



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

**BOLLETTINO MENSILE
FEBBRAIO**

20



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



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



BOLLETTINO MENSILE FEBBRAIO 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 7 febbraio 2007.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

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



INDICE

EDITORIALE 5

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	14
Prezzi e costi	37
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	46
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	54

Riquadri:

1 Implicazioni per le statistiche monetarie dell'ingresso della Slovenia nell'area dell'euro	15
2 Risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario nell'area dell'euro	20
3 Corsi azionari e utili societari nell'area dell'euro	35
4 I risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> della BCE per il primo trimestre del 2007	42
5 Andamenti recenti nel settore delle costruzioni	47
6 L'introduzione di indicatori di competitività armonizzati per i paesi dell'area dell'euro	56

ARTICOLI

Sfide per la sostenibilità dei conti pubblici nell'area dell'euro	63
Gli accordi dell'UE per la gestione delle crisi finanziarie	77
Le rimesse degli emigrati verso le regioni confinanti con l'UE	89

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO SI

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2006	V
Glossario	XI

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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



EDITORIALE

Nella riunione tenuta l'8 febbraio 2007, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. Le informazioni che si sono rese disponibili dopo l'ultima riunione del Consiglio direttivo, svoltasi l'11 gennaio 2007, hanno ulteriormente avvalorato le motivazioni alla base delle precedenti decisioni di innalzare i tassi di interesse; inoltre, hanno confermato che resta essenziale vigilare con molta attenzione per evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. In questo modo le aspettative di inflazione a medio-lungo termine nell'area dell'euro potranno rimanere saldamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Come sottolineato in precedenti occasioni, ciò costituisce un presupposto affinché la politica monetaria continui a contribuire a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro nell'area. La politica monetaria della BCE seguita a essere accomodante, considerando i livelli tuttora contenuti dei suoi tassi d'interesse di riferimento, la vigorosa espansione di moneta e credito e le condizioni di liquidità abbondante secondo tutte le misure plausibili. Pertanto, in prospettiva, resta necessario intervenire con tempestività e fermezza per assicurare la stabilità dei prezzi a medio termine.

Per quanto riguarda innanzitutto l'analisi economica, i più recenti indicatori e i risultati delle ultime indagini congiunturali suggeriscono che l'espansione dell'economia sia proseguita nel 2007 e continui a essere sostenuta e generalizzata. Per il futuro, sebbene non si possa escludere una certa variabilità dei tassi di crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente, le prospettive di medio periodo per l'attività economica restano favorevoli. Permangono i presupposti affinché la crescita nell'area dell'euro proceda a ritmi prossimi al potenziale. A livello internazionale l'espansione dell'economia, divenuta più equilibrata tra le regioni del mondo, rimane vigorosa, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro. Ci si attende che la domanda interna dell'area mantenga il suo slancio. Gli investimenti dovrebbero restare dinamici, beneficiando di un prolungato periodo caratterizzato da

condizioni di finanziamento molto favorevoli, ristrutturazione dei bilanci, utili elevati (pregressi e correnti) e guadagni di efficienza delle imprese. Anche i consumi dovrebbero continuare a rafforzarsi gradualmente nel tempo in linea con l'evoluzione del reddito disponibile reale, allorché la situazione nel mercato del lavoro, in particolare la crescita dell'occupazione, seguirà a migliorare.

Le favorevoli prospettive di crescita sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati nel più breve periodo. Su orizzonti più lunghi i rischi restano prevalentemente orientati verso il basso. Sono principalmente riconducibili ai timori di un aumento delle pressioni protezionistiche, alla possibilità di un nuovo rincaro del petrolio e alla preoccupazione circa un eventuale andamento disordinato connesso agli squilibri mondiali.

Per quanto concerne i prezzi, è essenziale sottolineare l'importanza di assumere una prospettiva a medio termine e guardare al di là della possibile volatilità dei tassi di inflazione nel corso del 2007. A tale proposito, può essere utile esaminare la potenziale volatilità dell'inflazione più da vicino. A brevissimo termine, le variazioni dell'IVA in un grande paese dell'area dell'euro non sembrano essersi pienamente riflesse nei prezzi registrati in gennaio. Su un orizzonte più lungo, va rilevato che, in base alle quotazioni correnti e alla precedente evoluzione dei corsi del petrolio nonché agli attuali prezzi dei contratti *future* su tale risorsa, effetti base favorevoli di una certa rilevanza potrebbero portare progressivamente a tassi di inflazione più contenuti durante la primavera e l'estate. Tuttavia, tali effetti saranno di natura temporanea. Nel prosieguo dell'anno i prezzi dovrebbero riprendere ad accelerare a seguito di effetti base negativi.

Le prospettive per la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine restano soggette a rischi al rialzo, continuando a riflettere una trasmissione degli scorsi rincari petroliferi ai prezzi al consumo maggiore di quanto attualmente previsto e ulteriori incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette rispetto a quelli annunciati finora. Inoltre, non si possono escludere nuovi au-

menti delle quotazioni del greggio. In maniera più rilevante, una dinamica salariale più vigorosa rispetto alle attese correnti comporta notevoli rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi, considerando il positivo slancio della crescita del PIL in termini reali osservato negli ultimi trimestri, il fatto che le indagini congiunturali indicano un grado di utilizzo della capacità produttiva che si avvicina ai livelli massimi raggiunti nel 2000 e il miglioramento in atto per quanto riguarda l'andamento del mercato del lavoro. È pertanto di cruciale importanza che le parti sociali continuino a mostrare senso di responsabilità. In questo contesto, gli accordi salariali dovrebbero tenere conto della dinamica della produttività, prendendo atto nel contempo del livello di disoccupazione ancora elevato e delle posizioni in termini di competitività di prezzo. Di fatto, il Consiglio direttivo seguirà con grande attenzione le imminenti trattative salariali nei paesi dell'area dell'euro.

L'analisi monetaria conferma l'esistenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è ulteriormente aumentato, portandosi al 9,7 per cento, il valore più alto osservato dall'introduzione dell'euro. Naturalmente, i dati mensili sono caratterizzati da una certa variabilità e non va attribuito eccessivo rilievo agli andamenti di breve periodo. Tuttavia, il perdurare di una forte crescita della moneta e del credito conferma l'idea che il tasso di espansione di fondo dell'aggregato ampio resti elevato nell'area dell'euro, in un contesto ancora caratterizzato dall'assenza di riscontri circa un arresto, se non un'inversione, della costante tendenza al rialzo osservata dalla metà del 2004.

La vigorosa espansione in atto della moneta e del credito riflette l'orientamento ancora accomodante della politica monetaria e il rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro. In dicembre la crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha continuato a essere sostenuta, pari al 10,7 per cento, pur mostrando una lieve moderazione rispetto al mese precedente. Il considerevole tasso di incremento del credito al settore privato è riconducibile alla

perdurante tendenza al rialzo dell'espansione dell'indebitamento delle società non finanziarie registrato dalla metà del 2004. Nel contempo, a fronte di un aumento dei tassi sui mutui ipotecari in tutta l'area dell'euro e di un rallentamento del settore dell'edilizia residenziale in alcune regioni, la crescita dell'indebitamento delle famiglie ha mostrato ulteriori segnali di moderazione negli ultimi mesi, pur proseguendo a ritmi molto elevati.

Nella prospettiva di medio-lungo periodo idonea alla valutazione delle tendenze della crescita di moneta e credito, i più recenti sviluppi confermano la prosecuzione della persistente tendenza al rialzo del tasso di incremento di fondo della moneta. Dopo diversi anni di vigorosa crescita monetaria, le condizioni di liquidità sono abbondanti nell'area dell'euro secondo tutte le misure plausibili. In tale contesto, il perdurare di una forte espansione della moneta e del credito segnala rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Gli andamenti monetari continuano, quindi, a richiedere un'osservazione molto attenta, soprattutto alla luce della crescita sostenuta dell'attività economica e della protratta vigorosa dinamica dei mercati immobiliari in molte parti dell'area dell'euro.

In sintesi, nella valutazione delle tendenze dei prezzi è particolarmente importante guardare oltre la variabilità di breve periodo. Nell'attuale valutazione del Consiglio direttivo, dopo un possibile calo durante la primavera e l'estate è probabile che il tasso di inflazione riprenda a salire nel prosieguo dell'anno. Le prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine restano soggette a rischi al rialzo, connessi in particolare a una dinamica salariale superiore alle attese correnti. Tenuto conto del notevole vigore della crescita della moneta e del credito in condizioni di liquidità già abbondanti, la verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conferma la valutazione secondo cui prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Il Consiglio direttivo vigilerà quindi con molta attenzione per evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine. Ciò

contribuirà al saldo ancoraggio delle aspettative d'inflazione di medio-lungo periodo nell'area dell'euro su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Pertanto, in prospettiva, resta necessario intervenire con tempestività e fermezza per assicurare la stabilità dei prezzi a medio termine.

Per quanto riguarda i conti pubblici, le prime indicazioni confermano che nel 2006 gli andamenti nell'area dell'euro sono stati relativamente favorevoli, sulla scorta di una forte crescita del PIL e di entrate inattese. È ora essenziale che il miglioramento delle finanze pubbliche mantenga questo slancio e che il ritmo di risanamento aumenti nel 2007 e nel 2008 affinché tutti i paesi dell'area dell'euro raggiungano al più presto l'obiettivo a medio termine di una solida posizione di bilancio. I saldi di bilancio superiori alle attese nel 2006 e possibili ulteriori entrate impreviste nel corso di quest'anno vanno utilizzati per accelerare il risanamento. L'esperienza ha dimostrato che occorre resistere con fermezza alla tentazione di allentare il contenimento della spesa, ritardare le necessarie riforme e perseguire politiche procicliche in una fase espansiva. Le misure di risanamento dei bilanci hanno le migliori possibilità di riuscita quando si basano su una strategia di riforma credibile e organica, mirando soprattutto a ridurre la spesa anziché a incrementare l'incidenza delle entrate in rapporto al PIL.

Il Consiglio direttivo ha sottolineato che i progressi compiuti nel settore delle riforme strutturali e i moderati incrementi del costo del lavoro in alcuni paesi sono stati elementi chiave nell'accrescere l'occupazione e nel ridurre la disoccupazione nel corso degli ultimi anni. Di fatto, pur restando elevato (al 7,5 per cento),

nel dicembre 2006 il tasso di disoccupazione standardizzato ha raggiunto il valore minimo dall'inizio della serie nel 1993 ed è diminuito di 1,4 punti percentuali dall'ultimo massimo, registrato nel giugno 2004. Per trarre pieno beneficio dall'Unione economica e monetaria e dal mercato unico è necessario che ulteriori riforme strutturali rafforzino la capacità di aggiustamento dell'area dell'euro. Ciò include una sufficiente differenziazione delle retribuzioni, soprattutto al fine di migliorare le opportunità di impiego per i lavoratori meno qualificati e in regioni ad alta disoccupazione, nonché una maggiore flessibilità dei mercati del lavoro e dei beni e servizi, che determinerebbe nuove possibilità di investimento e innovazione. È inoltre necessaria la rimozione degli ostacoli alla mobilità del lavoro, tra impieghi, regioni e paesi. Ora che la Slovenia è entrata a far parte dell'area dell'euro, le sue forze di lavoro devono avere pieno accesso ai mercati del lavoro di tutti gli altri paesi dell'area. In generale, le riforme strutturali, unitamente al risanamento dei conti pubblici, devono contribuire a uno sviluppo sostenibile limitando l'onere trasferito sui più giovani e sulle generazioni future. Restano pertanto da affrontare notevoli sfide, che differiscono da paese a paese ma richiedono ovunque con urgenza un intervento deciso.

Questa edizione del Bollettino mensile contiene tre articoli. Il primo prende in considerazione i problemi per la sostenibilità dei conti pubblici nell'area dell'euro; il secondo presenta un quadro dei progressi compiuti nella definizione di accordi a livello dell'UE per la gestione delle crisi finanziarie; il terzo esamina, infine, le rimesse effettuate dagli emigrati verso le regioni ubicate a sud, sud-est ed est dell'Unione europea.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Il ritmo di crescita dell'economia mondiale resta vigoroso, anche se in lieve moderazione. Sui prezzi al consumo continuano a influire in larga misura i corsi dei beni energetici, che hanno sospinto verso l'alto l'inflazione alla fine del 2006. I rischi per le prospettive economiche mondiali sono connessi ai timori di un aumento delle spinte protezionistiche, a possibili nuovi rialzi delle quotazioni petrolifere nonché a preoccupazioni in merito a un disordinato riassorbimento degli squilibri economici internazionali.

1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale continua a espandersi a ritmi sostenuti, nonostante una lieve moderazione. In ottobre la crescita sui dodici mesi della produzione industriale nei paesi dell'OCSE (esclusa l'area dell'euro) è rimasta piuttosto vigorosa, anche se in leggero calo (cfr. figura 1). I risultati delle indagini restano coerenti con un'espansione relativamente robusta dell'economia su scala internazionale, dato che una certa tenuta del settore dei servizi sembrerebbe in grado di compensare un'ulteriore decelerazione di quello manifatturiero.

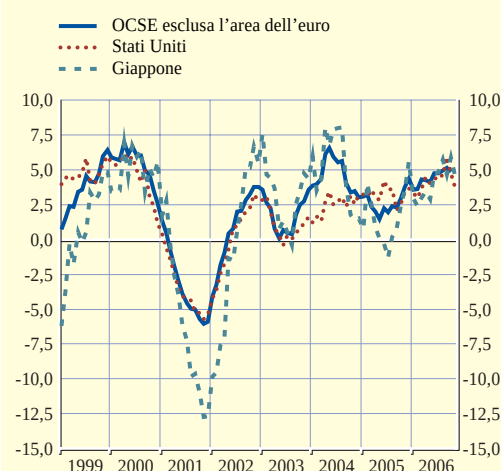
Per quanto concerne i prezzi, l'inflazione al consumo sui dodici mesi ha continuato a risentire principalmente delle variazioni nei corsi dei beni energetici, che l'hanno sospinta verso l'alto alla fine del 2006. Al netto della componente alimentare ed energetica, l'inflazione si è mantenuta stabile su livelli relativamente moderati. I risultati delle indagini sui prezzi degli input indicano che, nonostante il calo significativo rispetto ai livelli elevati raggiunti a metà dello scorso anno, le pressioni sui prezzi sono rimaste relativamente intense.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'attività economica ha accelerato nel quarto trimestre del 2006, per il quale le stime preliminari indicano che l'espansione del PIL in termini reali è salita al 3,5 per cento (sul periodo precedente, in ragione d'anno), dal 2,0 per cento del terzo trimestre. Tale andamento è stato determinato soprattutto dal notevole contributo della spesa per consumi delle famiglie. Anche la spesa pubblica e l'interscambio commerciale netto, che ha riflesso il vigore delle esportazioni e il calo delle importazioni, hanno contribuito in senso positivo alla crescita. La correzione delle scorte e l'ulteriore calo significativo degli investimenti in edilizia residenziale hanno invece agito da freno. Il tasso medio di espansione del PIL in termini reali per l'insieme del 2006 è stato pari al 3,4 per cento, contro il 3,2 del 2005 e il 3,9 del 2004. Con riferimento ai prezzi, gli ultimi dati di contabilità nazionale mostrano che nel quarto trimestre il deflatore della spesa per consumi delle famiglie al netto della componente alimentare ed energetica è aumentato del 2,1 per cento (sul periodo precedente, in ragione d'anno), un tasso lievemente inferiore a quello osservato nel terzo trimestre (2,2 per cento).

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 novembre 2006, a ottobre 2006 per i paesi dell'OCSE esclusa l'area dell'euro.

Il 31 gennaio 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 progressiva ripresa dell'economia, mentre l'inflazione è rimasta contenuta. Il prodotto ha continuato a espandersi sia nel settore manifatturiero sia negli altri settori, sorretto dal vigore della domanda di esportazioni e dalla robusta spesa per investimenti delle imprese. La crescita della produzione industriale sui dodici mesi è stata pari al 4,4 per cento in dicembre, contro il 4,9 di novembre. Per quanto riguarda i servizi, l'indice di attività del settore terziario ha continuato a crescere sui dodici mesi (dell'1,1 per cento in novembre, dopo l'1,7 per cento del mese precedente).

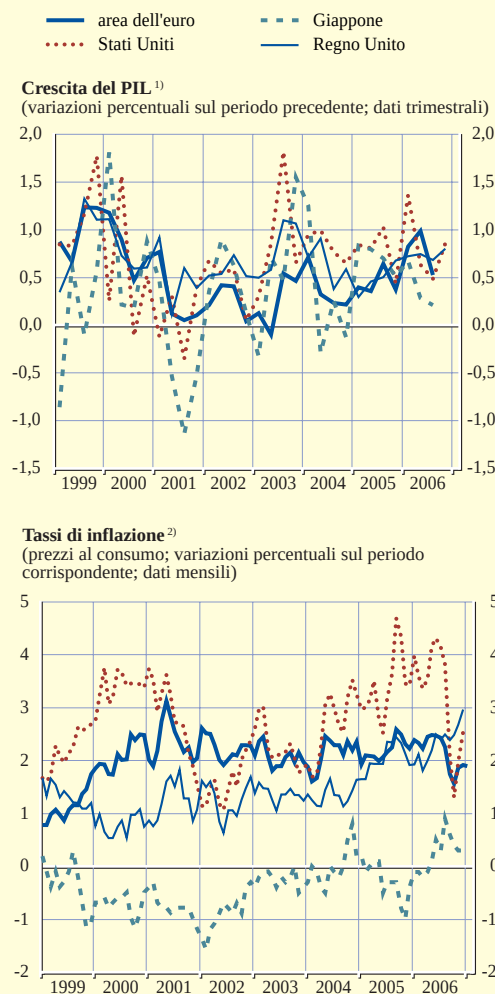
Per quanto riguarda i prezzi, l'inflazione al consumo è rimasta contenuta. In dicembre il tasso misurato sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è stato pari allo 0,3 per cento sui dodici mesi, invariato rispetto a novembre. Inoltre, il calo dei corsi petroliferi ha continuato a manifestare i suoi effetti sia sull'inflazione al netto degli alimentari freschi sia su quella dei prezzi alla produzione: per entrambe le variabili in dicembre i tassi hanno registrato un'ulteriore flessione sui dodici mesi (rispettivamente allo 0,1 e al 2,5 per cento, dallo 0,2 e 2,7 per cento di novembre). Nella riunione del 17-18 gennaio la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato allo 0,25 per cento l'obiettivo per il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'economia ha registrato un'espansione robusta durante gli ultimi cinque trimestri e il tasso di crescita del PIL in termini reali sul trimestre precedente si è mantenuto su livelli pari o superiori alla media di lungo periodo dello 0,7 per cento. La stima preliminare relativa al quarto trimestre del 2006 pone la crescita allo 0,8 per cento, tasso lievemente superiore rispetto a quello dei quattro trimestri precedenti. Nell'insieme del 2006 il prodotto in termini reali è cresciuto del 2,7 per cento. Il vigore delle vendite al dettaglio nel quarto trimestre, e in particolare a dicembre, segnala un rafforzamento dei consumi delle famiglie. I risultati delle indagini indicano che gli investimenti e le esportazioni continuano a espandersi a ritmi sostenuti.

In dicembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salita notevolmente (al 3,0 per cento, dal 2,7 di novembre). L'aumento va ricondotto so-

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.

prattutto ai maggiori costi dei trasporti (che hanno riflesso l'aumento delle accise sul carburante), oltre che ai più elevati prezzi dei mobili, dei beni per la casa e della categoria "cultura e attività ricreative". La crescita delle retribuzioni medie al netto delle gratifiche è stata pari al 3,7 per cento nei tre mesi fino a novembre, sostanzialmente invariata rispetto ai mesi precedenti.

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

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 nel terzo trimestre del 2006. Nella maggioranza dei paesi la crescita è stata ancora trainata dalla domanda interna; in alcune anche il contributo delle esportazioni è stato rilevante. Le prospettive per la crescita dell'economia restano nell'insieme favorevoli. L'inflazione misurata sullo IAPC è aumentata in dicembre nella maggior parte dei paesi, soprattutto a causa del rincaro dei beni energetici.

In Danimarca e in Svezia la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è scesa rispettivamente allo 0,7 e all'1,0 per cento nel terzo trimestre. In entrambi i paesi l'attività economica ha continuato a trarre vigore dalla domanda interna e, in Svezia, anche dalle esportazioni nette. A dicembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata rispettivamente pari all'1,7 e all'1,4 per cento, in lieve calo rispetto al mese precedente.

Nelle quattro economie principali dell'Europa centrale e orientale (Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Romania) il ritmo di espansione del prodotto sul periodo precedente è rimasto sostenuto nel terzo trimestre, sorretto dalla domanda interna nella Repubblica Ceca, in Polonia e in Romania e dalla domanda esterna in Ungheria. A dicembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita in tutti e quattro i paesi (rispettivamente all'1,5, 6,6, 1,4 e 4,9 per cento). Il tasso calcolato al netto della componente energetica ha registrato un notevole aumento nella Repubblica Ceca, mentre è rimasto sostanzialmente invariato in Polonia e Ungheria ed è calato in Romania. Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro l'attività è rimasta vigorosa (soprattutto in Slovacchia e negli Stati baltici) e l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita ulteriormente in dicembre, soprattutto a causa del rincaro dei beni energetici.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'economia ha continuato a crescere a un ritmo relativamente sostenuto nell'ultimo trimestre del 2006, sorretta dal vigore delle esportazioni e dalla costante espansione della domanda interna. Anche l'inflazione misurata sull'IPC è aumentata in diverse economie a dicembre, benché nell'insieme della regione le spinte inflazionistiche siano rimaste sostanzialmente moderate.

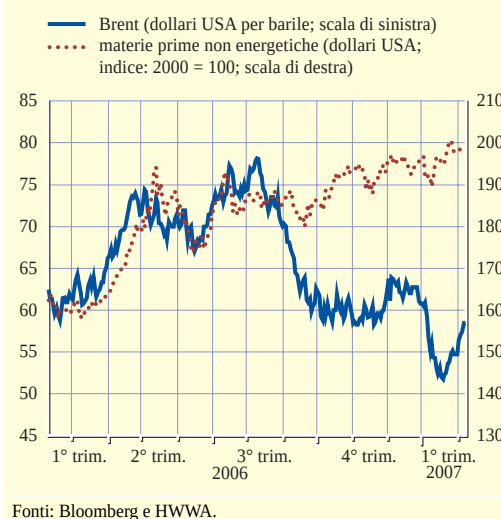
In Cina l'economia ha continuato a espandersi rapidamente durante gli ultimi mesi del 2006. Nel quarto trimestre il tasso di crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente, al 10,4 per cento. In particolare, al vigore delle esportazioni e dei consumi delle famiglie ha fatto riscontro una lieve moderazione degli investimenti che è parzialmente riconducibile alle misure di inasprimento poste in essere dalle autorità nel secondo semestre del 2006. La crescita delle esportazioni ha trovato riflesso in un ampliamento dell'avanzo commerciale, salito a 177 miliardi di dollari statunitensi nel 2006 (dai 102 miliardi del 2005). L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 2,8 per cento in dicembre, dall'1,9 di novembre, soprattutto a causa del rincaro dei beni alimentari. Alla luce dell'ampia liquidità presente nel sistema bancario, la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha deciso di au-

mentare di 50 punti base – al 9,5 per cento – la riserva obbligatoria sui depositi a partire dal 15 gennaio.

AMERICA LATINA

In America latina l'attività economica rimane robusta. Per quanto concerne il Brasile, l'attività industriale ha continuato a riprendersi dopo la debolezza del terzo trimestre e in novembre ha registrato un aumento del 4,2 per cento sui dodici mesi. Le spinte inflazionistiche sono ancora contenute e in dicembre l'inflazione sui dodici mesi è stata pari al 3,1 per cento. Nella riunione tenutasi alla fine di gennaio il Banco Central do Brasil ha deciso di procedere a un ulteriore allentamento monetario, riducendo il tasso di interesse di riferimento di 25 punti base (al 13,0 per cento). In Messico la produzione industriale è aumentata del 4,8 per cento sui dodici mesi a novembre, mentre l'inflazione è stata pari al 4,1 per cento in dicembre. In Argentina l'attività è rimasta dinamica e in dicembre la produzione industriale è salita del 9,0 per cento sui dodici mesi. Persistono tuttavia le spinte inflazionistiche e nello stesso periodo l'inflazione si è collocata al 9,8 per cento.

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWA.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi hanno subito un brusco calo agli inizi dell'anno in corso, scendendo al livello più basso dalla metà del 2005. Tale risultato va ricondotto principalmente al clima mite che ha contraddistinto la prima parte dell'inverno in gran parte dell'emisfero settentrionale e alla conseguente moderazione della domanda di combustibile per riscaldamento. Ulteriori spinte al ribasso sono state esercitate dai successivi aumenti delle scorte statunitensi e dalle notizie di un'adesione limitata dei produttori dell'OPEC al recente accordo sulla riduzione delle forniture. Ciò nonostante, il sopraggiunto abbassamento delle temperature e la decisione degli Stati Uniti di raddoppiare la propria Riserva strategica di petrolio nei prossimi 20 anni hanno indotto un aumento dei prezzi verso la fine di gennaio e all'inizio di febbraio. Il 7 febbraio il greggio di qualità Brent era quotato a 58,7 dollari al barile, un livello inferiore di circa il 25 per cento al massimo dei primi di agosto. In prospettiva, le attese di una domanda vivace nel contesto di un margine di capacità inutilizzata ancora contenuto dovrebbero mantenere i prezzi del petrolio su livelli relativamente elevati. Sulla base delle informazioni desunte dai contratti *future*, gli operatori si attendono che i corsi del petrolio aumentino nel 2007 e che restino su livelli elevati nel medio periodo. Le quotazioni restano tuttavia piuttosto sensibili a turbative inattese dell'equilibrio fra domanda e offerta e agli andamenti geopolitici.

Nonostante una lieve correzione nei primi giorni dell'anno, a metà gennaio i prezzi delle materie prime non energetiche sono tornati a salire e verso la fine del mese hanno raggiunto un nuovo massimo. Ciò è principalmente riconducibile al rincaro delle materie prime industriali, soprattutto materie prime agricole. In gennaio l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche risultava superiore di circa il 24 per cento rispetto al livello di un anno prima.

I.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Le prospettive per il contesto esterno e quindi per la domanda estera di beni e servizi dell'area dell'euro rimangono complessivamente favorevoli. L'indicatore anticipatore composito per l'insieme dei paesi dell'OCSE si è mantenuto stabile in novembre per il terzo mese consecutivo, a indicare che il rallentamento dell'economia mondiale potrebbe restare relativamente contenuto.

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

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salito al 9,7 per cento, il valore più elevato dall'avvio della Terza fase dell'UEM. Come nel mese precedente, l'accelerazione di dicembre è imputabile agli ingenti afflussi registrati nella posizione netta sull'estero delle IFM, la quale può avere talvolta andamenti variabili. Nondimeno, l'espansione monetaria di fondo è rimasta robusta, in virtù del basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro e dell'attuale vigore dell'attività economica. Al tempo stesso, gli aumenti dei tassi di interesse di riferimento della BCE paiono aver iniziato a influire sugli andamenti monetari determinando un rallentamento del credito concesso al settore privato. Nell'insieme, l'andamento sostenuto della moneta e del credito segnala rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine, soprattutto in un contesto di miglioramento dell'attività economica.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito al 9,7 per cento, dal 9,3 del mese precedente, raggiungendo un nuovo massimo dall'avvio della Terza fase dell'UEM. Anche il tasso di variazione sui sei mesi espresso in ragione d'anno è aumentato, portandosi al 9,9 per cento dal 9,6 (cfr. figura 4). Il rinnovato rafforzamento della dinamica monetaria è riconducibile all'elevato tasso di espansione sul mese precedente, collocatosi in dicembre allo 0,8 per cento, un ordine di grandezza analogo a quello di novembre.

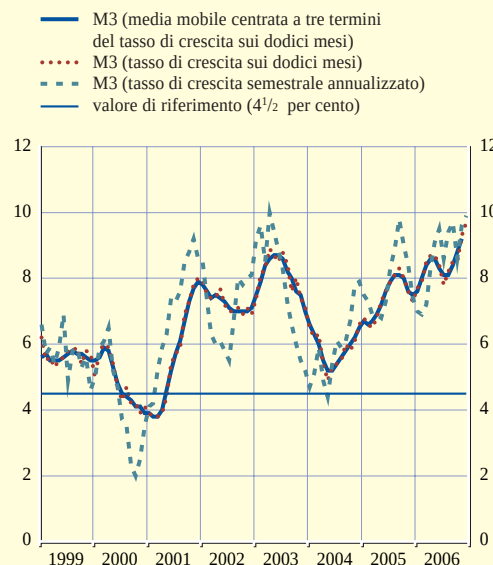
Se osservata dal lato delle contropartite, l'accelerazione di M3 in dicembre va principalmente ascritta, come nel mese precedente, agli andamenti della posizione netta sull'estero delle IFM. Tale componente è suscettibile di una considerevole variabilità di breve periodo e, specie in una fase, quale quella di fine 2006, di mutamento delle attese sul tasso di cambio nominale dell'euro, risulta difficile valutare le sue implicazioni per la dinamica monetaria di fondo e per le prospettive per la stabilità dei prezzi. Inoltre, gli andamenti monetari di fine anno vanno generalmente interpretati con una certa cautela, giacché possono risentire dell'influsso di fattori, quali quelli di natura contabile, che non si riesce ad isolare completamente nel procedimento di destagionalizzazione.

I dati di gennaio 2007 rispecchieranno l'inclusione della Slovenia nelle statistiche monetarie dell'area dell'euro (cfr. riquadro 1, *Implicazioni per le statistiche monetarie dell'ingresso della Slovenia nell'area dell'euro*).

Analizzando i dati più recenti in una prospettiva di medio termine, risulta chiaramente che l'andamento di M3 non ha mostrato alcun segno di inversione della tendenza al rialzo del tasso di espansione monetaria di fondo in atto dalla metà

Figura 4 Crescita di M3 e valore di riferimento

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



Fonte: BCE.

del 2004, che risulta alimentata dal basso livello dei tassi di interesse nell'area e dall'attuale vigore dell'attività economica. In un contesto caratterizzato da un differenziale di rendimento relativamente basso fra le attività finanziarie a più lungo termine e quelle monetarie, gli aumenti dei tassi di interesse di riferimento della BCE da dicembre 2005 hanno determinato riallocazioni fra categorie di depositi all'interno di M3, ma non un rallentamento di tale aggregato monetario.

Nel complesso, il protrarsi di una vigorosa espansione monetaria e creditizia ha accresciuto ulteriormente la liquidità già abbondante. Ciò segnala rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo termine, soprattutto in un contesto di miglioramento dell'attività economica.

Riquadro I

IMPLICAZIONI PER LE STATISTICHE MONETARIE DELL'INGRESSO DELLA SLOVENIA NELL'AREA DELL'EURO

Il 1° gennaio 2007 la Slovenia ha adottato la moneta unica, portando da dodici a tredici il numero di paesi appartenenti all'area dell'euro. Come già annunciato nella sezione "Statistiche dell'area dell'euro" del numero di gennaio 2007 di questo Bollettino, le serie relative all'area dell'euro per i tassi di interesse, lo IAPC e le statistiche monetarie coprono gli Stati membri dell'UE che avevano già adottato l'euro nel periodo al quale si riferiscono. Le altre statistiche, come quelle di contabilità nazionale, faranno invece riferimento agli Euro 13 (area dell'euro, Slovenia inclusa) per l'insieme delle serie temporali riportate nelle regolari tavole e figure del Bollettino.

Per quanto riguarda le statistiche monetarie, i dati per la Slovenia saranno pertanto incorporati per la prima volta negli aggregati dell'area dell'euro in occasione delle serie relative a fine gennaio 2007, che saranno pubblicate il 27 febbraio e riportate nel numero di marzo 2007 di questo Bollettino. Ciò comporterà non soltanto l'aggiunta delle posizioni di bilancio delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) slovene a quelle dell'area dell'euro a dodici, ma anche l'aggiustamento per tener conto delle disponibilità estere che i residenti dell'area detengono presso le IFM di tutti i tredici paesi che hanno adottato l'euro. Alla luce di ciò, nel presente riquadro vengono illustrati da un lato la metodologia impiegata nel consolidamento dei dati sloveni nelle statistiche relative ai bilanci delle IFM dell'area dell'euro, dall'altro alcuni fatti stilizzati concernenti le IFM residenti in Slovenia.

Principali caratteristiche del settore delle IFM sloveno

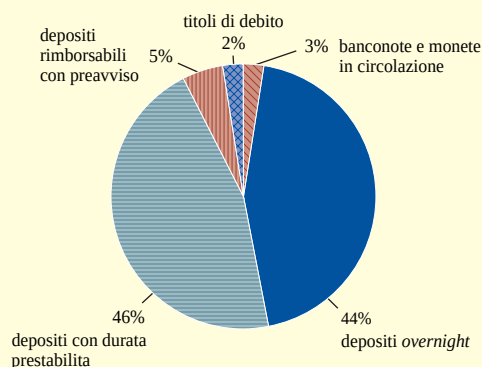
A fine dicembre 2006 la Slovenia presentava un totale di 30 IFM, fra cui 27 istituzioni creditizie, due fondi del mercato monetario e Banka Slovinijske, la banca centrale. A titolo di confronto, nell'area dell'euro (Slovenia esclusa) risiede un totale di 7.616 IFM, di cui 6.130 istituzioni creditizie, 1.470 fondi del mercato monetario, 12 BCN e la BCE¹⁾. Le dimensioni dei bilanci delle IFM residenti in Slovenia a fine dicembre 2006 erano pari a 41 miliardi di euro, contro 27.547 miliardi per l'area dell'euro.

In base ai calcoli della BCE, il contributo della Slovenia all'aggregato monetario ampio per l'area dell'euro M3 nel mese di dicembre 2006 sarebbe ammontato a 16 miliardi di euro, per un totale di 7.770 miliardi per l'area nel suo insieme. Per quanto riguarda la composizione di M3,

1) Per maggiori informazioni sullo sviluppo del settore delle IFM nell'UE, cfr. ad esempio <http://www.ecb.int/stats/money/mfi/statrep/html/index.en.html>.

Figura A Composizione di M3 per la Slovenia

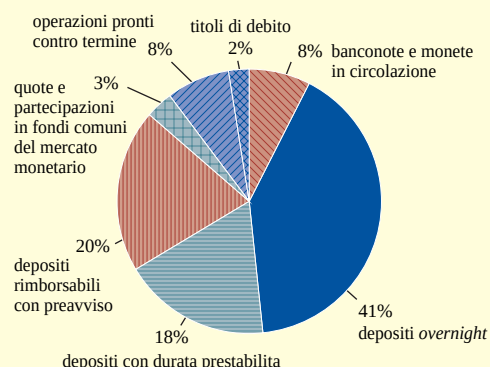
(in percentuale di M3 nel dicembre 2006)



Fonte: statistiche della BCE.

Figura B Composizione di M3 per l'area dell'euro

(in percentuale di M3 nel dicembre 2006)



Fonte: statistiche della BCE.

in Slovenia predominano i depositi *overnight* e quelli con durata prestabilita fino a due anni (depositi a termine a breve scadenza), che nel dicembre 2006 rappresentavano congiuntamente il 90 per cento del totale del paese, a fronte del 59 per cento per l'area dell'euro. Le quote del circolante e dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (depositi a risparmio a breve scadenza) erano pari rispettivamente al 3 e 5 per cento. Questa composizione differiva da quella di M3 per l'area dell'euro, in particolare per la percentuale molto più elevata di depositi a termine e quella molto più esigua di depositi a risparmio (cfr. figura B). La quota di titoli di debito a breve termine detenuti dalle IFM in Slovenia è comparabile a quella per l'area dell'euro, mentre le operazioni pronti contro termine e le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, che insieme rappresentavano oltre il 10 per cento di M3 nel dicembre 2006, hanno in questo paese rilevanza limitata, totalizzando nello stesso mese solamente 8 milioni di euro.

Trattamento dell'allargamento dell'area dell'euro nelle statistiche sui bilanci delle IFM

Le statistiche sui bilanci delle IFM dell'area dell'euro a partire dal 1999 si riferiscono agli Stati membri che avevano già adottato l'euro nel mese di riferimento. Pertanto, i dati sulle consistenze in essere relativi ai periodi fino a dicembre 2000 incluso coprono gli undici paesi originari dell'area, quelli per i mesi fra gennaio 2001 e dicembre 2006 compresi si riferiscono a dodici paesi (paesi originari più la Grecia) e quelli a partire da gennaio 2007 copriranno l'area dell'euro allargata a tredici paesi partecipanti (compresa la Slovenia).

L'integrazione della Slovenia nelle statistiche monetarie dell'area dell'euro comporta varie conseguenze. In primo luogo, a partire da gennaio 2007 le IFM residenti in questo paese segnalano la stessa serie di statistiche di bilancio delle altre IFM dell'area dell'euro, riportando tutte le posizioni in euro. In secondo luogo, sempre a far tempo dal periodo di riferimento di gennaio 2007, tutti i soggetti segnalanti residenti nei dodici paesi che costituivano precedentemente l'area dell'euro trattano le posizioni nei confronti dei residenti sloveni come posizioni nei confronti di residenti di altri Stati membri dell'Unione monetaria. In terzo luogo, al fine di poter valutare gli effetti dell'allargamento di gennaio 2007, la Slovenia segnala altresì i dati di stock per il mese di dicembre 2006, mentre gli altri dodici paesi dell'area segnalano gli aggiustamenti per tener conto delle variazioni

intervenute negli stock nozionali a seguito dell'inclusione delle posizioni verso la Slovenia fra le posizioni nei confronti di altri Stati membri dell'Unione monetaria a partire da gennaio 2007. I dati di flusso per il mese di gennaio 2007 rispetto a dicembre 2006 per l'area dell'euro saranno pertanto calcolati come differenza fra le rispettive consistenze, corretta per gli effetti di cambio e altre rivalutazioni e riclassificazioni, compreso l'effetto netto dell'allargamento dell'area dell'euro.

Di conseguenza, in corrispondenza con il mese di gennaio 2007 vi sarà un cambiamento strutturale nei dati di stock delle statistiche monetarie dovuta all'allargamento dell'area dell'euro. Per contro, i dati di flusso saranno corretti per tener conto di tale cambiamento. Gli indici delle consistenze nozionali, essendo ricavati dai rispettivi dati di flusso, non risentiranno pertanto del cambiamento strutturale²⁾, così come del resto i tassi di crescita, calcolati a partire da tali indici e non in base alle consistenze in essere³⁾.

Nel complesso, è possibile ritenere con ragionevole certezza che l'integrazione della Slovenia nell'area dell'euro a partire da gennaio 2007 non dovrebbe produrre un impatto significativo sulle dinamiche dell'aggregato monetario ampio dell'area, considerate le dimensioni del contributo del paese all'M3 dell'area.

- 2) L'indice per le statistiche monetarie dell'area dell'euro a fine gennaio 2007 è ricavato moltiplicando l'indice relativo a fine dicembre 2006 per il tasso di variazione mensile fra fine dicembre 2006 e fine gennaio 2007. Quest'ultimo è calcolato a partire dai flussi mensili fra fine dicembre 2006 e fine gennaio 2007 (come accennato nel testo) e dalle consistenze in essere a dicembre 2006 per l'insieme dell'area dell'euro, Slovenia inclusa.
- 3) Per una trattazione dettagliata, cfr. la sezione "Note tecniche" del Bollettino mensile.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

L'aumento in dicembre del tasso di espansione sui dodici mesi di M3 è ascrivibile all'accelerazione dei depositi *overnight*, mentre la crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2-M1) è rimasta immutata e quella degli strumenti negoziabili (M3-M2) è diminuita (cfr. tavola 1).

Tavola 1 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2006 nov.	2006 dic.
M1	47,7	10,3	9,8	7,6	6,7	6,6	7,5
Banconote e monete in circolazione	7,5	13,4	11,9	11,3	11,1	10,8	11,1
Depositi <i>overnight</i>	40,2	9,8	9,5	7,0	5,9	5,8	6,9
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,3	6,8	8,4	9,5	11,2	11,8	11,8
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,2	9,7	15,2	19,8	25,3	27,3	27,4
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,1	4,6	3,7	2,4	1,2	0,9	0,7
M2	86,0	8,6	9,1	8,4	8,7	8,9	9,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,0	3,3	5,7	6,4	11,0	12,4	11,5
M3	100,0	7,8	8,6	8,1	9,0	9,3	9,7
Credito a residenti nell'area dell'euro		8,7	9,5	9,2	8,9	8,7	8,2
Credito alle amministrazioni pubbliche		2,4	0,9	-0,9	-3,1	-3,8	-4,8
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		0,8	0,3	-0,6	-0,3	0,5	-1,7
Credito al settore privato		10,4	11,8	11,9	11,9	11,9	11,5
Prestiti al settore privato		10,1	11,2	11,2	11,2	11,2	10,7
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		8,7	8,8	8,6	9,1	9,3	9,8

Fonte: BCE.

