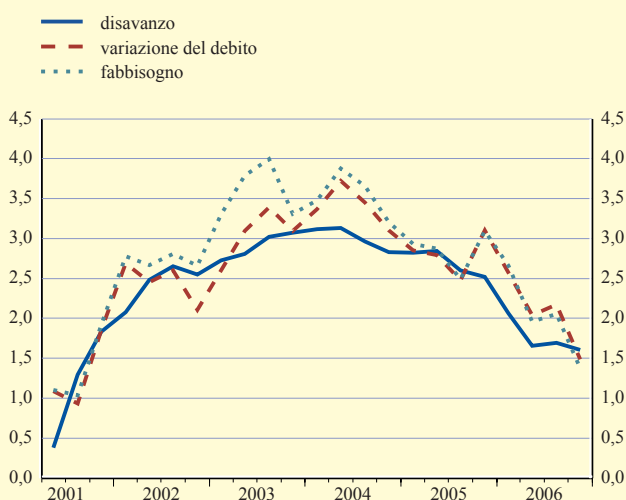
	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2004 1° trim.	70,6	2,1	12,3	5,5	50,8
2° trim.	71,3	2,2	12,1	5,5	51,5
3° trim.	71,1	2,3	12,0	5,5	51,4
4° trim.	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6
2005 1° trim.	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
2° trim.	71,7	2,3	11,6	5,2	52,6
3° trim.	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
4° trim.	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006 1° trim.	70,9	2,5	11,7	4,9	51,8
2° trim.	71,1	2,5	11,6	4,9	52,0
3° trim.	70,6	2,5	11,6	4,7	51,7
4° trim.	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

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

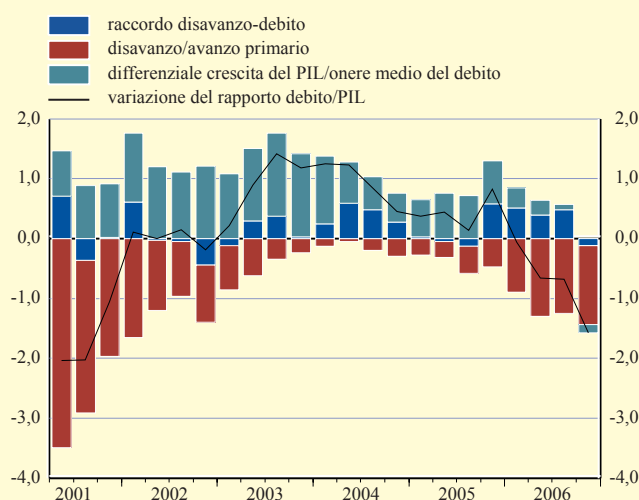
F28 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(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) Dati relativi agli Euro 13.

2) 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)

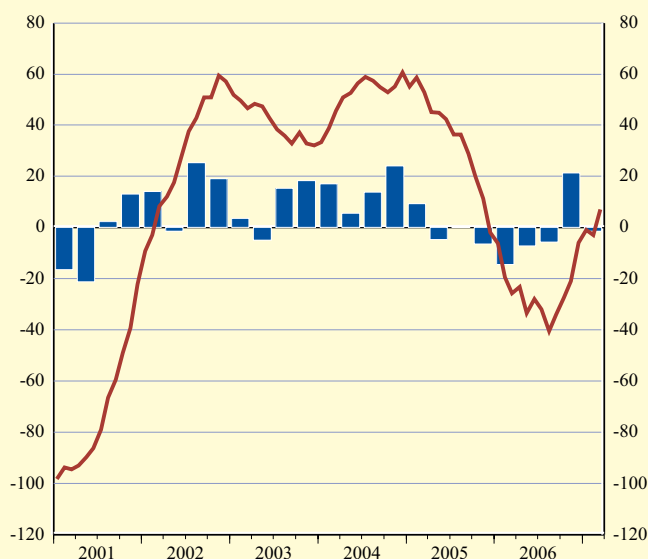
1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

	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	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-6,1	30,5	36,6	1,8	-75,0	11,3	5,3	134,0	-156,7	273,1	-2,6	21,7	-1,5	-139,3
2006 1° trim.	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
2° trim.	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
3° trim.	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
4° trim.	21,3	19,7	9,3	7,1	-14,9	6,0	27,3	-28,8	-57,3	130,0	-0,8	-98,1	-2,7	1,5
2007 1° trim.	-1,4	7,9	6,2	2,3	-17,8	5,5	4,1	-5,1	-32,8	133,4	-14,6	-89,6	-1,5	1,0
2006 mar.	-1,1	2,6	1,5	2,2	-7,5	0,1	-1,0	46,8	-1,5	36,3	-2,3	8,0	6,4	-45,7
apr.	-5,7	1,1	3,3	-4,0	-6,2	0,3	-5,4	12,1	2,0	-9,0	-6,3	26,6	-1,2	-6,7
mag.	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
giu.	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
lug.	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
ago.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
set.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
ott.	1,8	6,0	3,3	0,4	-7,9	0,7	2,5	8,8	-12,8	35,3	5,8	-19,5	0,1	-11,3
nov.	5,7	7,8	2,3	2,7	-7,1	1,2	7,0	-8,4	-15,7	61,9	-2,1	-51,7	-0,8	1,5
dic.	13,8	5,9	3,6	4,1	0,2	4,1	17,9	-29,2	-28,8	32,8	-4,5	-26,8	-1,9	11,3
2007 gen.	-4,5	-3,0	0,6	-1,1	-1,0	2,5	-2,0	42,1	-12,3	35,4	-4,9	26,9	-3,1	-40,1
feb.	-5,7	2,5	2,9	0,4	-11,5	1,4	-4,3	-9,2	-12,4	26,2	-7,8	-14,7	-0,6	13,6
mar.	8,8	8,5	2,7	2,9	-5,3	1,6	10,4	-37,9	-8,1	71,7	-1,8	-101,8	2,1	27,6
flussi cumulati sui 12 mesi														
2007 mar.	7,0	42,0	37,8	-0,3	-72,4	14,9	21,9	56,2	-154,1	383,3	-9,6	-154,7	-8,9	-78,1

F30 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)

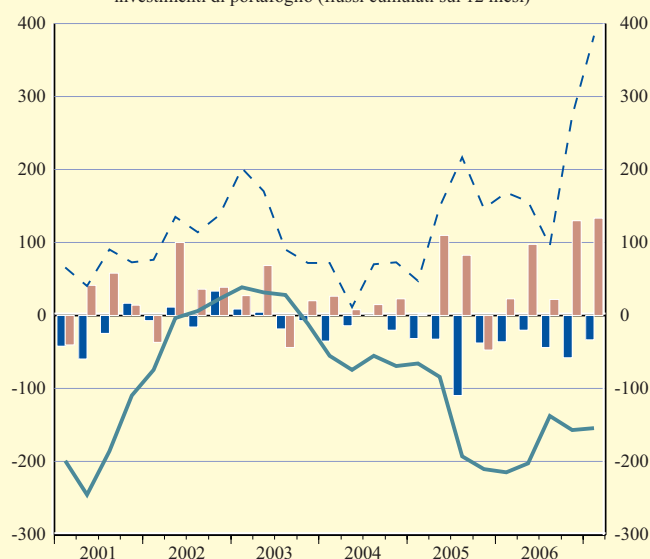
■ flussi trimestrali
— flussi cumulati sui 12 mesi



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

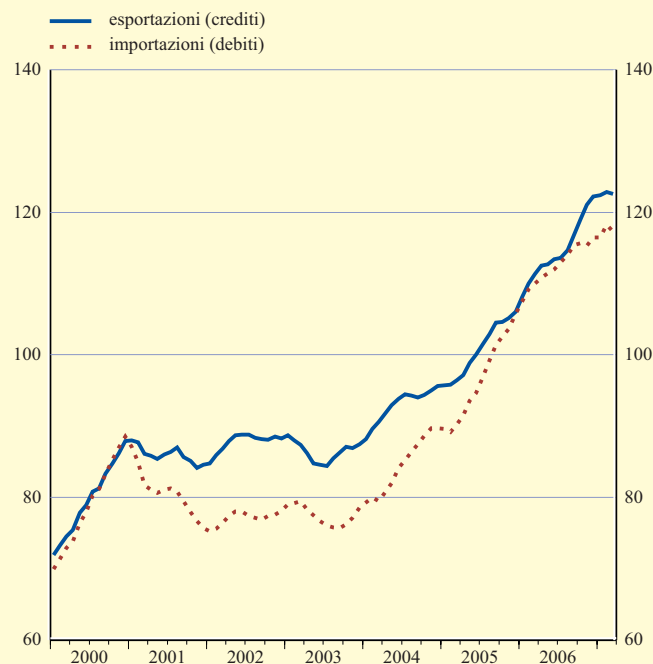
(miliardi di euro; transazioni)

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	1.866,8	1.806,0	60,7	1.129,3	1.028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2.066,1	2.067,9	-1,9	1.224,2	1.178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2.338,7	2.344,8	-6,1	1.390,0	1.359,5	429,8	393,2	432,6	430,8	86,3	161,3	23,7	12,4
2006 1° trim.	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2	5,9	4,0
2° trim.	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
3° trim.	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
4° trim.	632,9	611,6	21,3	374,1	354,4	110,6	101,3	120,6	113,5	27,5	42,4	8,8	2,8
2007 1° trim.	606,7	608,1	-1,4	361,3	353,4	103,1	96,9	114,0	111,7	28,3	46,2	7,5	2,1
2007 gen.	192,2	196,7	-4,5	113,4	116,4	33,4	32,7	36,1	37,1	9,3	10,4	3,5	1,0
feb.	196,2	201,9	-5,7	116,7	114,2	33,0	30,1	34,1	33,7	12,4	23,9	1,9	0,5
mar.	218,4	209,6	8,8	131,2	122,7	36,8	34,1	43,8	40,9	6,6	11,9	2,1	0,6
	Dati destagionalizzati												
2006 1° trim.	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2	.	.
2° trim.	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
3° trim.	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
4° trim.	614,6	603,7	10,8	366,7	349,3	109,4	100,5	114,6	111,5	23,8	42,5	.	.
2007 1° trim.	625,9	620,8	5,1	367,6	351,8	112,8	101,5	122,2	128,1	23,3	39,4	.	.
2006 lug.	191,7	195,6	-3,9	113,3	114,4	35,5	32,5	36,0	35,2	6,8	13,5	.	.
ago.	195,8	199,4	-3,6	116,0	115,7	35,6	32,7	36,9	37,3	7,3	13,7	.	.
set.	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6	.	.
ott.	200,3	196,9	3,4	119,7	115,0	35,7	33,5	36,8	33,6	8,1	14,8	.	.
nov.	199,8	199,1	0,7	122,2	114,7	36,7	33,8	35,1	36,8	5,8	14,0	.	.
dic.	214,4	207,7	6,8	124,8	119,6	37,0	33,3	42,8	41,1	9,8	13,7	.	.
2007 gen.	202,0	198,5	3,5	120,2	115,2	36,8	33,8	40,2	40,3	4,8	9,2	.	.
feb.	211,8	215,5	-3,7	123,5	119,8	37,3	33,2	38,5	43,4	12,4	19,1	.	.
mar.	212,2	206,8	5,4	123,9	116,7	38,7	34,5	43,5	44,4	6,1	11,2	.	.