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

In dicembre il tasso di espansione di M1 è salito al 7,5 per cento dal 6,6 del mese precedente, a seguito di un'accelerazione sia delle banconote e monete in circolazione sia dei depositi *overnight*; il tasso di incremento di questi ultimi è tuttavia rimasto inferiore a quello sia degli altri depositi a breve termine sia degli strumenti negoziabili. Alla luce di ciò sarebbe prematuro concludere, basandosi sui dati relativi a un solo mese, che si siano arrestate le riallocazioni, da depositi molto liquidi verso più remunerativi depositi a medio-lungo termine e strumenti negoziabili, osservate nel contesto di rialzo dei tassi di mercato nel 2006.

Il tasso di crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è rimasto all'11,8 per cento in dicembre, essendo risultato pressoché invariato quello dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni) e in ulteriore lieve diminuzione quello dei depositi a risparmio a breve scadenza (depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi). La perdurante divergenza fra le dinamiche di queste due categorie di depositi è riconducibile, in larga misura, al fatto che la remunerazione dei depositi a termine è aumentata sostanzialmente in linea con i tassi di interesse del mercato monetario, mentre quella dei depositi a risparmio ha mostrato una reazione più contenuta a tale incremento dei tassi di mercato.

In dicembre il tasso di variazione degli strumenti negoziabili compresi in M3 è sceso all'11,5 per cento, dal 12,4 di novembre. Questa flessione contempera andamenti notevolmente disomogenei fra gli strumenti. I titoli di debito a breve termine delle IFM hanno segnato un tasso di espansione del 50 per cento circa. La dinamica sostenuta di questa componente potrebbe ricollegarsi all'inasprimento della politica monetaria, giacché i titoli a breve termine a tasso variabile permettono agli investitori di beneficiare di aumenti dei tassi di interesse. Le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari hanno invece lievemente rallentato in dicembre, riflettendo essenzialmente un'inversione del notevole aumento su base mensile di novembre, ma ha continuato a collocarsi su livelli più elevati che nei mesi precedenti.

In dicembre è aumentato il tasso di crescita dei depositi a breve e dei contratti pronti contro termine detenuti presso le IFM (depositi di M3), che rappresentano la più ampia aggregazione di componenti di M3 per la quale siano disponibili dati per settore detentore. All'origine dell'incremento vi è stato un contributo più elevato delle consistenze detenute da società non finanziarie e, in misura minore, da famiglie. Anche l'apporto degli intermediari finanziari non monetari si è accresciuto lievemente, a seguito di un accumulo di depositi da parte di società di assicurazione e fondi pensione. In dicembre tuttavia l'aumento è stato meno pronunciato che in novembre, quando la decisa accelerazione dei depositi di M3 era stata in gran parte attribuibile agli altri intermediari finanziari (AIF) non monetari.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è diminuito in dicembre al 10,7 per cento, dall'11,2 di novembre. Il perdurare di una forte domanda di prestiti rispecchia l'attuale vigore dell'attività economica e le condizioni di finanziamento generalmente favorevoli nell'area dell'euro. Al tempo stesso la dinamica aggregata dei prestiti nel mese in esame è il risultato di andamenti settoriali divergenti.

In dicembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è sceso all'8,2 per cento, dall'8,7 di novembre. Pur rimanendo vigoroso, l'indebitamento delle famiglie si è dapprima stabilizzato e poi gradualmente moderato dalla metà del 2006 (cfr. tavola 2). Questo rallentamento va principalmente ricondotto al protrarsi della tendenza al ribasso che, dalla primavera del 2006, caratterizza la crescita dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (con un tasso sceso dal 12,2

Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2006 nov.	2006 dic.
Società non finanziarie	42,0	9,2	11,0	11,9	13,0	13,1	13,0
Fino a 1 anno	29,3	6,7	8,4	9,2	10,3	10,7	9,3
Oltre 1 anno e fino a 5 anni	18,5	11,5	15,8	19,0	20,5	20,8	21,2
Oltre 5 anni	52,2	10,0	11,0	11,2	12,0	12,0	12,4
Famiglie ²⁾	49,6	9,6	9,8	9,3	8,7	8,7	8,2
Credito al consumo ³⁾	13,0	8,2	8,2	8,5	8,0	7,9	7,8
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾	70,8	11,8	12,1	11,3	10,3	10,2	9,5
Altri prestiti	16,2	2,1	2,1	2,3	2,7	3,1	2,9
Società di assicurazione e fondi pensione	0,9	32,9	41,2	36,7	29,1	26,1	28,3
Altri intermediari finanziari non monetari	7,5	16,2	19,0	17,3	16,4	16,0	13,2

Fonte: BCE.

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

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

2) In base alla definizione SEC 95.

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

per cento in aprile al 9,5 in dicembre). L'andamento dei mutui per l'acquisto di abitazioni riflette probabilmente l'aumento dei corrispondenti tassi di interesse, che restano tuttavia su livelli bassi in termini storici, nonché la decelerazione dei prezzi delle abitazioni e dell'attività del mercato degli immobili residenziali in diversi paesi dell'area dell'euro nel 2006. Un calo della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni è stato altresì rilevato dall'indagine sul credito bancario (cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario nell'area dell'euro*). Anche il tasso di espansione del credito al consumo è ulteriormente diminuito in dicembre, al 7,8 per cento.

Il tasso di incremento dei prestiti delle IFM a società non finanziarie, per contro, è rimasto sostanzialmente invariato in dicembre, al 13,0 per cento, compensandosi un marcato rallentamento dei prestiti con scadenza fino a un anno con un ulteriore rafforzamento della domanda di prestiti con scadenze medio-lunghe.

Il credito concesso complessivamente dalle IFM a residenti nell'area dell'euro ha subito in dicembre una nuova lieve decelerazione rispetto al mese precedente, imputabile a quello concesso alle amministrazioni pubbliche e al settore privato, in quest'ultimo caso principalmente per effetto di un rallentamento nei prestiti, a fronte della sostanziale stazionarietà su livelli elevati del tasso di acquisizione da parte delle IFM di titoli emessi dal settore privato.

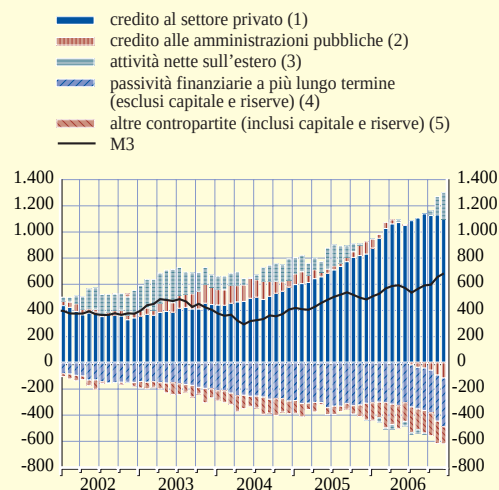
Fra le altre contropartite di M3, il tasso di crescita delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è salito al 9,8 per cento, dal 9,3 di novembre. Nel contesto di un lieve rallentamento del credito al settore privato e di una lieve accelerazione delle passività finanziarie a più lungo termine, l'incremento della crescita di M3 in dicembre è essenzialmente riconducibile, come in novembre, a un ulteriore ingente aumento delle attività nette sull'estero delle IFM: il loro incremento su base mensile in dicembre è stato di 73 miliardi di euro, dopo il massimo di 87 miliardi a novembre. Nei dodici mesi fino a dicembre, l'incremento delle attività nette sul-

l'estero delle IFM è ammontato a 203 miliardi di euro (dai 140 di novembre). Afflussi netti su dodici mesi così elevati erano stati registrati l'ultima volta a metà 2003, ovvero alla fine di un periodo in cui le incertezze finanziarie mondiali avevano provocato notevoli afflussi verso attività liquide dall'esterno dell'area dell'euro (cfr. figura 5).

Sintetizzando le informazioni ricavabili dalle contropartite, il basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro e il rafforzamento dell'attività economica hanno continuato ad essere le principali determinanti della vigorosa crescita monetaria nell'area. Tuttavia, gli aumenti dei tassi di interesse di riferimento della BCE paiono aver iniziato a influire sugli andamenti della moneta determinando un rallentamento del credito, in particolare al settore privato. Al tempo stesso, l'accelerazione di M3 in dicembre è da ricondurre a un ulteriore forte aumento dell'afflusso sui dodici mesi di attività nette sull'estero delle IFM.

Figura 5 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.

Riquadro 2

RISULTATI DELL'INDAGINE DI GENNAIO SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO

Questo riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro condotta in gennaio dall'Eurosistema¹⁾. Nel quarto trimestre del 2006, le banche interpellate hanno segnalato una sostanziale stazionarietà in termini netti dei criteri di concessione del credito alle imprese²⁾, in linea con quanto osservato nei due trimestri precedenti. Esse hanno nel contempo indicato una forte domanda netta positiva³⁾ di prestiti alle imprese nel quarto trimestre, sempre più riconducibile a fattori connessi alla crescita dell'attività economica, ma ancora sospinta dal fabbisogno di finanziamento legato alle operazioni di fusione e acquisizione. Le aspettative per il primo trimestre del 2007 sono di un ulteriore aumento della domanda netta di prestiti.

Per quanto riguarda la concessione di prestiti alle famiglie, le banche hanno segnalato un lieve allentamento dei criteri applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni durante il quarto trimestre. Tale sviluppo, che è in contrasto con le condizioni sostanzialmente immutate del trimestre

- 1) Una valutazione esaustiva dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 9 febbraio 2007 ed è disponibile in inglese sul sito Internet della BCE.
- 2) Il saldo percentuale netto riportato è stato dello 0 per cento. Il saldo percentuale netto fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che segnalano un inasprimento dei criteri di concessione del credito e quella di banche che ne segnalano un allentamento. Un saldo percentuale positivo indicherebbe che le banche hanno mostrato la tendenza a inasprire i criteri ("inasprimento netto"), mentre uno negativo indicherebbe che le banche hanno mostrato la tendenza ad allentarli ("allentamento netto").
- 3) L'espressione "domanda netta" fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che hanno segnalato un aumento della domanda di prestiti e quella delle banche che ne segnalano una contrazione.

precedente, rispecchia in parte un allentamento delle pressioni all'inasprimento in relazione alle prospettive del mercato degli immobili residenziali. Nello stesso periodo, secondo quanto registrato dagli istituti di credito, la domanda netta di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è stata negativa continuando il calo del trimestre precedente e ha raggiunto il livello più basso dall'aprile 2003, data di inizio delle rilevazioni dell'indagine sul credito bancario. La domanda netta è risultata negativa in tutti i maggiori paesi dell'area dell'euro. Le banche hanno indicato di attendersi il persistere di una domanda netta negativa anche nel primo trimestre del 2007, durante il quale prevedono di mantenere per lo più invariati i criteri applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni.

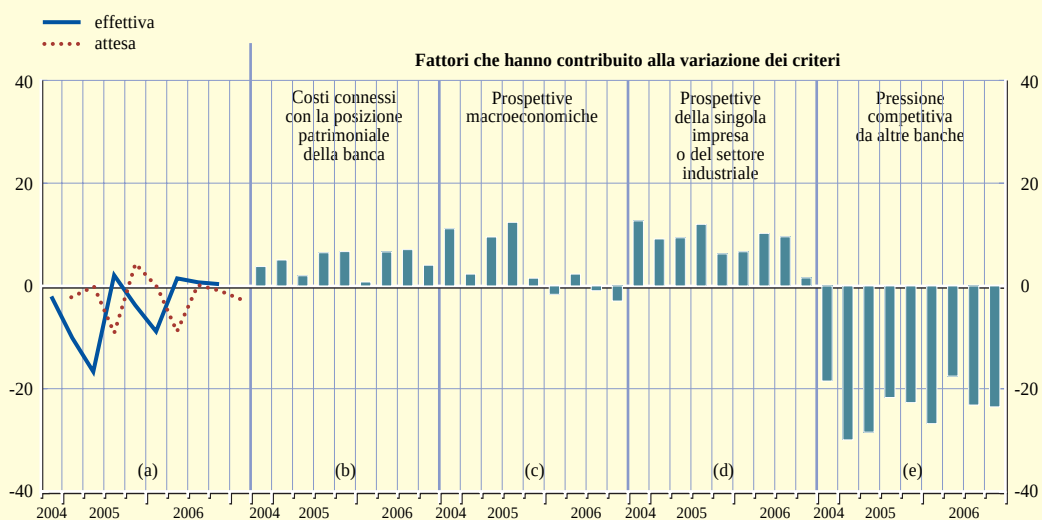
I criteri per la concessione di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti hanno registrato un allentamento netto nel quarto trimestre, di entità analoga a quello dei due periodi precedenti, e che si prevede si protrarrà durante il primo trimestre dell'anno. La domanda netta di credito al consumo è diminuita tra il terzo e il quarto trimestre, ma si è mantenuta positiva; anche le aspettative per il primo trimestre hanno evidenziato un calo.

Prestiti e linee di credito a favore delle imprese

Criteri di concessione del credito. Le banche hanno indicato di aver lasciato invariati i criteri per la concessione di prestiti o di linee di credito a favore delle imprese nel quarto trimestre (cfr. figura A, riquadro a). Ciò è in linea con la sostanziale stazionarietà dei criteri segnalata nei due trimestri precedenti e conferma un quadro di stabilità durante la maggior parte del 2006, dopo le tendenze all'allentamento che erano prevalse dalla metà del 2004. Le banche prevedono inoltre di non mutare i criteri per i prestiti alle imprese anche nel prossimo trimestre.

Figura A Variazione nei criteri per la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito alle imprese

(saldi percentuali)



Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il primo trimestre del 2007 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di gennaio 2007.

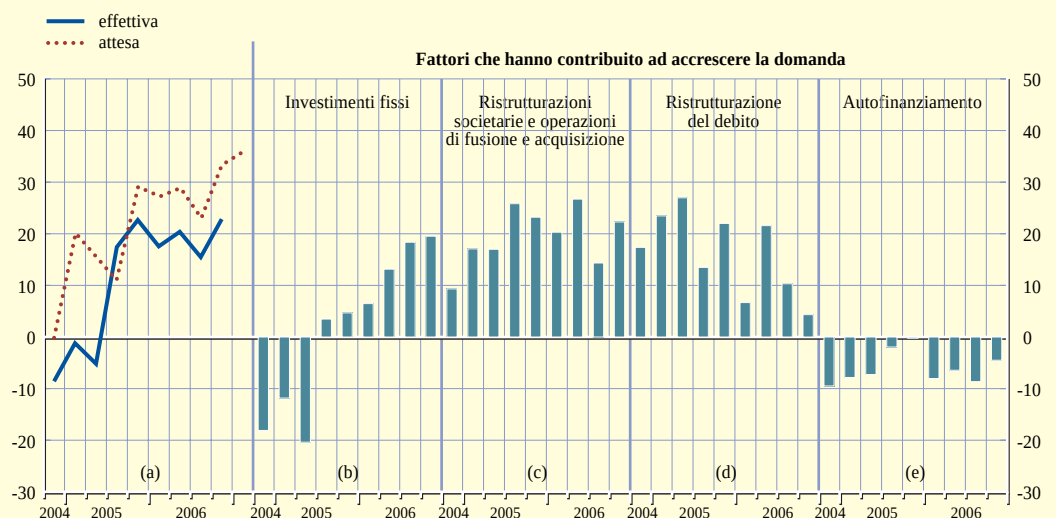
La sottostante analisi del credito rivela la presenza di pressioni competitive che hanno contribuito all'allentamento dei criteri di concessione del credito, come nei trimestri precedenti (cfr. figura A, riquadro e). Nel contempo, le prospettive settoriali o specifiche a singole imprese hanno contribuito meno a un inasprimento, mentre le attese circa le prospettive economiche generali hanno inciso maggiormente a favore di un allentamento rispetto alle precedenti rilevazioni (cfr. figura A, riquadri b e c). A livello di dimensioni dei prenditori, la stazionarietà dei criteri in termini netti ha riguardato sia i prestiti alle piccole e medie imprese sia quelli alle grandi imprese, mentre per quanto riguarda le scadenze, rispetto al trimestre precedente i criteri sono rimasti invariati sia per i prestiti a breve sia per quelli a lungo termine.

Domanda di prestiti. In linea con le cinque indagini precedenti, la domanda netta di prestiti alle imprese è rimasta molto sostenuta nel quarto trimestre (23 per cento in gennaio a fronte del 16 per cento in ottobre; cfr. figura B, riquadro a). Ci si attende che nel primo trimestre di quest'anno la domanda netta di prestiti aumenti ulteriormente. Alla base di tale dinamica vi è una domanda netta di prestiti da parte delle piccole e medie imprese che continua a essere superiore rispetto a quella delle grandi imprese (25 per cento contro il 14 di queste ultime) e che si situa a un livello analogo a quello del trimestre precedente per entrambe le categorie.

Stando agli istituti interpellati, il fabbisogno di finanziamento strettamente collegato al livello dell'attività economica – ossia per scorte, capitale circolante e investimenti fissi – è diventato il maggiore fattore all'origine della domanda netta positiva di prestiti (cfr. figura B, riquadro b), confermando la tendenza in atto dal terzo trimestre del 2005. Tra le determinanti importanti del vigore di tale domanda sono state altresì segnalate le necessità di finanziamento per attività di fusione e acquisizione, la cui incidenza è aumentata dopo un calo nel trimestre precedente (cfr. figura B, riquadro c). La ristrutturazione del debito ha continuato a contribuire alla domanda

Figura B Variazione nella domanda di prestiti e di apertura di linee di credito da parte delle imprese

(saldi percentuali)



Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderato incremento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato una moderata contrazione" e "hanno registrato una notevole contrazione". I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il primo trimestre del 2007 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di gennaio 2007.

netta di prestiti, ma la sua importanza è diminuita rispetto alle precedenti indagini (cfr. figura B, riquadro d). Dall'altro lato, gli elevati utili conseguiti dalle imprese hanno fornito una fonte di finanziamento interno che ha concorso a moderare gli andamenti della domanda netta (cfr. figura B, riquadro e).

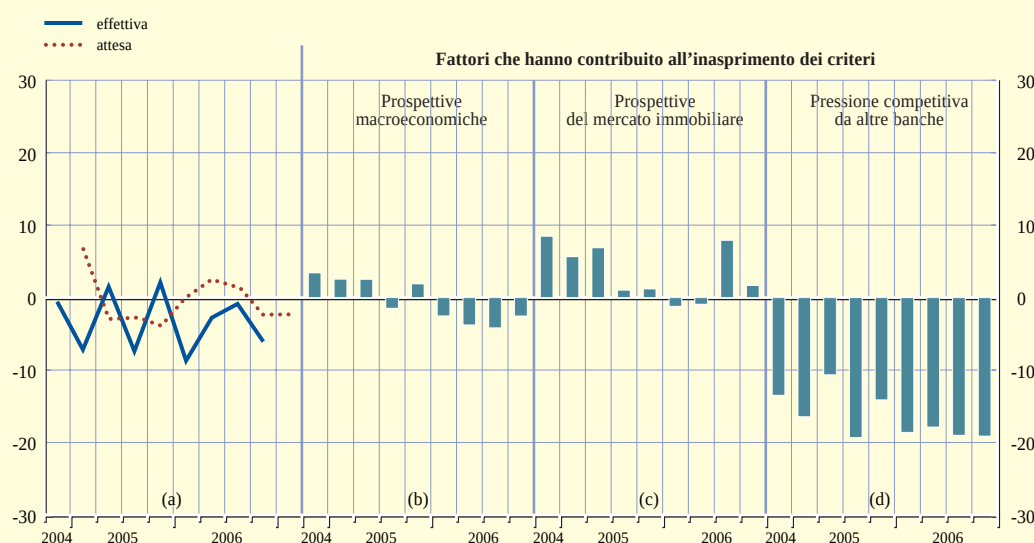
Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Criteri per la concessione del credito. Nel quarto trimestre le banche hanno segnalato un lieve allentamento dei criteri di concessione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, in linea con gli andamenti degli ultimi due anni e mezzo, che hanno mostrato una tendenza al leggero allentamento dei criteri (cfr. figura C, riquadro a). Per il primo trimestre di quest'anno le banche non prevedono modifiche dei criteri. Come nei trimestri precedenti, la concorrenza di altri istituti è stata la principale determinante a favore di un allentamento dei criteri (cfr. figura C, riquadro d), mentre le prospettive del mercato degli immobili residenziali hanno contribuito meno a un inasprimento rispetto al trimestre precedente (cfr. figura C, riquadro c). Quanto ai termini e alle condizioni dei mutui per l'acquisto di abitazioni, le banche si sarebbero incentrate maggiormente sulle preoccupazioni in materia di rischi nel quarto trimestre, segnalando – a differenza dei periodi precedenti – che un calo del rapporto fra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie ha concorso a un inasprimento netto dei criteri.

Domanda di prestiti. La domanda netta di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha continuato a diminuire, proseguendo la tendenza in atto dall'inizio del 2006 (scendendo dal –6 per cento dell'indagine di ottobre al –10 per cento di gennaio). Questa tendenza ca-

Figura C Variazione nei criteri per la concessione di credito applicati alle domande di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie

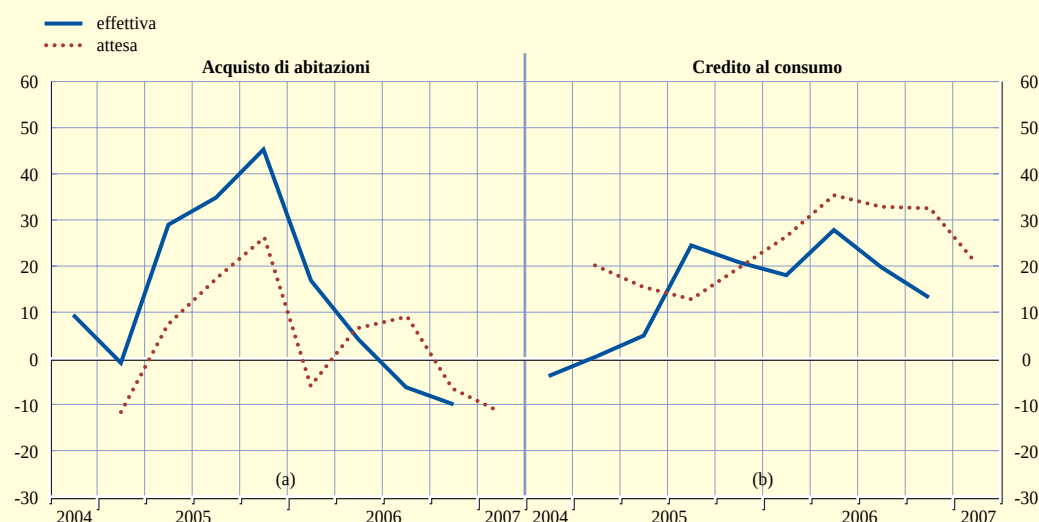
(saldi percentuali)



Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il primo trimestre del 2007 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di gennaio 2007.

Figura D Variazione nella domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni e di credito al consumo da parte delle famiglie

(saldi percentuali)



Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderato incremento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato una moderata contrazione" e "hanno registrato una notevole contrazione". I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il primo trimestre del 2007 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di gennaio 2007.

lante della domanda netta è stata segnalata analogamente dalle banche interpellate in tutti i maggiori paesi dell'area dell'euro. Per il primo trimestre gli istituti prevedono un'ulteriore flessione, con aspettative al -12 per cento (cfr. figura D, riquadro a). Un lieve deterioramento delle prospettive del mercato degli alloggi, nonché un aumento della spesa per consumi non collegati agli immobili residenziali hanno contribuito a questa riduzione della domanda netta di prestiti. Dall'altro lato, la fiducia dei consumatori ha spinto verso una maggiore domanda netta di prestiti.

Prestiti per il credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

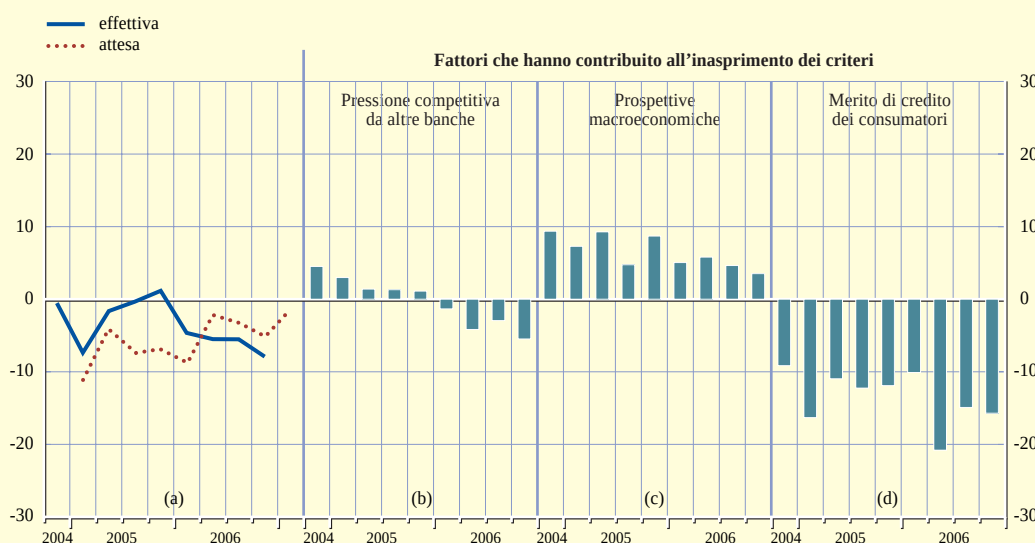
Criteri per la concessione del credito. I criteri applicati alle domande di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie sono stati nuovamente allentati nel quarto trimestre, ma per il primo trimestre è previsto un minore allentamento (cfr. figura E, riquadro a). Tra i fattori che hanno concorso all'allentamento netto dei criteri figurano le pressioni concorrenziali da banche e da istituti non bancari, nonché aspettative favorevoli riguardo all'attività economica generale (cfr. figura E, riquadri da b a d). Nel contempo, le preoccupazioni sul merito di credito dei consumatori sono parse contribuire meno a un inasprimento rispetto al periodo precedente (cfr. figura E, riquadro c). Per quanto riguarda i termini e le condizioni, rispetto ai periodi precedenti, nel quarto trimestre l'allentamento dei criteri è stato attuato in minor misura tramite un'azione di riduzione dei margini sui prestiti medi.

Domanda di prestiti. Le banche hanno segnalato una domanda netta positiva di credito al consumo nel quarto trimestre, seppur con una flessione al 13 per cento dal 20 del terzo trimestre (cfr. figura D, riquadro b). Le principali determinanti alla base della domanda netta positiva

sono state la fiducia dei consumatori e la spesa in beni durevoli, sebbene un calo del contributo di quest'ultima – come già nel terzo trimestre – abbia determinato una flessione della domanda netta.

Figura E Variazione nei criteri per la concessione di credito al consumo e di altri prestiti alle famiglie

(saldi percentuali)



Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" sono i saldi percentuali calcolati dalle risposte date dalle banche nella precedente indagine; ad esempio i valori per il primo trimestre del 2007 sono stati dichiarati dalle banche nell'indagine di gennaio 2007.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

In novembre la crescita dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è proseguita a un tasso robusto. All'origine dell'andamento vi è il protrarsi della sostenuta espansione dei titoli di debito emessi da IFM e istituzioni finanziarie non monetarie, nonché la ripresa di quelli emessi da società non finanziarie. Le emissioni di azioni quotate hanno continuato ad essere relativamente contenute.

TITOLI DI DEBITO

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è aumentato lievemente in novembre, all'8,3 per cento dall'8,0 di ottobre (cfr. tavola 3); quello dei titoli di debito a tasso variabile ha continuato ad essere notevolmente superiore a quello dei titoli a tasso fisso, in linea con la tendenza iniziata ad agosto 2003. La quota delle emissioni a tasso variabile sul totale dei titoli di debito emessi si è pertanto lievemente accresciuta negli ultimi mesi. Ciò pare suggerire che gli emittenti si stiano giovando della forte domanda di titoli a tasso variabile generata dal differenziale di rendimento relativamente modesto fra i titoli a breve e a lungo termine. Quanto alla struttura per scadenze, in novembre hanno ulteriormente accelerato le emissioni di titoli sia a breve sia a lungo termine, raggiungendo rispettivamente il 7,1 e l'8,4 per cento.

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2006 nov.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 ott.	2006 nov.
Emissione di titoli di debito:	11.111	7,5	7,4	7,4	7,1	8,0	8,3
IFM	4.555	9,2	8,9	9,2	8,4	9,7	10,1
Società finanziarie non monetarie	1.138	21,5	25,6	26,6	26,8	29,9	30,4
Società non finanziarie	646	3,5	3,2	3,5	4,3	4,1	5,3
Amministrazioni pubbliche	4.772	4,3	3,7	3,0	2,8	3,0	2,9
di cui:							
Amministrazioni centrali	4.469	3,9	3,2	2,5	2,2	2,6	2,5
Altre amministrazioni pubbliche	304	12,3	11,8	11,4	11,6	9,3	8,6
Emissione di azioni quotate:	5.911	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1	0,9
IFM	1.024	2,2	1,2	1,5	1,8	2,0	2,0
Società finanziarie non monetarie	603	3,2	3,5	2,2	1,5	1,0	1,0
Società non finanziarie	4.284	0,7	0,9	0,9	1,1	0,9	0,7

Fonte: BCE.

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

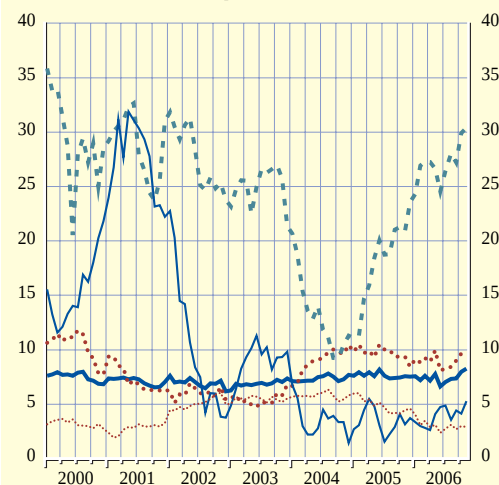
Il tasso di crescita dei titoli di debito emessi da società non finanziarie è rimasto relativamente modesto rispetto a quello dei titoli emessi da IFM o da istituzioni finanziarie non monetarie. Nonostante, negli ultimi mesi esso ha registrato un moderato aumento, raggiungendo il 5,3 per cento in novembre, un livello non osservato da aprile del 2005 (cfr. figura 6). Le evidenze degli ultimi trimestri indicano una sostituzione da parte delle società non finanziarie dell'area dell'euro di titoli di debito con prestiti delle IFM come fonte di finanziamento esterno. Ciò sembra altresì rispecchiare gli effetti delle favorevoli condizioni del credito bancario negli ultimi mesi (cfr. il riquadro 2, *Risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario nell'area dell'euro*). In novembre il tasso di variazione dei titoli di debito a breve termine ha segnato un significativo recupero, al 4,4 per cento, riportandosi su valori positivi dopo essere rimasto negativo da dicembre del 2005, mentre il tasso relativo ai titoli a lungo termine è cresciuto solo lievemente, al 5,4 per cento dal 5,0 di ottobre.

Il tasso di espansione dei titoli di debito emessi dalle IFM è aumentato ulteriormente in novembre, al 10,1 per cento dal 9,7 di ottobre, suggerendo che le banche continuano a raccogliere i fondi necessari per soddisfare la notevole domanda che deriva dalla crescita vigorosa dei prestiti a società non finanziarie. L'accelerazione complessiva dei titoli di debito emessi è riconducibile all'incremento dell'espansione delle emissioni a lungo termine, salita al 9,2 per cento.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)

- totale
- ... istituzioni finanziarie monetarie
- - società finanziarie non monetarie
- società non finanziarie
- ... amministrazioni pubbliche



Fonte: BCE.

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

Il tasso di espansione dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è salito al 30,4 per cento in novembre. L'attività di emissione di questo comparto è in larga misura indirettamente connessa a quella degli altri settori, dato che le società non finanziarie e le IFM raccolgono finanziamento esterno tramite società finanziarie non monetarie (consociate finanziarie e *special-purpose vehicles*, o società veicolo). Il sostenuto ritmo di emissione delle società finanziarie non monetarie pare altresì riflettere operazioni collegate all'attività di cartolarizzazione e di *leveraged-buyout*, risultata molto vivace nel 2006¹⁾.

In novembre il tasso di variazione dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è diminuito lievemente, al 2,9 per cento dal 3,0 di ottobre. Il tasso relativo alle emissioni del settore delle amministrazioni centrali si è mantenuto relativamente modesto, al 2,5 per cento, mentre è rimasta significativamente più sostenuta la crescita dell'emissione nel settore delle altre amministrazioni pubbliche, con un tasso pari all'8,6 per cento.

AZIONI QUOTATE

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro si è mantenuto modesto, allo 0,9 per cento, riflettendo principalmente un rallentamento (allo 0,7 per cento) delle emissioni delle società non finanziarie (cfr. figura 7). I tassi di incremento delle azioni quotate emesse da IFM e da società finanziarie non monetarie sono rimasti invariati, al 2,0 e all'1,0 per cento rispettivamente.

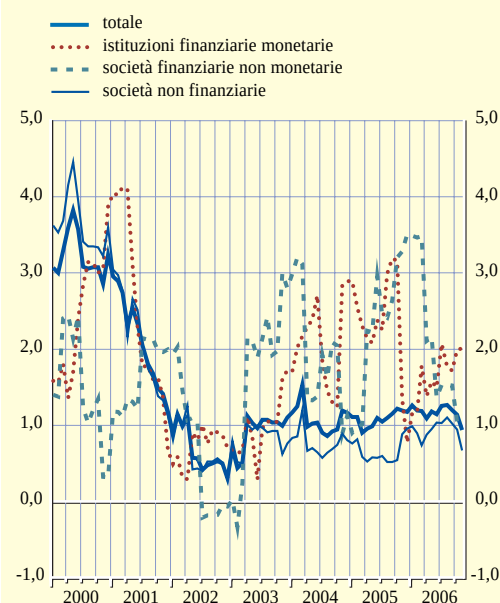
2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Tra la fine di dicembre e il 7 febbraio i tassi di interesse del mercato monetario con scadenza a un mese sono calati lievemente, a fronte di incrementi contenuti sulle scadenze più lunghe. Di conseguenza, nel corso del periodo l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è ulteriormente aumentata.

Tra la fine di dicembre e il 7 febbraio i tassi del mercato monetario con scadenza a un mese sono calati di 3 punti base, mentre quelli a tre, sei e dodici mesi sono aumentati rispettivamente di 6, 7 e 4 punti base. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è accentuata nel periodo in esame. I tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi hanno chiuso il periodo rispettivamente al 3,61, 3,79, 3,92 e 4,07 per cento, e il differenziale tra l'Euribor a

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



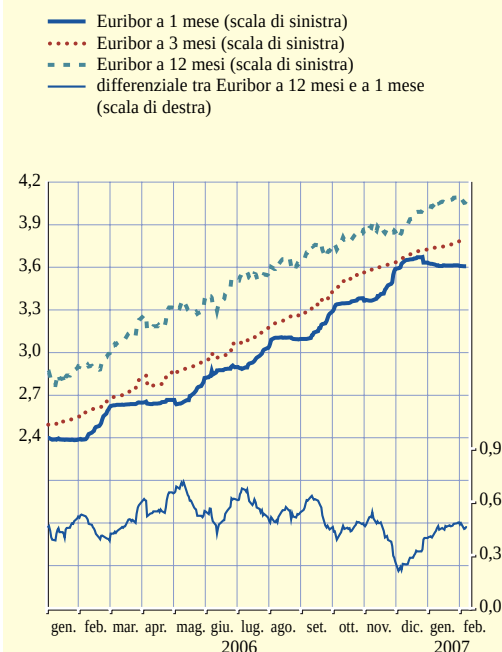
Fonte: BCE.

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

1) Cfr. il riquadro *Tendenze recenti delle operazioni di leveraged buy-out nell'area dell'euro*, nel bollettino di dicembre 2006.

Figura 8 Tassi di interesse del mercato monetario

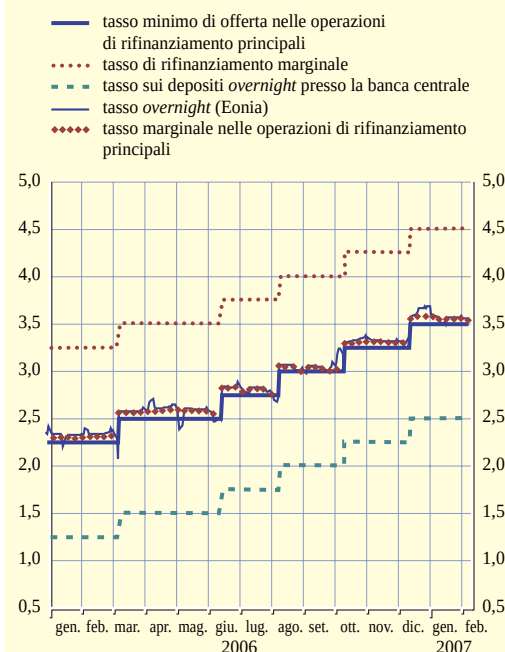
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

dodici mesi e quello a un mese è salito da 39 a 46 punti base tra la fine di dicembre e il 7 febbraio (cfr. figura 8).

Il 7 febbraio i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in marzo, giugno e settembre 2007 erano pari rispettivamente al 3,91, 4,07 e 4,12 per cento, sostanzialmente invariati rispetto ai livelli di fine dicembre.

L'Eonia, dopo essersi collocato al 3,60 per cento all'inizio di gennaio (con un differenziale sul tasso minimo d'offerta delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema in lieve aumento rispetto al periodo precedente le festività natalizie) è diminuito verso la fine del periodo di mantenimento chiuso il 16 gennaio, riflettendo la percezione di condizioni di liquidità abbondante da parte degli operatori, e si è collocato al 3,50 per cento in tale data. Dal primo giorno del successivo periodo di mantenimento con termine il 13 febbraio, l'Eonia si è mantenuto complessivamente stabile al 3,57 per cento, fatto salvo l'aumento al 3,59 per cento del 31 gennaio, riconducibile a effetti di fine mese (cfr. figura 9). È poi diminuito lievemente all'inizio dell'ultima settimana del periodo e il 7 febbraio si collocava al 3,53 per cento (cfr. figura 9). Pertanto, se si esclude l'impatto dei consueti effetti di fine mese e di fine periodo di mantenimento, il differenziale tra l'Eonia e il tasso minimo d'offerta è rimasto sostanzialmente stabile a 7 punti base.

Nel periodo di mantenimento con inizio il 17 gennaio, il tasso marginale e quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema sono rimasti complessivamente stabili. La liquidità è stata fornita a un tasso marginale del 3,54-3,56 per cento e a un tasso medio ponderato

del 3,55-3,56 per cento. Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 1° febbraio, i tassi marginale e medio ponderato si sono collocati al 3,72 e 3,74 per cento rispettivamente, inferiori di 6 e 4 punti base al tasso Euribor a tre mesi prevalente in quella data.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

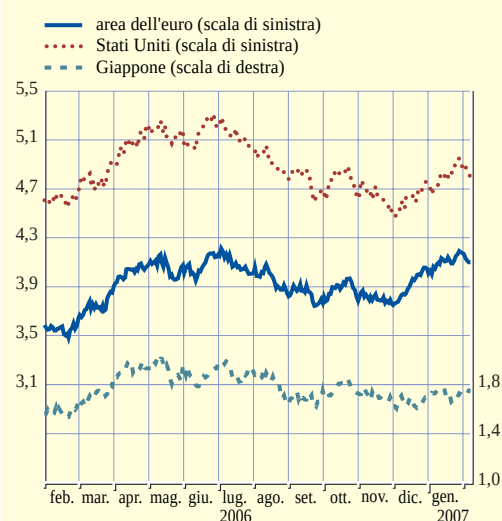
In gennaio e all'inizio di febbraio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dei principali mercati hanno fatto segnare un ulteriore lieve aumento. Nell'area dell'euro esso è principalmente riconducibile all'incremento dei tassi di interesse in termini reali, e probabilmente riflette opinioni più positive degli operatori circa le prospettive di crescita economica dell'area. Nel contempo le aspettative di inflazione e i connessi premi al rischio, misurati dai tassi di inflazione di pareggio a lungo termine dell'area, sono rimasti sostanzialmente invariati.