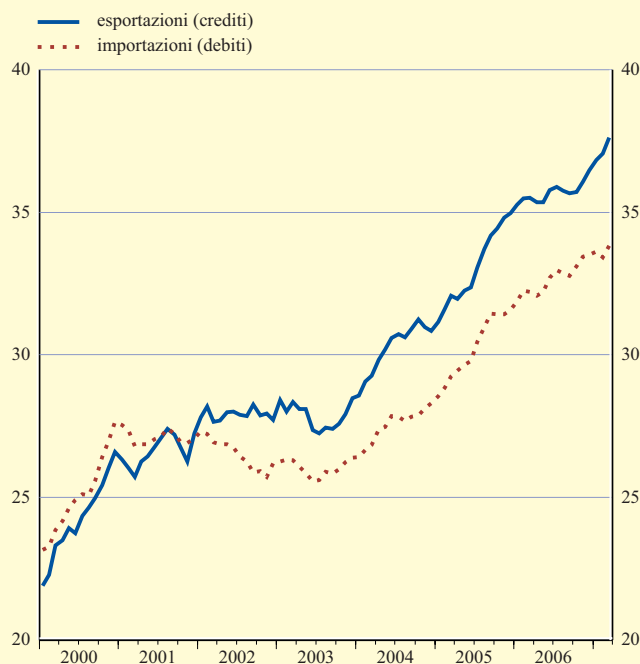
F32 Conto dei beni

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



F33 Conto dei servizi

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



Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro)

3. Conto dei redditi (transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale											
			Totale		Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	416,5	420,8	124,4	66,7	18,4	16,3	38,0	99,4	100,0	89,6	135,7	148,8
2005 4° trim.	4,1	2,4	99,7	104,1	38,7	33,1	4,2	4,1	7,3	14,0	20,9	23,3	28,6	29,7
2006 1° trim.	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
2° trim.	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
3° trim.	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
4° trim.	4,2	2,5	116,5	111,0	36,6	19,8	5,2	4,9	8,0	19,0	27,5	23,6	39,3	43,7

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	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-314,8	-264,2	-34,7	-229,5	-50,6	-1,0	-49,6	158,1	128,8	4,3	124,6	29,3	0,3	29,0
2006 1° trim.	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
2° trim.	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
3° trim.	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
4° trim.	-72,5	-57,5	-16,1	-41,4	-14,9	-0,7	-14,2	15,2	5,8	0,9	4,9	9,4	0,0	9,4
2007 1° trim.	-75,4	-55,4	-10,5	-44,9	-20,0	2,2	-22,1	42,6	8,7	0,7	8,1	33,9	-1,1	35,0
2006 mar.	-5,7	-15,2	0,3	-15,5	9,5	0,3	9,2	4,2	-1,6	0,2	-1,8	5,8	-0,5	6,3
apr.	-83,0	-60,2	-1,7	-58,4	-22,8	-0,3	-22,5	85,0	71,4	0,0	71,3	13,6	0,2	13,4
mag.	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
giu.	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
lug.	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
ago.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
set.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
ott.	-22,2	-13,2	-5,8	-7,5	-9,0	0,1	-9,1	9,4	3,4	1,1	2,3	6,0	1,5	4,4
nov.	-12,3	-16,2	-1,9	-14,3	3,8	-0,2	4,0	-3,3	-3,8	-0,2	-3,6	0,5	-1,7	2,1
dic.	-37,9	-28,1	-8,5	-19,6	-9,8	-0,7	-9,1	9,1	6,2	0,0	6,2	3,0	0,1	2,9
2007 gen.	-24,3	-25,8	-2,6	-23,2	1,5	2,3	-0,8	12,0	2,0	0,2	1,8	10,1	-1,1	11,2
feb.	-29,6	-10,8	-0,1	-10,7	-18,8	-0,3	-18,5	17,2	7,7	4,2	3,5	9,4	0,2	9,2
mar.	-21,5	-18,8	-7,8	-11,1	-2,7	0,2	-2,8	13,4	-1,0	-3,8	2,8	14,3	-0,2	14,5

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

5. Investimenti di portafoglio per strumento e settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Passività	Titoli di debito									
						Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario					
	Attività			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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-27,9	-101,5	-6,1	290,3	-2,4	-166,4	-117,6	-1,1	459,3	-0,1	-48,7	-12,5	0,1	0,6
2006 1° trim.	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2
2° trim.	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
3° trim.	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
4° trim.	0,0	-14,8	-7,4	-1,8	83,6	-2,8	-37,2	-40,2	-0,8	180,2	0,6	-18,5	-2,4	4,0	-10,9
2007 1° trim.	0,0	-16,4	0,8	-	109,3	-0,6	-50,1	-41,8	-	134,5	0,7	-25,5	-2,9	-	24,8
2006 mar.	0,0	-8,7	-17,7	-	49,2	-0,1	-13,8	-16,5	-	53,8	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,2
apr.	0,0	3,3	-6,0	-	-11,5	0,2	-6,1	-10,7	-	25,3	-1,1	-7,1	0,6	-	4,2
mag.	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3
giu.	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
lug.	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
ago.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
set.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
ott.	0,0	-5,8	-2,1	-	23,9	-1,8	-14,6	-19,4	-	52,7	0,4	-5,8	-5,3	-	13,1
nov.	0,0	-0,8	-7,4	-	27,2	-0,5	-24,7	-9,7	-	69,6	0,3	-9,6	5,0	-	12,5
dic.	0,0	-8,2	2,1	-	32,4	-0,6	2,1	-11,1	-	57,9	-0,1	-3,1	-2,1	-	-36,6
2007 gen.	0,0	-6,0	-3,4	-	43,6	-0,1	-32,2	-11,1	-	35,7	0,5	-8,4	-2,2	-	18,9
feb.	0,0	-14,7	-7,5	-	40,4	0,0	-15,5	-14,0	-	35,6	0,1	-4,3	1,5	-	4,6
mar.	0,0	4,2	11,8	-	25,7	-0,5	-2,4	-16,8	-	63,3	0,2	-12,8	-2,2	-	1,3

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	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-751,0	772,6	-2,9	18,6	3,4	-3,0	1,2	-522,1	489,1	-133,3	82,5	-388,8	406,6	-229,3	25,6	263,7
2006 1° trim.	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
2° trim.	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
3° trim.	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
4° trim.	-273,6	175,6	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-209,1	95,4	-72,8	26,6	-136,3	68,8	-58,0	18,7	78,7
2007 1° trim.	-388,5	298,9	-5,4	9,4	3,9	5,5	1,1	-280,1	249,9	-60,9	22,8	-219,2	227,2	-106,8	-37,0	38,5
2006 mar.	-71,0	79,0	1,2	1,6	2,6	0,5	0,1	-61,5	68,2	-12,4	4,0	-49,0	64,1	-13,4	10,3	9,1
apr.	-86,2	112,8	0,0	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,6	81,7	-0,1	10,1	-64,5	71,6	-17,1	2,9	28,3
mag.	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
giu.	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
lug.	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
ago.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
set.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
ott.	-104,7	85,2	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,0	63,2	-41,8	5,0	-36,2	58,3	-23,8	3,3	25,2
nov.	-148,4	96,7	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-105,9	70,3	-10,5	27,3	-95,4	42,9	-39,2	-8,4	21,6
dic.	-20,5	-6,3	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,2	-38,1	-20,5	-5,7	-4,7	-32,4	5,0	23,9	31,9
2007 gen.	-141,9	168,8	-1,5	5,7	1,0	1,3	-5,3	-91,7	144,7	-27,1	9,4	-64,6	135,3	-49,6	-30,7	23,6
feb.	-126,2	111,6	-3,5	0,4	0,1	1,6	4,6	-89,8	78,2	-4,7	7,8	-85,1	70,3	-33,1	-10,3	28,4
mar.	-120,3	18,5	-0,4	3,2	2,8	2,6	1,8	-98,6	27,0	-29,2	5,5	-69,5	21,5	-24,1	4,0	-13,5

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
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2005 4° trim.	-1,2	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.	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
2° trim.	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
3° trim.	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
4° trim.	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,4	0,0	-3,3	0,0

	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
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-517,9	-4,2	486,1	3,0	-6,9	-215,8	-241,5	25,6	-6,5	8,6	252,8	2,3
2005 4° trim.	-90,7	3,4	125,0	-4,8	-1,9	-36,2	-50,1	13,9	1,0	5,0	50,3	0,8
2006 1° trim.	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
2° trim.	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
3° trim.	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
4° trim.	-209,3	0,3	95,0	0,4	-1,8	-59,9	-78,6	18,7	3,7	-3,2	83,4	-1,6

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
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	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
2006	-1,5	4,2	-0,5	5,2	-10,6	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,5	0,0	0,2
2005 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.	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
2° trim.	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
3° trim.	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
4° trim.	-2,7	1,1	-0,2	1,6	-5,1	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,5	0,0	0,0

Fonte: BCE.

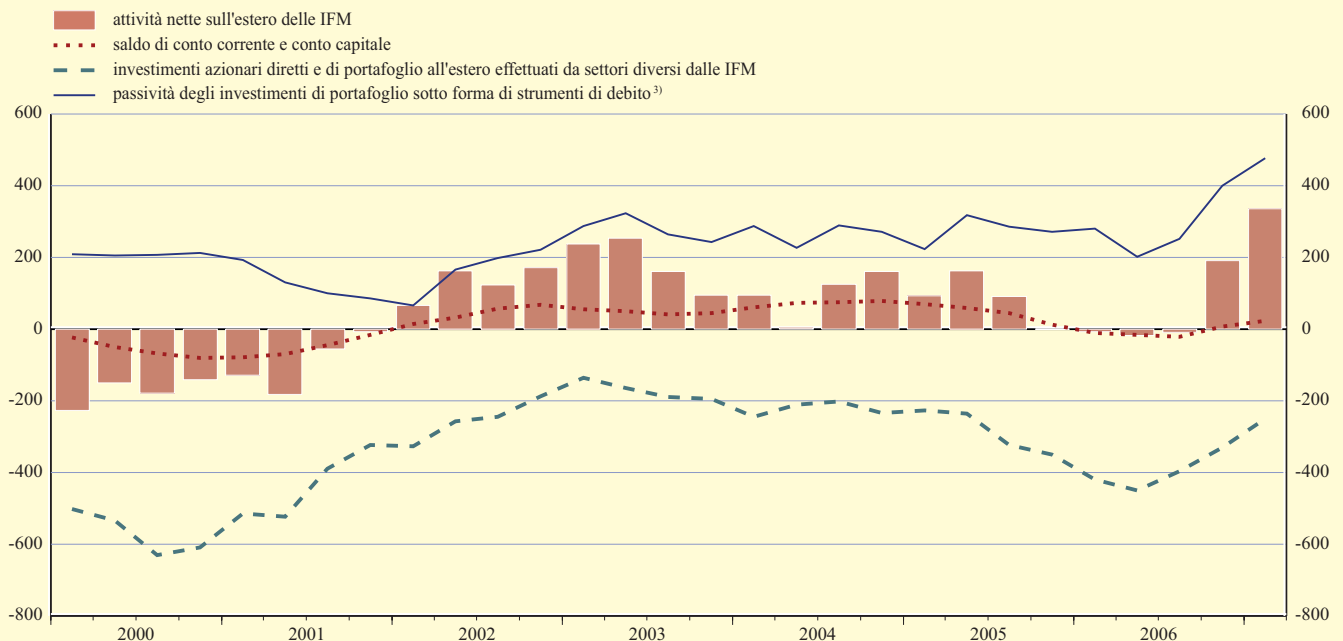
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

(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	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	160,8
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	7,6	-279,1	157,8	-231,1	229,3	399,3	-225,7	264,7	-2,6	-140,4	179,8	191,1
2006 1° trim.	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
2° trim.	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
3° trim.	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
4° trim.	27,9	-55,5	15,3	-49,8	67,5	145,0	-63,5	75,3	-0,8	1,2	162,4	166,8
2007 1° trim.	4,1	-67,1	43,7	-43,9	90,6	151,8	-102,9	39,6	-14,6	1,5	102,7	106,0
2006 mar.	-0,8	-6,4	4,7	-34,8	52,7	38,0	-10,7	9,3	-2,3	-45,8	3,8	0,4
apr.	-5,3	-80,9	84,7	-16,2	-15,6	19,8	-21,5	32,6	-6,3	-7,6	-16,4	-16,4
mag.	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
giu.	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
lug.	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
ago.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
set.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
ott.	2,6	-16,5	7,9	-26,8	13,4	49,5	-26,2	23,0	5,8	-11,9	20,8	25,8
nov.	7,1	-10,2	-1,6	-12,0	31,7	77,1	-43,0	23,1	-2,1	1,3	71,4	65,2
dic.	18,1	-28,8	9,0	-11,0	22,3	18,4	5,6	29,2	-4,5	11,8	70,2	75,8
2007 gen.	-2,0	-24,0	13,1	-16,7	33,6	46,2	-48,6	18,3	-4,9	-40,1	-25,0	-25,2
feb.	-4,3	-29,2	17,0	-20,0	45,0	35,0	-33,0	33,0	-7,8	13,6	49,3	38,7
mar.	10,4	-13,9	13,6	-7,1	12,3	70,6	-21,3	-11,8	-1,8	27,6	78,4	92,4
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2007 mar.	23,6	-291,4	180,2	-151,4	205,0	476,4	-248,5	228,1	-9,5	-79,4	333,2	335,1

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 27 (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 1° trim. 2006 al 4° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Crediti												
Conto corrente	2.338,7	880,1	47,9	73,5	453,6	244,4	60,7	31,0	54,6	153,1	384,9	835,1
Beni	1.390,0	500,1	31,5	49,7	224,3	194,5	0,1	17,8	34,1	77,8	200,9	559,3
Servizi	429,8	154,3	8,7	11,7	104,3	24,5	5,2	6,1	11,3	41,9	79,6	136,6
Redditi	432,6	162,4	7,2	11,5	114,5	22,9	6,3	6,8	8,9	27,3	97,9	129,3
di cui: redditi da capitale	416,5	157,0	7,1	11,4	112,8	22,7	3,0	6,7	8,9	21,0	96,5	126,5
Trasferimenti correnti	86,3	63,3	0,5	0,7	10,4	2,5	49,2	0,4	0,2	6,1	6,5	9,8
Conto capitale	23,7	18,8	0,0	0,0	0,8	0,2	17,7	0,0	0,4	0,4	0,9	3,2
Debiti												
Conto corrente	2.344,8	778,3	39,6	71,9	380,2	190,0	96,6	22,5	87,7	144,4	326,4	985,6
Beni	1.359,5	397,5	27,2	45,9	172,5	152,0	0,0	10,6	53,6	68,1	131,8	697,8
Servizi	393,2	126,8	7,2	9,3	82,8	27,4	0,1	5,6	7,7	30,8	86,5	135,8
Redditi	430,8	151,2	4,8	15,8	115,7	7,6	7,4	4,9	26,0	40,1	101,0	107,7
di cui: redditi da capitale	420,8	145,7	4,7	15,7	114,5	3,4	7,4	4,8	25,9	39,6	100,1	104,7
Trasferimenti correnti	161,3	102,7	0,5	0,8	9,2	3,1	89,2	1,4	0,4	5,4	7,1	44,3
Conto capitale	12,4	2,0	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,5	1,2	8,5
Saldo												
Conto corrente	-6,1	101,8	8,3	1,6	73,4	54,4	-35,9	8,5	-33,1	8,7	58,5	-150,5
Beni	30,5	102,6	4,3	3,8	51,9	42,6	0,1	7,2	-19,4	9,7	69,1	-138,5
Servizi	36,6	27,5	1,5	2,3	21,5	-3,0	5,1	0,5	3,6	11,1	-6,9	0,8
Redditi	1,8	11,2	2,5	-4,3	-1,2	15,3	-1,1	1,9	-17,0	-12,8	-3,1	21,6
di cui: redditi da capitale	-4,4	11,3	2,4	-4,3	-1,8	19,4	-4,4	1,9	-17,0	-18,6	-3,6	21,7
Trasferimenti correnti	-75,0	-39,4	0,0	-0,2	1,2	-0,5	-40,0	-1,0	-0,3	0,7	-0,6	-34,4
Conto capitale	11,3	16,8	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	17,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,3	-5,3

2. Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea 27 (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						
dal 1° trim. 2006 al 4° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti diretti	-156,7	-70,6	2,6	11,0	-52,7	-31,6	0,1	-6,9	11,7	-3,7	-47,3	9,4	-49,4
All'estero	-314,8	-159,2	-0,5	3,8	-131,0	-31,5	0,0	-9,9	4,0	-8,4	-66,1	-25,2	-50,0
Azioni e altre partecipazioni/utili reinvestiti	-264,2	-148,1	-0,8	4,1	-123,6	-27,8	0,0	-8,0	6,8	-1,0	-47,4	-17,7	-48,8
Debito	-50,6	-11,0	0,3	-0,3	-7,4	-3,7	0,0	-1,8	-2,9	-7,4	-18,8	-7,5	-1,2
Nell'area dell'euro	158,1	88,6	3,1	7,2	78,3	-0,1	0,1	3,0	7,8	4,7	18,8	34,6	0,6
Azioni e altre partecipazioni/utili reinvestiti	128,8	66,6	2,7	4,0	60,6	-0,9	0,1	0,3	4,8	10,2	1,1	42,3	3,6
Debito	29,3	22,0	0,4	3,2	17,6	0,8	0,0	2,7	3,0	-5,5	17,8	-7,7	-3,0

Fonte: BCE.