Proseguendo l'andamento ascendente iniziato nei primi giorni di dicembre 2006, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati lievemente in gennaio, sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti (cfr. figura 10). In entrambe le regioni i rendimenti dei titoli decennali sono aumentati di circa 5 punti base tra la fine di dicembre e il 7 febbraio, collocandosi rispettivamente al 4,1 e 4,8 per cento in tale data. Di conseguenza, il differenziale di rendimento tra i titoli a lungo termine di Stati Uniti e area dell'euro è rimasto invariato nel periodo. Anche in Giappone i rendimenti dei titoli decennali sono aumentati lievemente rispetto alla fine di dicembre, collocandosi intorno all'1,8 per cento il 7 febbraio. L'incertezza degli operatori sull'andamento a breve termine dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni, è diminuita lievemente sui tre principali mercati mondiali. I livelli della volatilità implicita sembrano indicare una significativa riduzione della percezione e del prezzo del rischio sui mercati obbligazionari globali nel periodo recente.

L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti può essere in qualche misura collegato alla diffusione di dati migliori rispetto alle attese sull'attività economica, fra cui la crescita dell'occupazione nel settore non agricolo, oltre che all'aumento superiore alle attese dell'inflazione al consumo. In questo contesto, i tassi di interesse reali a lungo termine – misurati dal rendimento dei titoli di Stato indicizzati con scadenza nel 2015 – sono rimasti complessivamente invariati nel periodo, mentre il compenso per l'inflazione attesa e per i connessi premi al rischio – misurati dai tassi di inflazione di pareggio a lungo termine – sono aumentati lievemente all'inizio del 2007. Il 7 febbraio il tasso di inflazione di pareggio calcolato sui titoli con scadenza nel 2015 si collocava intorno al 2,4 per cento, in aumento di 5 punti base dalla fine del 2006. Dopo la decisione del 31 gennaio del Federal Open Market Committee di mantenere invariato il tasso obiettivo sui *federal funds* al 5,25 per cento, i rendimenti dei titoli statunitensi a lungo termine sono diminuiti

Figura 10 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: Bloomberg e Reuters.

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

lievemente. Da ciò che appare gli operatori hanno interpretato la concomitante dichiarazione del FOMC come segnale di un meno probabile ulteriore inasprimento della politica monetaria negli Stati Uniti rispetto a quanto precedentemente atteso.

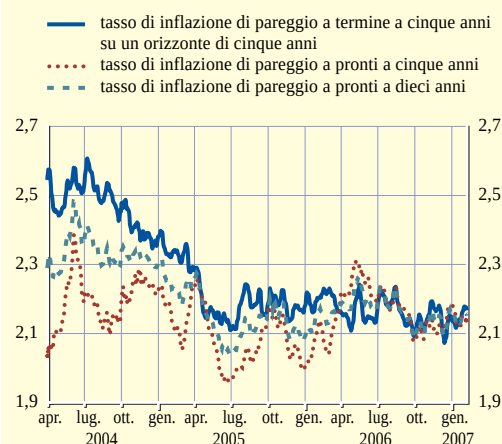
Nell'area dell'euro l'aumento dei rendimenti nominali dei titoli di Stato a lungo termine è stato principalmente sospinto dal corrispondente incremento dei tassi di interesse reali a lungo termine. Il rendimento dei titoli di Stato indicizzati con scadenza nel 2015 è infatti aumentato di circa 10 punti base tra la fine del 2006 e il 7 febbraio. Tale dinamica dei tassi reali è almeno in una certa misura riconducibile a risultati migliori delle attese per gli indicatori del clima di fiducia nell'economia e, per alcuni paesi, per la produzione industriale.

I tassi di inflazione di pareggio a lungo termine sono rimasti nel complesso sostanzialmente invariati nel periodo. L'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 rimasta complessivamente invariata intorno al 2,2 per cento il 7 febbraio (cfr. figura 11). Inoltre, le dinamiche dei tassi di pareggio a cinque e a dieci anni si sono mantenute molto simili per tutto il periodo in esame, a indicazione di attese sull'inflazione e di connessi premi al rischio abbastanza simili sui due orizzonti.

Tra la fine di dicembre e l'inizio di febbraio la curva dei tassi di interesse *overnight* a termine impliciti nell'area dell'euro ha fatto segnare uno spostamento verso l'alto sugli orizzonti oltre il medio termine (cfr. figura 12), probabilmente in parte riconducibile a un miglioramento della percezione degli investitori circa le prospettive dell'economia dell'area. Tuttavia, poiché gli incrementi più pronunciati hanno interessato i tassi sul segmento a più lungo termine della curva, non è possibile escludere che lo spostamento sia in qualche misura riconducibile anche a un rialzo dei premi a termine, in particolare per gli orizzonti più lunghi.

Figura 11 Inflazione di pareggio, a pronti e a termine, ricavata da rendimenti zero coupon

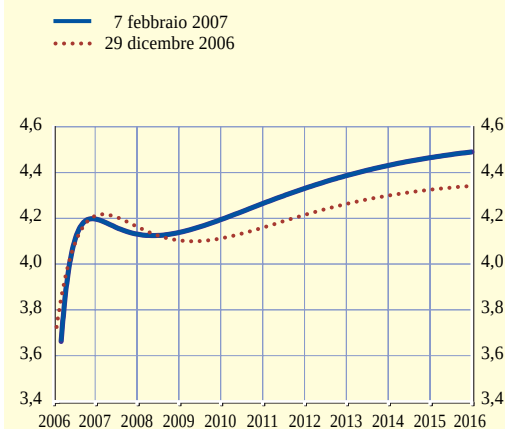
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 12 Tassi di interesse *overnight* a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap

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



Fonti: stime della BCE e Reuters.

Note: la curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi a termine impliciti è stato descritto nel riquadro 4 del numero di gennaio 1999 di questo Bollettino. I dati usati nelle stime sono derivati da contratti swap.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In novembre è proseguita la tendenza al rialzo della maggior parte dei tassi di interesse delle IFM, rimasti peraltro su livelli relativamente bassi.

In novembre i tassi di interesse a breve termine delle IFM sono generalmente aumentati rispetto al mese precedente. Nella maggior parte dei casi, l'incremento è stato per lo più dello stesso ordine di grandezza di quelli osservati per i tassi del mercato monetario di scadenza comparabile (cfr. tavola 4 e figura 13).

In un ottica di più lungo periodo, l'aumento dei tassi di interesse a breve termine delle IFM negli ultimi trimestri appare in linea con i movimenti dei tassi del mercato monetario, in crescita dal set-

Tavola 4 Tassi di interesse delle IFM sulle nuove operazioni

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

							Variazione in punti base fino ad novembre 2006 ²⁾		
	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 ott.	2006 nov.	2006 apr.	2006 lug.	2006 ott.
Tassi di interesse delle IFM sui depositi									
Depositi delle famiglie									
con durata prestabilita fino a un anno	2,14	2,36	2,56	2,87	3,03	3,10	70	41	7
con durata prestabilita oltre due anni	2,18	2,43	2,57	2,68	2,84	2,83	36	4	-1
rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	1,97	1,98	2,03	2,26	2,29	2,29	29	21	0
rimborsabili con preavviso oltre tre mesi	2,30	2,37	2,52	2,68	2,74	2,80	38	23	6
Depositi <i>overnight</i> detenuti da società non finanziarie	1,03	1,15	1,23	1,36	1,45	1,49	33	24	4
Depositi detenuti da società non finanziarie con durata prestabilita fino a un anno	2,26	2,48	2,70	2,98	3,19	3,25	73	47	6
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	6,73	6,77	7,15	7,89	7,63	7,62	47	30	-1
Prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,48	3,74	4,02	4,31	4,42	4,49	67	38	7
con determinazione iniziale del tasso compresa tra cinque e dieci anni	4,03	4,23	4,51	4,63	4,59	4,58	23	3	-1
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,14	5,30	5,46	5,69	5,76	5,82	41	30	6
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,99	4,23	4,47	4,74	4,91	5,00	66	42	9
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,10	4,19	4,40	4,59	4,60	4,65	46	20	5
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,24	3,50	3,74	4,02	4,22	4,30	79	46	8
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,98	4,22	4,26	4,48	4,47	4,57	35	9	10
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	2,47	2,72	2,99	3,34	3,50	3,60	81	50	10
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	2,80	3,22	3,47	3,62	3,69	3,71	34	13	2
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,07	3,47	3,78	3,70	3,77	3,73	2	-11	-4

Fonte: BCE.

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

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

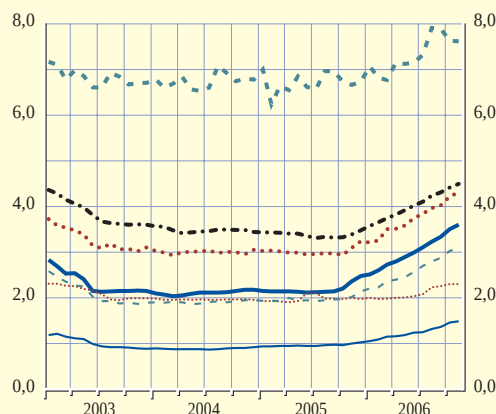
tembre 2005. All'inizio di questa fase di rialzo gli incrementi dei tassi bancari sono stati lievemente più contenuti di quelli dei corrispondenti tassi del mercato monetario; nei mesi recenti tuttavia i tassi delle IFM hanno teso a colmare il divario, riflettendo effetti ritardati di precedenti rialzi. Il tasso di mercato a tre mesi, per esempio, è aumentato di circa 146 punti base tra settembre 2005 e novembre 2006; a titolo di confronto, nello stesso periodo, i tassi di interesse delle IFM sui depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno sono aumentati di circa 113 punti base, e quelli sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno, tra i 117 e 134 punti base. I tassi bancari sui prestiti a breve termine alle famiglie per consumo sono aumentati di soli 66 punti base dal settembre 2005, forse a riflesso dell'intensificarsi della concorrenza in questo segmento di mercato, restando stabili intorno all'8,0 per cento a novembre.

In novembre i tassi di interesse a lungo termine delle IFM sui depositi delle famiglie sono rimasti complessivamente invariati (cfr. tavola 4 e figura 14). Nello stesso periodo, i tassi di interesse delle IFM sui depositi delle società non finanziarie con durata prestabilita superiore ai due anni si sono

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

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

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



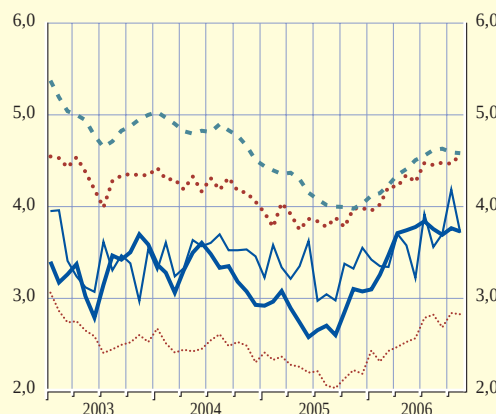
Fonte: BCE.

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

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

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

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



Fonte: BCE.

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

collocati intorno al 3,7 per cento; tali tassi hanno oscillato considerevolmente negli ultimi mesi, in linea con la dinamica dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine.

Nel periodo fino a novembre i tassi di interesse a lungo termine delle IFM sui prestiti alle famiglie sono rimasti complessivamente stabili, mentre quelli sui prestiti a società non finanziarie sono aumentati tra i 6 e i 10 punti base (cfr. figura 14).

In un'ottica di più lungo periodo, la maggior parte dei tassi delle IFM sui prestiti a lungo termine continua a seguire un andamento al rialzo dal settembre 2005, nonostante il calo dei tassi di interesse di mercato sulle scadenze a più lungo termine (ossia, superiori ai cinque anni) osservato fino a novembre 2006. Il rendimento dei titoli di Stato a cinque anni nell'area dell'euro è aumentato di 113 punti base tra il settembre 2005 e il novembre 2006, a fronte di un incremento di solo 58 punti base dei tassi applicati dalle IFM ai prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con determinazione iniziale del tasso compresa fra i cinque e i dieci anni. Nel caso dei prestiti a società non finanziarie con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni, i tassi di interesse delle IFM hanno registrato incrementi fra i 59 e 69 punti base a seconda dell'entità dei prestiti. Gli aumenti dei tassi sui depositi a lungo termine delle famiglie nel periodo settembre 2005-novembre 2006 – di circa 80 punti base – sono ancora inferiori a quelli dei tassi di mercato comparabili, a indicazione del consueto ritardo nella trasmissione dei tassi di mercato.

2.6 MERCATI AZIONARI

Le quotazioni azionarie nei principali mercati hanno continuato ad aumentare all'inizio dell'anno. Nell'area dell'euro l'andamento dei mercati tra la fine di dicembre e l'inizio di febbraio è stato in genere sostenuto dai risultati migliori delle attese per gli indicatori dell'attività economica, a fronte di un proseguimento della vigorosa crescita degli utili. L'incertezza nei principali mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è rimasta su livelli relativamente contenuti nel periodo.

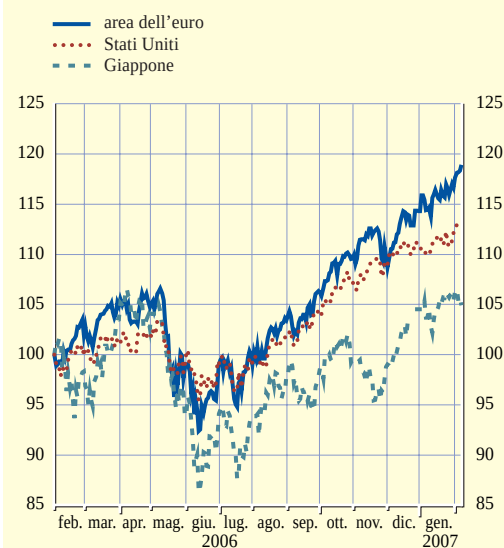
Gli indici azionari ampi dei principali mercati hanno continuato ad aumentare all'inizio del 2007 (cfr. figura 15). Le quotazioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurate dagli indici Dow Jones Euro Stoxx e Standard and Poor's 500, sono aumentate rispettivamente del 4 e del 2 per cento circa tra la fine di dicembre e il 7 febbraio, mentre le quotazioni azionarie giapponesi, misurate dall'indice Nikkei 225, sono rimaste nel complesso invariate. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni su azioni, è rimasta complessivamente stabile nelle principali piazze all'inizio dell'anno, collocandosi su livelli contenuti all'inizio di febbraio (cfr. figura 16).

Negli Stati Uniti il modesto incremento dei corsi azionari nel loro complesso è in generale riconducibile alla pubblicazione in gennaio di dati migliori delle attese, in particolare sull'occupazione e sulla produzione industriale, nonché alla robusta crescita degli utili. La crescita sul periodo corrispondente degli utili effettivi delle società comprese nell'indice Standard & Poor's 500 è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a dicembre, al 14 per cento circa. Nel contempo, benché siano lievemente calate in gennaio, le aspettative degli analisti sulla crescita degli utili nei prossimi dodici mesi restano elevate, intorno all'8 per cento secondo dati I/B/E/S²⁾. Un ulteriore sostegno alle quotazioni azionarie potrebbero inoltre essere provenute dalla flessione relativamente significativa dei prezzi del petrolio.

2) Institutional Brokers Estimate System.

Figura 15 Indici dei corsi azionari

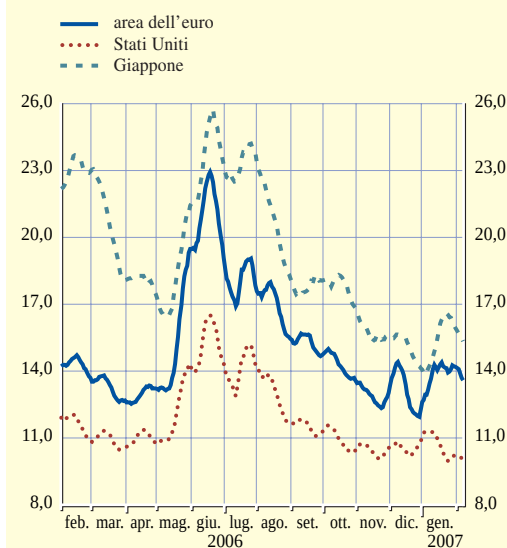
(indice: 1° febbraio 2006 = 100; dati giornalieri)



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 16 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



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

I corsi azionari nell'area dell'euro hanno continuato ad aumentare nel periodo in esame, toccando un massimo rispetto alla fine del 2000. Dati migliori delle attese sul clima di fiducia nell'economia e sulla produzione industriale di alcuni paesi potrebbero aver sostenuto i corsi azionari tramite il loro probabile impatto sulle prospettive degli utili delle società quotate. Benché lievemente inferiori rispetto a dicembre, le misure della crescita degli utili basate sulle indagini si sono mantenute robuste. Secondo dati I/B/E/S, le previsioni degli analisti sulla crescita degli utili per azione delle società comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx nei prossimi dodici mesi e nel prossimo periodo di tre-cinque anni si collocano rispettivamente al 9 e 7 per cento circa. Inoltre, la crescita sul periodo corrispondente degli utili effettivi delle società nell'indice Dow Jones Euro Stoxx si è mantenuta su livelli elevati in gennaio, al 19 per cento circa. La vigorosa dinamica del mercato azionario dell'area ha probabilmente beneficiato della percezione di prospettive per gli utili societari più positive nell'area che in altre regioni, come rilevato dall'indagine *Global Fund Manager Survey* di gennaio realizzata da Merrill Lynch, nonché del lieve aumento della propensione al rischio rispetto al mese precedente, sempre evidenziato dall'indagine. Il riquadro 3 analizza la dinamica degli utili e l'andamento vigoroso dei mercati azionari dell'area dell'euro negli anni recenti.

La volatilità implicita è rimasta complessivamente invariata nell'area dell'euro, a indicazione di scarse variazioni dell'incertezza degli operatori circa l'evoluzione dei prezzi azionari nel breve termine. All'inizio del 2007, quindi, l'incertezza dei mercati azionari dell'area si è mantenuta su livelli relativamente contenuti. Inoltre, i differenziali delle obbligazioni societarie con *rating* più bassi si sono in qualche misura ridotti ulteriormente nel periodo, a possibile indicazione di un calo generale dei premi al rischio richiesti dagli investitori per detenere attività più rischiose, come i titoli azionari.

Riquadro 3

CORSI AZIONARI E UTILI SOCIETARI NELL'AREA DELL'EURO

In tutti gli anni a partire dal 2003 i mercati azionari dell'area dell'euro hanno offerto rendimenti superiori al 10 per cento. In questo riquadro si esaminano più in dettaglio gli andamenti di quella che è generalmente la principale determinante dei corsi azionari sul lungo periodo, ovvero gli utili societari.

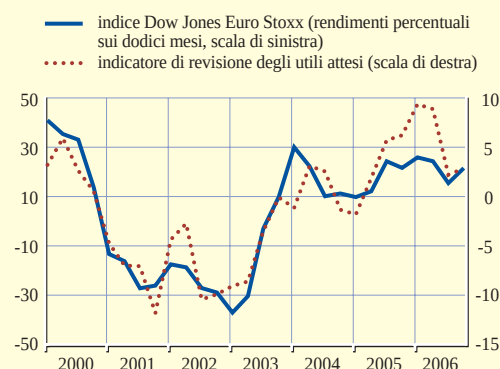
In mercati efficienti le attività finanziarie sono valutate in base al valore attualizzato dei flussi di cassa futuri che ci si attende esse generino per gli investitori che le detengono. Nel caso dei titoli azionari, ciò implica che i dividendi attesi, a loro volta funzione degli utili attesi e della corrispondente quota di utili distribuita sotto forma di dividendi (*payout ratio*), e il tasso di sconto (utilizzato per attualizzare il valore del flusso di reddito futuro) costituiscono le principali determinanti fondamentali delle quotazioni. Tuttavia, è possibile che sussistano inefficienze di mercato dovute a qualche forma di comportamento irrazionale di una parte almeno di investitori – quali comportamento emulativo (*herding*), episodi di *positive feedback trading* e iperreazione; tali inefficienze potrebbero talvolta far deviare l'andamento dei corsi azionari dai fondamentali ¹⁾.

Se le quotazioni azionarie riflettono i dividendi e gli utili attesi, è lecito attendersi che esse varino al variare delle aspettative degli investitori riguardo agli utili. A questo proposito, la figura A riporta le variazioni percentuali sul periodo corrispondente dei corsi azionari nell'area dell'euro e un indicatore delle correzioni apportate da analisti professionisti dei mercati azionari alle stime degli utili a dodici mesi da loro formulate. Dalla figura emerge che i buoni risultati del mercato azionario nell'area dell'euro a partire dalla seconda metà del 2003 hanno coinciso con un periodo complessivamente caratterizzato da revisioni al rialzo delle stime a dodici mesi degli utili. In altri termini, le revisioni al rialzo della crescita degli utili attesa possono probabilmente spiegare in larga misura i buoni risultati registrati dai mercati azionari dell'area dell'euro negli ultimi anni.

La redditività di una società può essere misurata in vari modi. L'indicatore più generale e più comunemente utilizzato al riguardo sono gli utili dichiarati, poiché riflettono, in linea di principio, la totalità degli introiti, delle spese e degli oneri. Un altro indicatore è il *cash flow* operativo, cioè l'afflusso netto di liquidità generata dalla gestione tipica della società e irrevocabilmente acquisita durante il periodo di riferimento. La figura B riporta il rapporto prezzo/utili basato sugli utili dichiarati e il rapporto prezzo/*cash flow* per l'indice MSCI EMU. A partire dai primi anni novanta il rapporto prezzo/*cash flow* si è per lo più mosso in parallelo con il rapporto prezzo/uti-

Figura A Rendimenti dell'indice Dow Jones Euro Stoxx e revisione degli utili attesi

(medie trimestrali di dati giornalieri e mensili)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Nota: l'indicatore di revisione degli utili attesi è calcolato come il saldo netto delle revisioni al rialzo rispetto a quelle al ribasso in rapporto al numero totale di stime degli utili attesi a dodici mesi da parte degli analisti per le società incluse nell'indice Dow Jones Euro Stoxx.

1) Cfr. l'articolo "Il mercato azionario e la politica monetaria" nel numero di febbraio 2002 di questo Bollettino.

li. Negli ultimi anni, tuttavia, gli andamenti dei due indicatori sono risultati alquanto diversi. Di fronte ai forti progressi registrati dalle quotazioni azionarie, il rapporto prezzo/utili è cresciuto solo moderatamente, mentre il rapporto prezzo/*cash flow* ha registrato un incremento relativamente sostenuto.

Il diverso comportamento dei due indicatori riflette in parte l'evoluzione di certe voci di spesa non monetarie, quali l'ammortamento dei beni materiali e immateriali, che viene dedotto dal *cash flow* operativo in sede di computo degli utili dichiarati. In base ai dati a livello di singola impresa, negli ultimi anni gli ammortamenti sono gradualmente calati in termini relativi nell'area dell'euro. Di conseguenza, gli utili dichiarati hanno segnato in questo periodo incrementi superiori a quelli del *cash flow* operativo. Nel contempo, l'introduzione nel 2005 dei nuovi principi contabili internazionali (IFRS, International Financial Reporting Standards) nell'area dell'euro potrebbe aver accresciuto gli utili dichiarati, a causa del passaggio dalla contabilizzazione al costo storico a quella basata sul valore equo, o *fair value*. In generale, rispetto al passato quest'ultimo sistema tende ad aumentare la volatilità dei profitti, e in particolare potrebbe far sì che gli utili dichiarati risultino più elevati nei periodi di congiuntura economica favorevole e più bassi in quelli di congiuntura sfavorevole, un aspetto che potrebbe appunto rilevare nel contesto attuale.

In conclusione, i buoni risultati dei mercati azionari dell'area dell'euro negli ultimi anni sono in gran parte riconducibili all'evoluzione (migliore del previsto) degli utili. Tale interpretazione va tuttavia considerata con la necessaria cautela, poiché in questo stesso periodo il *cash flow* operativo, ossia l'indicatore che di norma riflette meglio la capacità delle società di generare profitti, è cresciuto più lentamente degli utili dichiarati.

Figura B Corsi azionari in rapporto agli utili e al *cash flow* per l'indice MSCI EMU

(medie mensili di dati giornalieri)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Nota: il *cash flow* operativo si riferisce ai flussi di cassa derivanti da operazioni sull'attivo, ed è ottenuto aggiungendo al reddito netto gli oneri non regolati per cassa e sottraendo i crediti non di cassa.

3 PREZZI E COSTI

Si stima che in gennaio l'inflazione armonizzata nell'area dell'euro sia rimasta invariata per il terzo mese consecutivo, all'1,9 per cento. Sebbene permangano alcune spinte inflazionistiche a livello della produzione, come segnalano anche i dati relativi ai prezzi contenuti nelle indagini sulle imprese, l'andamento del costo del lavoro è rimasto moderato fino al terzo trimestre del 2006. Guardando al futuro, la dinamica di breve periodo dell'inflazione continuerà a risentire fortemente dell'evoluzione dei corsi petroliferi e degli effetti dell'incremento dell'IVA in Germania. Le prospettive per l'inflazione a medio-lungo termine restano soggette a rischi al rialzo, connessi essenzialmente a pressioni sul costo del lavoro più vigorose del previsto.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

STIMA RAPIDA PER GENNAIO 2007

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in gennaio l'inflazione misurata sullo IAPC si è collocata all'1,9 per cento, invariata rispetto ai due mesi precedenti (cfr. tavola 5). Tuttavia, l'Eurostat ha reso noto che tale stima è caratterizzata da un grado di incertezza più elevato del solito a causa della copertura geografica inferiore alla media. Nonostante i dati disaggregati per le componenti dell'indice in gennaio non vengano pubblicati prima della fine di febbraio, sembra che il contributo dei prezzi dei beni energetici all'inflazione complessiva sia diminuito a causa di un effetto base favorevole e della flessione delle quotazioni petrolifere in gennaio.

INFLAZIONE ARMONIZZATA FINO A DICEMBRE 2006

In dicembre l'inflazione armonizzata è rimasta invariata all'1,9 per cento, riflettendo dinamiche opposte nelle componenti principali, in particolare quelle più variabili, relative ai prezzi di beni energetici e alimentari freschi (cfr. figura 17). Anche la crescita dello IAPC al netto di alimentari freschi e beni energetici è rimasta all'1,6 per cento, invariata negli ultimi tre mesi.

In dicembre la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è aumentata in virtù di un effetto base sfavorevole risultante dal calo dei prezzi al consumo dell'energia alla fine del 2005.

Tavola 5 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2005	2006	2006 ago.	2006 set.	2006 ott.	2006 nov.	2006 dic.	2007 gen.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,2	2,2	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	1,9
Beni energetici	10,1	7,7	8,1	1,5	-0,5	2,1	2,9	.
Alimentari non trasformati	0,8	2,8	3,9	4,6	4,2	4,4	3,7	.
Alimentari trasformati	2,0	2,1	2,2	1,8	2,3	2,2	2,1	.
Beni industriali non energetici	0,3	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	.
Servizi	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,0	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	4,1	5,1	5,7	4,6	4,0	4,3	4,1	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	44,6	52,9	57,8	50,3	47,6	46,7	47,4	42,2
Prezzi delle materie prime non energetiche	9,4	24,8	26,8	26,4	28,7	22,9	17,7	15,6

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

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

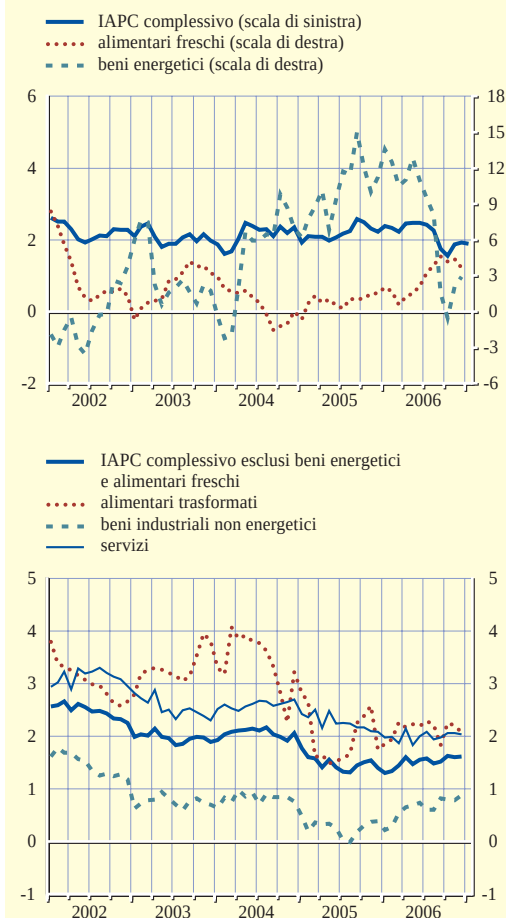
Per contro, il tasso di variazione dei prezzi degli alimentari freschi è diminuito in dicembre, principalmente a causa di un rallentamento dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli. L'attenuazione della crescita dei prezzi degli alimentari freschi da ottobre indicherebbe che l'effetto al rialzo sui prezzi, dovuto alle avverse condizioni meteorologiche in estate, è stato ulteriormente assorbito.

Per quanto riguarda le componenti meno variabili dell'indice, in dicembre il tasso di variazione dei prezzi di alimentari trasformati e servizi è diminuito leggermente, mentre quello dei beni industriali non energetici è aumentato lievemente. L'accelerazione di questa componente potrebbe rispecchiare una parziale trasmissione degli scorsi rincari delle materie prime petrolifere e non petrolifere ai prezzi al consumo. Nel complesso, tuttavia, questi effetti sono rimasti finora limitati.

Nel 2006 il tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC si è collocato al 2,2 per cento, invariato rispetto all'anno precedente. Tuttavia, questo andamento nasconde una notevole variazione nel profilo mensile dell'inflazione, che rispecchia principalmente le oscillazioni di breve periodo dei prezzi dei beni energetici, ma anche effetti base. Nel 2006 i prezzi degli alimentari freschi hanno contribuito più vigorosamente all'inflazione complessiva rispetto al 2005, in particolare nel secondo semestre, per effetto delle avverse condizioni meteorologiche in estate e dei conseguenti danni ai raccolti. Inoltre, l'inflazione armonizzata al netto delle due componenti più variabili, beni energetici e alimentari freschi, è rimasta stabile all'1,5 per cento in media, pur mostrando una lieve tendenza al rialzo nel corso dell'anno. Ciò è stato determinato in particolare da una moderata accelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici, sebbene a partire da un livello basso, la quale potrebbe rispecchiare la graduale trasmissione dei rincari connessi agli scorsi aumenti dei prezzi delle materie prime petrolifere e non. Per contro, nel 2006 l'inflazione nei servizi ha oscillato intorno al 2 per cento, rispetto al 2,3 per cento nella media del 2005, indicando il prevalere di pressioni generalmente contenute sui prezzi interni.

Figura 17 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Tra novembre e dicembre il tasso di incremento sui dodici mesi dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è sceso dal 4,3 al 4,1 per cento. Questo

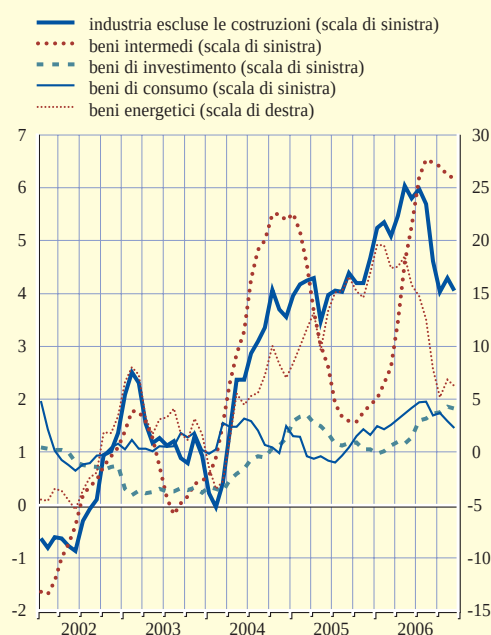
andamento è stato determinato principalmente dalla dinamica dei prezzi dei beni energetici, ma ha rispecchiato anche un lieve calo delle componenti dei beni di consumo e di investimento (cfr. figura 18).

In dicembre la crescita dei prezzi alla produzione dei beni energetici è diminuita, principalmente a causa di un effetto base, sebbene ci sia stata anche un'ulteriore lieve flessione sul mese precedente determinata dal calo dei corsi petroliferi in atto dall'agosto 2006. Sempre in dicembre, la crescita dei prezzi dei beni intermedi è rimasta invariata su un livello molto elevato, il 6,2 per cento, ma la dinamica di breve periodo di questa componente è diminuita ancora per effetto del calo delle quotazioni petrolifere. Al volgere dell'anno, inoltre, i prezzi di diverse materie prime industriali, che sono le determinanti principali per quelli dei beni intermedi, hanno registrato una sensibile moderazione, che di riflesso ha comportato anche un rallentamento dei prezzi delle materie prime non energetiche nel loro complesso (cfr. tavola 5). In dicembre la crescita dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è scesa all'1,5 per cento, uno dei tassi più bassi osservati nel 2006 per questa componente.

La recente dinamica dei prezzi alla produzione sembra indicare che la trasmissione degli scorsi rincari delle materie prime lungo la catena produttiva si è ultimamente arrestata, o almeno viene contrastata dalla recente flessione dei corsi petroliferi, dal rallentamento dei prezzi delle materie prime non energetiche e dall'apprezzamento dell'euro. Nondimeno, mentre le pressioni esterne sui prezzi sono chiaramente diminuite, quelle interne potrebbero aver cominciato ad accumularsi al livello della produzione, come indicano anche i dati delle indagini relativi al processo di fissazione dei prezzi da parte delle imprese (cfr. figura 19).

Figura 18 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

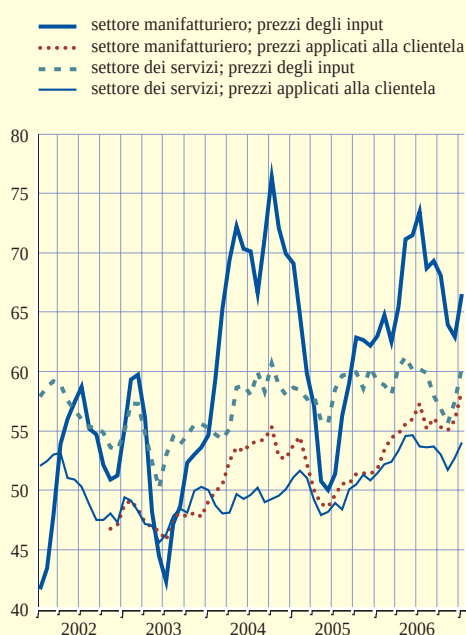
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 19 Indagini sui prezzi degli input e dell'output

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: NTC Economics.

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

A gennaio 2007 lo Eurozone Input Price Index per il settore manifatturiero è aumentato considerevolmente, dopo essere diminuito per tre mesi consecutivi. Secondo NTC Economics, che ha condotto l'indagine, tale incremento è stato determinato dal persistere di situazioni di scarsità di offerta dei beni utilizzati nel processo produttivo, che avrebbero più che compensato gli effetti del calo delle quotazioni petrolifere. Questa sarebbe stata anche una delle ragioni del forte incremento dell'indice dei prezzi degli input nei servizi. Secondo le imprese di questo settore, l'aumento del costo del lavoro dovuto alle condizioni tese sul mercato del lavoro ha spinto al rialzo i costi degli input, sebbene questo non possa essere ancora confermato sulla base dei dati disponibili sul costo del lavoro. In gennaio anche l'indice dei prezzi applicati alla clientela sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi è salito ulteriormente, segnalando una ulteriore trasmissione dei rincari degli input ai clienti, in un contesto caratterizzato da una domanda vigorosa e da un accresciuto potere delle imprese nel determinare i prezzi.

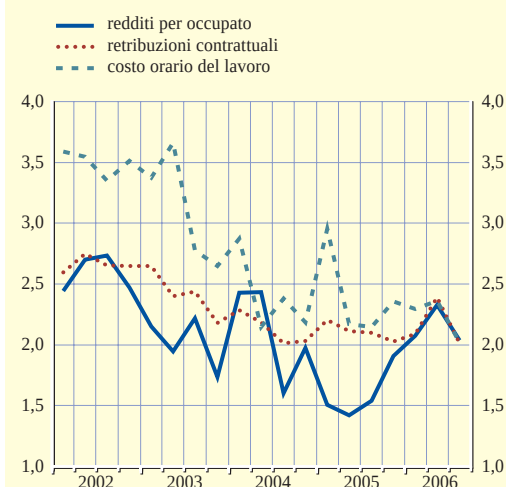
3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Le informazioni provenienti dai dati sul costo del lavoro fino al terzo trimestre del 2006 indicano che la crescita complessiva delle retribuzioni e le spinte inflazionistiche derivanti dal mercato del lavoro sono rimaste contenute, nonostante la vigorosa crescita economica e l'andamento favorevole del mercato del lavoro. La dinamica salariale sarebbe stata lievemente più vigorosa nella prima metà del 2006, in particolare nel secondo trimestre. Tuttavia, la simultanea riduzione al 2,0 per cento dell'incremento sul periodo corrispondente dei tre indicatori del costo del lavoro (retribuzioni contrattuali, costo orario del lavoro e redditi per occupato) nel terzo trimestre ha avvalorato la valutazione secondo cui la più alta crescita salariale nella prima metà del 2006 sarebbe stata fortemente influenzata da fattori temporanei (cfr. tavola 6 e figura 20).

L'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto conferma per il 2006 il quadro complessivo di un contenimento delle pressioni sui costi deri-

Figura 20 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.

Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro

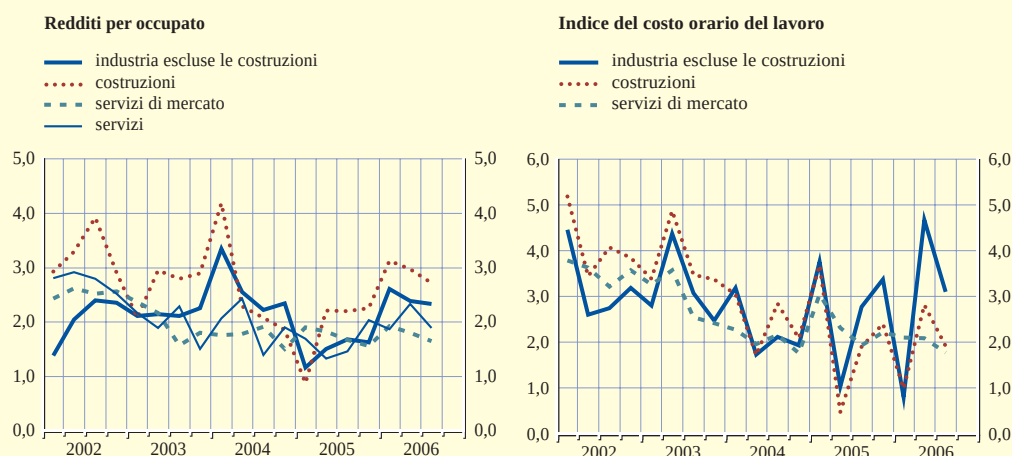
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

Figura 21 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

vanti dal mercato del lavoro. L'effetto combinato della moderata dinamica salariale e dell'incremento ciclico della crescita della produttività del lavoro ha determinato una stabilizzazione della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto allo 0,8 per cento nei primi tre trimestri dell'anno.

Tuttavia, la dinamica salariale complessivamente moderata nell'area dell'euro riflette andamenti relativamente divergenti dei salari nei vari settori economici e nei paesi dell'area. Per quanto riguarda gli andamenti settoriali, nei primi tre trimestri del 2006 l'incremento delle retribuzioni nell'industria è stato lievemente più vigoroso, anche se più variabile, di quello registrato nei servizi (cfr. figura 21). A livello nazionale, le differenze di crescita delle retribuzioni sono relativamente elevate. Più in particolare, in alcuni paesi dell'area gli incrementi salariali sono molto contenuti, mentre in altri relativamente vigorosi e persistenti. Queste differenze sembrano difficilmente collegabili al differenziale di crescita della produttività, che nei paesi dell'area è contenuto. Di conseguenza, le persistenti differenze di crescita delle retribuzioni si riflettono anche in andamenti piuttosto divergenti del costo del lavoro per unità di prodotto. Nel complesso permane il rischio di ulteriori pressioni salariali nel contesto di una fase di crescita economica sostenuta.