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

3. Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio, attività distinte per strumento (transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea 27 (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE							
dal 1° trim. 2006 al 4° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti di portafoglio: attività	-477,1	-125,3	-2,5	-12,9	-100,4	-8,3	-1,2	-7,7	-6,8	-5,2	-161,0	-96,3	-74,7
Azioni e altre partecipazioni	-129,5	-5,5	0,7	-3,3	-2,4	-0,4	-0,1	-2,2	-14,4	-1,5	-43,5	-30,5	-31,9
Strumenti di debito	-347,6	-119,8	-3,2	-9,6	-98,0	-8,0	-1,0	-5,5	7,5	-3,7	-117,5	-65,8	-42,8
Obbligazioni e notes	-286,4	-89,6	-2,3	-9,2	-69,9	-7,2	-1,0	-4,8	-3,1	-1,5	-93,9	-47,7	-45,8
Strumenti di mercato monetario	-61,3	-30,2	-0,9	-0,4	-28,1	-0,7	-0,1	-0,7	10,6	-2,3	-23,6	-18,1	3,0

4. Bilancia dei pagamenti: altri investimenti distinti per settore (transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea 27 (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
dal 1° trim. 2006 al 4° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Altri investimenti	21,7	-80,8	-16,8	7,4	-71,6	-15,6	15,7	2,0	41,7	-28,0	21,0	27,3	15,7	22,8
Attività	-751,0	-548,6	-36,2	-3,4	-473,1	-36,2	0,3	-0,3	26,0	-57,4	-49,0	-71,5	-2,0	-48,0
Amministrazioni pubbliche	3,4	-6,3	-1,9	0,2	-5,0	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,1	-1,2	10,9
IFM	-525,0	-356,2	-33,6	0,1	-290,9	-32,0	0,2	-1,4	24,5	-50,7	-53,1	-42,8	-0,9	-44,4
Altri settori	-229,3	-186,1	-0,7	-3,7	-177,2	-4,3	-0,1	1,0	1,8	-6,7	3,8	-28,7	0,1	-14,5
Passività	772,6	467,8	19,5	10,8	401,5	20,6	15,4	2,3	15,8	29,4	70,0	98,8	17,7	70,8
Amministrazioni pubbliche	1,2	2,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,8	0,0	-0,2	-0,6	-0,7	0,1	2,8	-2,1
IFM	507,7	256,2	19,5	9,4	208,0	17,4	1,9	1,1	12,6	26,3	37,7	94,1	15,0	64,6
Altri settori	263,7	209,6	0,0	1,4	193,3	3,2	11,7	1,2	3,4	3,6	33,0	4,6	-0,1	8,4

5. Posizione patrimoniale sull'estero (consistenze di fine periodo)

	Totale	Unione Europea 27 (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	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
All'estero	2.710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Azioni e altre partecipazioni/utili reinvestiti	2.184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Debito	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
Nell'area dell'euro	2.386,2	1.100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Azioni e altre partecipazioni/utili reinvestiti	1.777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Debito	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Investimenti di portafoglio: attività	3.874,9	1.202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1.308,8	411,5	30,8	445,0
Azioni e altre partecipazioni	1.733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Strumenti di debito	2.141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Obbligazioni e notes	1.826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Strumenti di mercato monetario	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Altri investimenti	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Attività	3.664,7	1.872,1	77,0	62,0	1.618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Amministrazioni pubbliche	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
IFM	2.515,2	1.432,7	65,7	44,5	1.243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Altri settori	1.047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Passività	3.969,0	1.922,8	25,2	46,6	1.600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Amministrazioni pubbliche	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
IFM	3.180,6	1.491,7	20,0	26,3	1.270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Altri settori	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

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	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,2	324,1	-1.142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 3° trim.	-957,1	-11,4	433,4	-1.294,7	-15,4	-405,4	325,1
4° trim.	-969,7	-11,5	473,3	-1.473,6	-15,3	-279,9	325,8
Attività							
2002	7.419,6	102,1	2.005,9	2.291,9	133,1	2.622,6	366,1
2003	7.964,9	106,5	2.169,3	2.658,1	160,8	2.670,0	306,7
2004	8.768,7	112,7	2.337,1	3.035,8	174,1	2.940,8	281,0
2005	10.806,1	134,5	2.710,3	3.874,9	236,1	3.664,7	320,1
2006 3° trim.	11.857,5	141,2	2.944,9	4.213,6	300,0	4.073,9	325,1
4° trim.	12.325,0	146,7	3.006,2	4.393,5	289,0	4.310,5	325,8
Passività							
2002	8.134,5	111,9	1.826,4	3.232,7	145,7	2.929,7	-
2003	8.749,8	117,0	2.081,9	3.574,2	168,3	2.925,4	-
2004	9.598,6	123,4	2.230,4	4.032,3	189,0	3.147,0	-
2005	11.623,2	144,7	2.386,2	5.017,6	250,5	3.969,0	-
2006 3° trim.	12.814,5	152,6	2.511,5	5.508,4	315,4	4.479,2	-
4° trim.	13.294,7	158,3	2.532,9	5.867,1	304,3	4.590,4	-

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti					
	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1.544,6	132,3	1.412,3	461,3	1,6	459,7	1.295,6	42,1	1.253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1.726,8	124,4	1.602,4	442,5	2,1	440,4	1.510,1	46,2	1.464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1.897,4	144,6	1.752,8	439,7	3,1	436,5	1.661,2	43,9	1.617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2.184,8	166,5	2.018,3	525,4	6,6	518,8	1.777,9	45,9	1.732,1	608,2	10,1	598,1
2006 3° trim.	2.394,6	176,9	2.217,7	550,3	2,7	547,6	1.907,8	46,5	1.861,3	603,7	10,0	593,7
4° trim.	2.445,6	191,9	2.253,7	560,6	2,8	557,8	1.905,3	46,9	1.858,4	627,6	10,1	617,5

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

	Azioni e altre partecipazioni				Passività	Strumenti di debito									
						Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
	Attività					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	1.364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1.660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1.026,2	1.570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1.755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1.160,6	1.755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2.041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1.603,3	2.428,0	8,3	693,0	11,6	1.113,9	2.271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 3° trim.	2,9	114,0	33,0	1.729,4	2.748,1	7,8	789,9	10,8	1.177,5	2.442,4	1,4	283,1	4,2	59,8	317,8
4° trim.	2,8	131,4	36,2	1.817,1	2.990,4	10,4	809,7	11,4	1.210,2	2.576,1	0,9	301,0	0,2	62,1	300,6

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
	1	2	3	4	5	Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi	9	10	11	12
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 3° trim.	7,4	0,4	95,6	0,3	0,1	50,1	38,5	11,6	45,0	0,0	46,8	3,4
4° trim.	8,4	0,4	100,0	0,2	0,1	55,0	40,2	14,8	44,7	0,0	45,1	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
	13	14	15	16	17	Totale	Prestiti	Banconote, monete e depositi	21	22	23	24
2002	1.685,1	61,0	2.250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1.734,6	38,5	2.241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1.950,5	45,4	2.423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2.453,1	56,3	3.045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 3° trim.	2.705,7	56,8	3.360,7	52,3	181,8	886,5	535,7	350,8	140,1	131,0	701,0	88,1
4° trim.	2.879,2	58,6	3.414,0	55,8	185,0	943,0	610,3	332,8	136,1	128,3	759,0	84,6

5. Riserve ufficiali

	Riserve ufficiali													Per memoria:		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altri crediti	Attività	Passività
		Totale	In milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro	Uscite nete predefinite a breve termine di valuta estera
							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 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	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
4° trim.	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 feb.	337,5	183,3	364,604	4,6	4,5	145,1	4,1	26,6	114,1	-	-	-	0,2	0,0	23,6	-23,8
mar.	331,6	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,5	-	-	-	0,3	0,0	25,1	-22,6
apr.	330,0	179,9	361,562	4,6	4,1	141,4	4,2	25,7	111,1	-	-	-	0,4	0,0	27,3	-25,0
	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 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
4° trim.	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 feb.	42,8	10,4	20,632	0,4	0,0	32,0	0,7	4,4	27,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-1,9
mar.	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-0,6
apr.	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,8	0,8	3,9	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,2

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:		12	13
			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	1.056,9	499,3	221,3	299,8	916,4	987,7	553,0	164,1	240,1	708,6	109,1
2004	8,9	9,4	1.142,8	545,6	246,7	314,6	994,2	1.073,3	604,3	183,2	255,5	767,3	129,2
2005	7,8	13,5	1.237,0	590,2	269,6	334,6	1.068,6	1.223,2	704,8	206,3	275,8	842,7	186,3
2006	11,1	13,3	1.379,5	662,4	289,3	366,0	1.183,8	1.390,7	824,7	207,3	302,1	939,2	224,8
2005 4° trim.	9,8	15,9	321,6	154,4	69,0	86,4	276,5	328,3	188,7	55,5	72,5	222,3	53,8
2006 1° trim.	16,0	22,4	332,2	159,1	71,7	90,0	282,6	337,5	199,3	53,9	74,1	224,4	55,1
2° trim.	9,4	14,4	340,6	162,6	71,5	89,9	290,6	344,6	205,1	52,2	75,0	231,6	57,3
3° trim.	8,0	10,4	346,3	167,3	71,5	90,9	298,0	353,9	211,6	50,9	75,3	238,4	60,0
4° trim.	11,6	7,4	360,3	173,4	74,7	95,2	312,6	354,7	208,8	50,3	77,7	244,8	52,3
2007 1° trim.	9,3	5,5	365,5	.	.	.	311,2	358,0	.	.	.	248,2	.
2006 ott.	16,1	13,7	118,2	57,1	24,5	31,3	101,9	117,7	69,6	17,0	25,7	80,6	18,0
nov.	12,6	6,2	120,0	58,3	25,7	31,2	105,0	116,2	68,6	16,7	25,8	80,7	17,0
dic.	6,2	2,4	122,2	58,0	24,5	32,7	105,7	120,8	70,5	16,6	26,1	83,5	17,4
2007 gen.	12,0	8,2	121,4	49,1	22,1	30,9	104,2	119,5	63,3	14,0	23,4	83,1	16,1
feb.	9,7	7,5	121,4	48,9	22,1	30,1	103,9	120,9	63,6	13,9	24,0	84,0	15,4
mar.	6,8	1,2	122,8	.	.	.	103,2	117,7	.	.	.	81,1	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,4	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,4	115,5	119,9	118,4	118,0	107,8	104,1	109,1	117,4	108,2	105,2
2005	4,9	5,1	123,6	120,1	129,5	123,5	124,2	113,8	107,5	123,5	123,5	116,3	109,8
2006	7,4	5,6	133,2	129,3	136,3	131,0	134,0	120,6	113,6	123,9	130,6	125,3	109,7
2005 4° trim.	5,6	5,4	126,5	122,9	131,6	125,6	127,2	116,9	108,0	131,4	126,5	120,8	110,7
2006 1° trim.	10,5	8,5	128,7	125,2	134,7	129,1	128,2	117,0	110,4	126,1	127,7	120,1	105,6
2° trim.	5,2	3,8	132,0	127,9	135,0	128,5	132,3	119,1	112,2	124,9	130,7	124,5	106,2
3° trim.	5,0	4,5	133,7	130,2	135,3	130,4	135,0	121,9	115,3	122,7	129,7	126,6	115,9
4° trim.	9,0	5,7	138,4	134,1	140,1	136,1	140,4	124,3	116,5	121,7	134,1	129,9	111,0
2007 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 ott.	13,4	11,5	136,3	132,8	138,0	134,3	137,3	124,3	117,2	123,6	133,0	128,5	115,9
nov.	9,5	4,2	138,2	134,8	144,8	134,2	141,5	122,0	115,0	120,6	134,1	128,0	111,6
dic.	4,1	1,5	140,6	134,5	137,5	139,9	142,5	126,4	117,2	121,0	135,3	133,1	105,4
2007 gen.	11,0	9,3	139,5	112,9	124,9	131,9	140,1	125,5	105,5	102,8	120,7	131,5	104,4
feb.	7,5	8,0	138,7	111,9	124,3	127,5	138,8	126,3	106,0	100,3	123,2	132,1	100,7
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,6	7,4	103,8	104,5	98,7	106,5	101,8	112,8	123,1	91,4	105,2	101,8	166,8
2005 4° trim.	4,0	9,9	101,9	102,5	97,6	105,0	100,2	109,8	118,5	92,3	104,2	99,9	158,1
2006 1° trim.	5,0	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,6	112,9	122,4	93,4	105,5	101,5	170,0
2° trim.	4,0	10,2	103,4	103,8	98,5	106,8	101,3	113,2	124,0	91,4	104,4	101,1	175,5
3° trim.	2,8	5,7	103,8	104,9	98,3	106,3	101,8	113,6	124,5	90,6	105,6	102,3	168,2
4° trim.	2,4	1,6	104,4	105,6	99,1	106,7	102,6	111,6	121,6	90,4	105,3	102,4	153,6
2007 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 ott.	2,4	1,9	104,2	105,2	99,1	106,8	102,6	111,1	121,0	90,2	105,5	102,2	151,2
nov.	2,9	1,9	104,3	105,9	99,0	106,4	102,7	111,8	121,3	91,0	105,1	102,7	148,5
dic.	2,1	0,9	104,5	105,7	99,2	106,9	102,6	112,1	122,4	89,8	105,4	102,1	161,1
2007 gen.	0,9	-1,0	104,6	106,5	98,8	107,2	102,8	111,7	122,1	89,4	105,5	103,0	150,5
feb.	2,0	-0,5	105,2	107,0	99,3	108,0	103,5	112,3	122,1	90,8	106,1	103,6	149,6
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

2. Scomposizione per area geografica

	Totale	Unione Europea 27 (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	1.056,9	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,0
2004	1.142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,3	150,3	64,2	40,4	96,0
2005	1.237,0	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,8
2006	1.379,5	31,1	49,7	214,7	193,8	55,3	76,5	38,5	199,7	53,5	34,5	183,1	76,9	54,3	117,7
2005 4° trim.	321,6	7,5	11,3	51,2	42,5	11,5	17,7	9,5	48,3	11,5	8,5	42,2	19,3	12,4	28,1
2006 1° trim.	332,2	7,5	11,6	53,2	44,5	12,5	18,1	9,7	49,6	12,7	8,7	43,6	19,3	13,1	28,1
2° trim.	340,6	7,7	12,3	53,3	47,6	13,0	18,4	9,8	49,8	12,7	8,5	45,1	18,9	13,4	30,3
3° trim.	346,3	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,7	13,5	8,6	45,8	19,0	13,7	28,7
4° trim.	360,3	8,1	13,1	54,0	52,2	15,6	20,7	9,5	50,7	14,6	8,6	48,6	19,7	14,1	30,7
2007 1° trim.	365,5	.	.	.	.	15,6	20,5	10,0	48,5	14,1	8,5	49,0	21,2	14,7	.
2006 ott.	118,2	2,7	4,4	18,0	17,1	5,2	7,0	3,1	16,0	4,7	3,0	15,7	6,4	4,7	10,3
nov.	120,0	2,7	4,3	18,1	17,3	5,3	6,8	3,4	17,1	5,0	2,9	16,5	6,7	4,6	9,4
dic.	122,2	2,7	4,4	18,0	17,9	5,1	6,9	3,1	17,6	4,9	2,8	16,4	6,7	4,7	11,0
2007 gen.	121,4	2,8	4,5	18,9	17,7	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,8	16,5	7,0	4,9	9,4
feb.	121,4	2,8	4,4	18,7	17,8	5,2	6,8	3,2	16,2	4,8	2,8	16,2	7,0	4,9	10,6
mar.	122,8	.	.	.	.	5,3	6,6	3,3	15,8	4,7	2,8	16,3	7,1	4,9	.
percentuale delle esportazioni totali															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,5	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Importazioni (c.i.f.)															
2003	987,7	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,5
2004	1.073,3	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,0	72,8	45,2	74,8
2005	1.223,2	26,3	42,2	152,5	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1.390,7	27,4	47,4	165,6	153,7	94,4	62,1	29,1	128,2	143,6	56,0	212,5	109,5	65,9	95,3
2005 4° trim.	328,3	6,6	11,0	39,3	34,0	21,1	15,2	6,7	31,1	32,1	13,7	52,8	26,3	14,8	23,6
2006 1° trim.	337,5	6,7	11,3	41,1	35,3	23,3	15,0	7,1	31,7	33,4	14,2	51,7	26,7	15,6	24,5
2° trim.	344,6	6,7	11,5	42,9	37,3	24,5	15,4	7,5	31,6	34,4	13,9	53,7	27,0	15,9	22,5
3° trim.	353,9	7,0	12,1	41,4	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,0	14,3	54,7	27,9	16,7	25,3
4° trim.	354,7	6,9	12,6	40,3	41,7	22,9	15,8	7,3	32,6	39,8	13,6	52,4	27,9	17,8	23,1
2007 1° trim.	358,0	.	.	.	.	22,7	16,7	7,9	33,0	42,0	14,5	51,2	25,7	18,1	.
2006 ott.	117,7	2,2	4,1	13,4	13,8	7,6	5,2	2,4	10,9	12,5	4,6	17,9	9,2	5,7	8,3
nov.	116,2	2,3	4,1	13,5	13,6	7,6	5,2	2,4	10,4	13,4	4,5	17,4	9,3	5,9	6,5
dic.	120,8	2,4	4,5	13,4	14,2	7,7	5,3	2,5	11,4	13,8	4,5	17,1	9,4	6,2	8,3
2007 gen.	119,5	2,4	4,3	13,4	14,1	7,5	5,5	2,6	11,1	13,8	5,0	17,3	8,8	6,2	7,4
feb.	120,9	2,2	4,2	13,5	13,8	7,6	5,6	2,7	11,2	14,0	4,8	17,7	8,8	6,1	8,7
mar.	117,7	.	.	.	.	7,5	5,6	2,7	10,6	14,3	4,7	16,2	8,1	5,8	.
percentuale delle importazioni totali															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,0	15,3	7,9	4,7	6,9
Saldo															
2003	69,2	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,7	-6,4	-9,6	-1,8	15,4
2004	69,5	0,4	2,4	60,3	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,5	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	21,2
2005	13,8	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,9
2006	-11,3	3,8	2,2	49,1	40,2	-39,1	14,4	9,5	71,5	-90,2	-21,6	-29,4	-32,6	-11,6	22,4
2005 4° trim.	-6,7	0,9	0,4	11,9	8,5	-9,6	2,5	2,8	17,2	-20,6	-5,2	-10,5	-7,0	-2,4	4,4
2006 1° trim.	-5,4	0,8	0,3	12,1	9,2	-10,8	3,0	2,6	17,9	-20,8	-5,4	-8,0	-7,4	-2,4	3,6
2° trim.	-4,0	1,0	0,8	10,4	10,2	-11,5	3,0	2,3	18,1	-21,6	-5,4	-8,6	-8,1	-2,5	7,8
3° trim.	-7,6	0,8	0,7	12,9	10,1	-9,6	3,4	2,3	17,5	-22,5	-5,7	-8,9	-8,9	-3,0	3,4
4° trim.	5,7	1,2	0,5	13,7	10,5	-7,3	5,0	2,2	18,1	-25,2	-5,0	-3,8	-8,2	-3,6	7,6
2007 1° trim.	7,5	.	.	.	.	-7,0	3,8	2,2	15,5	-27,9	-6,0	-2,2	-4,5	-3,4	.
2006 ott.	0,5	0,5	0,3	4,6	3,2	-2,4	1,8	0,7	5,1	-7,8	-1,7	-2,1	-2,8	-0,9	2,0
nov.	3,8	0,4	0,2	4,6	3,7	-2,3	1,6	0,9	6,7	-8,5	-1,6	-1,0	-2,7	-1,3	2,9
dic.	1,5	0,3	-0,1	4,5	3,6	-2,6	1,6	0,6	6,2	-9,0	-1,7	-0,7	-2,7	-1,5	2,8
2007 gen.	1,9	0,4	0,2	5,5	3,7	-2,4	1,5	1,0	5,5	-9,2	-2,1	-0,9	-1,8	-1,4	2,0
feb.	0,5	0,6	0,2	5,2	4,0	-2,4	1,3	0,5	4,9	-9,2	-2,0	-1,5	-1,7	-1,1	1,8
mar.	5,1	.	.	.	.	-2,2	1,0	0,7	5,1	-9,6	-1,9	0,2	-1,0	-0,9	.