3.4 PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nel breve termine, la dinamica dell'inflazione continuerà a essere fortemente influenzata dalle oscillazioni dei corsi petroliferi e dagli effetti dell'incremento dell'IVA in Germania. Sembra che tali effetti non siano stati circoscritti a gennaio, ma che ci possano essere già stati alcuni effetti nel 2006 ed altri ritardati potrebbero ancora verificarsi. In primavera ed estate del 2007, considerando i prezzi correnti del greggio e dei *future* sul petrolio, effetti base rilevanti potrebbero determinare un temporaneo calo dell'inflazione. Verso la fine dell'anno, tuttavia, l'inflazione sui dodici mesi dovrebbe aumentare ancora a causa di effetti base sfavorevoli.

Oltre il breve termine, mentre le pressioni esterne sui prezzi sono diminuite, quelle interne potrebbero aver cominciato ad accumularsi nel settore produttivo, come segnalano i dati delle indagini

sulle imprese. In un contesto caratterizzato da una crescita economica persistente e da una domanda vigorosa, tali pressioni potrebbero alla fine risolversi in un aumento dei prezzi al consumo. Per contro, la dinamica salariale finora non segnala forti spinte inflazionistiche provenienti dal mercato del lavoro. A tale riguardo, il riquadro 4 mostra i risultati della *Survey of Professional Forecasters* condotta dalla BCE in gennaio.

Le prospettive di medio-lungo termine per l'inflazione rimangono soggette a rischi verso l'alto. Tali rischi sono connessi alla possibilità di ulteriori rincari petroliferi, a una trasmissione dei passati rincari petroliferi ai prezzi al consumo più forte di quella prevista attualmente e ad aumenti di prezzi amministrati e imposte indirette superiori a quelli annunciati finora. Più fondamentalmente, dato l'andamento favorevole dell'attività economica e quello positivo del mercato del lavoro, la dinamica salariale potrebbe essere più vigorosa di quanto al momento anticipato.

Riquadro 4

I RISULTATI DELLA *SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS* DELLA BCE PER IL PRIMO TRIMESTRE DEL 2007

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il primo trimestre del 2007, condotta dalla BCE tra il 17 e il 24 gennaio 2007. L'SPF raccoglie le aspettative sull'inflazione, sulla crescita del PIL e sulla disoccupazione nell'area dell'euro formulate da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'Unione europea. È importante tenere presente che, alla luce della diversità del campione di partecipanti, i risultati aggregati dell'indagine possono riflettere un insieme relativamente eterogeneo di opinioni e ipotesi soggettive.

Aspettative di inflazione per il 2007 e il 2008

In media, i partecipanti all'SPF hanno rivisto al ribasso le aspettative di inflazione per il 2007, che sono scese al 2,0 per cento dal 2,1 dell'indagine relativa al quarto trimestre del 2006 (cfr. tavola)¹⁾. Tale revisione riflette in larga misura il recente calo delle quotazioni petrolifere e più in generale una revisione al ribasso delle ipotesi relative all'andamento dei corsi petroliferi incorporate nelle previsioni. Tuttavia, l'inflazione sarebbe influenzata dall'aumento dell'IVA tedesca in gennaio, che, secondo le attese dei partecipanti, aggiungerà in media 0,3 punti percentuali all'inflazione dell'area dell'euro nel 2007. In base all'SPF, le aspettative di inflazione per il 2007 sono 0,1 punti percentuali al di sotto di quelle pubblicate a gennaio 2007 da *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*. Per quanto riguarda il 2008, in media i previsori dell'indagine hanno indicato un profilo invariato delle attese di inflazione, che, collocandosi all'1,9 per cento, coincidono con le previsioni medie di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*. I partecipanti all'SPF ritengono che la dinamica salariale rimarrà contenuta; tuttavia, gli esperti stimano che una crescita dei salari superiore alle attuali aspettative rappresenti un rischio considerevole per le prospettive di inflazione, in particolare nel 2008. Secondo i partecipanti all'SPF, un altro rischio importante è connesso a un rialzo dei corsi petroliferi; alcuni interpellati hanno inoltre menzionato i provvedimenti governativi quale rischio al rialzo per l'inflazione.

1) Ulteriori dati sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html.

Risultati della *Survey of Professional Forecasters*, di *Consensus Economics* e dell'*Euro Zone Barometer*

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione				
IAPC complessivo	2007	dicembre 2007	2008	dicembre 2008	A più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2007	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Precedente SPF, 4° trim. 2006	2,1	-	1,9	-	1,9
Consensus (gennaio 2007)	2,1	-	1,9	-	1,9
Euro Zone Barometer (gennaio 2007)	2,1	-	1,9	-	1,9
Crescita del PIL in termini reali	2007	3° trim. 2007	2008	3° trim. 2008	A più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2007	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Precedente SPF, 4° trim. 2006	2,0	-	2,0	-	2,0
Consensus (gennaio 2007)	2,0	-	2,1	-	1,9
Euro Zone Barometer (gennaio 2007)	2,0	-	2,0	-	2,0
Tasso di disoccupazione ¹⁾	2007	novembre 2007	2008	novembre 2008	A più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2007	7,5	7,4	7,3	7,2	6,9
Precedente SPF, 4° trim. 2006	7,6	-	7,4	-	7,0
Consensus (gennaio 2007)	7,5	-	7,3	-	-
Euro Zone Barometer (gennaio 2007)	7,6	-	7,4	-	6,9

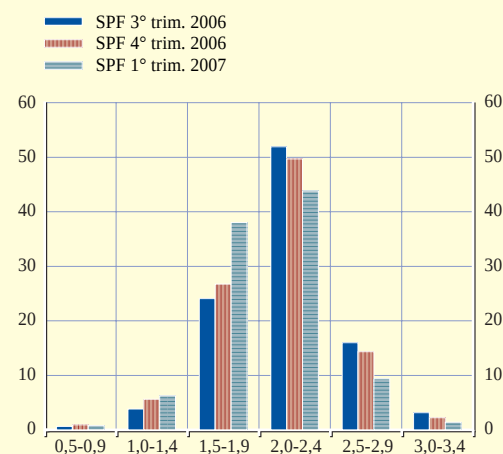
1) In percentuale delle forze di lavoro.

2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2011 nella presente SPF e nell'*Euro Zone Barometer*, al periodo 2012-2016 nelle previsioni di *Consensus Economics* (dati pubblicati nell'indagine di ottobre 2006 di *Consensus Economics*).

Ai partecipanti inoltre è stato chiesto di assegnare una distribuzione di probabilità alle loro previsioni. Questa distribuzione fornisce informazioni sulle probabilità che i risultati futuri si collochino all'interno di un determinato intervallo. La distribuzione di probabilità risultante dall'aggregazione delle risposte rende più facile desumere il modo in cui i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si situi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. In linea con la revisione al ribasso della stima puntuale per il 2007, la distribuzione di probabilità circa le attese di inflazione per quest'anno si è spostata verso valori inferiori rispetto all'SPF per il quarto trimestre del 2006 (cfr. figura A, che riporta le distribuzioni aggregate di probabilità relative alle ultime tre inchieste per il tasso medio annuo di inflazione armonizzata nel 2007). Pertanto, i partecipanti all'indagine ora percepiscono una probabilità del 45 per cento che l'inflazione si collochi al di sotto del 2 per cento nel 2007, rispetto al 33 per cento della precedente SPF. Per contro, la distribuzione di probabilità relativa all'inflazione nel 2008 non ha subito variazioni di rilievo, sebbene sembri che gli interpellati attribuiscono una probabilità lievemente più elevata a che l'inflazione si situi nell'intervallo centrale compreso tra l'1,5 e l'1,9 per cento. Nondimeno, vi è ancora una probabilità pari a quasi il 45 per cento che l'inflazione sia uguale o superiore al 2 per cento.

Figura A Distribuzione di probabilità del tasso medio di inflazione nel 2007
(*Survey of Professional Forecasters*, ultime tre inchieste¹⁾)

(valori percentuali)



Fonte: BCE.

1) Risulta dall'aggregazione delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

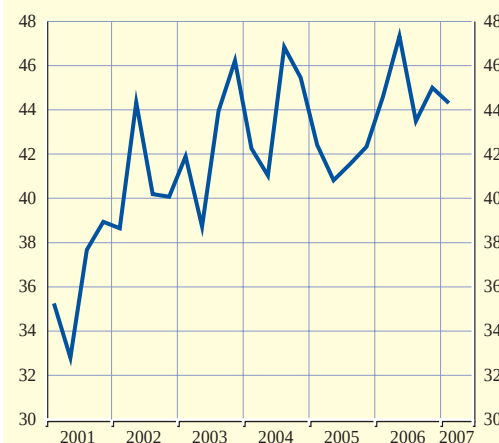
Indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine

Le aspettative di inflazione a più lungo termine (cinque anni) sono rimaste saldamente ancorate all'1,9 per cento per la ventunesima indagine consecutiva, risultando perfettamente in linea con le stime recentemente pubblicate da *Euro Zone Barometer* per il 2011 e con quelle fornite in ottobre 2006 da *Consensus Economics* per l'orizzonte da sei a dieci anni. Rispetto all'indagine precedente, la distribuzione media di probabilità assegnata alle attese di inflazione a più lungo termine è rimasta invariata, con valori per la maggior parte compresi nell'intervallo 1,5-1,9 per cento. Anche la probabilità che l'inflazione si collochi su un livello pari o superiore al 2 per cento fra cinque anni si è mantenuta sostanzialmente stabile al 44 per cento (cfr. figura B), indicando una percezione invariata dei rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi.

I risultati dell'SPF inoltre possono essere raffrontati con il tasso di inflazione di pareggio, un indicatore delle aspettative di inflazione a più lungo termine degli operatori di mercato calcolato come differenziale di rendimento tra le obbligazioni nominali e quelle indicizzate all'inflazione²⁾. Il tasso di inflazione di pareggio a dieci anni desunto dai titoli di Stato indicizzati francesi (collegati allo IAPC dell'area dell'euro al netto dei tabacchi) con scadenza nel 2015 è rimasto stabile negli ultimi mesi (cfr. figura C). Analogamente, il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale non ha segnato variazioni di rilievo da ottobre 2006. Tuttavia, non bisognerebbe interpretare i tassi di inflazione di pareggio come misure dirette delle aspettative di inflazione, in ragione del fatto che possono incorporare premi per il rischio (fra cui un premio per l'incertezza sull'inflazione e un premio per la liquidità).

Figura B Probabilità che l'inflazione si collochi su un valore uguale o superiore al 2 per cento dopo cinque anni

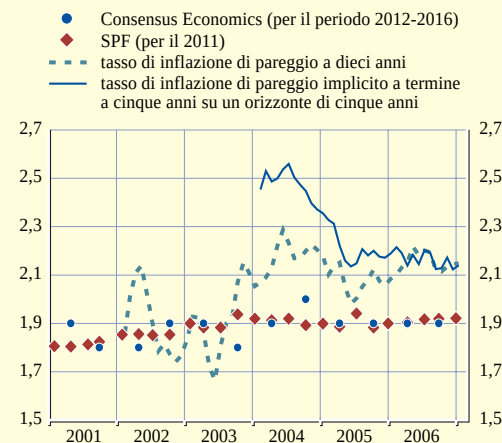
(valori percentuali)



Fonte: BCE.

Figura C Aspettative di inflazione di lungo periodo desunte dalle indagini congiunturali e dai tassi di inflazione di pareggio

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Consensus Economics, BCE, Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: il tasso di inflazione di pareggio a dieci anni è derivato su obbligazioni con scadenza nel 2012 fino a marzo 2005 e, successivamente a tale data, su obbligazioni con scadenza nel 2015.

2) Cfr. anche l'articolo *Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino.

Aspettative per la crescita del PIL in termini reali

Rispetto alla precedente indagine, le aspettative per la crescita del PIL in termini reali sono state riviste lievemente al rialzo di 0,1 punti percentuali per il 2007 e ora indicano un'espansione del 2,1 per cento. Tale revisione rispecchia principalmente un miglioramento delle attese sulla domanda interna (in particolare consumi privati e investimenti) e sulla domanda esterna. Anche la crescita attesa del PIL per il 2008 è stata rivista al rialzo di 0,1 punti percentuali al 2,1 per cento. In entrambi gli anni, i rischi riguardanti le previsioni vengono valutati prevalentemente verso il basso, soprattutto in connessione ai prezzi del petrolio e agli squilibri a livello mondiale. Nel complesso, le aspettative di crescita per il 2007 e il 2008 contenute nell'SPF sono lievemente più ottimistiche di quelle riportate nelle edizioni di gennaio 2007 di *Euro Zone Barometer* e *Consensus Economics*. Anche le attese per la crescita a più lungo termine sono state riviste al rialzo di 0,1 punti percentuali al 2,1 per cento. Stando agli esperti, le prospettive di espansione a più lungo termine dipendono principalmente da ulteriori riforme strutturali del mercato del lavoro e dei sistemi previdenziali, dall'immigrazione e da un miglioramento della produttività mediante la diffusione delle TIC nell'economia. In genere, si ribadisce l'aspettativa che mercati più flessibili ed efficienti conducano a una maggiore produttività del lavoro e a una crescita più sostenuta.

Aspettative per il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro

Le aspettative sul tasso di disoccupazione per il 2007 e il 2008 sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali, collocandosi attualmente al 7,5 e al 7,3 per cento rispettivamente. Secondo i partecipanti all'SPF, in entrambi gli anni la disoccupazione dovrebbe beneficiare principalmente del protrarsi della crescita economica. Come nell'indagine precedente, l'equilibrio dei rischi desunto dalla distribuzione aggregata è ancora orientato verso l'alto per il 2007 e il 2008, soprattutto in relazione al rischio di una crescita economica inferiore alle attese. Le attese sul tasso di disoccupazione per il 2007 e il 2008 contenute nell'SPF sono sostanzialmente in linea con quelle riportate da *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*. Anche le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali, situandosi al 6,9 per cento per il 2011. Il saldo dei rischi derivato dalla distribuzione aggregata di probabilità viene valutato verso l'alto nel lungo periodo. Gli interpellati continuano ad affermare che il calo del tasso di disoccupazione nell'orizzonte a più lungo termine è in larga misura subordinato a ulteriori riforme del mercato del lavoro e a fattori demografici.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Dopo una crescita sul trimestre precedente del PIL in termini reali dell'area dell'euro allo 0,5 per cento nel terzo trimestre, le informazioni disponibili indicano complessivamente il perdurare di una espansione vigorosa nel quarto. Le indagini sul clima di fiducia delle imprese si collocano su livelli relativamente elevati e forniscono segnali rassicuranti sia per l'industria sia per i servizi. I mercati del lavoro dell'area dell'euro sembrano essere ulteriormente migliorati fino alla fine del 2006. In una prospettiva di più lungo periodo, si prevede che l'attività economica continui a espandersi a un ritmo sostenuto. Si valuta che i rischi per queste prospettive siano sostanzialmente bilanciati nel più breve termine. In un orizzonte temporale più lungo, essi sono prevalentemente verso il basso e sono connessi al potenziale incremento delle pressioni protezionistiche, all'eventualità di rinnovati e significativi rincari del petrolio e a un possibile riassorbimento disordinato degli squilibri internazionali.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

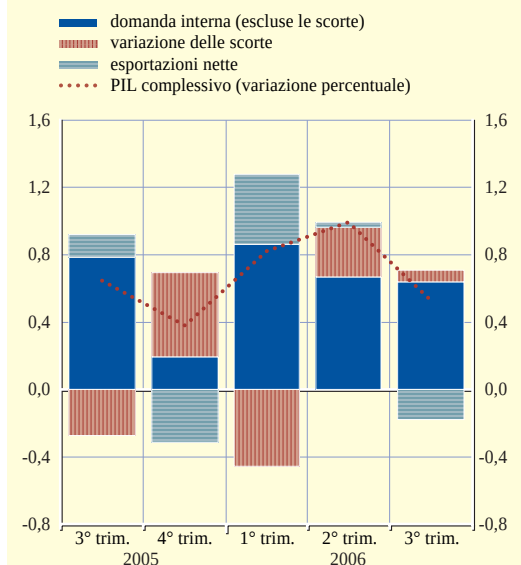
La seconda stima dell'Eurostat ha confermato che la crescita (sul periodo precedente) del PIL in termini reali dell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2006 si è collocata allo 0,5 per cento, mostrando una normalizzazione rispetto ai tassi di incremento particolarmente elevati registrati nella prima metà dello scorso anno (cfr. figura 22). Nonostante le modeste modifiche apportate alle stime di crescita delle componenti del PIL, il quadro complessivo rispetto alla prima stima è rimasto invariato, con l'attività sospinta dalla domanda interna e le esportazioni nette che hanno contribuito negativamente. La robusta domanda interna ha rispecchiato una crescita dei consumi particolarmente vigorosa, che è stata rivista al rialzo allo 0,7 per cento dalla precedente stima dello 0,6. Anche gli investimenti hanno fornito un contributo positivo, sebbene siano aumentati più moderatamente rispetto al secondo trimestre. Il rallentamento, ancorché relativamente generalizzato a tutte le componenti degli investimenti, è stato più pronunciato in quella concernente le costruzioni. Solo la crescita negli investimenti in prodotti in metallo e macchinari si è rafforzata nel periodo.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

Nel terzo trimestre tutti i principali settori economici hanno contribuito positivamente alla robusta crescita del valore aggiunto, ma è stata generalizzata anche la diminuzione del ritmo di crescita fra il secondo e il terzo trimestre. La crescita sul periodo precedente del valore aggiunto nei servizi si è quasi dimezzata nel terzo trimestre rispetto al secondo, seppur rimanendo allo 0,5 per cento, in linea con i risultati di crescita medi del settore a partire dai primi anni novanta. Anche la crescita del valore aggiunto nell'industria (al netto delle costruzioni) è diminuita nel terzo trimestre rispetto al precedente. Tuttavia,

Figura 22 Crescita del PIL a prezzi costanti e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

collocandosi allo 0,9 per cento sul periodo precedente, il ritmo di attività in questo settore è rimasto sostenuto. Inoltre, nel settore delle costruzioni, che ha mostrato una forte ripresa dagli inizi del 2006, nel terzo trimestre la crescita del valore aggiunto è stata più contenuta.

Dopo una vigorosa espansione nell'anno precedente, l'attività nel settore industriale sembra avere rallentato dalla fine del terzo trimestre (cfr. figura 23). In novembre la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata solo in misura modesta sul mese precedente e la crescita media dei tre mesi da settembre a novembre è stata marginalmente inferiore a quella dei tre mesi precedenti. La diminuzione del ritmo di crescita dell'industria nei mesi recenti, seppur comune a tutte le principali categorie industriali, è stata più pronunciata nel settore dei beni energetici, con ogni probabilità a seguito delle condizioni climatiche insolitamente miti in Europa nel periodo in esame.

I significativi miglioramenti nella frequenza e, quindi, nella tempestività della pubblicazione da parte di Eurostat dei dati mensili sulla produzione per il settore delle costruzioni hanno già permesso di derivare alcune informazioni in merito ai risultati di questo settore nel quarto trimestre sulla base degli ultimi dati (cfr. riquadro 5). Nel complesso, stando all'andamento di ottobre e novembre, è probabile che la produzione nel settore delle costruzioni continui a espandersi a un ritmo sostenuto.

I nuovi ordinativi seguitano a fornire segnali positivi per il settore industriale. In novembre i nuovi ordinativi nell'industria sono aumentati sul mese precedente e la media mobile a tre mesi fino a novembre mostra un netto incremento rispetto ai tre mesi precedenti. Il protrarsi della tendenza al rialzo è altresì confermato dalla serie meno volatile sui nuovi ordinativi che esclude la categoria "altri mezzi di trasporto".

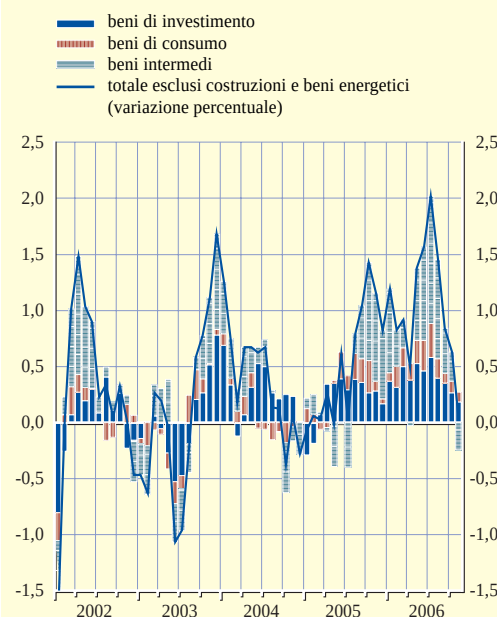
Riquadro 5

ANDAMENTI RECENTI NEL SETTORE DELLE COSTRUZIONI

Il 18 gennaio 2007 sono state diffuse dall'Eurostat le prime stime mensili della produzione del settore delle costruzioni nell'area dell'euro, migliorando così considerevolmente la tempestività di un indicatore importante per l'economia dell'area. Il settore delle costruzioni rappresenta solo il 6 per cento del valore aggiunto dell'intera economia e il 20 per cento circa della produzione industriale complessiva dell'area, ma è molto più volatile di altre parti dell'economia come i servizi. Corrisponde anche a quasi la metà degli investimenti totali, tipicamente una delle principali determinanti del ciclo economico. Il prodotto del settore delle costruzioni può quindi svolgere un ruolo significativo nello spiegare le varia-

Figura 23 Crescita della produzione industriale e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati riportati sono calcolati come medie mobili centrate a tre mesi rispetto all'analoga media tre mesi prima.

zioni cicliche dell'economia dell'area ¹⁾. Questo riquadro presenta i dati sulle costruzioni messi a disposizione di recente e passa brevemente in rassegna il recente andamento di questo settore.

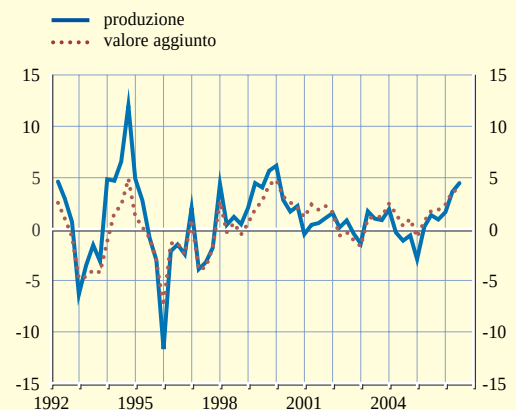
Miglioramenti nelle statistiche congiunturali dell'area dell'euro per il settore delle costruzioni

Anche se in precedenza erano calcolati su base mensile, i dati sulla produzione del settore delle costruzioni erano pubblicati solo su base trimestrale e con un certo ritardo. Le nuove pubblicazioni mensili saranno disponibili approssimativamente 50 giorni dopo la fine del mese e riflettono un miglioramento in termini di quantità e tempestività dei dati nazionali sottostanti ricevuti dall'Eurostat. Si tratta di un ulteriore passo avanti per ottemperare ai requisiti del regolamento del Consiglio con relative modifiche riguardante le statistiche congiunturali e gli obiettivi dei Principali indicatori economici europei ²⁾.

Misurato da un mese all'altro, il prodotto nelle costruzioni può risultare volatile: la deviazione standard della crescita mensile è pari al 3,5 per cento. Ciò rende difficile interpretare le variazioni mensili e suggerisce di considerare gli andamenti di fondo delle serie mensili (per esempio variazioni percentuali sul periodo corrispondente). La figura A mostra che le variazioni percentuali sui dodici mesi della serie mensile sulla produzione seguono ragionevolmente da vicino le variazioni percentuali sul periodo corrispondente della serie trimestrale sul valore aggiunto del settore delle costruzioni, ricavabili dai conti nazionali, e possono quindi fungere da utile indicatore anticipatore di queste ultime (rese note solo circa 60 giorni dopo la fine di un trimestre). Entrambi gli indicatori intendono misurare l'output nelle costruzioni al netto degli input. Le modeste discrepanze che si possono osservare fra le due serie potrebbero dipendere da lievi differenze concettuali nelle definizioni sottostanti nonché da differenze nell'attuazione pratica a livello nazionale delle misurazioni del prodotto ai fini delle statistiche congiunturali (ad es. copertura incompleta delle costruzioni). Inoltre, la destagionalizzazione dei due indicatori a livello dell'area dell'euro non è identica ³⁾.

Figura A Produzione delle costruzioni e valore aggiunto

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonte: Eurostat.

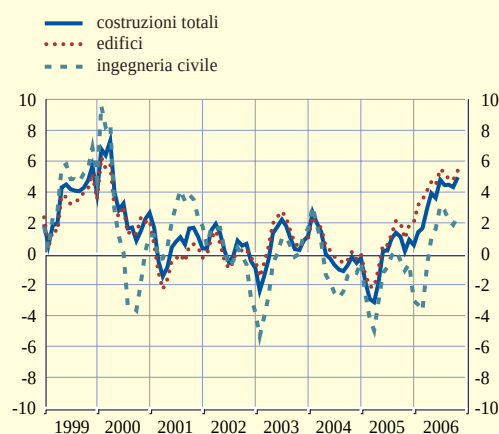
Andamenti recenti nel settore delle costruzioni

Dopo un periodo prolungato di crescita debole, durante lo scorso anno il valore aggiunto nelle costruzioni ha registrato una ripresa, facendo registrare nel terzo trimestre un tasso di espan-

- 1) Per un'analisi più dettagliata del settore delle costruzioni, cfr. il riquadro 6 *Andamento del settore delle costruzioni nell'area dell'euro* nel numero di settembre 2005 di questo Bollettino.
- 2) Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio. Cfr. anche il riquadro 6 *Ulteriori progressi relativi ai Principali indicatori economici europei* nel numero di dicembre 2005 di questo Bollettino.
- 3) L'Eurostat compila l'indice mensile del prodotto in costruzioni nell'area dell'euro aggregando i dati nazionali corretti per i giorni lavorativi e successivamente destagionalizzando l'aggregato. I dati relativi al valore aggiunto nell'area dell'euro sono invece stimati aggregando i dati nazionali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 5 *Discrepanze fra i dati sulla produzione industriale e quelli sul valore aggiunto nell'industria nel primo trimestre del 2004* nel numero di agosto 2004 di questo Bollettino.

Figura B Produzione delle costruzioni

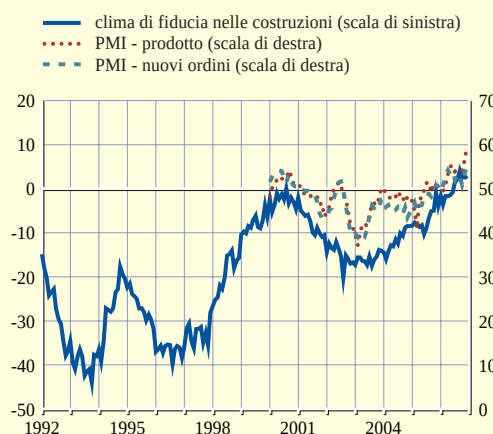
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, medie mobili su tre mesi; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonte: Eurostat.

Figura C Indicatori delle indagini sulle costruzioni

(saldi percentuali e indicatori di diffusione)



Fonti: Commissione europea e NTC Economics.

sione del 3,8 per cento sul periodo corrispondente, il più elevato dagli inizi del 2000. Il quadro generale di un'espansione in corso si è mantenuto nel quarto trimestre; la media a tre mesi del tasso di incremento sul periodo corrispondente è salita in novembre al 5,0 per cento (cfr. figura B). Questo andamento è in linea con i risultati delle indagini che del pari segnalano il vigore dell'attività nel settore delle costruzioni: ad esempio in dicembre i saldi degli indici dei responsabili degli acquisti relativi al prodotto e ai nuovi ordinativi nel settore delle costruzioni si sono collocati sui livelli più elevati dall'avvio dell'indagine nel 2000. Inoltre, ancorché in lieve calo negli ultimi due mesi, la fiducia nel comparto in esame, misurata dall'indagine di opinione condotta dalla Commissione europea, è rimasta elevata in termini storici (cfr. figura C).

Ciò detto, gli andamenti non sono stati omogenei all'interno del settore delle costruzioni. La produzione di immobili, che costituisce circa i due terzi delle costruzioni, ha accelerato nel 2006 fino a raggiungere un ritmo di crescita prossimo al picco della fine degli anni novanta (cfr. figura B). Al contrario, le opere di ingegneria civile, che comprendono la costruzione di autostrade, ponti e ferrovie e rappresentano il terzo restante, hanno registrato un andamento più modesto: in ripresa nella prima metà del 2006, si sono stabilizzate su un tasso di crescita di gran lunga inferiore.

Sono emerse anche alcune differenze fra paesi. Nel 2006 la crescita del valore aggiunto è stata molto vigorosa in diversi paesi, mentre in altri ha preso slancio solo nel corso dell'anno. La ripresa nel corso del 2006 del prodotto in costruzioni nell'area dell'euro è riconducibile principalmente alla sua evoluzione in Germania, dove in novembre la media a tre mesi della crescita sul periodo corrispondente della produzione è salita al 9,6 per cento. È possibile che questo andamento sia imputabile all'impatto dell'aumento dell'IVA, entrato in vigore agli inizi di gennaio 2007, in quanto imprese e famiglie hanno anticipato le costruzioni a prima dell'inizio dell'anno. Tuttavia, il protrarsi all'intero anno della fase di ripresa della crescita

potrebbe altresì indicare la fine del lungo periodo di debolezza nel settore delle costruzioni in Germania.

Per riassumere, il prodotto in costruzioni dell'area dell'euro ha registrato una marcata ripresa durante lo scorso anno, raggiungendo tassi di crescita sul periodo corrispondente non osservati dal volgere del secolo. Sebbene la forte espansione sia stata in parte connessa agli andamenti della Germania, il protratto vigore rilevato dalle indagini disponibili sulle costruzioni suggerisce prospettive favorevoli per il settore delle costruzioni nel breve termine.

RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI

I dati delle indagini per i settori industriale e dei servizi indicano il protrarsi di una crescita vigorosa in entrambi i settori nell'ultimo trimestre del 2006 e agli inizi del 2007.

Quanto al comparto industriale, l'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali della Commissione europea è ulteriormente aumentato nel quarto trimestre raggiungendo un livello molto elevato, per poi calare lievemente in gennaio (cfr. figura 24). La flessione dell'indice in gennaio ha rispecchiato una valutazione meno ottimistica dei livelli degli ordini e delle scorte di prodotti finiti, mentre sono migliorate le aspettative di produzione nei mesi a venire. Sebbene l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero sia gradualmente diminuito negli ultimi mesi fino a gennaio, il livello di questo indicatore è ancora relativamente elevato e indica nel settore industriale un ritmo di crescita sostenuto. Il calo dell'indice in gennaio è stato comune a tutte le componenti ad eccezione dell'indice sull'occupazione, che indica ulteriori lievi miglioramenti delle condizioni del mercato del lavoro nell'industria.

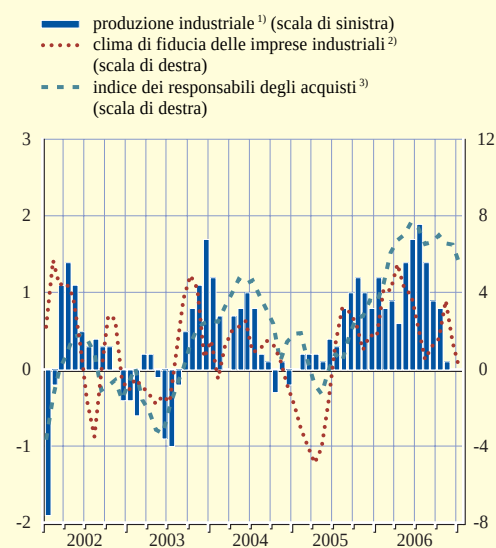
Relativamente alle indagini presso le imprese per il settore dei servizi, l'indicatore del clima di fiducia della Commissione europea è rimasto praticamente invariato su un livello superiore alla media del periodo compreso tra metà 2006 e gennaio 2007. Al contrario, l'indice di attività dell'indagine PMI per il settore dei servizi è aumentato negli ultimi mesi per collocarsi a gennaio su un livello considerevolmente superiore a 50 (soglia teorica della crescita nulla), che è quindi in linea con una crescita più sostenuta in questo settore.

INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

I consumi privati dell'area dell'euro sono cresciuti con vigore nel terzo trimestre del 2006. Quanto alle informazioni disponibili sul quarto trimestre, il volume delle vendite al dettaglio è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente e le immatricolazioni di nuove au-

Figura 24 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti

(dati mensili destagionalizzati)



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

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

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

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

tovetture sono aumentate del 3,8 per cento. Si stima che il contributo combinato delle vendite al dettaglio e delle autovetture alla crescita dei consumi privati sia stato 0,3 punti percentuali nel quarto trimestre. Il contributo medio nel periodo in esame alla crescita dei consumi privati da parte delle componenti diverse dal dettaglio, per cui non sono disponibili indicatori a breve termine, è prossimo a 0,3 punti percentuali, ma questo dato è stato molto volatile negli ultimi anni.

Sussistono alcune evidenze che suggeriscono che l'incremento dell'IVA in Germania in gennaio possa aver contribuito positivamente alla crescita dei consumi privati dell'area dell'euro nel quarto trimestre in quanto i consumatori potrebbero aver anticipato parte dei propri consumi (soprattutto articoli di largo consumo) per pagare il tasso d'imposta inferiore in vigore fino alla fine dell'anno. Ad esempio, nel quarto trimestre le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono state sospinte da un incremento insolitamente elevato in Germania. Inoltre, l'intenzione dei consumatori dell'area di effettuare acquisti importanti, rilevata nelle indagini della Commissione, è cresciuta a un livello elevato durante l'anno scorso per effetto di un incremento senza precedenti in Germania. In gennaio l'indice è decisamente diminuito per l'area dell'euro a seguito di un netto calo dell'indice tedesco, che conferma lo stretto collegamento di tale andamento con l'aumento dell'IVA.

Benché abbia continuato ad aumentare nel quarto trimestre per effetto di un miglioramento della valutazione relativa alla situazione economica generale futura e delle attese relative alla disoccupazione, la fiducia dei consumatori dell'area dell'euro, che attualmente si colloca su un livello superiore alla media, è lievemente diminuita in gennaio (cfr. figura 25).

4.2 MERCATO DEL LAVORO

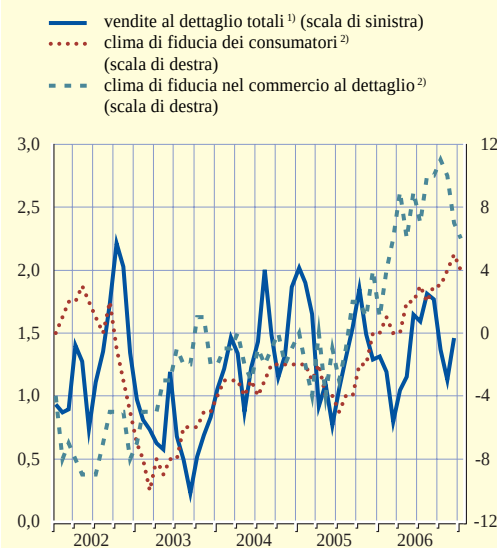
Gli ultimi dati e indicatori disponibili indicano continui miglioramenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro. L'occupazione dell'area è aumentata a un ritmo sostenuto nel terzo trimestre del 2006 e i risultati delle indagini sull'occupazione hanno mostrato ulteriori miglioramenti nei mesi recenti. Inoltre, il tasso di disoccupazione dell'area ha continuato a diminuire nell'ultimo trimestre dell'anno.

DISOCCUPAZIONE

Il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è attualmente al livello più basso da oltre dieci anni. Il tasso standardizzato di disoccupazione per l'area si è collocato in dicembre al 7,5 per cento,

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

(dati mensili)



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

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

rimanendo invariato dal tasso rivisto al ribasso di novembre (cfr. figura 26). Il numero di disoccupati nell'area è ulteriormente diminuito in dicembre di circa 70.000 unità, dopo significative flessioni nei mesi precedenti.

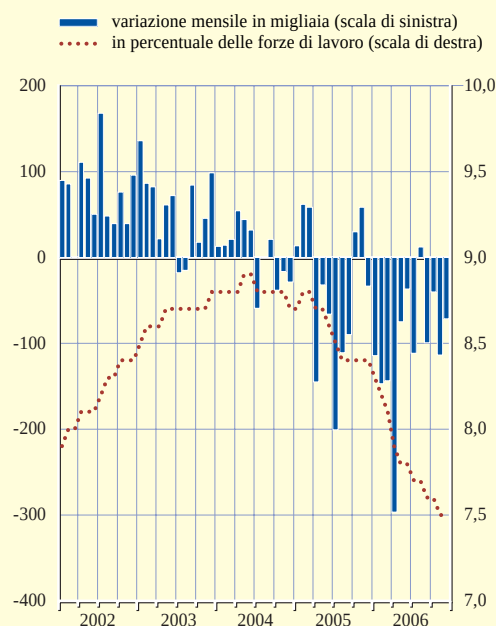
OCCUPAZIONE

La crescita dell'occupazione nell'area dell'euro si è rafforzata negli ultimi 18 mesi e nel terzo trimestre è rimasta vigorosa. Sempre nello stesso trimestre il tasso di incremento sul periodo precedente si è collocato allo 0,4 per cento, come nel trimestre precedente (cfr. tavola 7); l'occupazione è cresciuta sul periodo precedente nei servizi (0,5 per cento) e nelle costruzioni (0,8 per cento), ma è lievemente diminuita (dello 0,1 per cento) nell'industria (al netto delle costruzioni).

Le informazioni ricavate dalle indagini sull'occupazione forniscono segnali positivi per quanto concerne la crescita dell'occupazione nel quarto trimestre del 2006 e gli inizi del 2007. L'indice sull'occupazione fornito dal PMI e le aspettative di occupazione derivate dalle indagini della Commissione europea sono migliorati nel quarto trimestre rispetto al terzo sia nell'industria sia nei servizi. Inoltre, le attese di occupazione della Commissione nei settori delle costruzioni e del commercio al dettaglio sono ulteriormente migliorate nel quarto trimestre. In gennaio, entrambe le indagini indicano ulteriori miglioramenti dell'occupazione nel settore industriale. Quanto ai servizi, le attese di occupazione della Commissione sono lievemente peggiorate in gennaio, mentre si è lievemente rafforzato l'indice sull'occupazione fornito dal PMI.

Figura 26 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 7 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli ultimi dati e indicatori disponibili sono in linea con il perdurare di una vigorosa crescita di fondo nell'area dell'euro durante l'ultimo trimestre del 2006. La valutazione per la crescita attorno al volgere dell'anno è tuttavia soggetta a un grado relativamente elevato di incertezza connessa ai possibili effetti dell'aumento dell'IVA in Germania, che incide probabilmente sulla variabilità del profilo di crescita dell'area dell'euro in tale periodo. In una prospettiva che va oltre il brevissimo termine, permangono le condizioni economiche perché la crescita dell'area dell'euro continui a un ritmo sostenuto. Questa tesi è altresì avvalorata dagli ultimi risultati della *Survey of Professional Forecasters* della BCE, che mostra una lieve revisione al rialzo delle previsioni di crescita del PIL al 2,1 per cento sia per il 2007 sia per il 2008 (cfr. riquadro 4). I rischi per queste prospettive favorevoli di crescita sembrano bilanciati nel breve periodo. Tuttavia, in un orizzonte di più lungo periodo, prevalgono rischi al ribasso, connessi prevalentemente al potenziale incremento delle pressioni protezionistiche, a rinnovati e significativi rincari petroliferi e a un eventuale riassorbimento disordinato degli squilibri internazionali.

5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

5.1 TASSI DI CAMBIO

Nei tre mesi fino a gennaio l'euro ha registrato un apprezzamento in termini effettivi nominali, rafforzandosi nei confronti di gran parte delle principali valute mondiali ma deprezzandosi rispetto alla sterlina britannica.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

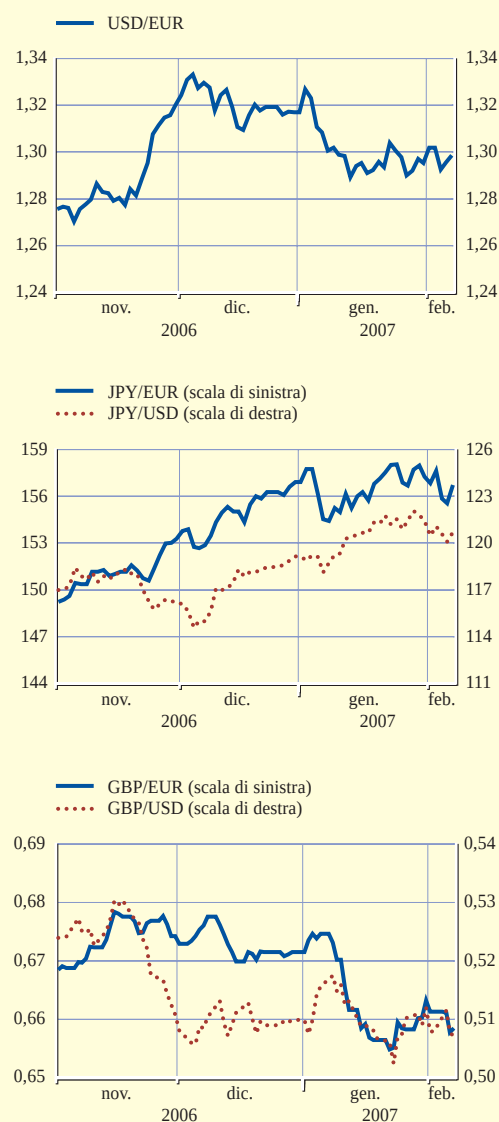
Negli ultimi tre mesi l'euro si è complessivamente rafforzato rispetto al dollaro statunitense (cfr. figura 27). Questo vigore è tuttavia interamente riconducibile all'apprezzamento di novembre, quando la moneta unica ha raggiunto valori osservati per l'ultima volta sul finire del 2004, per la reazione degli operatori ai riscontri di un indebolimento dell'attività economica negli Stati Uniti a fronte di prospettive favorevoli nell'area dell'euro. Dalla prima settimana di dicembre l'euro ha teso a indebolirsi e questa tendenza si è accentuata nel corso di gennaio. Tale andamento potrebbe essere stato favorito dalla reazione del mercato a notizie più positive sull'economia statunitense, fra le quali anche quella di una ripresa del mercato delle abitazioni. L'evoluzione dei prezzi dei derivati valutari negli ultimi due mesi è stata in linea con il ridimensionarsi delle attese di un ulteriore apprezzamento dell'euro nel breve periodo. Il 7 febbraio l'euro era scambiato a 1,30 dollari, un livello superiore del 2,3 per cento a quello di fine ottobre e del 3,4 per cento alla media del 2006 (cfr. figura 27).

YEN GIAPPONESE/EURO

Se si eccettua una breve inversione di tendenza durante la prima settimana dell'anno, l'euro si è rafforzato rispetto allo yen giapponese per il terzo mese consecutivo. Nella prima settimana di febbraio tale tendenza ha evidenziato alcuni segnali di stabilizzazione. La debolezza della divisa nipponica è ancora connessa in larga misura alle attese degli operatori circa l'orientamento della politica monetaria in Giappone. Ciò nonostante, al calo dello yen in gennaio si sono accompagnati andamenti dei prezzi delle opzioni valutarie che segnalano il consolidarsi delle aspettative di un rafforzamento della moneta giapponese rispetto a quella unica europea nel breve periodo. Il 7 febbraio l'euro era quotato a 156,74 yen, un valore superiore del 4,8 per cento a quello di fine ottobre e di circa il 7 per cento alla media del 2006 (cfr. figura 27).

Figura 27 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



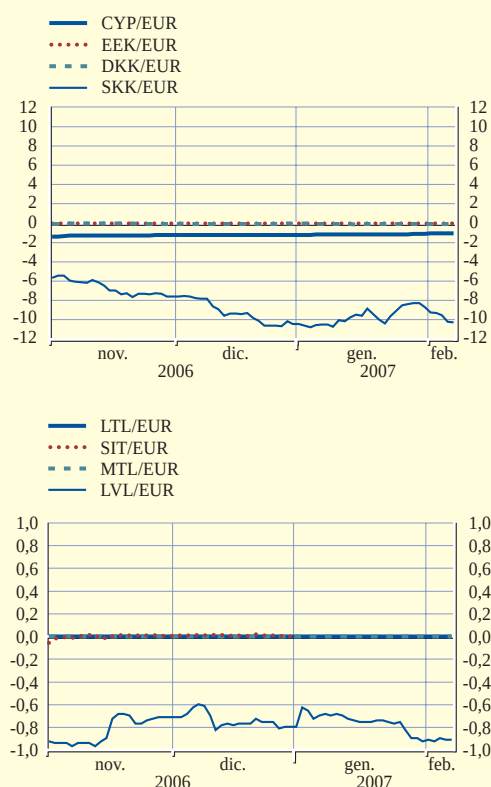
Fonte: BCE.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Dalla fine di ottobre gran parte delle valute all'interno degli AEC II si è mantenuta stabile su livelli corrispondenti o prossimi alle rispettive parità centrali (cfr. figura 28). La corona slovacca si è notevolmente rafforzata fino all'ultima settimana di dicembre, quando la Národná banka Slovenska è intervenuta sui mercati valutari. Da allora il suo cambio con l'euro si è prima indebolito (di circa il 2 per cento) in gennaio e successivamente di nuovo rafforzato, riportandosi su livelli prossimi a quelli dei primi giorni dell'anno. Il 7 febbraio la corona era scambiata a un livello superiore di oltre il 10 per cento alla parità centrale prevista dagli AEC II. Nello stesso periodo l'euro ha perso circa l'1 per cento rispetto alla corona svedese e l'1,5 per cento sulla sterlina britannica (il 7 febbraio era quotato a 0,66 sterline, un livello inferiore di circa il 3,5 per cento alla media del 2006). Gli andamenti del tasso di cambio dell'euro con la sterlina sarebbero connessi alle attese di un ampliamento del differenziale di tasso di interesse a favore delle attività denominate in sterline. Tali attese

Figura 28 Tassi di cambio negli AEC II

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

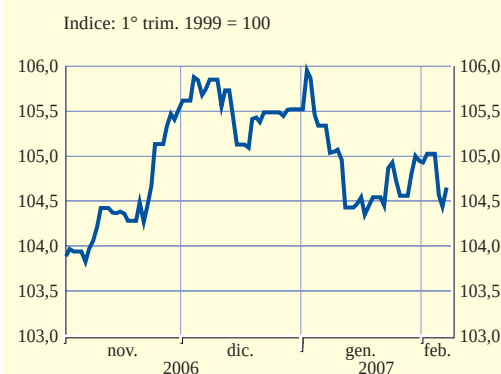
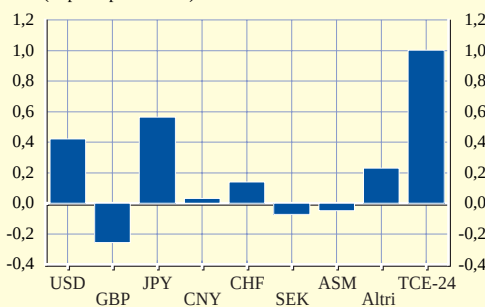


Fonte: BCE.

Nota: un valore superiore (inferiore) alla parità centrale implica che la valuta è, all'interno dei margini di oscillazione, relativamente "debole" ("forte"). Per la corona danese i margini di oscillazione sono $\pm 2,25$ per cento; per tutte le altre valute si applicano i margini standard di ± 15 per cento.

Figura 29 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)

Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾Dal 31 ottobre 2006 al 7 febbraio 2007
(in punti percentuali)

Fonte: BCE.

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

2) I contributi alle variazioni del TCE-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.

sarebbero state alimentate dalla decisione, adottata dalla Bank of England in gennaio, di innalzare di 25 punti base, al 5,25 per cento, il tasso ufficiale di riferimento. Con riferimento alle monete degli altri Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, dalla fine di ottobre l'euro si è indebolito sul leu romeno (di circa il 4,5 per cento) e il fiorino ungherese (del 2,7 per cento), mentre è rimasto sostanzialmente stabile nei confronti della corona ceca e dello zloty polacco.

ALTRE VALUTE

Tra la fine di ottobre e il 7 febbraio l'euro ha registrato un rafforzamento nei confronti di gran parte delle altre valute, apprezzandosi di oltre il 7 per cento sul dollaro canadese, di circa l'1,5 per cento sul franco svizzero e di mezzo punto percentuale sul renminbi cinese. Per contro, si è deprezzato di quasi il 3 per cento sulla corona norvegese.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Alla luce dei suddetti andamenti dei cambi bilaterali, il 7 febbraio il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 24 importanti partner commerciali dell'area – era superiore di poco meno dell'1 per cento al livello di fine ottobre e dell'1 per cento alla propria media del 2006 (cfr. figura 29). Il riquadro 6 presenta gli indicatori di competitività armonizzati dei singoli paesi dell'area dell'euro, che forniscono una misura della competitività confrontabile e coerente altresì con il tasso di cambio effettivo reale dell'euro.

Riquadro 6

L'INTRODUZIONE DI INDICATORI DI COMPETITIVITÀ ARMONIZZATI PER I PAESI DELL'AREA DELL'EURO

Una valutazione della competitività internazionale di prezzo e di costo dei singoli paesi appartenenti all'area dell'euro dovrebbe consentire una migliore comprensione del contesto macroeconomico dell'area a livello sia aggregato sia di singoli Stati membri. Per offrire una misura della competitività di prezzo dei paesi dell'area confrontabile e coerente con il tasso di cambio effettivo reale (TCER) dell'euro, l'Eurosistema ha recentemente iniziato a pubblicare con cadenza periodica gli indicatori di competitività armonizzati (ICA)¹⁾. Gli ICA si basano sugli indici dei prezzi al consumo e sono costruiti secondo la stessa metodologia e le stesse fonti di dati utilizzate per il TCER dell'euro. Essi si aggiungono ad altri indicatori di competitività pubblicati da alcune BCN dell'Eurosistema, che potrebbero utilizzare metodologie diverse e, in determinati casi, misure di costo e di prezzo differenti per tenere conto delle peculiarità dei rispettivi paesi.

Gli ICA si basano sulla media ponderata dei tassi di cambio bilaterali con le divise dei partner commerciali di ciascun paese dell'area e, per il momento, sono deflazionati esclusivamente con gli indici dei prezzi al consumo destagionalizzati (IAPC per i paesi europei, IPC complessivo per gli altri paesi partner)²⁾. I pesi sono calcolati in base ai dati bilaterali sulle esportazioni e le importazioni di manufatti (vale a dire escludendo i prodotti agricoli, le materie prime e i beni

1) Gli ICA basati sugli indici dei prezzi al consumo sono pubblicati contestualmente dalla BCE e dalle BCN dell'Eurosistema sui rispettivi siti Internet. Cfr. http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/hci_2006-12.en.html.

2) L'Eurosistema sta valutando la fattibilità di ricorrere anche ad altri deflatori. Per l'insieme dell'area dell'euro, il tasso di cambio effettivo reale è calcolato utilizzando anche il deflatore del PIL, l'indice dei prezzi alla produzione o le misure del costo del lavoro per unità di prodotto.

energetici). Alle esportazioni viene assegnata una doppia ponderazione per tener conto della concorrenza sui mercati terzi da parte sia dei produttori locali sia degli esportatori di paesi terzi. Il gruppo dei partner commerciali di ciascun paese dell'area dell'euro comprende le altre economie dell'area e i 44 partner non appartenenti all'area utilizzati per il calcolo del TCE dell'euro ³⁾.

Raffrontando l'evoluzione degli ICA fra i diversi paesi dell'area dell'euro emerge che tra il primo trimestre del 1999 e il quarto trimestre del 2006 tali indici sono aumentati nella maggior parte dei paesi, indicando per essi un deterioramento della competitività di prezzo (cfr. la tavola). Questo non desta sorpresa se si considera che, nello stesso periodo, la misura corrispondente del TCER dell'euro si è apprezzata del 4,3 per cento. Ciò nonostante, dalla tavola riportata di seguito si evincono anche notevoli differenze tra le varie economie quanto alle variazioni degli ICA. I due estremi sono rappresentati da un lato da Germania, Austria e Finlandia (che hanno registrato un calo moderato, indicativo di un miglioramento della competitività di prezzo) e dall'altro da Irlanda e Spagna, con aumenti particolarmente significativi.

ICA basati sugli indici dei prezzi al consumo nei paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; valori percentuali)

	Variazioni negli ICA 1° trim. 1999- 4° trim. 2006 ¹⁾	Inflazione misurata sullo IAPC (1999-2006)	Quota di interscambio commerciale con l'esterno dell'area dell'euro ³⁾
Belgio	2,5	2,0	45,9
Germania	-2,7	1,5	57,6
Irlanda	17,0	3,4	67,7
Grecia	4,0	3,2	43,8
Spagna	11,2	3,2	37,5
Francia	0,8	1,8	46,9
Italia	4,3	2,3	48,2
Lussemburgo	8,5	2,7	39,2
Paesi Bassi	6,9	2,5	52,0
Austria	-2,0	1,7	38,9
Portogallo	7,5	3,0	30,9
Slovenia	1,1	5,7	36,4
Finlandia	-2,7	1,5	60,0
<i>area dell'euro</i> ²⁾	4,3	2,0	

Fonti: Eurostat, Commissione Europea (base di dati Ameco) ed elaborazioni della BCE.

1) Un valore negativo (positivo) sta a indicare un aumento (decremento) delle competitività in termini di prezzo.

2) Nella prima colonna il dato per l'area dell'euro si riferisce al TCER dell'euro basato sugli indici di prezzo al consumo. Nella seconda colonna il tasso di inflazione misurato sullo IAPC si riferisce a quei paesi facenti parte dell'area dell'euro prima del 2007.

3) Le quote sono misurate in termini di interscambio complessivo, inclusi gli effetti della concorrenza sui mercati terzi.

I suddetti andamenti divergenti potrebbero essere riconducibili alla diversa evoluzione dei prezzi, nonché a una differente specializzazione dell'interscambio con l'estero. La tavola mostra come il persistere di differenziali di inflazione tra i paesi dell'area abbia influito in misura significativa sulla diversità degli andamenti degli ICA. Le economie la cui competi-

3) Per ulteriori informazioni di ordine metodologico, cfr. <http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/index.en.html>. Gli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro pubblicati dalla BCE sono stati corretti per tenere conto dell'adozione della moneta unica da parte della Slovenia il 1° gennaio 2007. L'esclusione della Slovenia e l'aggiunta di Cile, Venezuela e Islanda nell'elenco dei partner commerciali dell'area dell'euro hanno fatto salire da 42 a 44 il numero dei paesi rispetto ai quali viene calcolato l'indice più ampio del TCE dell'euro (TCE-44).

vità di prezzo sembra essere migliorata dal 1999 hanno registrato anche i tassi di inflazione misurata sullo IAPC più bassi nello stesso periodo. In Irlanda, Grecia, Spagna e Portogallo l'inflazione è stata invece ben superiore alla media dell'area ⁴⁾. Il profilo dei flussi commerciali con l'estero di ciascun paese determina la rilevanza sia delle variazioni dei prezzi al consumo negli altri paesi sia degli andamenti valutari. Con riferimento a questi ultimi, la misura in cui una variazione del tasso di cambio dell'euro influisce sull'ICA di un particolare paese dell'area è strettamente connessa al grado di esposizione di tale paese all'interscambio con l'esterno dell'area. La quota di interscambio con l'esterno dell'area sul totale del commercio transfrontaliero è minima in Portogallo (31 per cento) e massima in Irlanda (quasi il 68 per cento). Anche la scomposizione geografica del commercio dei singoli paesi con l'esterno dell'area influisce sugli andamenti dell'ICA. Ad esempio, l'apprezzamento dell'euro sul dollaro statunitense negli ultimi due anni ha influito in misura piuttosto sensibile sull'ICA dell'Irlanda in quanto agli Stati Uniti è riconducibile una percentuale relativamente elevata del commercio estero irlandese.

Gli ICA attualmente disponibili potrebbero consentire una più accurata valutazione della situazione economica – soprattutto del settore esterno – nei paesi dell'area dell'euro e di conseguenza nell'insieme dell'area. Un attento esame degli andamenti degli indicatori di competitività assume particolare importanza all'interno di un'unione monetaria, dove i responsabili delle politiche nazionali non possono più utilizzare il tasso di cambio nominale per compensare eventuali perdite di competitività. Una prolungata diminuzione della competitività di prezzo potrebbe in ultima analisi segnalare ostacoli connessi a rigidità strutturali nei meccanismi di formazione dei prezzi e dei salari e/o a una scarsa concorrenza, che richiederebbero a loro volta un intervento deciso in tali ambiti.

Allo stesso tempo, le variazioni degli indicatori di competitività non dovrebbero essere interpretate isolatamente. Una certa diversità costituisce un fenomeno fisiologico in qualunque spazio monetario unico delle dimensioni dell'area dell'euro. Essa potrebbe ad esempio risultare giustificata nella misura in cui riflette un processo di convergenza (*catching-up*) di più lungo periodo oppure un adeguamento dei costi e dei prezzi di equilibrio a seguito di shock economici idiosincratici ⁵⁾. Ciò nonostante, i movimenti di tali indicatori sembrano anche rispecchiare una persistente dispersione della dinamica salariale all'interno dell'area, mentre le differenze in termini di crescita della produttività del lavoro sono inferiori. Tali andamenti vanno in parte ricondotti alle componenti inerziali delle regole di formazione dei salari, quali ad esempio quelle provocate dalle clausole di indicizzazione automatica dei salari e dei prezzi che ancora esistono in alcuni paesi dell'area. Da un esame più dettagliato delle singole categorie merceologiche emerge un grado di dispersione dei prezzi relativamente più elevato nel settore dei servizi al consumo, probabilmente riconducibile soprattutto alla dispersione della dinamica salariale in tale settore. In futuri ampliamenti di questa serie di ICA sarà utile raffrontare la serie attuale, basata sugli andamenti dei prezzi al consumo, con indicatori fondati su deflatori comprendenti un numero più limitato di prodotti e servizi non commerciabili, che potrebbero essere più strettamente connessi alla competitività del settore esterno dei singoli paesi.

4) La Slovenia è entrata a far parte dell'area dell'euro il 1° gennaio 2007. I tassi di inflazione piuttosto alti osservati in tale paese agli inizi del periodo in esame sono stati tuttavia compensati in larga misura nel tasso di cambio reale dall'andamento del tasso di cambio nominale del tallero rispetto all'euro.

5) Per una trattazione approfondita dei differenziali di inflazione, cfr. l'articolo *La politica monetaria e i differenziali di inflazione in un'area valutaria eterogenea* nel numero di maggio 2005 di questo Bollettino.

5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

In novembre il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo pari allo 0,3 per cento del PIL, a fronte di un avanzo un anno prima, principalmente a causa del minore avanzo dei beni. Tuttavia le medie mobili a tre mesi fino a novembre indicano che il calo dell'avanzo commerciale potrebbe essersi arrestato, in presenza di una robusta crescita delle esportazioni. Per quanto riguarda il conto finanziario, nei dodici mesi fino a novembre gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti cumulati per 80,7 miliardi di euro, contro i 15,8 miliardi di un anno prima. Tale andamento è riconducibile ai minori flussi netti in uscita per investimenti diretti e ai maggiori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Secondo i dati più recenti di bilancia dei pagamenti, in novembre la media a tre mesi del valore (destagionalizzato) delle esportazioni di beni e servizi verso l'esterno dell'area è salita del 4,0 per cento, evidenziando un'intensificazione della crescita rispetto ad agosto (cfr. tavola 8). Tale risulta-

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

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

			Medie mobili di tre mesi terminanti a				Dati cumulati su un periodo di 12 mesi terminante a	
	2006 ott.	2006 nov.	2006 feb.	2006 mag.	2006 ago.	2006 nov.	2005 nov.	2006 nov.
Miliardi di euro								
Conto corrente (saldo)	1,8	-2,0	-2,1	-4,2	-3,2	0,7	5,6	-26,4
Beni (saldo)	3,7	7,0	1,4	1,5	0,3	4,9	53,5	24,4
Esportazioni	119,0	122,3	109,9	112,9	114,5	120,4	1.207,7	1.372,7
Importazioni	115,3	115,3	108,4	111,3	114,2	115,5	1.154,2	1.348,3
Servizi (saldo)	2,6	2,4	3,6	2,9	2,7	2,9	34,3	36,2
Esportazioni	35,3	36,0	35,1	35,1	35,6	35,7	395,8	424,9
Importazioni	32,7	33,6	31,6	32,2	32,9	32,9	361,4	388,7
Redditi (saldo)	3,4	-2,5	-1,8	-2,6	-0,7	0,8	-15,5	-12,6
Trasferimenti correnti (saldo)	-7,9	-9,0	-5,3	-6,0	-5,6	-7,9	-66,7	-74,4
Conto finanziario (saldo) ¹⁾	-4,3	-17,7	-4,9	32,9	2,3	7,4	68,9	113,3
Investimenti diretti e di portafoglio	7,2	33,5	-21,7	23,1	6,2	19,2	15,8	80,7
Investimenti diretti	-15,3	-11,6	-16,3	-0,4	-9,7	-18,0	-180,4	-133,4
Investimenti di portafoglio	22,5	45,1	-5,3	23,6	15,9	37,3	196,2	214,1
Azioni	10,1	21,0	10,5	5,0	26,6	17,1	157,7	177,5
Strumenti di debito	12,4	24,1	-15,8	18,6	-10,8	20,2	38,5	36,6
Obbligazioni e notes	8,6	16,6	-14,8	24,4	-0,4	16,6	-1,3	77,2
Strumenti del mercato monetario	3,8	7,5	-1,0	-5,8	-10,3	3,6	39,8	-40,6
Variazioni percentuali sul periodo precedente								
Beni e servizi								
Esportazioni	-1,0	2,6	3,9	2,1	1,4	4,0	8,4	12,1
Importazioni	-0,1	0,6	4,1	2,5	2,4	0,9	12,7	14,6
Beni								
Esportazioni	-0,7	2,8	4,9	2,7	1,4	5,2	8,0	13,7
Importazioni	-0,5	0,0	5,2	2,7	2,6	1,1	13,8	16,8
Servizi								
Esportazioni	-1,8	2,1	0,8	0,0	1,4	0,3	9,5	7,4
Importazioni	1,1	2,8	0,6	2,0	2,1	-0,1	9,5	7,5

Fonte: BCE.

Note: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

1) I dati riportati sono saldi (flussi netti). Un segno positivo (negativo) sta a indicare un afflusso (deflusso) netto. Dati non destagionalizzati.

to va attribuito soprattutto alla vivace dinamica della componente dei beni, le cui esportazioni sono cresciute del 5,2 per cento in termini di valore, mentre nei servizi le esportazioni hanno registrato un incremento modesto (pari allo 0,3 per cento).

La scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi mostra che nel periodo di tre mesi fino a settembre le esportazioni hanno registrato una crescita in volume di circa il 2 per cento, alla quale è riconducibile gran parte del loro incremento in termini di valore nello stesso periodo, mentre i prezzi all'esportazione sono aumentati in misura solo marginale. L'espansione dei volumi è stata particolarmente sostenuta in settembre, grazie soprattutto al contributo della Germania. Il vigore delle esportazioni in termini di volume nel terzo trimestre sembra corrispondere alla vivace dinamica della domanda estera nello stesso periodo, con una crescita particolarmente robusta dei flussi commerciali verso la Cina e i nuovi Stati membri dell'UE.

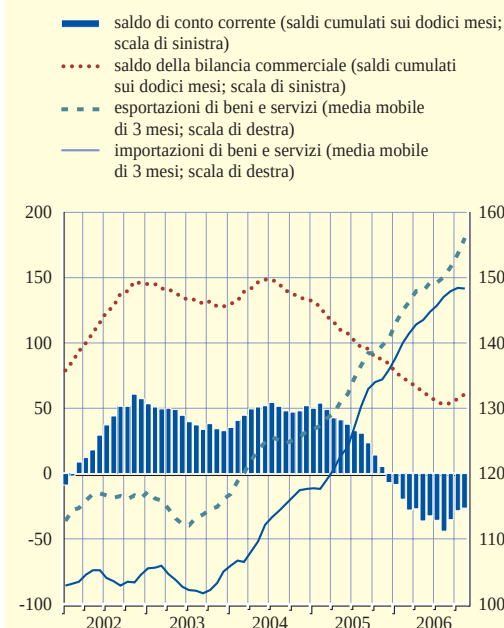
Per quanto riguarda le importazioni, nei tre mesi fino a novembre le importazioni di beni e servizi sono aumentate di meno dell'1 per cento in termini di valore. Tale risultato è principalmente ascrivibile al significativo calo dei corsi petroliferi in atto da settembre. La moderazione della crescita delle importazioni ha riflesso principalmente gli andamenti della componente dei beni, le cui importazioni sono aumentate dell'1,1 per cento.

La scomposizione delle importazioni di beni in volumi e prezzi mostra che nel periodo di tre mesi fino a settembre le importazioni hanno registrato una robusta crescita in volume (circa il 2,5 per cento), la quale sarebbe riconducibile al persistere di una costante espansione della domanda interna nell'area dell'euro. Un ulteriore stimolo potrebbe essere stato fornito dagli effetti ritardati dell'apprezzamento dell'euro in atto dagli inizi dell'anno. In termini di composizione merceologica, i beni intermedi hanno registrato il maggiore aumento di volume nel terzo trimestre. Ciò potrebbe indicare che, dato l'elevato contenuto di beni di importazione delle esportazioni, il vigore di queste ultime potrebbe aver sostenuto la crescita delle importazioni.

In un'ottica di più lungo periodo, in novembre il saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente ha registrato un disavanzo di 26,4 miliardi di euro. L'inversione di segno del conto corrente, da un avanzo di 5,6 miliardi un anno prima, è dovuta principalmente al calo di 29,1 miliardi di euro dell'avanzo dei beni, a sua volta provocato soprattutto dai maggiori prezzi medi all'importazione del petrolio e di altre materie prime nel 2006 (cfr. figura 30). Ciò nonostante, la vivace dinamica delle esportazioni e la moderazione delle importazioni di beni e servizi osservate nei tre mesi fino a novembre stanno a indicare che il calo dell'avanzo commerciale e il corrispondente ampliamento del disavanzo corrente potrebbero essersi arrestati.

Figura 30 Saldo di conto corrente e saldo della bilancia commerciale dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: BCE.

La scomposizione geografica del saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente dell'area, aggiornata al terzo trimestre del 2006, mostra che – rispetto allo stesso periodo un anno prima – l'avanzo dei beni è aumentato soprattutto nei confronti dei nuovi Stati membri dell'UE e degli Stati Uniti, mentre il disavanzo con la categoria degli “altri paesi” (vale a dire tutti i paesi, tranne la Svizzera, che non appartengono né all'Unione europea né al G7) è salito sostanzialmente. L'inversione di segno del saldo cumulato su dodici mesi del conto corrente dell'area – da un avanzo di 23,1 miliardi di euro nel terzo trimestre del 2005 a un disavanzo di 36,0 miliardi un anno dopo – è nell'insieme riconducibile soprattutto al maggiore disavanzo nei confronti degli “altri paesi” e in particolare delle economie esportatrici di petrolio.

CONTO FINANZIARIO

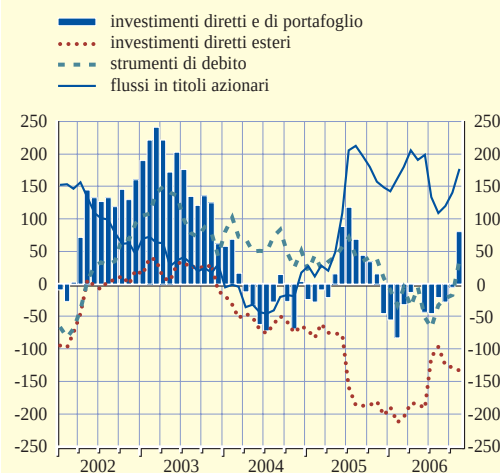
Nei tre mesi fino a novembre gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti medi mensili per 19,2 miliardi di euro. Tale risultato va ricondotto ai flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio (37,3 miliardi), i quali hanno più che compensato i deflussi netti per investimenti diretti (18,0 miliardi). Nel conto degli investimenti di portafoglio, tutte e tre le componenti principali (titoli azionari, obbligazioni e *notes* e strumenti del mercato monetario) hanno registrato afflussi netti (cfr. tavola 8).

Nei dodici mesi fino a novembre gli afflussi netti cumulati per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 80,7 miliardi di euro, contro i 15,8 miliardi di un anno prima. Tale andamento va ricondotto ai minori deflussi netti per investimenti diretti e ai maggiori afflussi netti per investimenti in azioni e strumenti di debito a lungo termine (cfr. figura 31), che sono stati trainati principalmente dalle prospettive economiche favorevoli per l'area dell'euro.

La scomposizione geografica del conto finanziario dell'area dell'euro indica che, nei dodici mesi fino allo scorso settembre rispetto allo stesso periodo terminato un anno prima, sono aumentati sia gli investimenti diretti nell'area (soprattutto dal Regno Unito, dagli Stati Uniti e dai centri finanziari *offshore*) sia quelli dell'area negli Stati Uniti. Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio dell'area all'estero, il principale incremento ha riguardato le azioni emesse dagli Stati Uniti e dai centri finanziari *offshore*.

Figura 31 Investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro

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



Fonte: BCE.

SFIDE PER LA SOSTENIBILITÀ DEI CONTI PUBBLICI NELL'AREA DELL'EURO

La sostenibilità dei conti pubblici costituisce un presupposto fondamentale per la stabilità, la crescita e la coesione all'interno di un'unione monetaria. Le politiche fiscali devono garantirla attraverso posizioni di bilancio e debitorie solide, sorrette da prospettive di crescita vigorosa e sistemi previdenziali sani. Esse devono inoltre ridurre al minimo i rischi ulteriori per la sostenibilità derivanti dai loro collegamenti con gli squilibri interni ed esterni. Le disposizioni del Patto di stabilità e crescita rivisto sostengono un approccio articolato alla sostenibilità delle finanze pubbliche nel contesto del quadro di bilancio dell'UE. Alla luce di tali considerazioni risulta fondamentale attuare con rigore il nuovo Patto, soprattutto per quanto concerne la procedura per i disavanzi eccessivi e la realizzazione di progressi più decisi nell'ambito delle riforme e del risanamento dei conti pubblici.

I INTRODUZIONE

La sostenibilità dei conti pubblici costituisce un presupposto fondamentale per la stabilità e la crescita. La percezione di un'evoluzione insostenibile delle finanze pubbliche sarebbe fonte di incertezza per l'economia e indurrebbe gli operatori a tener conto, nelle loro decisioni, delle conseguenze di un persistente deterioramento fiscale (vale a dire un riorientamento radicale sul piano delle politiche oppure reazioni drastiche dei mercati). Un quadro economico più incerto potrebbe inoltre determinare una tendenza verso contratti a più breve termine e una riduzione dei livelli di benessere, in quanto gli operatori avversari al rischio utilizzerebbero maggiori risorse per coprirsi contro l'incertezza.

Questi timori assumono un rilievo ancora maggiore all'interno di un'unione monetaria. In tale contesto, i responsabili delle politiche nazionali potrebbero essere indotti a consentire disavanzi più ampi poiché i segnali inviati dal mercato attraverso il tasso di cambio nazionale vengono meno e quelli provenienti dai premi per il rischio di tasso di interesse potrebbero essere smorzati. Una situazione di bilancio insostenibile accresce il rischio di politiche nazionali sempre più orientate verso obiettivi interni a breve che potrebbero essere diversi – o addirittura contrastanti – rispetto a quelli comuni dell'unione monetaria. Ad esempio, i paesi con crescenti problemi di bilancio potrebbero essere favorevoli a un'attuazione meno rigorosa delle regole fiscali dell'UE e questo potrebbe con il tempo minare la fiducia dell'opinione pubblica nella conduzione di politiche economiche solide. Inoltre, gli obiettivi delle politiche nazionali potrebbero essere in contrasto con quelli della ban-

ca centrale quanto alla necessità di preservare la stabilità dei prezzi e ciò potrebbe compromettere la coesione. Il quadro istituzionale dell'UEM definito nel Trattato che istituisce la Comunità europea – e in particolare l'indipendenza della banca centrale (articolo 108) e la clausola del “divieto di salvataggio finanziario” (articolo 103) – fa sì che l'adozione di politiche fiscali poco rigorose in un paese non comprometta la stabilità dell'unione¹⁾. Risulta altresì prudente seguire da vicino gli andamenti connessi alla sostenibilità negli Stati membri in modo da poter affrontare con tempestività i rischi che si profilano.

Nell'analizzare la sostenibilità delle finanze pubbliche occorre tener conto dei possibili collegamenti fra le politiche di bilancio e gli squilibri sia interni sia esterni, oltre che di parametri tradizionali quali i saldi di bilancio e il debito pubblico, la crescita del PIL e i tassi di interesse. Gli squilibri interni, evidenziati ad esempio da considerevoli oscillazioni dei prezzi delle attività e da cicli di forte ascesa e repentino calo (*boom-bust*) della crescita del prodotto, possono accrescere il rischio che le politiche fiscali diventino (inavvertitamente) procicliche e la loro correzione può comportare ulteriori pressioni sui conti pubblici. Inoltre, gli squilibri esterni – che riflettono anche quelli interni – possono minare la crescita e la sostenibilità fiscale innescando modifiche nei comportamenti delle famiglie e delle imprese.

Il quadro dell'UE per il coordinamento delle politiche tiene conto della necessità di un meccani-

1) Cfr. l'articolo *La relazione tra la politica monetaria e le politiche di bilancio nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2003 di questo Bollettino.

smo istituzionale in grado di contrastare i rischi che gravano sulla sostenibilità dei conti pubblici nell'UEM. In materia di politiche economiche, lo strumento fondamentale di coordinamento è costituito dagli *Indirizzi di massima per le politiche economiche*, che forniscono orientamenti di carattere generale e contengono anche raccomandazioni specifiche. Nell'ambito della politica di bilancio, la cornice fornita dal Patto di stabilità e crescita – che accompagna il requisito della disciplina di bilancio a incentivi per le riforme strutturali – agevola un approccio globale al perseguimento di politiche economiche e di bilancio sane. Restano tuttavia delle sfide ed è oggi essenziale garantire un'attuazione rigorosa e coerente del Patto.

Questo articolo prende in esame le sfide per la sostenibilità dei conti pubblici derivanti sia da fattori tradizionali sia dal collegamento fra le politiche di bilancio e gli squilibri interni ed esterni. La seconda sezione affronta la sostenibilità dei conti pubblici da un punto di vista generale, occupandosi altresì delle implicazioni degli squilibri, mentre la terza descrive l'esperienza dell'area dell'euro e dei singoli paesi in riferimento ad alcune variabili fondamentali. La quarta tratta gli interventi che sarebbero neces-

sari sul piano delle politiche al fine di garantire la sostenibilità dei conti pubblici e la quinta approfondisce il contributo del nuovo Patto all'attuazione di tali interventi. La sezione finale conclude e presenta una panoramica dei requisiti attuali delle politiche nell'area dell'euro²⁾.

2 LA SOSTENIBILITÀ DEI CONTI PUBBLICI

DEFINIZIONE E DETERMINANTI

Per sostenibilità dei conti pubblici si intende di norma la capacità di un governo di effettuare i pagamenti per il servizio del suo debito nel tempo. In termini tecnici, la sostenibilità richiede che le politiche attuali del governo soddisfino il vincolo di bilancio intertemporale, vale a dire che il valore attualizzato dei saldi primari futuri (cioè il saldo di bilancio al netto dei pagamenti per interessi) sia pari allo stock di debito in essere (cfr. il riquadro). Di conseguenza, se il tasso di interesse medio è superiore alla crescita economica, a parità di altre condizioni gli avanzi primari futuri necessari per garantire la sostenibilità dei conti pubblici aumentano all'aumentare del debito in essere.

2) I dati in questo articolo si riferiscono all'area dell'euro esclusa la Slovenia.

Riquadro

IL QUADRO TEORICO DELLA SOSTENIBILITÀ FISCALE

Questo riquadro presenta le condizioni formali per la sostenibilità delle finanze pubbliche. Come indicato qui di seguito, ne costituiscono delle componenti fondamentali lo stock di debito, il saldo primario, il tasso di interesse e la crescita economica. La discussione formale conferma quanto viene spiegato in un'ottica più orientata sul piano delle politiche nel testo dell'articolo, vale a dire l'importanza di un basso livello di disavanzo e di debito, di condizioni monetarie stabili e di una crescita elevata.

L'analisi teorica della sostenibilità delle finanze pubbliche prende le mosse dal vincolo di bilancio del governo in un periodo determinato. La variazione del debito pubblico nominale (B) da un periodo a un altro ($B_t - B_{t-1}$) è data dalla differenza tra i pagamenti per interessi sul debito pubblico in essere dal periodo precedente ($r_t B_{t-1}$) e il saldo di bilancio primario (D_t), dove r è il tasso di interesse nominale medio e il saldo primario è pari alla differenza tra le entrate pubbliche e la spesa pubblica esclusa quella per interessi, tale per cui:

$$B_t - B_{t-1} = r_t B_{t-1} - D_t \quad [1]$$

In un'economia in cui il PIL in termini nominali (Y) cresce a un tasso pari a g_t (vale a dire dove $Y_t = (1 + g_t)Y_{t-1}$), il vincolo di bilancio di un governo [1] può essere espresso dividendo i suoi elementi per il PIL in termini nominali:

$$b_t = \frac{1+r}{1+g} b_{t-1} - d_t, \quad [2]$$

dove $b_t = \frac{B_t}{Y_t}$ e $d_t = \frac{D_t}{Y_t}$, mentre sia il tasso di interesse nominale sia il tasso di crescita del PIL in termini nominali sono posti costanti nel tempo.

L'equazione [2] mostra che gli andamenti del rapporto debito/PIL dipendono da tre fattori: il saldo di bilancio primario in rapporto al PIL (d_t), l'effetto delle politiche di bilancio passate che hanno determinato l'assunzione di debiti finanziari (b_{t-1}) e il rapporto fra il tasso di interesse nominale e la crescita del PIL in termini nominali $\left(\frac{1+r}{1+g}\right)$. Se il tasso di interesse nominale è superiore al tasso di crescita del PIL in termini nominali, è necessario un avanzo primario per mantenere invariato il rapporto debito/PIL.

Quanto sopra può essere applicato anche a orizzonti temporali più lunghi. Riformulando l'equazione [2] e sostituendo b_t in avanti fino all'anno $T-1$, è possibile derivare il vincolo di bilancio intertemporale del governo dall'anno 0 all'anno T :

$$b_{-1} = \frac{1+g}{1+r} d_0 + \dots + \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^{T+1} d_T + \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^{T+1} b_T \quad [3]$$

Su un orizzonte infinito, l'equazione [3] implica:

$$b_{-1} = \sum_{i=0}^{+\infty} \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^{i+1} d_i + \lim_{T \rightarrow +\infty} \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^{T+1} b_T. \quad [4]$$

Lo stock di debito ereditato dal periodo precedente deve essere pari alla somma attualizzata dei saldi primari futuri più il valore attualizzato del debito nel periodo finale. Applicando la condizione nota come "*no-Ponzi game*", il debito pubblico nel futuro infinito può essere posto pari a zero in quanto gli agenti economici razionali saranno indotti a detenerlo soltanto se possono attendersi che sia riscattato dal governo almeno nel lunghissimo periodo. Pertanto, la sostenibilità dei conti pubblici può essere definita come segue:

$$b_{-1} = \sum_{i=0}^{+\infty} \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^{i+1} d_i. \quad [5]$$

Questa equazione indica che una determinata politica di bilancio è sostenibile se il valore attualizzato degli avanzi primari futuri è pari al livello attuale del debito pubblico. In altri termini, per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche di un paese contraddistinto da una posizione debitoria, il governo dovrà fare in modo di registrare avanzi primari in futuro.

Nella pratica, tuttavia, la suddetta definizione di sostenibilità presenta una serie di svantaggi. Il principale è rappresentato dal fatto che il

concetto teorico di orizzonte infinito consente il raggiungimento di livelli elevatissimi di debito pubblico in un momento determinato, con

l'unica condizione che gli avanzi primari futuri siano sufficienti a coprirli. Analogamente, tale concetto permette disavanzi primari estremamente ampi nel breve periodo, sempre che siano seguiti da avanzi primari in un futuro più lontano. L'incertezza sugli andamenti dell'economia e delle politiche nel lunghissimo periodo richiede una modifica del concetto teorico a fini pratici.