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



TASSI DI CAMBIO

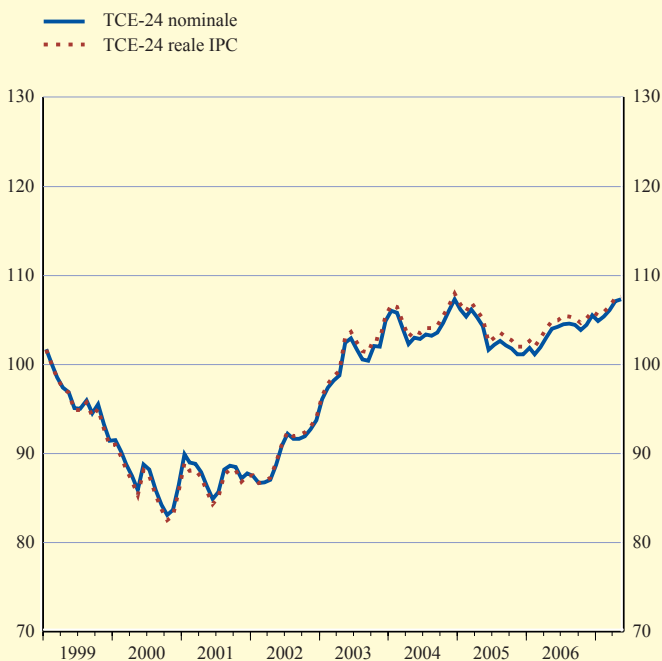
8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

(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	104,3	105,1	104,2	103,2	99,9	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,4	99,3	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,1	97,7	110,0	103,4
2006 1° trim.	101,7	102,5	100,9	99,0	94,1	96,6	107,4	101,2
2° trim.	103,8	104,6	103,0	100,9	95,1	98,2	110,1	103,6
3° trim.	104,5	105,3	103,7	101,4	95,7	98,3	111,2	104,5
4° trim.	104,6	105,3	104,1	101,5	95,3	97,8	111,3	104,3
2007 1° trim.	105,5	106,0	104,8	-	-	-	112,0	104,7
2006 mag.	104,0	104,9	103,3	-	-	-	110,5	104,0
giu.	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
lug.	104,5	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
ago.	104,6	105,4	103,7	-	-	-	111,3	104,6
set.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
ott.	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,6
nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
dic.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 gen.	104,9	105,5	104,4	-	-	-	111,5	104,3
feb.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,6
mar.	106,1	106,5	105,3	-	-	-	112,7	105,2
apr.	107,1	107,5	106,4	-	-	-	113,7	106,0
mag.	107,3	107,6	106,6	-	-	-	113,6	105,9
variazione percentuale sul mese precedente								
2007 mag.	0,1	0,2	0,2	-	-	-	-0,1	-0,1
variazione percentuale sull'anno precedente								
2007 mag.	3,2	2,6	3,2	-	-	-	2,8	1,8

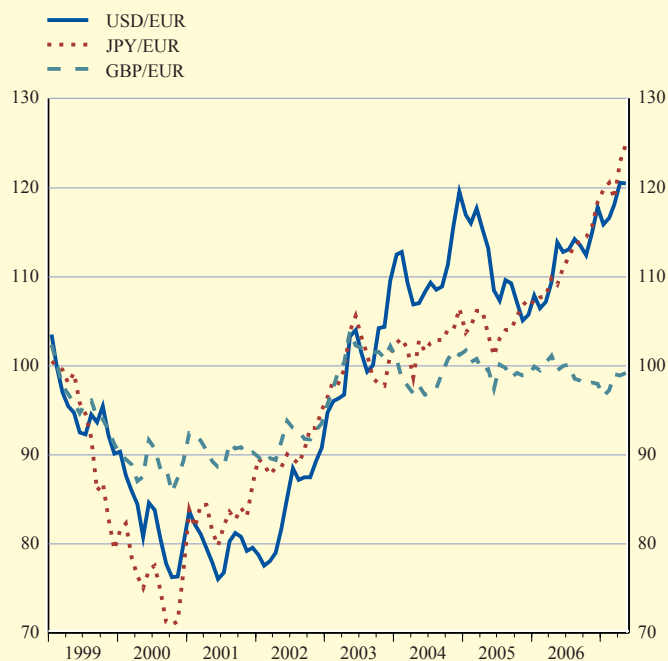
F35 Tassi di cambio effettivi

(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 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
2007 1° trim.	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1.230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2006 nov. dic.	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
	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. feb.	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
mar.	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
apr.	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1.248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
mag.	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1.257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1.253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 mag.	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,6	0,8	-0,4	0,0	0,5	-3,5	0,2	0,3
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 mag.	-0,1	-1,3	-0,3	5,8	14,4	6,1	4,3	6,7	2,2	4,4	4,4	-2,0
	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 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	
2007 1° trim.	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
2006 nov. dic.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955	
	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137	
2007 gen. feb.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
mar.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
apr.	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
mag.	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 mag.	0,8	0,0	0,3	-1,0	0,0	1,0	0,0	-0,9	0,7	0,0	-1,5	
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 mag.	-0,1	0,0	1,4	0,1	0,0	-5,3	0,0	-2,9	-10,2	0,0	-6,4	
	Yuan renminbi cinese ²⁾	Kuna croata ²⁾	Corona islandese	Rupia indonesiana ²⁾	Ringgit malese ²⁾	Dollaro neo-zelandese	Peso filippino ²⁾	Rublo russo ²⁾	Rand sud africano	Bath thailandese ²⁾	Nuova lira turca ³⁾	
	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 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	
2007 1° trim.	10,1688	7,3656	89,28	11.934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
2006 nov. dic.	10,1286	7,3482	89,29	11.772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
	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. feb.	10,1238	7,3711	91,02	11.796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
mar.	10,1326	7,3612	88,00	11.855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
apr.	10,2467	7,3641	88,69	12.144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
mag.	10,4400	7,3967	88,36	12.290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
	10,3689	7,3258	85,12	11.927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 mag.	-0,7	-1,0	-3,7	-3,0	-1,0	0,3	-2,0	0,0	-1,3	1,1	-1,8	
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 mag.	1,3	0,7	-7,2	3,4	-0,3	-8,9	-5,2	1,0	17,3	-8,3	-2,0	

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 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
2007 1° trim.	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2006 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.	6,8	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,6	4,1	2,2	1,6	2,7
feb.	4,6	1,7	1,9	4,6	1,2	7,2	4,4	9,0	0,8	1,9	3,9	2,0	1,7	2,8
mar.	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
apr.	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo														
2006 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
feb.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
mar.	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
apr.	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo														
2006 nov.	3,84	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.	4,01	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.	4,06	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
feb.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
mar.	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
apr.	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
PIL a prezzi costanti														
2005	6,2	6,1	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,2	3,0	3,6	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	6,0	6,1	3,2	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	2,9	6,1	7,6	8,3	4,2	2,8
2006 3° trim.	6,7	6,0	2,7	11,3	3,8	11,9	6,9	3,9	2,3	5,9	8,2	9,8	4,2	2,9
4° trim.	5,7	5,8	3,1	10,9	3,6	11,7	7,0	3,3	3,6	6,6	7,6	9,6	4,3	3,0
2007 1° trim.	.	.	.	.	.	10,7	8,0	3,1	.	.	5,8	9,0	3,3	2,9
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL														
2005	-11,1	-2,4	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-4,9	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,4	-4,0	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,9	-3,3	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,3
2006 2° trim.	-12,1	-5,9	2,8	-10,6	-2,3	-16,3	-8,3	-5,4	-6,0	-1,6	-13,6	-9,3	6,0	-3,0
3° trim.	-4,3	-5,1	4,4	-12,6	8,6	-22,7	-11,1	-4,2	5,2	-0,7	-9,5	-10,1	7,3	-3,5
4° trim.	-24,5	-5,3	1,2	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,0	-2,6	-10,7	-7,3	7,4	-3,3
Costo del lavoro per unità di prodotto														
2005	2,4	-0,5	0,9	2,7	1,3	15,5	3,4	3,1	0,0	0,9	.	0,5	0,6	.
2006	4,5	.	2,5	5,7	0,1	13,8	7,0	.	-0,7	.	.	1,2	-0,4	.
2006 2° trim.	-	.	2,0	5,1	-	-	3,5	-	-0,6	-	-	3,0	-0,3	.
3° trim.	-	.	2,9	5,6	-	-	11,1	-	-0,9	-	-	0,3	0,6	.
4° trim.	-	.	4,0	8,3	-	-	10,0	-	-1,2	-	-	0,6	0,1	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,3	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	4,7	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2006 3° trim.	9,2	7,1	3,7	5,8	4,6	6,6	5,9	7,6	7,2	13,4	7,7	13,1	6,9	5,4
4° trim.	8,2	6,6	3,6	5,5	4,5	6,1	5,0	7,7	7,0	12,6	7,3	12,3	6,5	5,3
2007 1° trim.	8,1	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,7	11,1	6,5	.
2007 gen.	8,3	6,5	3,3	4,8	4,4	6,0	5,9	7,9	6,7	12,1	7,7	11,3	6,5	5,4
feb.	8,2	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,6	11,1	6,5	5,4
mar.	7,9	6,2	3,4	4,8	4,3	5,7	5,6	8,2	6,6	11,5	7,7	10,8	6,4	.
apr.	7,5	6,1	3,2	4,7	4,4	5,8	5,4	8,2	6,4	11,2	7,2	10,5	6,2	.
mag.	.	.	.	.	.	.	.	8,3	.	.	.	.	.	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