Tenuto conto dei suddetti problemi, nelle analisi pratiche si ricorre di norma a orizzonti temporali finiti (ad esempio di 20 o 50 anni) e si ipotizza che la sostenibilità sia garantita se il rapporto debito/PIL resta inferiore a una determinata soglia. Utilizzando così il livello di debito corrente come punto di partenza, e applicando ipotesi sull'andamento dei tassi di interesse, del tasso di crescita dell'economia e dell'avanzo primario, le analisi di sostenibilità stimano generalmente l'evoluzione del debito in rapporto al PIL nel periodo in esame. Se tale rapporto risulta superiore alla soglia predefinita, si ritiene che sia sempre più insostenibile e che richieda un riorientamento sul piano delle politiche.

L'importanza del tasso di crescita dell'economia deriva dal fatto che la sostenibilità del debito si misura in rapporto al prodotto, considerato un indicatore indiretto della base imponibile delle entrate future. Una crescita maggiore contribuisce a una più rapida riduzione del valore dello stock di debito in percentuale del prodotto. Questo trova ad esempio riflesso nei valori di riferimento per i conti pubblici contenuti nel Trattato di Maastricht: con una crescita del PIL in termini nominali del 5 per cento (3 per cento in termini reali più 2 per cento di inflazione), un disavanzo del 3 per cento del PIL manterrebbe il rapporto debito/PIL stabilmente pari al 60 per cento. In particolare, se tale rapporto fosse inizialmente superiore, un disavanzo del 3 per cento lo farebbe scendere gradualmente fino a coincidere con il valore di riferimento. Con un livello di indebitamento pari al 60 per cento, un disavanzo del 3 per cento compenserebbe soltanto il calo di tale livello risultante dalla crescita del PIL in termini nominali, lasciando quindi invariato il rapporto debito/PIL.

Per contro, una crescita del 3 per cento del PIL in termini nominali – che potrebbe rappresentare una proiezione maggiormente realistica nel medio periodo per alcuni paesi appartenenti all'area dell'euro – determinerebbe un effetto positivo molto più ridotto sul rapporto debito/PIL. Un disavanzo medio invariato al 3 per cento farebbe nel tempo avvicinare tale rapporto al 100 per cento, un livello di gran lunga meno sicuro di quello di riferimento stabilito nel Trattato di Maastricht.

La definizione di debito pubblico utilizzata ai fini delle analisi di sostenibilità deve essere ampia. L'approccio teorico si fonda sul debito pubblico netto (passività lorde in essere meno attività della pubblica amministrazione). In pratica, tuttavia, le attività pubbliche presentano nella maggior parte dei casi seri problemi di valutazione poiché per molte di loro non esiste un mercato liquido e le stime di prezzo sono incerte.

In termini di dimensioni, l'impatto degli obblighi di pagamento impliciti del governo riveste un'importanza pari se non superiore a quella degli obblighi impliciti in gran parte dei paesi. Sostanzialmente, una proiezione realistica degli obblighi di un governo deve tener conto sia del livello del debito pubblico esplicito in essere (che di norma assume la forma di contratti di debito quali emissioni obbligazionarie oppure crediti bancari) sia degli obblighi futuri che il governo – in tutta probabilità – dovrà onorare in base alle politiche correnti, anche se non si basano su contratti giuridicamente vincolanti.

Le passività implicite più rilevanti sono connesse ai sistemi pensionistici pubblici a ripartizione nel contesto dell'invecchiamento demografico. Tali sistemi si basano su una promessa del governo a corrispondere agli attuali contribuenti un trattamento pensionistico che sarà coperto dai contributi delle generazioni future. Anche se, in larga misura, promesse di questo tipo non sono rigidamente vincolanti da un punto di vista giuridico, il sistema si fonda sulla convinzione che gli attuali contribuenti riceveranno una pensione di vecchiaia finanziata dalle generazioni

future. In genere, quindi, un governo non viene interamente meno ai suoi obblighi.

Di riflesso a tale impegno, la registrazione statistica delle passività pensionistiche implicite in una tabella integrativa rappresenta una delle principali questioni all'esame nell'attuale revisione del *System of National Accounts* (SNA93). L'approccio retrospettivo si concentra sulla registrazione delle prestazioni pensionistiche accumulate in passato e richiede la soluzione di problemi metodologici e tecnici concernenti la quantificazione delle passività maturate. Una situazione analoga si rileva nell'ambito della spesa per sanità e cure a lungo termine. Benché non esista un obbligo esplicito del governo di garantire per il futuro i livelli correnti di servizi medici e sociali, le proiezioni di tali spese poggiano su un'ipotesi di invarianza delle politiche correnti.

ULTERIORI FONTI DI RISCHIO

Nell'analizzare la sostenibilità dei conti pubblici occorre tener conto dei collegamenti tra le politiche di bilancio e gli squilibri interni ed esterni. In primo luogo, politiche inadeguate possono determinare o accrescere tali squilibri e la correzione di questi ultimi può compromettere la sostenibilità. In secondo luogo, in un contesto di crescita lenta e scarsa fiducia degli investitori e dei consumatori, una posizione di bilancio poco rigorosa può determinare un ulteriore peggioramento del clima di fiducia e contribuire pertanto al perpetuarsi di situazioni di crescita bassa e squilibri fiscali.

Per quanto concerne i suddetti collegamenti, i responsabili delle politiche fiscali sono posti di fronte al problema di individuare in tempo reale il momento del ciclo in cui si trova l'economia. L'individuazione di un periodo di forte espansione (o repentino calo) richiede non soltanto una stima tempestiva del tasso di crescita corrente ma anche un calcolo accurato di quello tendenziale. Poiché quest'ultimo può variare nel tempo, è difficile stimarlo adeguatamente in tempo reale.

In particolare, in precedenti fasi di crescita sostenuta è stato spesso affermato che quest'ul-

tima non rifletteva andamenti ciclici bensì uno spostamento verso l'alto del tasso di crescita tendenziale. Ipotizzando che una politica di bilancio neutrale preveda un saldo in pareggio quando la crescita effettiva del prodotto è pari a quella tendenziale, in caso di aumento della crescita tendenziale un saldo in pareggio in termini corretti per il ciclo sarebbe in linea con un saldo fiscale effettivo inferiore. Ove la crescita tendenziale restasse invece invariata, tale saldo effettivo inferiore determinerebbe un orientamento espansivo. Di conseguenza, le politiche di bilancio contribuirebbero di fatto al surriscaldamento dell'economia riflesso negli squilibri interni o esterni. Inoltre, nei periodi di forte crescita della domanda e dei prezzi delle attività, determinate fonti di gettito fiscale (ad esempio le imposte sulla proprietà immobiliare, sul fatturato e sulle plusvalenze) tendono a crescere a un ritmo straordinariamente elevato, nel senso che la loro elasticità rispetto alla base imponibile specifica potrebbe cambiare in senso prociclico. L'aumento del gettito fiscale consente a sua volta una maggiore espansione della spesa pubblica, che potrebbe stimolare la domanda e la dinamica salariale senza tradursi in un peggioramento del rapporto tra saldo di bilancio e PIL nella fase ascendente del ciclo.

Nell'insieme, Politiche di bilancio espansive durante fasi di forte crescita dell'economia potrebbero concorrere alla formazione e al mantenimento di squilibri economici in termini reali. Di conseguenza, la posizione di bilancio alla fine di tali fasi risulta di norma più debole di quanto si potrebbe ritenere sulla base di elasticità fiscali costanti e il margine di manovra per affrontare le implicazioni di un rallentamento senza mettere a repentaglio la sostenibilità dei conti pubblici è quindi inferiore.

Con riferimento all'impatto delle politiche di bilancio in un contesto di crescita moderata, una dinamica economica debole e una posizione di bilancio non solida potrebbero alimentarsi a vicenda in un circolo vizioso. Tassi di espansione modesti, che potrebbero costituire la conseguenza di un precedente periodo di

forte crescita economica insostenibile, indeboliscono la sostenibilità dei conti pubblici soprattutto in presenza di squilibri di bilancio già ampi. Dal lato esterno, se la correzione degli squilibri accumulati richiede guadagni in termini di competitività di prezzo, questo può di norma comportare un minor tasso di inflazione (rispetto ai concorrenti) e una crescita lenta dei salari e della domanda interna, se si escludono variazioni del tasso di cambio nominale. Tali sviluppi tendono tuttavia a indebolire anche i saldi fiscali, poiché al calo delle entrate potrebbe accompagnarsi un aumento della spesa connessa alla disoccupazione e ad altre prestazioni sociali. È inoltre probabile che un aggiustamento dei prezzi delle attività sull'interno in una fase di rallentamento economico determini minusvalenze patrimoniali o effetti di ricchezza negativi. Ciò indurrebbe ulteriori sorprese sfavorevoli dal lato delle entrate e il saldo di bilancio tenderebbe pertanto a deteriorarsi in misura superiore a quella che si sarebbe potuta prevedere sulla base dei soli effetti di domanda negativi. Allo stesso tempo, il rapporto debito/PIL tenderebbe ad aumentare a causa della minore crescita del denominatore.

Nell'insieme, l'effetto congiunto di disavanzi più ampi e di una minore crescita potrebbe determinare un sostanziale peggioramento della sostenibilità fiscale al manifestarsi degli effetti di squilibri interni o esterni. Maggiori saranno gli squilibri, più serie le implicazioni potenziali per la sostenibilità attraverso tali canali.

Allo stesso tempo, una posizione di bilancio non solida tende a minare il clima di fiducia. In presenza di ampi disavanzi fiscali, i consumatori potrebbero preferire un aumento della quota di reddito corrente dedicata al risparmio precauzionale a scapito di quella destinata ai consumi. Analogamente, le imprese potrebbero decidere di rimandare le decisioni di investimento alla luce delle incertezze circa i possibili aumenti impositivi. Posizioni di bilancio non solide e tassi di crescita economica modesti si alimentano quindi a vicenda, perpetuando la fase recessiva e compromettendo ulteriormente la sostenibilità dei conti pubblici.

Quanto sopra comporta che una valutazione completa della sostenibilità delle finanze pubbliche deve tener conto dei collegamenti tra le posizioni di bilancio e gli andamenti macroeconomici, in modo da segnalare con tempestività i rischi emergenti. Per i responsabili delle politiche di bilancio, le suddette considerazioni evidenziano la necessità di politiche prudenti, soprattutto durante le fasi di forte espansione dell'economia.

3 L'ESPERIENZA ETEROGENEA DEI PAESI ALL'INTERNO DELL'UEM

Se si considerano gli andamenti a medio termine all'interno dell'area dell'euro, la sostenibilità dei conti pubblici non è migliorata in modo permanente dall'avvio dell'UEM. Il rapporto medio debito pubblico/PIL è solo lievemente inferiore al livello del 1998 e, di fatto, un suo movimento verso l'alto durato tre anni è stato invertito soltanto nel 2006 (cfr. la tavola e la figura 1). Oltre la metà dei paesi dell'area registra indici di indebitamento superiori al valore di riferimento del 60 per cento previsto dal Trattato di Maastricht. Due degli Stati che si trovano attualmente in una situazione di disavanzo eccessivo (Grecia e Italia) hanno un rapporto debito/PIL particolarmente elevato. Il livello di indebitamento medio dei paesi che registrano disavanzi eccessivi (i due menzionati prima, più Germania e Portogallo) è aumentato rapidamente dal 2001, più che compensando il calo del livello medio dei paesi che non si trovano in una situazione di disavanzo eccessivo.

Dalle statistiche emerge inoltre che sul debito influisce soprattutto il persistere di ampi disavanzi e di una crescita lenta (cfr. figura 2); solo alcuni paesi hanno registrato divari significativi tra il disavanzo e la variazione del debito³⁾. Dopo il 1998, proseguendo una tendenza iniziata durante i preparativi per l'UEM, il disavanzo è sceso nella media dei paesi appartenenti all'area dell'euro, anche se non in misura sufficiente

3) Cfr. l'articolo *L'UEM e la conduzione delle politiche di bilancio* nel numero di gennaio 2004 di questo Bollettino.

Indicatori fiscali e macroeconomici

	Debito pubblico (in percentuale del PIL)	Deficit (in percentuale del PIL)	Variazione cumulata dell'indice dei prezzi al consumo (valori percentuali, rispetto all'area dell'euro)	Variazione cumulata nel costo del lavoro per unità di prodotto per l'intera economia (valori percentuali, relativamente all'area dell'euro)	Saldo cumulato della bilancia dei pagamenti di parte corrente (in percentuale del PIL)
	2006	2006	1999-2006	1999-2006	1999-2006
Belgio ²⁾	89,4	-0,2	-0,4	-0,2	27,4
Germania	67,8	-2,3	-4,4	-9,7	10,7
Irlanda	64,7	-2,7	-1,9	2,3	3,0
Grecia ³⁾	25,8	1,2	11,5	13,0	-6,2
Spagna	104,8	-2,6	9,7	12,3	-45,4
Francia	39,7	1,5	9,0	9,9	-28,2
Italia	107,2	-4,7	2,3	9,2	-5,6
Lussemburgo ²⁾	7,4	-1,5	5,3	11,1	56,7
Paesi bassi	50,5	0,0	3,7	5,9	37,5
Austria	62,1	-1,3	-2,8	-6,9	-1,6
Portogallo	67,4	-4,6	7,7	16,5	-55,8
Finlandia	38,8	2,9	-3,9	-1,8	44,1
Area dell'euro	69,5	-2,0			-0,4

Fonti: BCE e commissione europea (Debito pubblico e deficit: Autunno 2006 forecast. Variazione cumulata nel costo del lavoro unitario, AMECO, unità di lavoro).

1) Per il 2006, primi tre trimestri.

2) I dati riguardanti il saldo cumulato della bilancia dei pagamenti di parte corrente si riferiscono al periodo 2002-06 (terzo trimestre).

3) I dati riguardanti la variazione cumulata nel costo del lavoro unitario vanno interpretati con cautela. Stime alternative della Banca di Grecia indicano una variazione cumulata del 19,5 per cento rispetto all'area dell'euro.

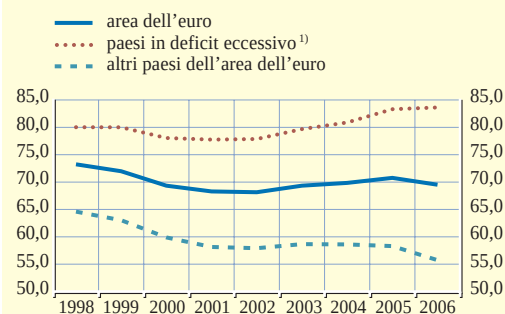
nonostante la congiuntura relativamente favorevole, e a partire dal 2000 è aumentato in molte economie. Benché in parte ascrivibile al peggioramento del contesto economico, l'aumento del rapporto disavanzo/PIL registrato nel 2001 e nel 2002 va ricondotto anche all'adozione di politiche di bilancio espansive in vari paesi.

Gli squilibri di bilancio dei paesi con disavanzi eccessivi seguono andamenti analoghi alla

media dell'area, pur mantenendosi su livelli superiori. Poiché nel 2000 – alla fine di un periodo di crescita sostenuta – tali paesi non avevano posizioni di bilancio sufficientemente solide, dopo tale data hanno registrato un rapporto disavanzo/PIL estremamente elevato. Il miglioramento modesto del valore medio di tale rapporto a partire dal 2004 non è bastato a riassorbire l'aumento del debito medio di tali paesi.

Figura 1 Debito pubblico

(in percentuale del PIL)

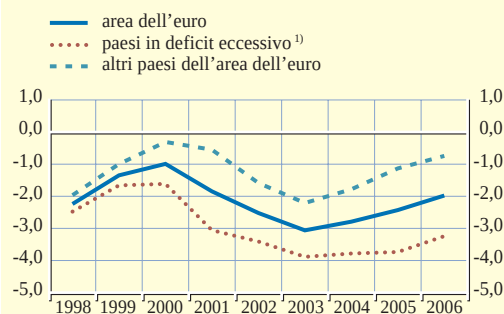


Fonte: Commissione europea.

1) Paesi in condizione di deficit eccessivo nel febbraio 2007.

Figura 2 Saldi di bilancio

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea.

Nota: dal saldo di bilancio sono esclusi gli introiti derivanti dalla vendita delle licenze UMTS.

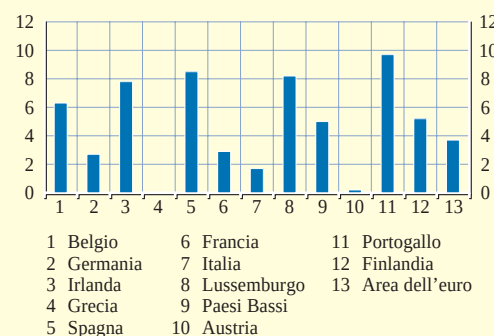
1) Paesi in condizione di deficit eccessivo nel febbraio 2007.

All'onere esplicito del debito si aggiungono le passività implicite future connesse all'invecchiamento demografico che, secondo le proiezioni, sono considerevoli. Adottando un approccio prospettico globale, la Commissione europea e il Comitato di politica economica (CPE) prevedono che il rapporto tra la spesa collegata agli anziani e il PIL (al netto di alcuni effetti di compensazione derivanti da un ridimensionamento delle previsioni di spesa connessa all'istruzione e alla disoccupazione) debba aumentare di 5 o più punti percentuali nella metà dei paesi dell'area dell'euro entro il 2050 (cfr. figura 3)⁴⁾. L'aumento più consistente (9,7 punti percentuali) è previsto per il Portogallo. Anche con riferimento alla Grecia, per la quale non sono ancora disponibili i dati più recenti, le proiezioni contenute nel precedente studio del CPE segnalano un onere elevatissimo indotto dagli effetti dell'invecchiamento. Per la media dell'area l'incremento previsto è prossimo a 4 punti percentuali. Occorre altresì rilevare che tali previsioni potrebbero rivelarsi addirittura ottimistiche, in quanto si fondano su ipotesi favorevoli circa la produttività del lavoro. Inoltre, non tutti i fattori che hanno trainato la spesa in passato sono stati inclusi nelle previsioni di spesa per sanità e cure a lungo termine.

Per quanto concerne le possibili pressioni sulla sostenibilità dei conti pubblici risultanti da episodi di forti oscillazioni cicliche (*boom-bust*), non esistono ancora molte valutazioni empiriche dei costi fiscali di tali aggiustamenti. Ciò nonostante, se si considera il periodo dalla fine degli anni ottanta, diversi studi hanno mostrato come la correzione degli squilibri interni, esterni e dei prezzi delle attività abbia determinato sia un sensibile peggioramento dei saldi di bilancio sia considerevoli costi di salvataggio finanziario nel settore delle imprese e in quello bancario di varie economie industriali⁵⁾. In queste economie il rapporto debito/PIL è aumentato in misura compresa tra i 10 e i 50 punti percentuali negli anni novanta. L'elenco include economie contraddistinte da forti rallentamenti e svalutazioni del tasso di cambio, ma in alcuni casi anche da periodi protratti di correzione senza svalutazioni significative. Inoltre, alla fine della fase di forte espansione del mercato azionario nel 2000, una stima errata

Figura 3 Impatto delle spese connesse all'invecchiamento tra il 2004 e il 2050

(in percentuale del PIL)



Fonte: "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 member states on pension, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)", Comitato di politica economica e Commissione europea, 2006.
Nota: i dati per la Grecia non sono disponibili.

della crescita tendenziale e il fatto che sorprese positive dal lato delle entrate sono state erroneamente ritenute permanenti hanno concorso altresì a determinare gravi errori di valutazione della posizione di bilancio effettiva di diversi paesi.

Con riferimento ad altri squilibri potenziali, nell'area dell'euro sono stati rilevati differenziali di inflazione persistenti. Due paesi che si trovano in una situazione di disavanzo eccessivo (Grecia e Portogallo) e due contraddistinti da posizioni di bilancio solide (Spagna e Irlanda) hanno registrato i maggiori incrementi dell'indice dei prezzi al consumo rispetto alla media dell'area (cfr. la tavola). Se differenziali temporanei non costituiscono necessariamente un problema per un'unione monetaria in quanto possono concorrere alla convergenza dei livelli di prezzo tra i paesi, il loro persistere può contribuire all'emergere di squilibri esterni⁶⁾.

4) Cfr. anche: Maddaloni, A., Mussa, A., Rother, P., Ward-Warmedinger, M. e Westermann, T., *Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area*, Occasional Paper della BCE n.51, agosto 2006.

5) Eschenbach, F. e Schuknecht, L., *Deficits and Asset Prices*, Economic Policy, luglio 2004, pagg. 315-346; *The Fiscal Costs of Financial Instability Revisited*, Working Paper della BCE, n. 191, novembre 2002.

6) Per un'analisi più dettagliata, cfr. anche l'articolo *La politica monetaria e i differenziali di inflazione in un'area valutaria eterogenea* nel numero di maggio 2005 di questo Bollettino.

Dall'avvio dell'UEM i costi del lavoro per unità di prodotto hanno seguito traiettorie divergenti. Andamenti eterogenei di questo indicatore all'interno dell'UEM possono rispecchiare effetti di riequilibrio, come nel caso dell'inflazione, ma potrebbero anche segnalare l'emergere di squilibri. A Grecia e Portogallo, due paesi che si trovano in una situazione di disavanzo eccessivo, e alla Spagna sono riconducibili aumenti cumulati del costo del lavoro per unità di prodotto rispetto all'area dell'euro tra i più elevati (cfr. la tavola). Nel periodo 1999-2006 tali economie hanno inoltre registrato i disavanzi correnti cumulati più ampi dell'area (tra il 28 e il 56 per cento del PIL del 2006)⁷⁾. Il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto notevolmente anche in Italia.

In sintesi, l'esperienza nell'area dell'euro è indicativa di una serie di rischi per la sostenibilità dei conti pubblici. Il rapporto tra debito e prodotto interno lordo resta elevato nella media dell'area, con una notevole dispersione tra i vari paesi, ed è cresciuto in alcune economie a causa del persistere di ampi disavanzi. Secondo le proiezioni concernenti le politiche di bilancio, i saldi di bilancio registreranno un miglioramento lento e modesto negli anni a venire. Inoltre, le proiezioni della Commissione europea e del CPE evidenziano come vari paesi possano essere soggetti a considerevoli pressioni fiscali connesse all'invecchiamento demografico se non attueranno rapidamente misure incisive di risanamento e di riforma. Un ulteriore rischio per la sostenibilità delle finanze pubbliche di alcuni paesi nel lungo periodo potrebbe essere rappresentato dagli oneri fiscali potenziali derivanti dalla correzione degli squilibri interni ed esterni.

4 IL POSSIBILE CONTRIBUTO DELLE POLITICHE DI BILANCIO ALLA SOSTENIBILITÀ

Le politiche di bilancio influiscono su tutte le determinanti della sostenibilità fiscale analizzate in precedenza. Un disavanzo fa salire immediatamente il livello del debito e rappresen-

ta quindi un serio rischio per la sostenibilità. Inoltre, l'assetto del sistema previdenziale e di quello sanitario è alla base dell'accumulo di passività implicite. Oltre a produrre questi effetti diretti, le politiche di bilancio costituiscono un importante fattore alla base della crescita sul medio e lungo periodo e possono influire in misura considerevole sia sulla formazione sia sulla correzione degli squilibri interni ed esterni.

DISAVANZO E DEBITO

All'interno di un'unione monetaria risulta particolarmente importante conseguire e preservare la solidità delle finanze pubbliche (in termini sia di saldo di bilancio sia di debito). I rischi posti dall'indisciplina fiscale sono noti da tempo. I responsabili delle politiche nazionali agiscono di norma entro orizzonti temporali ridotti, che sono influenzati dal calendario elettorale. Di conseguenza, il disavanzo di bilancio tende a crescere poiché il connesso onere di un più elevato indice di indebitamento appare visibile solo alla distanza. Tale tendenza risulta accentuata all'interno di un'unione monetaria, in quanto le reazioni immediate degli operatori a politiche nazionali inadeguate sono modeste. Non esiste un tasso di cambio nominale che serva da indicatore della valutazione data dal mercato alle prospettive macroeconomiche di un determinato paese; inoltre, il possibile premio per il rischio può rimanere basso se gli operatori ritengono che il rischio-paese sia inferiore grazie all'appartenenza a un'unione valutaria.

Per mantenere l'accumulo di passività implicite entro livelli contenuti, i sistemi pensionistici e sanitari devono essere concepiti in modo da resistere all'impatto dell'invecchiamento demografico attraverso una riforma dei sistemi pubblici esistenti e un maggiore ricorso al risparmio privato nei pilastri previdenziali a capitalizzazione⁸⁾.

7) Un esame complementare è contenuto nell'articolo *Competitività ed esportazioni dell'area dell'euro* nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino.

8) Per maggiori dettagli, cfr. l'articolo *Evoluzione demografica nell'area dell'euro: previsione e conseguenze* nel numero di ottobre 2006 di questo Bollettino.

CRESCITA

L'impatto delle politiche di bilancio sulla crescita tendenziale riveste un ruolo fondamentale ai fini della sostenibilità dei conti pubblici sul lungo periodo. Data la lunghezza dell'orizzonte temporale considerato, anche differenze minime nei tassi di crescita a lungo termine possono influire in misura determinante sulla sostenibilità. Nella stessa ottica, tenuto conto delle dimensioni del settore pubblico nell'area dell'euro e del coinvolgimento di quest'ultimo in tutte le relazioni economiche importanti, politiche di bilancio favorevoli alla crescita hanno un potenziale notevole⁹⁾.

Per quanto riguarda in primo luogo il contesto macroeconomico generale, la solidità dei bilanci nel senso discusso in precedenza rafforza la fiducia dell'opinione pubblica nella stabilità dell'economia, riduce le incertezze e agevola relazioni di lungo periodo che contribuiscono all'efficienza economica. Anche le dimensioni del settore pubblico sono importanti perché, al loro aumentare, sale il livello delle imposte e quindi l'impatto delle distorsioni impositive. Di conseguenza, i governi possono contribuire alla crescita sul lungo periodo limitando il peso della pubblica amministrazione e riducendo l'entità delle suddette distorsioni.

Gli effetti deleteri delle distorsioni di origine fiscale appaiono particolarmente visibili sul mercato del lavoro. Dal lato della domanda, un consistente cuneo fiscale accresce il costo del lavoro totale e riduce la domanda di lavoro. Da quello dell'offerta, l'effetto congiunto dei sussidi di disoccupazione e della tassazione del lavoro può costituire un disincentivo notevole. La perdita dei sussidi e la necessità di pagare le imposte e i contributi previdenziali può rendere non appetibile per i lavoratori disoccupati un reinserimento nel mercato del lavoro. Disincentivi analoghi si presentano in rapporto alla decisione di andare in pensione, ove le prestazioni pensionistiche aumentino in misura solo marginale per gli anni di lavoro successivi al raggiungimento dell'età minima pensionabile.

La composizione della spesa pubblica offre ai governi un ulteriore canale per il sostegno

alla crescita di lungo periodo. In un'ottica macroeconomica, la spesa pubblica produttiva – ad esempio per investimenti o per l'istruzione – ha maggiori probabilità di contribuire alla crescita rispetto a quella redistributiva. Questo contributo non è tuttavia scontato. In primo luogo, il finanziamento della spesa pubblica produttiva genera distorsioni ulteriori che devono successivamente essere controbilanciate. In secondo luogo, tale spesa richiede una gestione efficiente e tale per cui si utilizzi ogni volta soltanto il livello minimo di finanziamento necessario. Una maggiore efficienza della spesa pubblica sia produttiva sia redistributiva può contribuire in misura notevole a ridurre gli effetti negativi della spesa sulla crescita.

SQUILIBRI

Le politiche di bilancio dovrebbero tener conto anche dei rischi per la sostenibilità dei conti pubblici derivanti dagli squilibri interni ed esterni. Come indicato in precedenza, esse dovrebbero porsi come obiettivo fondamentale almeno quello di non contribuire al surriscaldamento dell'economia. Nei periodi di forte espansione, i governi devono quindi adoperarsi per evitare che le loro politiche creino – magari inavvertitamente – ulteriori pressioni dal lato della domanda che potrebbero determinare un surriscaldamento dell'economia.

Politiche di bilancio prudenti sono particolarmente giustificate in vari ambiti. Data l'importanza dell'occupazione pubblica nelle economie dell'area dell'euro, l'andamento dei salari della pubblica amministrazione può influire in misura significativa sulla dinamica salariale complessiva. Forti incrementi retributivi nel settore pubblico, anche se riflettono una situazione di bilancio favorevole, possono indurre pressioni salariali in quello privato. Analogamente, una crescita del numero di dipendenti del settore pubblico può acuire situazioni di carenza sul mercato del lavoro e determinare

9) Ulteriori ragguagli sono reperibili negli articoli *Le politiche di bilancio e la crescita economica* e *L'importanza delle riforme della spesa pubblica per la crescita economica e la stabilità* nei numeri di agosto 2001 e aprile 2006 di questo Bollettino.

anche in questo caso dei rialzi salariali. Inoltre, in ambito previdenziale esiste il rischio che nelle fasi di congiuntura favorevole venga accresciuta la copertura e l'entità delle prestazioni e che questo comporti per il governo l'assunzione di obblighi di pagamento difficili da annullare nelle fasi sfavorevoli. Ciò evidenzia inoltre la necessità per il governo di mantenere un certo grado di flessibilità in materia di bilancio, tale da consentire un rapido adeguamento di quest'ultimo alle variazioni del contesto economico. Infine, le politiche fiscali possono influire in misura sensibile sugli andamenti del settore immobiliare di un determinato paese. Il regime impositivo può fornire ulteriore slancio a una fase di forte espansione di tale settore. A titolo di esempio, la deducibilità degli interessi ipotecari dal reddito imponibile riduce i tassi di interesse reali al netto delle imposte per gli investimenti in edilizia residenziale e può pertanto contribuire al surriscaldamento dell'economia. La composizione dell'onere impositivo (vale a dire il peso relativo delle imposte sui consumi rispetto alle imposte sul reddito/lavoro) può inoltre incidere su quella della domanda e quindi sul saldo fra risparmio nazionale e investimenti.

LA NECESSITÀ DI UN APPROCCIO GLOBALE CHE COMPRENDA PRUDENZA NELLA GESTIONE DEI CONTI PUBBLICI E RIFORME STRUTTURALI

Come è stato illustrato nella sezione 2, un aggiustamento dell'economia in risposta agli squilibri genera ulteriori rischi per la sostenibilità dei conti pubblici. Per attenuare tali rischi, le politiche devono adottare un approccio globale alle riforme di bilancio. Servono politiche fiscali e strutturali che adottino un orientamento prudente e siano compatibili con un adeguamento flessibile di prezzi e salari e con una riallocazione settoriale e geografica del lavoro e del capitale. Oltre ad accrescere il prodotto potenziale e promuovere l'attività economica nell'area dell'euro, riforme in questa direzione consentiranno di meglio prepararsi alle sfide future – compresi i cambiamenti demografici – e di sfruttare le opportunità create dal progresso tecnologico e dalla globalizzazione.

La ristrutturazione delle finanze pubbliche nel contesto di un programma di riforme articolato e favorevole alla crescita può affrontare molte questioni contemporaneamente e generare importanti effetti di *spillover*. Ad esempio, una corretta riorganizzazione del sistema previdenziale che comprenda lo sviluppo di un pilastro privato a capitalizzazione può ridurre sia il debito pensionistico implicito, abbassando gli oneri previdenziali pubblici futuri, sia gli incentivi al pensionamento anticipato (poiché i trattamenti pensionistici del settore a capitalizzazione dipendono soltanto dal capitale maturato dal singolo e aumentano con ogni anno di lavoro ulteriore). Essa consente inoltre un abbassamento dei contributi al sistema a ripartizione, riducendo il cuneo fiscale percepito sul lavoro e creando incentivi per l'offerta di lavoro. Gli effetti di incentivazione positivi possono essere accresciuti anche stabilendo un più stretto collegamento tra i contributi al sistema a ripartizione e le relative prestazioni, ad esempio sotto forma di un cosiddetto sistema nozionale a contribuzione definita¹⁰. Le riforme devono tuttavia inserirsi in una strategia articolata. In particolare, per quanto concerne i lavoratori più anziani, maggiori incentivi per l'offerta di lavoro determineranno livelli più elevati di occupazione e crescita soltanto se il mercato del lavoro sarà abbastanza flessibile da assorbire l'offerta aggiuntiva.

5 LE SFIDE ATTUALI PER LA SOSTENIBILITÀ DEI CONTI PUBBLICI NELL'AMBITO DEL NUOVO PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

Il quadro istituzionale per le politiche economiche e di bilancio definito nel Trattato stabilisce degli incentivi per l'attuazione di politiche fiscali e strutturali che contribuiscano alla sostenibilità dei conti pubblici. Nel monitoraggio e nella sorveglianza delle politiche di bilancio, un ruolo centrale viene svolto dal Patto di stabilità e crescita, che nel 2005 è stato rivisto in modo

¹⁰) Cfr. anche l'articolo *Evoluzione demografica nell'area dell'euro: previsione e conseguenze* nel numero di ottobre 2006 di questo Bollettino.

da porre maggiormente l'accento sulla sostenibilità delle finanze pubbliche ¹¹⁾.

LA SOSTENIBILITÀ DEI CONTI PUBBLICI NEL CONTESTO DEL NUOVO PATTO

Il rispetto dell'obiettivo di medio termine di un saldo di bilancio "prossimo al pareggio o in avanzo" previsto dal Patto dovrebbe garantire la sostenibilità delle politiche fiscali, lasciando inoltre un margine sufficiente per il funzionamento degli stabilizzatori automatici lungo il ciclo, e determinare di norma una convergenza dei rapporti debito/PIL su livelli ben inferiori al valore di riferimento del 60 per cento.

Ciò nonostante, di riflesso alla crescente importanza che questioni quali l'invecchiamento demografico hanno assunto per le politiche fiscali negli ultimi anni, l'analisi della sostenibilità delle finanze pubbliche si è ampliata e ha raggiunto un maggior grado di integrazione con il quadro di bilancio dell'UE. Di fatto, uno degli scopi della revisione del Patto realizzata lo scorso anno è stato quello di porre maggiormente l'accento sul debito e sulla sostenibilità. Questo è avvenuto in diversi modi.

Iniziando con il meccanismo preventivo, gli obiettivi di bilancio a medio termine (OMT) riflettono ora in modo più esplicito il fine di una sostenibilità dei conti pubblici sul lungo periodo. Essi sono differenziati per paese e dipendono dal rapporto debito/PIL e dalla crescita potenziale stimata (due determinanti fondamentali della sostenibilità). Una volta concordata una metodologia opportuna, esiste l'intenzione di tenere direttamente conto anche delle passività implicite derivanti dall'invecchiamento demografico. Gli Stati membri che non hanno ancora conseguito il proprio OMT dovranno impegnarsi nel risanamento. Come parametro di riferimento, i paesi dell'area dell'euro e quelli che aderiscono agli AEC II devono adoperarsi per migliorare i propri saldi di bilancio strutturali in misura pari allo 0,5 per cento del PIL ogni anno fino al conseguimento del rispettivo OMT. Inoltre, nel valutare uno scostamento temporaneo da tale obiettivo o il percorso di avvicinamento scelto, è possibile

tener conto dell'attuazione di importanti riforme strutturali con effetti verificabili sulla sostenibilità di lungo periodo. A questo proposito, particolare attenzione viene posta su riforme volte a introdurre sistemi pensionistici a più pilastri di cui uno obbligatorio a capitalizzazione. Infine, quel che forse è più importante per la prevenzione degli squilibri interni ed esterni, le disposizioni riviste del meccanismo preventivo suggeriscono un maggiore sforzo di aggiustamento nei periodi di congiuntura favorevole, mentre l'obbligo ancora presente di mantenere una posizione di bilancio solida pone un limite alle politiche procicliche.

Il meccanismo correttivo del Patto prevede che la Commissione europea, nell'elaborare la propria relazione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo, consideri (tra gli "altri fattori significativi") la sostenibilità del livello di indebitamento del paese in questione. Nel decidere sull'esistenza di un disavanzo eccessivo è inoltre possibile tener conto, in determinate circostanze, dei costi fiscali a breve termine rappresentati da riforme pensionistiche che introducano un sistema a più pilastri.

Per agevolare un monitoraggio costante della sostenibilità dei conti pubblici, soprattutto in rapporto all'invecchiamento demografico, i paesi hanno convenuto di delineare le loro politiche nei rispettivi programmi annuali di stabilità. La valutazione di sostenibilità effettuata dalla Commissione e dal Consiglio Ecofin si fonda sulle proiezioni del gruppo di lavoro sugli effetti dell'invecchiamento della popolazione che opera sotto l'egida del Comitato per la politica economica. Nell'esame dei programmi di stabilità dei singoli paesi, come nel suo Rapporto sulla sostenibilità, la Commissione europea fornisce altresì una valutazione della sostenibilità dei conti pubblici sul lungo periodo attingendo alle proiezioni sull'onere fiscale connesso all'invecchiamento demografico e alle proprie considerazioni di ordine qualitativo.

¹¹⁾ Cfr. l'articolo *La riforma del Patto di stabilità e crescita* nel numero di agosto 2005 di questo Bollettino.

SFIDE PER L'ATTUAZIONE DEL NUOVO PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

Se la revisione del Patto ha introdotto nuove disposizioni che potrebbero contribuire a promuovere la sostenibilità dei conti pubblici, si pone ora il problema di tradurle in pratica attraverso un'attuazione rigorosa e coerente del quadro rivisto. L'esperienza maturata finora a questo riguardo è stata eterogenea e restano aperte questioni rilevanti. Dalla riforma del Patto sono stati registrati alcuni andamenti positivi. È diminuito il ricorso sia effettivo sia previsto a provvedimenti temporanei, che possono migliorare il disavanzo nel breve periodo ma che hanno un impatto ridotto o nullo sulla sostenibilità a lungo termine.

In prospettiva, gli OMT fissati dagli Stati membri sono sostanzialmente in linea con il disposto nel nuovo Patto. Ciò nonostante, i progressi previsti verso il loro raggiungimento sono di norma modesti negli Stati membri con squilibri di bilancio. Inoltre, i timori per gli squilibri macroeconomici non si traducono in azioni più ambiziose di risanamento e riforma fiscale. Vari paesi che si trovano in situazioni di disavanzo eccessivo hanno stabilito una data molto lontana per il conseguimento del proprio OMT o non l'hanno stabilita affatto, e questo solleva interrogativi quanto al ruolo di tali obiettivi in un'ottica di medio periodo. Inoltre, gli interventi previsti sono in genere differiti nel tempo: si ritiene che gran parte dei paesi abbia fatto poco o nulla nel 2006 e che intenda concentrare gli sforzi di risanamento verso gli ultimi anni del programma. Infine, le misure necessarie per garantire l'aggiustamento sono spesso non specificate o non appaiono pienamente credibili alla luce dell'esperienza passata.

Le previsioni economiche pubblicate dalla Commissione europea nell'autunno 2006 segnalavano un miglioramento dei saldi di bilancio all'interno dell'area dell'euro tra il 2006 e il 2008. L'evoluzione prevista dei saldi strutturali di bilancio indica tuttavia delle carenze nell'azione di risanamento strutturale di molti Stati membri se non verranno adottate ulteriori misure sul piano delle politiche. Nel contesto dell'espansione

economica prevista per molti paesi, questo segnala l'esistenza di un rischio significativo che gli Stati membri non sfruttino i periodi di congiuntura favorevole per conseguire posizioni di bilancio solide e affrontare in modo adeguato i rischi per la sostenibilità.

Nell'ambito del meccanismo correttivo rivisto del Patto, a vari paesi è stata accordata una proroga dei termini per la correzione del disavanzo eccessivo. Si tratta in particolare di Germania, Italia e Portogallo, mentre la Grecia l'aveva già ottenuta nel febbraio 2005 (vale a dire prima della riforma del Patto). Ciò nonostante, secondo le previsioni della Commissione, sia l'Italia sia il Portogallo rischiano di non riuscire a tener fede ai propri impegni nel contesto della procedura per i disavanzi eccessivi se non attueranno ulteriori misure di risanamento. Qualunque ritardo nella correzione sostenibile dei disavanzi eccessivi può concorrere alla percezione di un indebolimento della sostenibilità dei conti pubblici. Di conseguenza, se dovessero concretizzarsi i rischi per il rispetto degli impegni di tali paesi, si renderà assolutamente necessario adottare i provvedimenti opportuni previsti dalla procedura per i disavanzi eccessivi.

6 CONCLUSIONI E PROSPETTIVE PER LA POLITICA DI BILANCIO

L'analisi della sostenibilità dei conti pubblici si concentra di norma sul disavanzo fiscale, il debito, la crescita del prodotto e i tassi di interesse. Per quanto riguarda gli obblighi di pagamento del governo, questo articolo ha ribadito che il disavanzo e il debito pubblico – assieme alle consistenti passività fiscali implicite che riflettono gli oneri fiscali connessi all'invecchiamento demografico – sono ampi nell'insieme dell'area dell'euro e che gli squilibri attuali e previsti comportano rischi notevolissimi per la sostenibilità in alcuni paesi. Inoltre, un approccio globale alla sostenibilità deve tener conto dei collegamenti esistenti tra le politiche di bilancio e gli squilibri interni ed esterni. Vari paesi dell'area dell'euro, compresi alcuni con un'incidenza molto elevata del disavanzo e del debito

sul PIL, hanno registrato cospicui aumenti sia del livello dei prezzi nazionale rispetto a quello dell'area sia in termini di costi relativi del lavoro per unità di prodotto e hanno accumulato un consistente stock di passività sull'estero per il tramite del disavanzo corrente.

Le politiche di bilancio devono garantire la sostenibilità, prestando un'attenzione adeguata a una serie di determinanti. Bassi livelli di disavanzo e indebitamento limitano l'onere del servizio futuro del debito, mantenendo un margine per il funzionamento degli stabilizzatori automatici. Sistemi previdenziali sani, tali per cui l'onere fiscale connesso all'invecchiamento demografico sia contenuto, accrescono le attese di sostenibilità. Politiche favorevoli alla crescita agevolano il mantenimento della sostenibilità. Tuttavia, esiste anche il problema aggiuntivo di ridurre al minimo i rischi per il bilancio derivanti dagli squilibri interni ed esterni. In questo senso, soprattutto nei periodi di forte espansione, i governi devono adoperarsi affinché le loro politiche non contribuiscano al surriscaldamento dell'economia, alla perdita di competitività e all'aumento dell'indebitamento estero. Riforme di bilancio che riducano le distorsioni fiscali e contribuiscano a un'allocazione efficiente delle risorse, soprattutto nel mercato del lavoro, rafforzano la crescita e offrono all'economia una

maggiore flessibilità per far fronte agli shock, contribuendo pertanto a prevenire gli squilibri e agevolare gli aggiustamenti necessari.

Questi riscontri presentano implicazioni importanti sul piano delle politiche nel contesto del nuovo patto, dei bilanci per il 2007 e dei programmi di stabilità della fine del 2006. È fondamentale che le strategie fiscali affrontino i timori per la sostenibilità dei conti pubblici in modo globale. Soprattutto nei paesi con squilibri economici e di bilancio, risulta essenziale cogliere l'occasione offerta dai periodi di congiuntura favorevole per avanzare rapidamente verso posizioni di bilancio solide. In linea con le intenzioni alla base della riforma del Patto, vale a dire il miglioramento della sostenibilità e della qualità delle politiche di bilancio nell'UE, le strategie fiscali degli Stati membri dovrebbero tenere adeguatamente conto delle sfide più ampie per la sostenibilità derivanti dal contesto macroeconomico, ad esempio di quelle connesse alle fasi di forte ascesa dei prezzi delle attività e ai cambiamenti in termini di competitività di costo e di prezzo. In alcuni paesi, sia la portata della correzione di bilancio richiesta sia le preoccupazioni più generali per la sostenibilità richiedono azioni di risanamento e strategie di riforma più ambiziose e articolate di quelle attualmente previste.

GLI ACCORDI DELL'UE PER LA GESTIONE DELLE CRISI FINANZIARIE

La crescente integrazione dei mercati finanziari e delle infrastrutture di mercato, l'aumento del numero di istituzioni attive a livello internazionale e la diversificazione dell'attività finanziaria nell'UE hanno contribuito a rendere i mercati più liquidi ed efficienti e ad accrescere la capacità di tenuta e di assorbimento degli shock del settore finanziario integrato. Questa maggiore integrazione richiede altresì che le turbative finanziarie e le loro implicazioni sistemiche transfrontaliere possano essere efficacemente affrontate in ambito europeo. Alla luce di ciò, sono stati considerevolmente migliorati gli accordi specifici per la gestione delle crisi finanziarie a livello comunitario fra le autorità deputate alla salvaguardia della stabilità finanziaria. Fra i progressi realizzati si segnalano interventi legislativi, l'adozione di accordi volontari non vincolanti di cooperazione fra le autorità e il potenziamento delle disposizioni concrete di gestione delle situazioni di crisi transnazionali, che sono stati messi alla prova in occasione di esercizi di simulazione di crisi finanziarie. Questo articolo presenta una rassegna dei progressi compiuti relativamente agli accordi per la gestione delle crisi finanziarie nell'UE, nonché delle sfide future che comporta il loro ulteriore potenziamento.

I INTRODUZIONE

Gli accordi in materia di stabilità finanziaria si basano sul principio secondo cui la prima linea difensiva contro le crisi finanziarie risiede presso le istituzioni finanziarie stesse, che sono responsabili della propria sicurezza e solidità. La seconda linea di difesa comporta invece misure di competenza delle autorità pubbliche, volte alla prevenzione delle crisi. Tali misure comprendono: (i) la regolamentazione finanziaria, che stabilisce le norme prudenziali cui le istituzioni finanziarie devono attenersi per garantire un'efficace gestione dei rischi, nonché le norme in materia di informativa al pubblico destinate a promuovere la disciplina di mercato; (ii) la vigilanza finanziaria, finalizzata ad assicurare che le istituzioni finanziarie monitorino e gestiscano efficacemente nei fatti tutti i rischi rilevanti; e (iii) il monitoraggio e la valutazione della stabilità finanziaria, per individuare le fonti di vulnerabilità e i rischi che gravano sul sistema finanziario nel suo complesso. Se, malgrado tutte queste misure preventive, le istituzioni finanziarie dovessero incorrere in difficoltà, le autorità pubbliche potrebbero dover intervenire al fine di agevolare, ove necessario, l'ordinata liquidazione delle istituzioni colpite e più in generale per attenuare le ripercussioni sulla stabilità del sistema finanziario.

Nell'UE gli accordi di gestione delle crisi finanziarie fra le autorità pubbliche si fondano sull'esercizio delle rispettive funzioni statutarie da parte delle banche centrali, delle autorità di vigilanza finanziaria e dei ministeri finanziari. Gli interventi

volti a potenziare gli accordi specifici per la gestione delle situazioni potenziali di crisi si sono incentrati sul miglioramento del coordinamento e sull'introduzione di processi di cooperazione più ampi, a livello sia di autorità, sia di Stati membri. L'obiettivo generale di tali interventi è quello di consentire che i compiti in materia di stabilità finanziaria siano svolti in modo più efficace, favorendo lo scambio di informazioni e la coerenza delle azioni di politica economica potenzialmente perseguibili dalle diverse autorità dei vari Stati membri.

L'articolo esamina dapprima come l'introduzione dell'euro abbia impartito un'accelerazione al potenziamento degli accordi per la gestione delle crisi nell'UE e presenta successivamente gli aspetti principali di tali accordi, con particolare riferimento alle disposizioni in materia di regolamentazione, cooperazione volontaria e attività di banche centrali. Vengono in seguito descritte le iniziative finalizzate ad accrescere l'efficacia degli accordi in parola, e in special modo la conduzione di esercizi di simulazione di crisi finanziarie a livello di UE e da parte dell'Eurosistema. La sezione finale espone alcune considerazioni conclusive, fornendo una valutazione dei progressi compiuti e del cammino che resta da percorrere.

2 CONTESTO

Con l'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999 il panorama del sistema finanziario europeo si è



considerevolmente modificato. Vi sono riscontri del fatto che l'accresciuta integrazione finanziaria nell'UE – e in particolare nell'area dell'euro – a livello di mercati, infrastrutture di mercato e istituzioni finanziarie (con la costituzione di grandi gruppi finanziari transnazionali) ha significativamente migliorato la liquidità e l'efficienza dei mercati¹⁾. Nel contempo, tuttavia, tale integrazione ha altresì ampliato e approfondito le interconnessioni sistemiche fra gli Stati membri, aumentando la probabilità che turbative del mercato finanziario di un paese si propaghino oltre i confini nazionali. Tali sviluppi hanno indotto un riesame degli accordi esistenti a livello di UE in materia di stabilità finanziaria, volto a determinare se tali accordi potessero accomodare i cambiamenti intervenuti nei mercati finanziari e fossero ancora in grado di salvaguardare adeguatamente la stabilità finanziaria.

In un rapporto pubblicato nell'aprile 2000 il Comitato economico e finanziario (CEF)²⁾ concludeva che, pur fornendo una base coerente e flessibile per la salvaguardia della stabilità finanziaria in mercati crescentemente integrati, gli accordi istituzionali esistenti potevano essere migliorati nei loro aspetti operativi. Al riguardo il rapporto avanzava le seguenti raccomandazioni principali³⁾: (i) rafforzare la cooperazione intersettoriale; (ii) intensificare lo scambio di informazioni fra le autorità competenti; (iii) potenziare la cooperazione fra autorità di vigilanza e banche centrali per la gestione delle situazioni di crisi; e (iv) coadiuvare la convergenza delle prassi in materia di vigilanza.

Successivamente, in un rapporto diffuso nell'aprile 2001, il CEF esaminava anche gli accordi specifici in materia di gestione delle crisi finanziarie⁴⁾, giungendo in particolare alla conclusione che occorre rafforzare ulteriormente la cooperazione e il coordinamento transnazionali fra le autorità competenti al fine di garantire una salvaguardia efficace della stabilità finanziaria. A questo proposito venivano formulate quattro raccomandazioni principali (avallate dal CEF e dal Consiglio Ecofin). In primo luogo, le autorità di vigilanza avrebbero dovuto prendere misure volte a garantire che i grandi gruppi finanziari

fossero in grado di fornire informazioni accurate con breve preavviso, disponessero di procedure adeguate di emergenza e conducessero periodicamente prove di stress. In secondo luogo, gli Stati membri avrebbero dovuto rimuovere ogni eventuale impedimento legale o pratico che ostacolasse lo scambio tempestivo delle informazioni necessarie, a livello sia transnazionale sia transsettoriale, fra autorità di vigilanza, banche centrali, organi di supervisione dei sistemi di pagamento e gestori dei fondi di tutela dei depositi. Inoltre, ciascuna autorità avrebbe dovuto stilare un elenco di riferimento che non si limitasse a individuare le principali questioni da affrontare in caso di crisi, ma che specificasse altresì quali altre autorità dovessero essere informate. In terzo luogo, si raccomandava l'elaborazione di accordi preventivi quale misura efficace per precisare gli aspetti relativi alla condivisione di informazioni e all'attribuzione delle competenze fra le varie autorità in caso di crisi, in particolar modo relativamente a grandi gruppi finanziari. Infine, si sollecitavano le autorità garanti della concorrenza a dotarsi di procedure solide e tempestive per valutare le implicazioni concorrenziali degli interventi di gestione delle crisi.

Alla luce delle raccomandazioni del 2001, il Consiglio Ecofin chiedeva al CEF di continuare ad assegnare una priorità elevata al tema degli accordi di gestione delle crisi. Nel 2004 il CEF formulava nuovi obiettivi prioritari per il potenziamento del quadro di riferimento europeo per la stabilità finanziaria e la gestione delle crisi, e in particolare l'estensione degli accordi vigenti

1) Cfr. l'articolo "Il contributo della BCE e dell'Eurosistema all'integrazione finanziaria europea" nel numero di maggio 2006 di questo Bollettino.

2) Il CEF nasce con il Trattato che istituisce la Comunità europea per offrire la sua consulenza al Consiglio dell'UE nella composizione dei ministri dell'economia e delle finanze (Consiglio Ecofin) e alla Commissione europea. Allorché tratta di questioni concernenti la stabilità finanziaria (cd. "tavolo per la stabilità finanziaria"), il CEF riunisce gli alti rappresentanti dei ministeri finanziari, delle banche centrali e dei comitati prudenziali.

3) Le raccomandazioni, avallate dal CEF e successivamente dal Consiglio Ecofin, sono disponibili all'indirizzo http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/ACF16BD.htm.

4) Disponibile all'indirizzo www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/Brouwerreport.html.

ai ministeri finanziari e l'organizzazione di un esercizio di simulazione di crisi finanziaria a livello dell'intera UE con il coinvolgimento delle autorità competenti. Tali avanzamenti sono presentati nel prosieguo dell'articolo.

3 GLI ACCORDI DELL'UE PER LA GESTIONE DELLE CRISI

Con l'attuazione delle raccomandazioni sopra descritte sono state considerevolmente potenziate le disposizioni specifiche di gestione delle crisi finanziarie nell'UE concordate fra le autorità competenti per la tutela della stabilità finanziaria. Fra le misure intraprese figurano interventi di natura legislativa e l'adozione di accordi di cooperazione volontaria fra le autorità. In questa sezione vengono presentati gli accordi in vigore per la gestione delle crisi e i miglioramenti apportati di recente per quel che riguarda le sfere della regolamentazione, della cooperazione volontaria e delle banche centrali. Si farà inoltre breve cenno al ruolo dei comitati dell'UE (cfr. tavola).

3.1 IL QUADRO REGOLAMENTARE

Sul piano regolamentare i seguenti atti legislativi contengono disposizioni che producono effetti diretti per le situazioni di crisi, in particolare

attraverso la definizione dei flussi informativi fra le autorità potenzialmente chiamate a partecipare alla gestione di crisi transnazionali, quali, segnatamente, le autorità di vigilanza e le banche centrali⁵⁾.

LA DIRETTIVA SULL'ADEGUATEZZA PATRIMONIALE

La Direttiva sull'adeguatezza patrimoniale (*Capital Requirements Directive*, CRD)⁶⁾, che recepisce le disposizioni di "Basilea 2" nella legislazione comunitaria, stabilisce i criteri per le attività di monitoraggio e vigilanza sui gruppi bancari in situazioni sia "normali", sia di emergenza (articoli 129-132), trattando anche del coordinamento e della cooperazione fra le autorità di vigilanza del paese di origine e del paese ospitante di istituti di credito o gruppi bancari⁷⁾.

- 5) Queste direttive fanno parte delle misure adottate nel contesto del più ampio Piano d'azione per i servizi finanziari (PASF), che esula dall'ambito di questo articolo. Ulteriori informazioni al riguardo sono reperibili sul sito Internet www.ec.europa.eu.
- 6) La CRD, che comprende la Direttiva 2006/48/CE e la Direttiva 2006/49/CE, è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 30 giugno 2006.
- 7) La terminologia utilizzata nel presente articolo riguardo alle autorità di vigilanza su base consolidata e a quelle del paese di origine di filiali e filiazioni di un gruppo bancario è coerente con le linee guida formulate il 25 gennaio 2006 dal Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (CEBS) sulla cooperazione nell'ambito della vigilanza sui gruppi internazionali di banche o imprese di investimento, disponibili sul sito Internet www.c-ebs.org.

Il quadro di riferimento europeo per la gestione di crisi finanziarie

	Autorità responsabili per la stabilità finanziaria		
	Banche centrali	Autorità di vigilanza bancaria	Ministeri delle finanze
Regolamentazione	Direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD)		
	Direttiva sui conglomerati finanziari (FCD) ¹⁾		
Accordi di cooperazione volontaria	Memorandum del 2005 sulla gestione delle crisi		
	Memorandum del 2003 sulla gestione delle crisi		
	Memorandum del 2001 sui sistemi di pagamento		
	Memorandum regionali ²⁾		
	Memorandum nazionali ²⁾		
Accordi tra banche centrali	Eurosistema		
Comitati Europei	BSC e CEBS		FSC
	CEF		CEF
Strumenti per l’attuazione pratica	Esercizi di simulazione di crisi finanziaria		
	Sviluppo di pratiche da parte dei Comitati europei		

1) Lo scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza e i ministeri finanziari con riferimento alle entità di un conglomerato finanziario è assoggettato alle regole settoriali previste nella legislazione europea sulle istituzioni bancarie, compagnie di assicurazione e imprese di investimento.

2) Memorandum regionali e nazionali possono coinvolgere differenti autorità, comprese le banche centrali o le autorità di vigilanza bancaria o entrambe. Alcuni ministeri delle finanze di Stati membri sono anche parte dei Memorandum.

La CRD: (i) attribuisce un ruolo di coordinamento all'autorità competente preposta alla vigilanza sul gruppo bancario su base consolidata (l'autorità di vigilanza su base consolidata ⁸⁾; (ii) rafforza e precisa i requisiti in materia di condivisione delle informazioni e di cooperazione fra l'insieme delle autorità competenti per la vigilanza sulle imprese appartenenti ai gruppi bancari; e (iii) sollecita le autorità di vigilanza competenti a concludere accordi scritti di coordinamento e di cooperazione.

Per quanto riguarda le disposizioni specifiche per la gestione delle crisi, la CRD prevede che (i) l'autorità di vigilanza su base consolidata avverta non appena possibile le banche centrali e i ministeri finanziari in una situazione di emergenza che possa compromettere la stabilità del sistema finanziario di uno Stato membro (articolo 130); e (ii) le autorità di vigilanza competenti collaborino strettamente tra loro e si scambino le informazioni essenziali ⁹⁾ o rilevanti per l'esercizio delle rispettive funzioni (articolo 132).

LA DIRETTIVA SUI CONGLOMERATI FINANZIARI

L'evoluzione dei mercati finanziari ha comportato un aumento del numero di quei gruppi, detti conglomerati finanziari, che esercitano una significativa attività finanziaria transettoriale. Tali gruppi, che si caratterizzano per la presenza di almeno un'impresa del settore assicurativo e un'impresa del settore bancario o del settore dei servizi di investimento, sono soggetti al quadro regolamentare definito dalla Direttiva sui conglomerati finanziari (*Financial Conglomerates Directive*, FCD) ¹⁰⁾, dedicata alla vigilanza supplementare sulle imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario operante nell'UE.

L'FCD contiene varie disposizioni di rilievo attinenti alla gestione delle crisi. In particolare, fra i compiti spettanti all'autorità di vigilanza coordinatrice ¹¹⁾ figura il coordinamento della raccolta e della diffusione delle informazioni necessarie, sia in condizioni di normale funzionamento sia in caso di crisi, all'espletamento delle funzioni di vigilanza da parte delle varie autorità in virtù delle rispettive norme settoriali (articolo 11).

Inoltre, come già nel caso della CRD, le autorità deputate alla vigilanza sulle imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario sono tenute a cooperare strettamente fra loro (articolo 12). Ciò comporta, fra l'altro: (i) la raccolta e lo scambio di informazioni relativamente agli sviluppi avversi intervenuti presso imprese regolamentate o presso altre imprese appartenenti a un conglomerato finanziario che potrebbero incidere seriamente sulle imprese regolamentate; e (ii) la condivisione di informazioni con le banche centrali, il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e la Banca centrale europea (BCE), nella misura necessaria per l'espletamento dei rispettivi compiti.

L'applicazione concreta delle disposizioni regolamentari in materia di gestione delle crisi si avvarrà delle procedure previste al riguardo nei memorandum d'intesa multilaterali, cui è dedicata la sezione seguente.

3.2 LA COOPERAZIONE VOLONTARIA

La cooperazione fra le autorità dell'UE nell'ambito della gestione delle crisi è stata potenziata in larga misura attraverso accordi volontari sotto forma di memorandum d'intesa. Tali accordi, che stabiliscono le procedure di cooperazione e condivisione delle informazioni in situazioni potenzialmente critiche, sono stati adottati ai livelli comunitari, regionali e nazionali.

8) Di norma, l'autorità di vigilanza su base consolidata è quella dello Stato membro dove ha sede l'istituto di credito o la holding finanziaria capogruppo.

9) Sono considerate essenziali le informazioni che influenzano in modo rilevante la valutazione della solidità finanziaria di un'istituzione.

10) Direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 dicembre 2002 relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio.

11) La FCD individua l'autorità di vigilanza coordinatrice, cui spetta il coordinamento della vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari e gestisce la condivisione di informazioni e la cooperazione fra le autorità di vigilanza delle entità regolamentate appartenenti al conglomerato. La FCD stabilisce inoltre una modalità strutturata con cui l'autorità coordinatrice assolve ai propri compiti.

I MEMORANDUM D'INTESA A LIVELLO COMUNITARIO

I memorandum d'intesa per la gestione delle crisi costituiscono un elemento fondamentale del quadro di riferimento istituzionale dell'UE per la tutela della stabilità finanziaria. Essi sono in genere concepiti per fornire i principi basilari e le disposizioni concrete per la cooperazione internazionale fra le autorità in caso di turbative con implicazioni sistemiche transfrontaliere, che rischiano cioè di propagarsi fra le istituzioni, i mercati finanziari, i sistemi di pagamento o altre infrastrutture di mercato e ostacolare in

ultima istanza l'adeguato funzionamento del sistema finanziario in più Stati membri.

Esistono al momento due memorandum d'intesa multilaterali in materia di gestione delle crisi e uno per la sorveglianza sui sistemi di pagamento, tutti adottati dalle autorità competenti dell'insieme degli Stati membri dell'UE (cfr. riquadro 1). Essi non sono giuridicamente vincolanti, e si basano sul principio della cooperazione volontaria, senza portare pregiudizio all'esercizio delle rispettive responsabilità statutarie da parte delle autorità interessate.

Riquadro 1

MEMORANDUM D'INTESA MULTILATERALI ADOTTATI DAGLI STATI MEMBRI DELL'UE

A seguito delle raccomandazioni formulate dal CEF nel 2001, nel marzo 2003 è stato adottato sotto gli auspici del Comitato per la vigilanza bancaria (BSC) il primo memorandum d'intesa a livello di UE per la cooperazione nella gestione delle situazioni di crisi¹⁾. Esso è stato elaborato per contribuire all'efficace gestione delle crisi garantendo un'ordinata interazione fra le autorità interessate e favorendo così una valutazione tempestiva della portata sistemica di una crisi a livello sia nazionale sia comunitario. Il memorandum stabilisce principi e procedure specifici per l'individuazione delle autorità competenti per la gestione delle crisi nell'UE. Esso precisa inoltre quali flussi informativi siano richiesti fra le autorità di vigilanza bancaria e le banche centrali, nonché le disposizioni concrete per la condivisione delle informazioni a livello transnazionale. Il memorandum istituisce una cornice di riferimento per la comunicazione fra le autorità di vigilanza bancaria e le banche centrali dei vari Stati membri, presentando altresì un elenco di nominativi da contattare in caso di emergenza²⁾.

Dando seguito alle priorità fissate dal CEF nel 2004, nel maggio 2005 le autorità di vigilanza bancaria, le banche centrali e i ministeri finanziari della UE hanno adottato sotto l'egida del CEF un secondo memorandum d'intesa³⁾. Questo fornisce una serie di principi e di procedure per la condivisione di informazioni, punti di vista ed analisi al fine di coadiuvare le autorità firmatarie nel perseguimento dei rispettivi compiti istituzionali e di conservare la stabilità complessiva dei sistemi finanziari dei singoli Stati membri e dell'UE nel suo complesso. In particolare, le autorità interessate dovrebbero essere in grado, ove necessario, di tenere fra loro un dibattito informato a livello transnazionale per il tramite dei *network* e dei comitati esistenti. Al fine di favorire ulteriormente la cooperazione fra autorità, il memorandum d'intesa del 2005 prevede anche disposizioni per l'elaborazione di piani d'emergenza per la gestione delle situazioni di crisi, nonché prove di stress ed esercizi di simulazione. Infine, esso contiene un riferimento

1) Il BSC contribuisce al monitoraggio macroprudenziale e strutturale del sistema finanziario dell'UE, alla cooperazione e allo scambio di informazioni fra le autorità di vigilanza bancaria e le banche centrali su temi di comune interesse e all'analisi dell'impatto dei requisiti regolamentari e di vigilanza sulla stabilità finanziaria.

2) Cfr. il relativo comunicato stampa disponibile all'indirizzo www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030310_3.en.html. Le autorità degli Stati membri entrati a far parte dell'UE nel 2004 hanno firmato l'accordo nel giugno dello scorso anno.

3) Cfr. il relativo comunicato stampa disponibile all'indirizzo www.ecb.int/press/pr/date/2005/html/pr050518_1.en.html.

esplicito al fatto che non dovrebbe essere considerato come una deroga a (i) il principio secondo cui la responsabilità finanziaria primaria di un'impresa spetta ai suoi proprietari/azionisti; (ii) la necessità che i creditori mantengano un atteggiamento vigile e (iii) il primato delle soluzioni fornite dal mercato per la risoluzione delle situazioni di crisi presso singole istituzioni.

Inoltre, a partire dal gennaio 2001 è in vigore un memorandum d'intesa per quanto riguarda la cooperazione fra le autorità di vigilanza bancaria e le banche centrali nella loro veste di organi di sorveglianza sui sistemi di pagamento⁴⁾. Sebbene non specificamente incentrato sulla gestione delle crisi, questo accordo contiene varie disposizioni concernenti la trasmissione di informazioni nel caso di problemi di liquidità o solvibilità. Esse attengono in particolare al rischio di contagio che si manifesterebbe qualora un operatore di mercato partecipante a un sistema per pagamenti di elevato ammontare si rivelasse inadempiente, mettendo così a repentaglio nel breve termine la capacità delle controparti di adempiere ai propri obblighi.

4) Cfr. il relativo comunicato stampa disponibile all'indirizzo www.ecb.int/press/pr/date/2001/html/pr010402.en.html.

GLI ACCORDI REGIONALI

I memorandum d'intesa comunitari sulla gestione delle crisi forniscono la cornice generale nella quale si iscrive la cooperazione volontaria fra le autorità deputate alla tutela della stabilità finanziaria. Tale cornice si è sviluppata, e continua a svilupparsi, a livello bilaterale e regionale.

In linea con le raccomandazioni formulate dal CEF nel 2001, le autorità di alcuni Stati membri

potrebbero necessitare di strutture che consentano una cooperazione più stretta, ad esempio perché presentano interconnessioni sistemiche specifiche riconducibili a gruppi bancari con una presenza significativa nei rispettivi paesi. Siffatte strutture di cooperazione più intensa sono state create tramite accordi bilaterali o regionali. Il riquadro 2 descrive brevemente due esempi di memorandum d'intesa regionali, esaminando come vadano a integrare gli accordi a livello di UE.

Riquadro 2

MEMORANDUM D'INTESA REGIONALI IN MATERIA DI GESTIONE DELLE CRISI

In questo riquadro sono presentati due memorandum d'intesa regionali, sottoscritti l'uno dalle banche centrali dei paesi nordici e l'altro fra le autorità dei Paesi Bassi e del Belgio.

Le banche centrali dei paesi nordici – Danimarca, Finlandia, Islanda, Norvegia e Svezia – hanno adottato un accordo regionale sotto forma di memorandum d'intesa per quel che concerne la gestione di crisi finanziarie presso banche con operatività transnazionale¹⁾. L'accordo si basa su due principi. In primo luogo, l'istituzione di una struttura per la gestione delle crisi e la diffusione delle informazioni rilevanti dovrebbe favorire la cooperazione fra le banche centrali. In secondo luogo, si ritiene che il memorandum d'intesa, avendo natura giuridicamente non vincolante, rappresenti un mezzo appropriato per favorire tale cooperazione senza ridurre la flessibilità di istituzioni indipendenti quali sono le banche centrali. Sulla base di questi principi, l'accordo permette di far fronte all'attività transfrontaliera significativa di un particolare gruppo bancario della regione, che potrebbe avere implicazioni per la stabilità finanziaria in più paesi nordici.

1) Disponibile sui siti Internet delle banche centrali interessate.

Il memorandum d'intesa fra le banche centrali dei paesi nordici riprende le disposizioni contenute nel memorandum del 2003 fra le autorità di vigilanza bancaria e le banche centrali dell'UE, ma, mentre quest'ultimo istituiva un quadro di riferimento generale, il memorandum dei paesi nordici contiene disposizioni più specifiche e dettagliate per la cooperazione e lo scambio di informazioni in materia di gestione delle crisi concernenti i gruppi bancari. Esso precisa le condizioni alle quali è possibile prendere misure che incidano sulla liquidità e sulla solvibilità, le disposizioni pratiche relative al coordinamento fra banche centrali (segnatamente l'attivazione di un gruppo di gestione delle crisi), istruzioni concernenti il reperimento dei contatti e delle informazioni necessarie, e il coordinamento delle comunicazioni al pubblico. Oltre a ciò, il memorandum d'intesa dei paesi nordici allarga la portata di quello del 2003, essendo stato sottoscritto anche dalle autorità di due paesi non appartenenti alla UE (Islanda e Norvegia).

La Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, la Commission Bancaire, Financière et des Assurances e la De Nederlandsche Bank hanno anch'esse di recente adottato un accordo regionale²⁾. Così come nel caso dei paesi nordici, l'adozione di tale accordo si basa sulla considerazione che i sistemi finanziari del Belgio e dei Paesi Bassi sono così strettamente interconnessi da richiedere una cooperazione ancora maggiore nell'ambito della vigilanza e della gestione delle crisi finanziarie.

A tal fine, l'accordo mira ad agevolare la cooperazione transnazionale, in parte grazie alla creazione di un comitato di gestione delle crisi composto dalle tre autorità, preposto alle attività di consultazione e coordinamento, raccolta delle informazioni, predisposizione delle decisioni e mantenimento dei contatti con l'istituzione in difficoltà e con gli altri operatori del mercato. Questo memorandum d'intesa è altresì finalizzato ad assicurare che in caso di crisi siano disponibili informazioni specifiche. Infine, esso sottolinea l'esigenza di una cooperazione transnazionale più stretta, come richiesto dalla CRD.

2) Cfr. il relativo comunicato stampa, disponibile sui siti Internet delle banche centrali interessate.

GLI ACCORDI NAZIONALI

Gli accordi nazionali per la gestione delle crisi finanziarie formano anch'essi una componente importante del quadro generale dell'UE a tutela della stabilità finanziaria. L'efficacia della comunicazione e degli interventi di politica economica a livello internazionale dipende in larga misura dall'ordinata interazione fra le autorità in ambito nazionale.

Gli accordi nazionali stipulati fra le autorità competenti per la tutela della stabilità finanziaria al fine di agevolare la loro interazione nelle situazioni potenzialmente critiche contemplan molteplici meccanismi istituzionali, fra cui comitati per la stabilità finanziaria, memorandum d'intesa e altri strumenti formali o informali di coordinamento. Ne è un esempio il memorandum d'intesa del Regno Unito, che istituisce il quadro di riferimento per la cooperazione nel

campo della stabilità finanziaria fra il Tesoro, la Bank of England e la Financial Services Authority, precisando il ruolo di ciascuna autorità e descrivendone le modalità di cooperazione nel perseguimento dell'obiettivo comune della stabilità finanziaria ¹²⁾.

I COMITATI DELL'UE

Diversi comitati si occupano di facilitare la cooperazione e la condivisione delle informazioni a livello comunitario fra le autorità deputate alla tutela della stabilità finanziaria. Tra di essi figurano il già citato CEF, il Comitato per la vigilanza bancaria (Banking Supervision Committee, BSC), il Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (Committee of European

12) Il memorandum d'intesa è disponibile sul sito Internet della Bank of England, all'indirizzo <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf>.

Banking Supervisors, CEBS) e il Comitato per i servizi finanziari (Financial Services Committee, FSC)¹³⁾.

Tali comitati svolgono un ruolo importante per il miglioramento degli accordi per la gestione delle crisi finanziarie, ad esempio contribuendo alla stesura e all'attuazione dei predetti memorandum d'intesa. Nei casi in cui si renda necessaria la cooperazione multilaterale fra le autorità dell'insieme dell'UE, è possibile ricorrere ai comitati esistenti, nei limiti delle loro funzioni e competenze, per agevolare lo scambio di informazioni, analisi e punti di vista.

Al riguardo, va segnalato il lavoro svolto dal CEBS¹⁴⁾ relativamente all'attuazione della CRD e alla connessa convergenza delle prassi di vigilanza¹⁵⁾. Il BSC e il CEBS stanno inoltre esaminando congiuntamente le prassi delle banche centrali e delle autorità di vigilanza per la gestione delle crisi finanziarie a livello internazionale, allo scopo di accrescere l'efficacia operativa delle disposizioni esistenti, comprese quelle stabilite al riguardo dalla CRD.

3.3 IL RUOLO DELLE BANCHE CENTRALI

In una situazione di potenziale crisi finanziaria le banche centrali sono chiamate a svolgere un ruolo fondamentale in qualità di autorità monetarie e in virtù del loro compito di contribuire all'ordinato funzionamento dei sistemi di pagamento e alla tutela della stabilità del sistema finanziario.

Nell'esercizio delle loro funzioni le banche centrali sono in grado di rilevare nei mercati monetari o nei mercati finanziari più in generale, nonché nei sistemi di pagamento, segnali d'allarme o turbative che potrebbero tradursi in situazioni di crisi. Inoltre, esse hanno la capacità di valutare quali siano i canali attraverso i quali le turbative o le crisi nei mercati finanziari potrebbero propagarsi, e di conseguenza stimare il probabile effetto di contagio a istituzioni, infrastrutture e mercati finanziari.

In caso di turbative del mercato finanziario le banche centrali dispongono degli strumenti ne-

cessari per contribuire a ripristinare l'ordinato funzionamento dei canali di distribuzione della liquidità nei mercati. Fra questi strumenti figurano ad esempio operazioni di regolazione puntuale finalizzate a fornire liquidità a livello aggregato ai mercati, o ancora misure concernenti i sistemi di pagamento, come quelle destinate a ritardarne la chiusura in modo da consentire il regolamento dei pagamenti ancora in sospeso. Inoltre, le banche centrali possono fornire liquidità *overnight* alle controparti su iniziativa di queste ultime. Il tasso di interesse su tali operazioni è di norma considerevolmente più elevato del corrispondente tasso di mercato, cosicché le controparti vi ricorrono in genere solo in mancanza di alternative¹⁶⁾.

Uno degli strumenti che le banche centrali hanno a disposizione specificamente per le situazioni di crisi è quello dell'offerta di liquidità di emergenza (*emergency liquidity assistance*, ELA), erogata a singoli istituti di credito dietro costituzione di adeguate garanzie. In genere, tale assistenza si esplica nella fornitura di liquidità di sostegno a istituti in condizioni di temporanea illiquidità che non sono in grado di ottenere liquidità né dal mercato, né partecipando alle operazioni di politica monetaria. Questa fornitura eccezionale e temporanea di liquidità dovrebbe rispettare il divieto di finanziamento monetario contenuto nel Trattato che istituisce la Comunità europea e nel collegato Regolamento del Consiglio dell'UE¹⁷⁾.

13) Il CEF riunisce i rappresentanti dei ministeri finanziari e delle banche centrali, il BSC e il CEBS quelli delle banche centrali e delle autorità di vigilanza bancaria, e l'FSC quelli dei ministeri finanziari. La BCE è presente in tutti questi comitati, in qualità di membro o di osservatore.

14) Secondo la Decisione 2004/5/CE della Commissione del 5 novembre 2003, il compito del CEBS è di assistere la Commissione europea in particolare nella preparazione di progetti di misure di esecuzione nel settore bancario, contribuire ad assicurare l'applicazione uniforme delle direttive comunitarie e la convergenza delle pratiche di vigilanza degli Stati membri in tutta la Comunità e rafforzare la collaborazione in materia di vigilanza, in particolare mediante lo scambio di informazioni.

15) In particolare, nell'elaborazione di linee guida per l'attuazione efficace e uniforme del nuovo assetto giuridico per i gruppi bancari internazionali e per una migliore cooperazione sul piano operativo della rete di autorità di vigilanza nazionali.

16) Cfr. *La politica monetaria della BCE*, BCE, 2004, pag. 81.

17) Tale divieto è contenuto nell'articolo 101 del Trattato, cui è allegato il Regolamento del Consiglio (CE) n.3603/93.

Un istituto di credito non può tuttavia fare affidamento sull'accesso automatico alla liquidità della banca centrale; in effetti, l'offerta di ELA rientra fra le funzioni della banca centrale nazionale, ed è pertanto rimessa al potere discrezionale di quest'ultima, la quale pondererà i fattori rilevanti che potrebbero legittimare il ricorso al finanziamento di ultima istanza. Nello specifico, l'offerta di ELA potrebbe giustificarsi per prevenire o attenuare gli effetti sistemici di turbative concernenti i sistemi di pagamento e di regolamento. Il sostegno di liquidità fornito dalla banca centrale non andrebbe considerato come il mezzo primario di gestione delle crisi finanziarie, poiché si limita alla fornitura temporanea di liquidità in circostanze decisamente eccezionali. Pertanto, nel caso in cui, nonostante le misure preventive adottate, dovesse verificarsi una situazione di crisi presso un'istituzione finanziaria, sarebbe preferibile ogniqualvolta possibile ricorrere a soluzioni predisposte dal settore privato. Qualora si ritenesse che queste ultime non fossero sufficienti o fattibili, si potrebbe valutare la possibilità di applicare le componenti della rete di sicurezza, quali misure prudenziali specifiche, il ricorso ai fondi di tutela dei depositi e in ultima istanza la liquidazione dell'istituzione in difficoltà.

La cooperazione fra le banche centrali dell'UE in una situazione di crisi internazionale sarà agevolata, ove necessario, dalle procedure definite nei memorandum d'intesa a livello comunitario e regionale. In particolare, le procedure da questi contemplate favoriranno la condivisione di informazioni sull'emergere di turbative finanziarie, la valutazione delle potenziali implicazioni sistemiche e, se del caso, il coordinamento delle azioni di politica economica fra banche centrali, così come fra banche centrali e altre autorità.

Nell'ambito specifico dell'Eurosistema, sono stati predisposti i meccanismi necessari ad affrontare una crisi finanziaria.

In primo luogo, l'Eurosistema ha elaborato procedure operative adeguate volte a contenere, nei limiti delle sue funzioni, gli effetti sistemici potenzialmente derivanti da turbative finanziarie,

fra cui figurano procedure relative alla conduzione della politica monetaria e delle operazioni sui mercati dei cambi, all'operatività di Target, alla sorveglianza sui sistemi di pagamento (considerando altresì le possibili conseguenze per il funzionamento di altre infrastrutture del mercato) e alla tutela della stabilità finanziaria. In siffatto contesto, i comitati dell'Eurosistema/SEBC istituiti per dare assistenza e consulenza agli organi decisionali della BCE forniscono anche l'infrastruttura tecnica necessaria per gestire gli effetti di possibili turbative a livello di intera area dell'euro¹⁸⁾.

In secondo luogo, l'Eurosistema dispone di procedure per l'offerta di ELA a singoli istituti di credito nell'area dell'euro, per le quali sono competenti banche centrali nazionali (BCN). Tali procedure sono finalizzate a garantire un adeguato flusso informativo intra-Eurosistema in direzione degli organi decisionali della BCE. In tal modo, l'impatto di un intervento di ELA sulle condizioni aggregate di liquidità nell'area dell'euro può essere gestito in modo da mantenere l'appropriato orientamento della politica monetaria unica.

4 LA VERIFICA DELLE DISPOSIZIONI VIGENTI: GLI ESERCIZI DI SIMULAZIONE DELLE CRISI FINANZIARIE

Come accennato nelle sezioni precedenti, gli accordi dell'UE per la gestione delle crisi contengono principi e procedure a sostegno della cooperazione e della condivisione delle informazioni fra le autorità. Gran parte delle componenti di questi accordi hanno natura pragmatica, conferendo alle autorità la flessibilità e la discrezionalità necessarie per le azioni specifiche da intraprendere a seconda delle peculiari caratteristiche della situazione di crisi. Tali flessibilità e discrezionalità sono importanti

18) Fra i comitati che coadiuvano l'attività degli organi decisionali della BCE, quelli che potrebbero essere coinvolti più direttamente nella gestione di una crisi finanziaria sono il Comitato per le operazioni di mercato (MOC), il Comitato per i sistemi di pagamento e regolamento (PSSC) e il BSC.

anche in considerazione dell'evenienza che i privati assumano rischi eccessivi confidando in un sostegno pubblico in caso di difficoltà, il che ridurrebbe gli incentivi per un comportamento prudente, accrescendo la probabilità di una crisi. Di conseguenza, in linea di principio lo strumento primario di risoluzione delle crisi presso le singole istituzioni andrebbe ricercato nei meccanismi di mercato. Tale principio è stato ribadito in ambito europeo nelle raccomandazioni del CEF del 2001 e nel memorandum d'intesa del 2005.