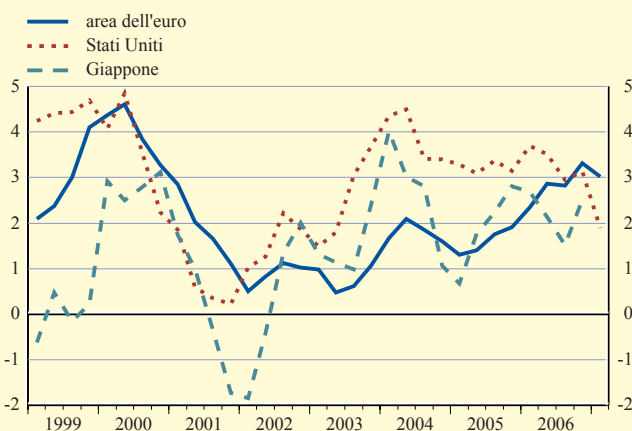
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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	6,9	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,6	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,3	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	.	.
2006 1° trim.	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,7	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	.	.
2007 1° trim.	2,4	-2,0	1,9	2,3	4,5	5,7	5,36	4,68	1,3106	.	.
2007 gen.	2,1	-	-	2,1	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
feb.	2,4	-	-	2,4	4,5	5,5	5,36	4,73	1,3074	-	-
mar.	2,8	-	-	2,5	4,4	6,1	5,35	4,56	1,3242	-	-
apr.	2,6	-	-	2,0	4,5	6,5	5,35	4,69	1,3516	-	-
mag.	.	-	-	.	4,5	.	5,36	4,75	1,3511	-	-
Giappone											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,5	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-5,9	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 1° trim.	-0,1	-1,7	2,7	3,0	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2° trim.	0,2	-2,4	2,1	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
3° trim.	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
4° trim.	0,3	-3,5	2,4	5,9	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 1° trim.	-0,1	.	2,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
2007 gen.	0,0	-3,1	-	4,4	4,0	0,9	0,56	1,71	156,56	-	-
feb.	-0,2	-1,9	-	3,1	4,0	1,0	0,59	1,71	157,60	-	-
mar.	-0,1	.	-	1,9	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	-	-
apr.	0,0	.	-	2,3	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
mag.	.	.	-	.	.	.	0,67	1,67	163,22	-	-

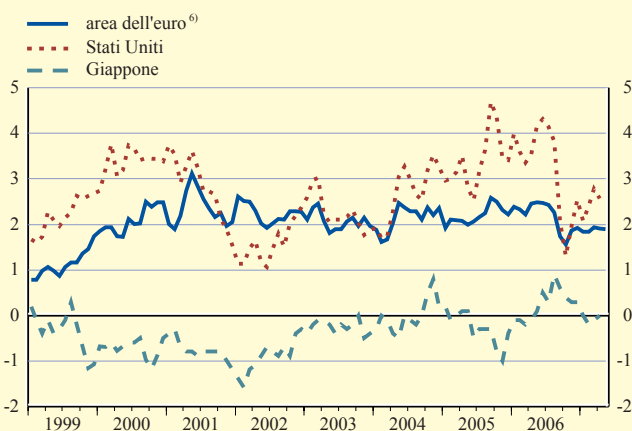
F37 PIL a prezzi costanti

(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.

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	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro	S45
F26	Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S59
F29	Debito (definizione di Maastricht)	S59
F30	Saldi di conto corrente	S60
F31	Investimenti diretti e di portafoglio	S60
F32	Conto dei beni	S61
F33	Conto dei servizi	S61
F34	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM	S65
F35	Tassi di cambio effettivi	S72
F36	Tassi di cambio bilaterali	S72
F37	PIL a prezzi costanti	S75
F38	Indici dei prezzi al consumo	S75



NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EUREO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

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

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

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 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'EURO¹⁾

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati)

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLE SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella tavola 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per ciò che attiene alle transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Analogamente questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle tavole 3.1 e 3.2 sono calcolati nei modi seguenti.

Il saldo commerciale è pari alle importazioni meno le esportazioni di beni e servizi nei confronti del resto del mondo relativamente all'area dell'euro.

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.

Il margine operativo lordo e reddito misto è definito solo per i settori residenti e viene calcolato come valore aggiunto lordo (prodotto interno lordo a prezzi di mercato per l'area dell'euro) meno redditi da lavoro dipendente (impieghi) meno altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (impieghi) meno consumo di capitale fisso (impieghi).

Il reddito nazionale netto è definito solo per i settori residenti. È calcolato come somma di margine operativo lordo e reddito misto più i redditi da lavoro dipendente (risorse) più imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti più i redditi da capitale (risorse meno impieghi).

Anche il reddito netto disponibile è definito solo per i settori residenti ed è pari al reddito nazionale netto più imposte correnti sul reddito e sul patrimonio (risorse meno impieghi) più i contributi sociali netti (risorse meno impieghi) più le prestazioni sociali nette diverse dai trasferimenti sociali in natura (risorse meno impieghi) più gli altri trasferimenti correnti netti (risorse meno impieghi).

Il risparmio netto è definito solo per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

L'accreditamento netto/indebitamento netto viene calcolato a partire dal conto capitale come risparmio netto più trasferimenti netti in conto capitale (risorse meno impieghi) meno i investimenti fissi lordi meno le acquisizioni al netto delle cessioni di attività non finanziarie non prodotte (impieghi) più il consumo di capitale fisso (risorse). Esso può risultare anche dal conto finanziario come saldo fra totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle passività (noto anche come variazione della ricchezza finanziaria netta dovuta a transazioni). Per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie esiste una discrepanza statistica fra

tali saldi calcolati a partire rispettivamente dal conto capitale e dal conto finanziario.

Le variazioni nella ricchezza netta sono calcolate come variazioni nella ricchezza netta dovute a risparmi e a trasferimenti di capitale più altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta. Tale saldo attualmente esclude le altre variazioni nelle attività non finanziarie a causa della indisponibilità di dati.

La ricchezza finanziaria netta è calcolata come totale delle attività finanziarie meno totale delle passività, laddove le variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono pari alla somma delle variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazione (accredito/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

Infine, le variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività; le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nella passività.

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 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:

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

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:

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

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

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:

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

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:

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

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 ri-classificazioni, 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:

$$(o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

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. S72). 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 industria-

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*.

li 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. S72). 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 della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 5 giugno 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, la locuzione “fino a n anni” equivale a “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 13).

na 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie (IFM), ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE.

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

dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

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

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

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

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

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

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

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 DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni non a fini di lucro a servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non stagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema Europeo dei Conti 1995 (SEC 95).

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi, che dà conto di come l'attività produttiva si trasforma in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi

nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto / indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto / indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ciascun singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività). La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i cosiddetti conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere pre i bilanci finanziari e per le società di assicurazione e fondi pensione.

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 (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli per le quali i dati si riferiscono agli Euro 13 (ovvero, gli Euro 12 più la Slovenia) per l'intera serie (composizione fissa).

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 ché 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 è stato depurato dagli effetti della stagionalità. 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 è 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 passività 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 è 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 stagionalità, 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 passività. 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 società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.2 (Principali passività, 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 (tavola 1 della 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 e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi 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 termine³⁾. 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 2001⁴⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-fabrika* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

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

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 3 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro⁵⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003⁶⁾. 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

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.

nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 5 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

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

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

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

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

FINANZA PUBBLICA

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

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

2002⁸⁾ 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* (maggio 2007) e nei rapporti delle rispettive Task Force su *Portfolio investment collection systems* (giugno 2002), su *Portfolio investment income* (agosto 2003) e su *Foreign direct investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della Task Force congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) su *Quality of balance of payments and international investment position statistics* (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della Task force, è disponibile sul sito Internet della BCE.

La presentazione delle transazioni nette nel conto finanziario segue le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: un incre-

mento 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 in-

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

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

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

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

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.4 sono redatte sulla base delle posizioni nei confronti dei non residenti nell'area, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile).

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

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella sezione 7.5, insieme ai corrispondenti dati per la BCE. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella sezione 7.5 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999, che è stato 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 ba-

sati 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 riquadro 8 *I tassi di cambio effettivi dell'euro dopo il recente allargamento dell'area dell'euro e dell'UE*, nel numero di marzo 2007 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.

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.

2 MARZO 2006

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

6 APRILE E 4 MAGGIO 2006

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

8 GIUGNO 2006

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

6 LUGLIO 2006

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

3 AGOSTO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 agosto 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,0 e al 2,0 per cento, a decorrere dal 9 agosto 2006.

31 AGOSTO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,0, al 4,0 e al 2,0 per cento, rispettivamente.

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 operazioni 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.

12 APRILE E 10 MAGGIO 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 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

6 GIUGNO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 giugno 2007. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,0 e al 3,0 per cento, a decorrere dal 13 giugno 2007.



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

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel primo trimestre del 2007 il sistema Target ha regolato in media giornaliera 344.830 pagamenti, per un valore totale medio giornaliero di 2.244 miliardi di euro. Rispetto al trimestre precedente si sono osservati una riduzione del 2 per cento in termini di volume e un aumento del 2 per cento in termini di valore, mentre nel confronto con il corrispondente periodo dello scorso anno v'è stato un incremento del 12 per cento in termini sia di valore sia di volume. 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 30 marzo, l'ultimo giorno del trimestre, quando sono stati trattati in totale 490.334 pagamenti.

PAGAMENTI ALL'INTERNO DEGLI STATI MEMBRI

Nel primo trimestre del 2007 Target ha gestito un numero medio giornaliero di 266.749 pagamenti interni agli Stati membri, per un valore medio giornaliero di 1.465 miliardi di euro, facendo segnare, rispetto al trimestre precedente,

un calo del 2 per cento in termini di volume e un incremento del 2 per cento in termini di valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2006, il volume e il valore dei pagamenti sono aumentati del 13 e dell'11 per cento rispettivamente. Le operazioni interne agli Stati membri hanno rappresentato il 77,4 e il 65,3 per cento del totale regolato in Target, rispettivamente in volume e in valore. Il loro valore unitario medio è aumentato di 0,1 milioni, portandosi a 5,4 milioni di euro. Il 63 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, 173 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 30 marzo, quando ne sono stati trattati in totale 367.582.

PAGAMENTI TRA STATI MEMBRI

Nel primo trimestre del 2007 il numero medio giornaliero di pagamenti fra Stati membri regolati in Target è stato pari a 78.080, per un valore medio giornaliero di 778 miliardi; rispetto al trimestre precedente, ciò rappresenta un

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

(numero dei pagamenti)	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 1° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	19.949.738	20.854.425	20.313.134	22.062.699	22.069.092
media giornaliera	306.721	336.362	313.247	350.202	344.830
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	15.303.728	16.019.310	15.686.100	17.153.073	17.071.952
media giornaliera	235.303	258.376	241.873	272.271	266.749
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	4.646.007	4.835.115	4.627.034	4.909.629	4.997.140
media giornaliera	71.418	77.986	71.374	77.931	78.080
Altri sistemi					
Euro1 (EBA)					
volume totale	11.600.246	12.024.168	11.712.173	12.390.099	12.540.775
media giornaliera	178.399	194.328	180.593	196.668	195.876
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.672.785	1.664.581	1.587.129	1.700.859	1.678.885
media giornaliera	25.738	24.880	24.512	26.998	26.235
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
volume totale	133.846	172.023	144.456	136.200	136.111
media giornaliera	2.058	2.579	2.224	2.162	2.126

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

(miliardi di euro)

	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 1° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	130.350	133.405	131.843	137.943	143.598
media giornaliera	2.005	2.152	2.031	2.190	2.244
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	85.621	86.989	85.847	90.307	93.776
media giornaliera	1.317	1.403	1.322	1.434	1.465
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	44.730	46.416	45.995	47.637	49.822
media giornaliera	688	749	709	756	778
Altri sistemi					
Euro1 (EBA)					
ammontare totale	11.142	11.936	12.399	12.766	13.480
media giornaliera	171	193	191	203	210
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	3.629	3.891	3.572	3.795	3.883
media giornaliera	56	62	55	60	61
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	122	112	111	114	128
media giornaliera	2	2	2	2	2

incremento solo marginale in termini di volume (0,2 per cento) e del 2 per cento in termini di valore. Al confronto con il trimestre precedente il comparto interbancario si è accresciuto dell'1 per cento in volume e del 2 per cento in valore, mentre i pagamenti per conto della clientela hanno registrato un lieve calo in termini di volume (0,3 per cento) e un aumento del 17 per cento in valore. In rapporto al numero medio giornaliero di pagamenti tra Stati membri, la componente interbancaria ha rappresentato il 47 e il 94 per cento, rispettivamente in termini di volume e di valore. Il valore unitario medio delle operazioni interbancarie è aumentato, rispetto al trimestre precedente, da 19,6 a 19,9 milioni di euro, quello dei pagamenti per conto della clientela è invece salito da 940.520 a 1.103.224 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 72 pagamenti tra Stati membri hanno ecceduto il miliardo di euro. Il maggiore traffico per questo tipo di pagamenti nel quarto trimestre si

è verificato il 30 marzo, quando ne sono stati trattati in totale 122.752.

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

Componenti di Target	Disponibilità 1° trim. 2007 (in percentuale)
Belgio	99,94%
Danimarca	99,92%
Germania	100,00%
Estonia	100,00%
Irlanda	100,00%
Grecia	100,00%
Spagna	99,78%
Francia	99,46%
Italia	100,00%
Lussemburgo	99,97%
Paesi Bassi	100,00%
Austria	99,70%
Polonia	100,00%
Portogallo	100,00%
Finlandia	100,00%
Regno Unito	99,03%
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,91%
Disponibilità complessiva di Target	99,87%

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel primo trimestre del 2007 il sistema ha registrato una disponibilità complessiva del 99,87 per cento (99,81 nel trimestre precedente). 12 “incidenti”, 4 in meno 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 primo trimestre del 2007 si è verificato un incidente di durata superiore a due ore. 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 in esame il 97,53 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di cinque minuti, il 2,07 per cento in un intervallo compreso fra 5 e 15 minuti e lo 0,47 per cento ha richiesto un tempo fra i 15 e i 30 minuti. In media giornaliera, il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti per 133 pagamenti, una cifra che va valutata tenendo conto che ogni giorno sono stati regolati in media 78.080 pagamenti fra Stati membri.

DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL 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 marzo 2007 e maggio 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 annuale 2006, aprile 2007.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza maggio 2006.

Rapporto sulla convergenza dicembre 2006.

Rapporto sulla convergenza maggio 2007.

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.
La comunicazione della politica monetaria ai mercati finanziari, aprile 2007.
Origini e implicazioni dei differenziali di crescita del prodotto nell'area dell'euro, aprile 2007.
Il raccordo disavanzo-debito delle amministrazioni pubbliche, aprile 2007.
Inflazione misurata e percepita nell'area dell'euro, maggio 2007.
Concorrenza e performance economica del settore dei servizi nell'area dell'euro, maggio 2007.
Determinanti della crescita negli Stati membri dell'UE in Europa centrale e orientale, maggio 2007.
Operazioni di riacquisto di azioni proprie nell'area dell'euro, maggio 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 challenges*, di U. Baumann e F. Di Mauro, marzo 2007.
- 56 *Assessing fiscal soundness: theory and practice*, di N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother e J.-P. Vidal, marzo 2007.
- 57 *Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe*, di S. Herrmann e E. Katalin Polgar, marzo 2007.
- 58 *Long-term growth prospects for the Russian economy*, di R. Beck, A. Kamps e E. Mileva, marzo 2007.
- 59 *The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years' experience*, di C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler e T. Rautanen, aprile 2007.
- 60 *Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa*, di U. Böwer, A. Geis e A. Winkler, aprile 2007.
- 61 *Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach*, di O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini e T. Zumer, aprile 2007.

WORKING PAPERS SERIES

- 735 *Market-based compensation, price informativeness and short-term trading*, di R. Calcagno e F. Heider, marzo 2007.
- 736 *Transaction costs and informational cascades in financial markets: theory and experimental evidence*, di M. Cipriani e A. Guarino, marzo 2007.
- 737 *Structural balances and revenue windfalls: the role of asset prices revisited*, di R. Morris e L. Schuknecht, marzo 2007.
- 738 *Commodity prices, money and inflation*, di F. Browne e D. Cronin, marzo 2007.
- 739 *Exchange rate pass-through in emerging markets*, di M. Ca'Zorzi, E. Hahn e M. Sánchez, marzo 2007.
- 740 *Transition economy convergence in a two-country model: implications for monetary integration*, di J. Brůha e J. Podpiera, marzo 2007.
- 741 *Sectoral money demand models for the euro area based on a common set of determinants*, di J. von Landesberger, marzo 2007.
- 742 *The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: similarities and differences*, di D. Gerdesmeier, F. P. Mongelli e B. Roffia, marzo 2007.
- 743 *Credit market and macroeconomic volatility*, di C. Mendicino, marzo 2007.
- 744 *International financial linkages of Latin American banks: the effects of political risk and deposit dollarisation*, di F. Ramon-Ballester e T. Wezel, marzo 2007.
- 745 *Market discipline, financial integration and fiscal rules: what drives spreads in the euro area government bond market?*, di S. Manganelli e G. Wolswijk, aprile 2007.
- 746 *U.S. evolving macroeconomic dynamics: a structural investigation*, di L. Benati e H. Mumtaz, aprile 2007.
- 747 *Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model*, di G. Coenen, P. McAdam e R. Straub, aprile 2007.
- 748 *Financial dollarisation: the role of banks and interest rates*, di H. S. Basso, O. Calvo-Gonzalez e M. Jurgilas, maggio 2007.
- 749 *Excess money growth and inflation dynamics*, di B. Roffia e A. Zaghini, maggio 2007.
- 750 *Long-run macroeconomic relations in the global economy*, di S. Dees, S. Holly, M. H. Pesaran e L. V. Smith, maggio 2007.
- 751 *A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP*, di M. Bańbura e G. Rünstler, maggio 2007.

- 752 *Econometric analyses with backdated data: unified Germany and the euro area*, di E. Angelini e M. Marcellino, maggio 2007.
- 753 *Trade credit defaults and liquidity provision by firms*, di F. Boissay e R. Gropp, maggio 2007.
- 754 *Euro area inflation persistence in an estimated nonlinear DSGE model*, di G. Amisano e O. Tristani, maggio 2007.
- 755 *Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area*, di J. Jalava e I. K. Kavonius, maggio 2007.
- 756 *Maintaining low inflation: money, interest rates and policy stance*, di S. Reynard, maggio 2007.
- 757 *The cyclicalities of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area*, di A. Lamo, J. J. Pérez e L. Schuknecht, maggio 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.

Monetary financial institutions and markets statistics sector manual, marzo 2007.

Financial Integration in Europe, marzo 2007.

TARGET2-Securities – The blueprint, marzo 2007 (disponibile solo online).

TARGET2-Securities – Technical feasibility, marzo 2007 (disponibile solo online).

TARGET2-Securities – Operational feasibility, marzo 2007 (disponibile solo online).

TARGET2-Securities – Legal feasibility, marzo 2007 (disponibile solo online).

TARGET2-Securities – Economic feasibility, marzo 2007 (disponibile solo online).

Risk measurement and systemic risk. Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System, aprile 2007.

How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins, aprile 2007.

Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU, aprile 2007.

TARGET Annual Report 2006, maggio 2007 (disponibile solo online).

European Union balance of payments: international investment position statistical methods, maggio 2007.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables, maggio 2007 (disponibile solo online).

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 inevasa, 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 dagli 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.