Data la loro natura pragmatica, gli accordi di gestione delle crisi hanno tanto più probabilità di rivelarsi efficaci quanto più le autorità dell'UE acquisiscono maggior dimestichezza con il loro funzionamento. Per questo motivo le autorità stesse hanno organizzato esercizi di simulazione delle crisi finanziarie, nell'intento di riprodurre quanto meglio possibile situazioni di crisi concrete e di sottoporre a verifica il funzionamento delle disposizioni e degli strumenti forniti dalle regole e procedure dell'UE. Portando alla luce i potenziali punti critici degli accordi, tali esercizi possono inoltre aiutare le autorità nell'individuare gli eventuali affinamenti da apportare alle procedure di cooperazione.

4.1 PORTATA E UTILITÀ DEGLI ESERCIZI DI SIMULAZIONE

Gli esercizi di simulazione possono vertere su aspetti diversi dei processi alla base della gestione delle crisi finanziarie. In primo luogo, possono avere a oggetto gli accordi fra le autorità, ossia le disposizioni per la cooperazione e la condivisione di informazioni finalizzate ad assicurare l'efficacia del processo decisionale. In particolare, le autorità potrebbero voler verificare che vi siano procedure adeguate per lo scambio delle informazioni necessarie a valutare la natura e le implicazioni sistemiche di una crisi, nonché per coordinare le decisioni di politica economica atte a salvaguardare la stabilità del sistema finanziario. Lo scenario di crisi può contemplare situazioni dove le diverse autorità partecipanti presentano incentivi antitetici, così da simulare circostanze di difficile scelta politica.

In secondo luogo, gli esercizi di simulazione possono focalizzarsi sulle disposizioni di emergenza, allo scopo di verificare le procedure e le infrastrutture tecniche e operative. In questo tipo di esercizio si crea uno scenario di crisi che permette di mettere alla prova le principali procedure volte a garantire che le autorità possano continuare a svolgere i propri compiti in modo efficace. L'enfasi è posta sui fattori critici, come i tempi serrati, le ambiguità, le incertezze, l'eccesso di informazioni e le limitazioni logistiche. Vengono inoltre sottoposte a verifica le procedure interne di comunicazione e decisione delle autorità, nonché i processi collegati, come quelli concernenti la comunicazione con i soggetti esterni e con il pubblico.

La predisposizione di un esercizio di simulazione comporta varie fasi, tutte suscettibili di fornire informazioni preziose. Il processo di apprendimento comincia con la progettazione stessa dell'esercizio. La riflessione sugli elementi principali di uno scenario di crisi incipiente può aiutare gli organizzatori a comprendere meglio i segnali precursori e i canali di trasmissione di turbative potenziali, che potrebbero risultare difficili individuare nella realtà; essa può fornire inoltre elementi utili per le periodiche analisi della stabilità finanziaria, grazie all'individuazione di indicatori e fattori addizionali da considerare.

L'effettiva conduzione dell'esercizio di simulazione, costituendo una sorta di "allenamento", può anch'essa fornire utili insegnamenti. I partecipanti acquisiscono una maggiore consapevolezza dei flussi informativi e dei processi decisionali in situazione di crisi, e imparano a utilizzare meglio gli accordi esistenti sotto pressione e in circostanze di accresciuta incertezza e possibile ambiguità. Oltre a ciò, il difficile compito di effettuare le necessarie valutazioni e assumere le decisioni appropriate in tempi molto stretti costituisce un'esperienza importante per le autorità partecipanti. Ne deriva che tali esercizi possono aumentare le capacità degli individui che occupano posizioni chiave di rispondere prontamente ed efficacemente al rapido dispiegarsi di eventi complessi. Infine, un esercizio

di simulazione può migliorare i rapporti fra le varie autorità partecipanti, accrescendone la predisposizione a cooperare in situazione di emergenza.

La fase di valutazione di un esercizio di simulazione può fornire elementi sull'adeguatezza degli assetti per la gestione delle crisi, mettendo in evidenza l'esistenza di eventuali impedimenti legali, regolamentari o comportamentali che si frappongono all'ordinata interazione tra le autorità. Ciò assume particolare rilievo in un contesto transnazionale, dove lo scambio di informazioni, il coordinamento e l'assunzione di decisioni risultano più complessi che a livello nazionale. Può infatti esservi una divergenza di vedute quanto all'impatto sistemico di una crisi e agli strumenti da utilizzare per risolverla. Un esercizio di simulazione permette inoltre di capire se occorra rivedere gli accordi operativi e istituzionali, nonché se i vari strumenti a disposizione delle autorità siano adeguati o vadano ulteriormente sviluppati. Nel complesso, un esercizio di simulazione contribuisce a migliorare la pianificazione *ex-ante* della gestione di eventuali crisi.

Un esercizio di simulazione non può, e non dovrebbe, fornire un modello di gestione delle crisi. Poiché i fattori all'origine dell'insorgere e della propagazione di ciascuna crisi finanziaria sono diversi, non esiste una "risposta giusta" quanto ai processi e agli esiti della sua gestione. L'utilità di questi esercizi risiede negli insegnamenti che forniscono in materia di interazione fra organismi partecipanti e adeguatezza degli accordi vigenti.

4.2 L'ESPERIENZA MATURATA IN MATERIA DI ESERCIZI DI SIMULAZIONE

A livello nazionale, regionale e comunitario sono stati condotti esercizi di simulazione delle crisi finanziarie basati sugli accordi descritti in questo articolo.

In ambito comunitario sono state condotte simulazioni per verificare l'efficacia degli accordi generali in materia di stabilità finanziaria. Il

primo esercizio di questo tipo è avvenuto nel settembre 2003 sotto l'egida del BSC e ha avuto ad oggetto le disposizioni contenute nel memorandum d'intesa del 2003. Esso ha fornito utili elementi conoscitivi per quanto riguarda i vari aspetti della cooperazione transnazionale fra autorità di vigilanza e BCN in caso di crisi finanziaria sistemica.

Di recente, nell'aprile 2006, è stato condotto presso la BCE un esercizio di simulazione di una crisi finanziaria a livello di UE sotto l'egida del CEF, allo scopo di sottoporre a verifica il memorandum d'intesa del 2005 e con la partecipazione di rappresentanti dell'insieme di autorità di vigilanza bancaria, banche centrali e ministeri finanziari dell'UE. Sulla base dei risultati di questo esercizio il Consiglio Ecofin ha richiesto che si lavori ulteriormente al potenziamento della cooperazione fra le autorità nazionali competenti per la stabilità dei mercati finanziari ¹⁹⁾.

Per quanto riguarda gli accordi in materia di tutela della stabilità finanziaria a livello di Eurosystem, le banche centrali dell'area dell'euro hanno inoltre condotto diversi esercizi (di cui l'ultimo nel maggio 2006) volti a valutare la capacità dell'Eurosystem di far fronte a crisi finanziarie complesse con potenziali implicazioni sistemiche per più paesi dell'area.

In queste occasioni sono state coinvolte tutte le funzioni pertinenti delle banche centrali, comprese quelle competenti per la conduzione della politica monetaria, l'operatività di Target, la sorveglianza sui sistemi di pagamento (considerando altresì le potenziali conseguenze per il funzionamento di altre infrastrutture di mercato) e la tutela della stabilità finanziaria. Dato l'elevato grado di integrazione finanziaria all'interno dell'area dell'euro, si è dedicata particolare attenzione alle interconnessioni sistemiche fra le componenti del sistema finanziario, come ad esempio le istituzioni, i mercati e le infrastrutture di mercato, su base sia nazionale sia transnazio-

19) Cfr. il comunicato stampa del Consiglio Ecofin, disponibile all'indirizzo www.eu2006.fi/calendar/vko41/en_GB/1147696509264/?u4.highlight=

nale. Gli esercizi condotti hanno confermato che l'Eurosistema è pronto per far fronte ad eventi potenzialmente sistemici che potrebbero interessare il sistema finanziario dell'area dell'euro.

5 CONCLUSIONI

In seguito all'introduzione dell'euro, il dibattito sull'adeguatezza degli accordi istituzionali dell'UE in materia di stabilità finanziaria si è focalizzato sulla capacità di un impianto basato perlopiù sull'esercizio di responsabilità nazionali di prevenire e gestire le crisi in mercati finanziari sempre più integrati. In tale contesto, le disposizioni specifiche di cui si è dotata l'UE per la gestione delle crisi finanziarie sono state oggetto di valutazioni esaurienti, affinamenti e verifiche mediante esercizi di simulazione, che hanno potenziato la capacità dell'attuale assetto istituzionale di affrontare efficacemente le crisi.

L'approccio seguito sinora ha comportato lo sviluppo di procedure finalizzate a favorire l'integrazione fra i vari gruppi di autorità, a livello sia transnazionale sia nazionale, allo scopo di garantire l'efficace tutela della stabilità finanziaria nel mercato finanziario unico. Queste procedure tengono conto della necessità che le autorità, nell'esercizio delle loro funzioni, conservino un adeguato grado di discrezionalità e flessibilità per affrontare le specificità delle situazioni di

potenziale crisi. Di conseguenza, l'introduzione delle procedure è avvenuta attraverso misure di diversa natura, fra cui interventi legislativi, accordi di cooperazione volontaria e potenziamento dell'applicazione concreta dell'assetto generale di gestione delle crisi finanziarie, anche attraverso verifiche approfondite condotte tramite esercizi di simulazione.

Questo approccio ha il merito di fornire a livello comunitario un quadro di riferimento esauriente, a diversi livelli e flessibile, adattabile alle specifiche problematiche che le situazioni di crisi concrete possono porre alle autorità competenti, in particolare quando si tratta di far fronte ad implicazioni sistemiche transnazionali. Un assetto di questo tipo è inoltre aperto a ulteriori affinamenti di ordine pratico in aree specifiche, che potrebbero ritenersi necessari alla luce dell'evoluzione del panorama finanziario. La valutazione periodica del funzionamento effettivo degli accordi istituzionali per la gestione delle crisi può costituire la base per tali affinamenti. Al riguardo, nella sua riunione di Lussemburgo del 10 ottobre 2006 il Consiglio Ecofin è giunto alla conclusione, in relazione ai risultati dell'esercizio di simulazione dell'aprile 2006, che vanno compiuti sforzi ulteriori per continuare a intensificare la cooperazione fra autorità competenti e per garantire che gli accordi dell'UE in materia di stabilità finanziaria tengano il passo con l'evoluzione dei mercati finanziari.

LE RIMESSE DEGLI EMIGRATI VERSO LE REGIONI CONFINANTI CON L'UE



Il fenomeno delle migrazioni verso l'Unione europea dalle regioni limitrofe non rappresenta una novità. Tuttavia, al momento richiamano crescente attenzione internazionale i trasferimenti di denaro – generalmente indicati con il termine “rimesse” – effettuati dagli emigrati verso il paese di origine. Il flusso delle rimesse ha registrato un considerevole incremento negli ultimi anni; per le economie di numerosi Stati riceventi la loro importanza continua ad aumentare. Al tempo stesso, si è ravvisato il rischio di abuso dei canali di trasferimento per il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo. L'articolo esamina le rimesse degli emigrati verso le regioni confinanti con l'UE. Le evidenze disponibili suggeriscono che queste rivestono particolare rilevanza per i paesi ai quali è stata offerta una prospettiva di adesione all'Unione europea. Inoltre, si trovano già in una fase avanzata le iniziative internazionali tese a migliorare le statistiche su tale fenomeno e ad assicurare che i fornitori di servizi di trasferimento delle rimesse operino in condizioni di sicurezza e affidabilità. La conclusione alla quale giunge l'articolo è che le economie riceventi devono affrontare la sfida di migliorare la capacità di assorbimento dei flussi di rimesse a beneficio della crescita interna e dello sviluppo.

I INTRODUZIONE

Le migrazioni rappresentano un fenomeno su scala planetaria. Questo articolo prende in esame i lavoratori originari delle regioni ubicate a sud, sud-est ed est dell'Unione europea (di seguito “regioni confinanti con l'UE”), dai quali si origina un considerevole flusso migratorio verso l'Unione. Nel momento in cui dispongono di una fonte di reddito, gli emigrati tendono a “rimettere” fondi alle famiglie nel paese di origine. Il concetto di “rimessa” si riferisce fondamentalmente al processo di trasferimento di denaro da una persona all'altra, finalizzato soprattutto al sostentamento dei congiunti in patria. L'intensità dell'afflusso può variare in misura notevole, a seconda delle motivazioni degli individui coinvolti e di una serie di fattori economici, quali le differenze nei livelli di reddito.

Pur essendo il risultato di decisioni individuali, le rimesse vengono sempre più spesso considerate anche nell'ottica delle politiche di sviluppo. La letteratura economica ne ha esaminato l'impatto sulle economie riceventi. Sono stati individuati effetti negativi quali l'aumento dei consumi, potenziale causa di un peggioramento dei saldi di conto corrente e conto capitale e di una dipendenza da redditi dall'estero, che a sua volta potrebbe indebolire gli incentivi al lavoro per i beneficiari. Secondo l'opinione prevalente, tuttavia, i paesi riceventi traggono vantaggio da uno stabile afflusso di fondi esterni, spesso an-

ticiclici, che sotto determinate condizioni consentono loro di mitigare le fluttuazioni congiunturali, migliorare il merito di credito e stimolare la formazione di capitale ¹⁾.

Le rimesse dei lavoratori sono divenute un'importante componente dei flussi finanziari mondiali dai paesi sviluppati a quelli in via di sviluppo, rappresentando la seconda forma di finanziamento esterno per questi ultimi (dopo gli investimenti diretti esteri, IDE) e, molto spesso, una voce più significativa degli aiuti ufficiali e della cancellazione del debito. In alcuni casi, tali afflussi costituiscono una percentuale molto significativa del PIL dei paesi beneficiari e contribuiscono al ripianamento dei loro squilibri esterni.

Le istituzioni internazionali hanno riconosciuto l'importanza delle rimesse come potenziale strumento per promuovere la crescita e compensare le perdite in termini di capitale umano nei paesi di origine degli emigrati. Su scala mondiale si compiono sforzi per migliorare i dati statistici e quindi consentire una maggiore comprensione dei flussi di rimesse e delle relative implicazioni sul piano delle politiche economiche. Inoltre sono stati definiti principi generali per i servi-

1) L'emigrazione ha implicazioni potenzialmente rilevanti per la politica monetaria, a seguito dei suoi effetti su domanda e offerta. È tuttavia difficile valutare tali effetti con precisione, in parte per la mancanza di dati tempestivi e affidabili.

zi di trasferimento delle rimesse in vista di accrescerne efficienza, affidabilità e trasparenza. Nell'ambito dell'Unione europea, la proposta di direttiva sui servizi di pagamento nel mercato interno ²⁾ tratta una serie di aspetti concernenti le rimesse. Infine, questi flussi di pagamenti richiamano l'attenzione nel contesto della lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo.

La seconda sezione dell'articolo prende in esame i dati su immigrati e stranieri residenti nell'UE, incentrandosi soprattutto sui flussi migratori dai paesi confinanti. Nella terza sezione sono illustrate le definizioni del concetto di "rimesse" nel contesto delle statistiche e dei sistemi dei pagamenti, nonché le evidenze empiriche riguardo alle motivazioni del trasferimento di fondi da parte degli emigrati verso il paese di origine. La quarta sezione traccia un quadro dei flussi di rimesse verso le regioni confinanti con l'UE, mentre la quinta esamina tali transazioni in relazione alle economie riceventi. La sesta sezione descrive le iniziative internazionali tese al miglioramento dei dati sui flussi di rimesse e le attività già avviate al fine di promuovere la sicurezza e l'efficienza dei servizi di trasferimento. L'ultima sezione delinea le sfide da affrontare per un uso più proficuo dei fondi affluiti nei paesi beneficiari, analizzando alcune caratteristiche dei mercati bancari locali.

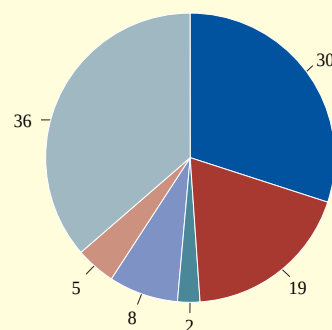
2 FLUSSI MIGRATORI IN ENTRATA NELL'UE: ALCUNI DATI

La nazionalità dei residenti nei 27 Stati membri dell'Unione europea varia in misura considerevole a seconda del paese. Se si considera l'UE nel suo insieme, la base di dati dell'OCSE su immigrati e residenti stranieri ³⁾ e un rapporto pubblicato dalla Commissione europea ⁴⁾ evidenziano che il 95 per cento della popolazione dell'Unione europea vive nel paese di cui ha la cittadinanza e che, del rimanente 5 per cento, il 70 per cento proviene da paesi non appartenenti all'UE e il 30 da altri Stati membri dell'Unione (cfr. figura 1). Secondo i dati relativi al periodo 1999-2003, ciò significa che su un

Figura 1 Aree di origine dei "non-nazionali" residenti nei 27 Stati membri dell'UE

(percentuali)

- altri Stati membri dell'UE
- paesi candidati e potenziali candidati
- paesi europei appartenenti alla CSI
- paesi mediterranei
- Africa sub-sahariana
- resto del mondo



Fonti: OCSE, rapporto GÉDAP/EMZ ed elaborazioni BCE.

Nota: in molti paesi UE i dati sono basati su censimenti; in alcuni casi i dati provengono invece dalle anagrafi.

totale di 481 milioni di abitanti i 24 milioni di "non nazionali" si suddividono in 17 milioni di immigrati da paesi non appartenenti all'UE e 7 milioni classificabili come migranti all'interno dell'UE ⁵⁾.

Questo articolo si incentra sugli immigrati dalle regioni confinanti con l'UE ⁶⁾:

2) Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno e recante modifica delle direttive 97/7/CE, 2000/12/CE e 2002/65/CE (COM(2005) 603 definitivo).

3) http://www.oecd.org/document/51/0,2340,en_2825_494553_34063091_1_1_1_1,00.html.

4) *Migration and Asylum in Europe 2002* redatto dal Groupe d'étude de Démographie Appliquée e dal Berlin Institute for Comparative Social Research (rapporto GÉDAP/EMZ) nel quadro di un progetto finanziato dalla Commissione europea.

5) Quest'ultima potrebbe costituire una sottostima poiché il dato sottostante risale all'inizio del secolo e non tiene conto dei cambiamenti connessi con le libertà conferite prima ai cittadini dei dieci paesi dell'Europa centrale e orientale e del Mediterraneo entrati a far parte dell'UE il 1° maggio 2004 e poi anche a quelli di Bulgaria e Romania, che hanno aderito il 1° gennaio 2007.

6) Ampliando la prospettiva di analisi rispetto alle regioni considerate in questo articolo, la figura 1 mostra che gli immigrati e i residenti stranieri provenienti dal resto del mondo rappresentano circa un terzo di tutta la popolazione non nazionale dell'UE.

- Il gruppo più ampio è rappresentato dai cittadini provenienti da paesi confinanti con l'Unione europea che si trovano in fase di negoziato per l'ammissione nell'UE o ai quali è stata ufficialmente aperta una prospettiva di adesione (Albania, Bosnia-Erzegovina, Croazia, ex Repubblica iugoslava di Macedonia, Serbia, Montenegro e Turchia). Il 19 per cento della popolazione non nazionale dell'UE, pari a 4,6 milioni, è costituita da cittadini di questi (potenziali) paesi candidati.
- Il secondo gruppo comprende immigrati da paesi situati sulla sponda meridionale o orientale del Mediterraneo, che corrispondono all'8 per cento della popolazione non nazionale dell'UE (1,9 milioni).
- Il terzo gruppo, che include cittadini degli Stati dell'Africa sub-sahariana, rappresenta il 5 per cento (1,1 milioni).
- La quarta regione, dalla quale proviene il 2 per cento della popolazione non nazionale dell'UE (0,9 milioni), comprende cittadini russi e di altri paesi europei della Comunità di Stati Indipendenti (CSI).

Gli immigrati originari di queste quattro regioni appartengono a paesi per i quali si prevede, seppure in diverso grado, un approfondimento delle relazioni istituzionali, economiche e finanziarie con l'UE nel corso del prossimo decennio. Ciò si realizzerà attraverso un allargamento dell'UE, con l'attuazione della Politica europea di vicinato (riguardante i paesi del Mediterraneo e dell'ex CSI), oppure mediante la conclusione di accordi commerciali preferenziali (ad esempio con i paesi dell'Africa sub-sahariana).

3 DEFINIZIONE E DETERMINANTI DELLE RIMESSE DEGLI EMIGRATI

DEFINIZIONE

Le rimesse costituiscono per propria natura un fenomeno su scala planetaria e, in quanto tali, vanno definite in una prospettiva mondiale. La definizione del concetto presenta, tuttavia, due dimensioni: quella statistica e quella di sistema dei pagamenti, per le quali si riscontrano divergenze in termini di finalità e portata.

Dal punto di vista delle finalità, per gli statistici le rimesse internazionali rappresentano prevalentemente una parte della bilancia dei pagamenti (b.d.p.), mentre per gli esperti di sistemi dei pagamenti costituiscono transazioni di pagamento fra individui.

In termini di portata, gli statistici includono i trasferimenti fra individui, in denaro o in natura, mentre gli esperti di sistemi dei pagamenti si riferiscono principalmente alle transazioni elettroniche, pur riconoscendo anche l'esistenza di sistemi di trasferimento in contanti.

Di conseguenza, definizioni diverse del concetto di "rimesse degli emigrati" si ritrovano nel manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI (*Balance of Payments Manual*) e nel rapporto sui principi generali per i servizi di trasferimento delle rimesse internazionali (*General Principles for International Remittance Services*), predisposto congiuntamente dal Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR) delle banche centrali del G10 e dalla Banca mondiale. Il riquadro 1 presenta le due definizioni in maggior dettaglio.

Riquadro 1

DEFINIZIONI DI "RIMESSE"

Definizione statistica

Le statistiche ufficiali sulle rimesse sono principalmente raccolte e segnalate attraverso i dati di bilancia dei pagamenti (b.d.p.), la cui impostazione teorica si fonda sul manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI, quinta edizione, 1993 (*Balance of Payments Manual*, BPM5).

Il BPM5 suddivide le rimesse in tre categorie, alle quali corrispondono le seguenti definizioni:

1. Le rimesse dei lavoratori (RL) comprendono i trasferimenti correnti effettuati da emigrati occupati in un paese diverso da quello di cui hanno la cittadinanza per oltre un anno, i quali sono pertanto considerati residenti in tale paese. Le RL sono registrate nel conto corrente della b.d.p. alla voce “trasferimenti correnti”.
2. I redditi da lavoro dipendente (RLD) includono i salari, gli stipendi e altri benefici (in denaro o in natura) percepiti da individui – in un paese diverso da quello di cui hanno la cittadinanza e in cui sono (comunque considerati) residenti – per prestazioni lavorative a favore di e retribuite da residenti nel paese straniero. In tale contesto, per “lavoratori dipendenti” si intendono i soggetti con impieghi stagionali o di breve durata (inferiore a un anno) e i lavoratori transfrontalieri il cui centro di interesse economico si trova nel proprio paese. Gli RLD sono iscritti nel conto corrente della b.d.p. alla voce “redditi”.
3. I trasferimenti degli emigrati (TE) non costituiscono transazioni fra due parti ma registrazioni in contropartita dei flussi di beni e delle variazioni delle voci di bilancio che emergono a seguito dell’emigrazione (cambiamento di residenza per almeno un anno) di soggetti da un paese a un altro. I trasferimenti registrati equivalgono pertanto alla ricchezza netta degli emigrati al momento della migrazione (contanti e beni trasferiti). I TE sono iscritti nel conto capitale della b.d.p. alla voce “trasferimenti in conto capitale”.

Definizione basata sui servizi di trasferimento delle rimesse

La definizione che figura nel rapporto del CSPR e della Banca mondiale è la seguente: “pagamenti transfrontalieri di valore relativamente basso effettuati da persona a persona”. In questo contesto si pone l’accento sul fatto che i fondi sono trasferiti da una persona all’altra, anziché per il pagamento di beni e servizi oppure fra imprese. Tuttavia, essendo utilizzata per esporre principi generali in un settore che gestisce una gamma di transazioni più ampia rispetto ai pagamenti ricorrenti dai paesi sviluppati a quelli in via di sviluppo effettuati dagli emigrati, la definizione copre anche altri trasferimenti transfrontalieri di basso valore eseguiti da persona a persona; fra questi possono rientrare pagamenti non effettuati da emigrati (ad esempio fondi trasferiti dai genitori per finanziare gli studi dei figli all’estero), pagamenti isolati anziché ricorrenti (ad esempio somme per far fronte a emergenze domestiche) e pagamenti fra altri paesi.

DETERMINANTI

La letteratura economica individua una serie di motivazioni per le quali gli emigrati trasferiscono fondi verso il paese di origine ⁷⁾.

Gli emigrati provvedono in genere ai congiunti rimasti in patria e trasferiscono regolarmente somme di denaro, per lo più modeste, per sostenere i familiari nell’acquisto di beni di consumo o nell’educazione dei figli. Tradizionalmente, le rimesse sono più elevate quando il periodo di lontananza dal paese di origine è breve oppure al-

l’inizio di una permanenza all’estero di maggior durata e mostrano una tendenza a diminuire quanto più prolungata è l’assenza dal proprio paese. La possibilità di trasferire fondi dipende in misura sostanziale dal livello delle retribuzioni, spesso direttamente correlato alla qualifica dei lavoratori, e dal costo della vita nel paese di residenza.

⁷⁾ Cfr. ad esempio *Determinants of Workers’ Remittances – Evidence from the European Neighbouring Region*, Working Paper della BCE n. 688, ottobre 2006, di Ioana Schiopu e Nikolaus Siegfried.

Inoltre, l'interesse personale ad effettuare rimesse aumenta, ad esempio, quando queste rappresentano: un rimborso alla famiglia che ha anticipato i fondi per il viaggio iniziale, una protezione contro shock sul reddito nel paese di origine dell'emigrato, o compensi a fronte di servizi forniti dai familiari in patria, quali la cura di parenti o proprietà immobiliari, e accordi su questioni di successione.

4 FLUSSI DI RIMESSE VERSO LE REGIONI CONFINANTI CON L'UE

FLUSSI LORDI

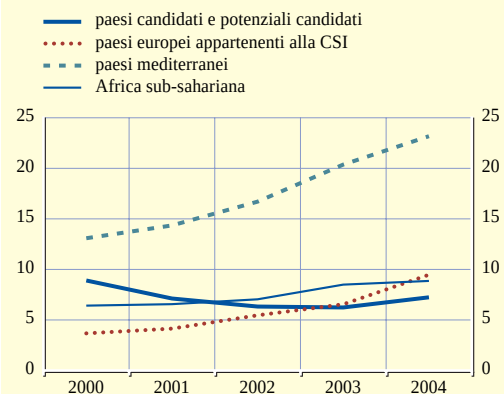
Negli ultimi anni si è osservato un incremento dei flussi di rimesse su scala mondiale. Utilizzando i dati sui flussi ufficialmente registrati (rimesse dei lavoratori, redditi da lavoro dipendente e trasferimenti degli emigrati) la Banca mondiale ⁸⁾ ha stimato un importo complessivo di 226 miliardi di dollari statunitensi nel 2004 (ultimo anno per il quale esiste una base di stime statistiche sufficientemente ampia), rispetto a 69 miliardi nel 1990. Gli afflussi nei paesi in via di sviluppo sarebbero ammontati a 160 miliardi di dollari nel 2004, da 31 miliardi nel 1990. La Banca mondiale stima inoltre che questi dati potrebbero essere superiori del 50 per cento, o più, se si tenesse conto dei flussi non registrati (ossia trasferimenti effettuati attraverso società specializzate non regolamentate o consegne dirette di contanti a parenti e amici).

Gli afflussi totali di rimesse delle regioni confinanti con l'UE hanno raggiunto in termini nominali i 49 miliardi di dollari statunitensi nel 2004, da 17 miliardi nel 1990. In termini relativi, tuttavia, e confrontando tali dati con l'insieme più generale dei paesi in via di sviluppo, la quota di questa regione è diminuita dal 55 al 31 per cento delle rimesse lorde totali fra il 1990 e il 2004.

Nel periodo 2000-2004 i paesi del Mediterraneo sono risultati i maggiori beneficiari fra le regioni confinanti con l'UE, registrando un costante incremento delle rimesse lorde in entrata (cfr. figura 2); nel 2004 hanno ricevuto oltre il doppio degli afflussi di qualsiasi altra regione confinante.

Figura 2 Rimesse lorde ricevute dalle regioni confinanti con l'UE

(miliardi di dollari statunitensi)



Fonte: IMF Balance of Payments Statistics.

A seguito della scarsità di dati non è possibile calcolare la percentuale degli afflussi di rimesse nelle regioni confinanti con l'UE riconducibile a ordinanti con residenza nell'Unione europea. Alcune stime sono tuttavia disponibili: uno studio pubblicato dalla Banca europea degli investimenti ⁹⁾ giunge alla conclusione che l'UE è di gran lunga la principale fonte di rimesse verso la Turchia, il Marocco, l'Algeria e la Tunisia, mentre la maggior parte degli afflussi registrati da Egitto, Libano, Giordania e Siria ha origine all'esterno dell'UE.

FLUSSI DI RIMESSE NETTI

Anche le regioni confinanti con l'UE ospitano emigrati che trasferiscono fondi nel paese di origine. Le rimesse nette, ottenute come differenziale dei flussi in entrata e in uscita, possono fornire una stima più precisa dell'importanza di tale componente a sostegno della posizione sull'estero delle economie riceventi (cfr. figura 3). Comparando rimesse lorde e nette nel 2004, si riscontra il differenziale più

8) *Global Economic Prospects, Economic Implications of Remittances and Migration*, 2006, Banca mondiale, novembre 2005.

9) *Study on improving the efficiency of workers' remittances in Mediterranean countries*, finanziato dal Fondo euromediterraneo d'investimento e di partenariato, 2006, Banca europea degli investimenti.

ampio per i paesi del Mediterraneo (23 contro 14 miliardi di dollari statunitensi) e gli Stati europei della CSI (10 contro 0,5 miliardi). Il differenziale risulta invece meno marcato per le altre due regioni: le economie dei (potenziali) paesi candidati hanno beneficiato di afflussi netti per 6,6 miliardi di dollari nel 2004 (7,2 in termini lordi), mentre gli Stati dell'Africa sub-sahariana ne hanno ricevuti per 5,6 miliardi (8,9 in termini lordi).

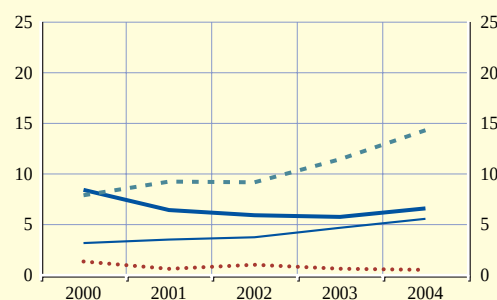
5 LE RIMESSE PER LE ECONOMIE RICEVENTI

Utilizzando alcuni indicatori (cfr. tavola 1) è possibile valutare l'importanza delle rimesse sia per le quattro regioni sia per i singoli paesi. Il rapporto fra le rimesse nette e il PIL illustra

Figura 3 Rimesse nette ricevute dalle regioni confinanti con l'UE

(miliardi di dollari statunitensi)

— paesi candidati e potenziali candidati
 paesi europei appartenenti alla CSI
 - - - paesi mediterranei
 — Africa sub-sahariana



Fonte: IMF Balance of Payments Statistics.

Tavola 1 Le rimesse per i paesi riceventi

(percentuali)

	Rimesse nette/PIL	Rimesse lorde/ Importazioni di beni e servizi	Rimesse lorde/IDE
Paesi candidati e potenziali candidati			
Croazia	5,11	16,41	168,17
Macedonia	14,35	35,00	517,70
Turchia	0,27	1,00	28,34
Albania	15,58	110,24	368,26
Bosnia-Erzegovina	23,96	36,07	366,35
Paesi mediterranei			
Egitto	4,29	31,23	271,01
Israele	0,82	15,62	240,25
Giordania	18,32	48,04	396,11
Libano	6,70	2.069,10	301,41
Libia	-2,03	3,48	21,29
Marocco	9,43	37,27	551,78
Tunisia	5,23	14,88	253,99
Paesi europei appartenenti alla CSI			
Armenia	14,06	71,85	288,59
Bielorussia	1,81	3,78	333,35
Georgia	8,63	30,99	94,76
Moldavia	28,12	60,18	537,43
Russia	-0,46	6,46	26,63
Ucraina	3,62	10,56	142,10
Africa sub-sahariana			
Costa D'Avorio	-2,27	14,28	176,36
Etiopia	7,66	41,75	n.d.
Ghana	14,52	39,74	924,14
Kenya	3,47	15,96	1.221,65
Mozambico	0,61	7,60	40,95
Nigeria	3,16	37,09	121,22
Sudafrica	-0,18	1,61	87,64
Tanzania	-0,09	6,32	29,75
Uganda	3,80	64,73	232,87

Fonte: IMF Balance of Payments Statistics.

Nota: i paesi compresi nella tavola costituiscono un campione per cui i dati sono disponibili. Il segno negativo rappresenta un deflusso netto di rimesse (deflussi maggiori degli afflussi). N.d. indica la non disponibilità del dato.

la rilevanza delle rimesse come fonte di reddito per l'economia beneficiaria, quello fra le rimesse lorde e le importazioni di beni e servizi ne evidenzia il ruolo nel finanziamento degli squilibri esterni, mentre il rapporto rimesse lorde/IDE illustra l'importanza di questa voce rispetto alla fonte di finanziamento esterno normalmente considerata la più solida in termini di sostenibilità nel lungo periodo.

Confrontando tutti i paesi delle regioni confinanti con l'UE, il rapporto rimesse nette/PIL si colloca nella maggior parte dei casi fra il 5 e il 10 per cento. Questo valore supera, tuttavia, il 15 per cento per l'Albania, la Bosnia-Erzegovina, la Giordania e la Moldavia e resta contenuto per le economie più vaste, quali la Turchia. Se si considera il rapporto fra le rimesse lorde e le importazioni di beni e servizi, i flussi di rimesse finanziano oltre il 20 per cento delle importazioni in 11 dei 27 paesi inclusi nella tavola 1. Per molti di questi le rimesse rappresentano un multiplo degli IDE, a partire da tre (Albania, Armenia, Bielorussia, Bosnia-Erzegovina, Moldavia e Marocco) fino a circa dieci volte (Ghana e Kenya).

6 IMPEGNO INTERNAZIONALE PER IL MIGLIORAMENTO DEI DATI SULLE RIMESSE E DEI SERVIZI DI TRASFERIMENTO

Nel giugno 2004 i capi di Stato e di governo del G8 hanno convenuto un piano di azione internazionale teso a facilitare la gestione delle rimesse attraverso i sistemi finanziari ufficiali – per con-

trastare il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo – nonché a migliorare i servizi di trasferimento.

Per poter attuare tali misure è stato innanzitutto necessario ottenere evidenze statistiche circa la reale entità dei trasferimenti. Questa sezione prende in esame gli sforzi compiuti a livello internazionale per accrescere la disponibilità e la qualità dei dati sulle rimesse e presenta in breve i principi generali definiti dal CSPR e dalla Banca mondiale per assicurare che tali fondi raggiungano i beneficiari in modo sicuro ed efficiente.

IMPEGNO INTERNAZIONALE PER IL MIGLIORAMENTO DEI DATI SULLE RIMESSE

È opinione generale che le definizioni statistiche esistenti non siano sufficientemente chiare e che le rimesse non vengano sempre registrate sotto le voci corrette della bilancia dei pagamenti. Inoltre, le stime di tale fenomeno sono comunemente considerate incomplete, sottovallutate e non confrontabili fra paesi, fra regioni e nel tempo.

Il primo passo compiuto per fronteggiare le carenze individuate è stato la proposta di nuove definizioni per le statistiche di b.d.p. (cfr. riquadro 2), la cui applicazione agevolerebbe l'analisi del possibile impatto delle rimesse sugli investimenti e sulla crescita sia nel paese ordinante sia nel paese beneficiario, aiutando i governi a stabilire le priorità per lo sviluppo dei trasferimenti di rimesse in quanto strumento di progresso economico.

Riquadro 2

NUOVE DEFINIZIONI PER LA RACCOLTA DI INFORMAZIONI SULLE RIMESSE

Nuove definizioni

Il Technical Subgroup on the Movement of Natural Persons delle Nazioni Unite ha elaborato una serie di nuovi concetti e definizioni riguardanti le rimesse internazionali, che sono stati esaminati dal Balance of Payments Committee dell'FMI e infine approvati, sotto la condizione di alcune precisazioni. Tali definizioni confluiranno nella versione aggiornata del manuale di

bilancia dei pagamenti (*Balance of Payments Manual*)¹⁾ che l’FMI dovrebbe pubblicare entro la fine del 2008:

1. I trasferimenti a titolo personale (TP) comprendono tutti i trasferimenti correnti, in denaro o in natura, effettuati da famiglie residenti a favore di altre famiglie non residenti o viceversa. I TP includono tutti i trasferimenti correnti da famiglie residenti verso famiglie non residenti indipendentemente da: a) le fonti di reddito dell’ordinante, b) il tipo di relazione esistente fra le famiglie, c) la finalità del pagamento. I TP saranno introdotti come voce standard in sostituzione delle “rimesse dei lavoratori”.
2. Le rimesse a titolo personale (RP), assumendo la prospettiva del paese beneficiario, sono definite come la somma dei TP, dei redditi netti da lavoro dipendente e dei trasferimenti in conto capitale tra famiglie, rappresentando cioè in sostanza tutti i trasferimenti da una famiglia all’altra.
3. Le rimesse totali (RT), assumendo la prospettiva del paese beneficiario, sono definite come la somma delle RP e delle prestazioni sociali, includendo cioè tutti i trasferimenti direttamente effettuati alle famiglie da altri settori istituzionali.

1) In aggiunta alle voci di cui ai punti 2 e 3.

IMPEGNO INTERNAZIONALE PER IL MIGLIORAMENTO DEI SERVIZI DI TRASFERIMENTO DELLE RIMESSE

Un passo avanti nell’innalzamento degli standard dei sistemi di pagamento per le rimesse è stato realizzato con la pubblicazione, nel gennaio 2007, di un rapporto congiunto del CSPR e della Banca mondiale sui principi generali per i servizi di trasferimento delle rimesse internazionali (*General Principles for International Remittance Services*). Il rapporto analizza le caratteristiche del mercato delle rimesse suscettibili di causare inefficienze nell’erogazione dei servizi di trasferimento, determinando prezzi più alti e/o una minore qualità. In risposta, vengono enunciati cinque principi generali per il conseguimento di servizi di trasferimento delle rimesse internazionali sicuri ed efficienti:

- Il mercato dei servizi collegati alle rimesse deve essere trasparente e garantire l’adeguata tutela dei consumatori.
- Vanno incoraggiati i miglioramenti dell’infrastruttura dei sistemi di pagamento che siano potenzialmente in grado di accrescere l’efficienza dei servizi collegati alle rimesse.

- I servizi di trasferimento delle rimesse devono iscriversi in un quadro normativo e regolamentare solido, prevedibile, non discriminatorio e adeguato.
- Nel settore delle rimesse occorre promuovere condizioni di mercato concorrenziali, incluso un adeguato accesso alle infrastrutture di pagamento nazionali.
- I servizi di trasferimento delle rimesse devono essere sostenuti da adeguate pratiche di governance societaria e gestione del rischio.

Sebbene tali principi siano concepiti per essere generalmente applicabili, ciascun paese dovrà valutare se le dimensioni del proprio mercato delle rimesse giustifichi un intervento significativo e potrà privilegiare i corridoi bilaterali più importanti oppure quelli che, a suo parere, potrebbero ripagare gli sforzi nel modo più produttivo¹⁰⁾.

10) A titolo di esempio, nel 2002 le banche centrali di Stati Uniti e Messico hanno connesso i propri sistemi di *clearing* automatizzato creando le premesse per trasferimenti rapidi e a basso costo fra ordinanti situati negli Stati Uniti e beneficiari con sede in Messico. Tuttavia, è possibile che l’intervento pubblico non rappresenti sempre la soluzione più idonea. Il rapporto del CSPR e della Banca mondiale contiene in allegato un elenco di possibili interventi per l’attuazione dei principi generali.

Qualora sia necessario un intervento, anche i fornitori di servizi collegati alle rimesse dovranno contribuire attivamente.

7 SFIDE PER MIGLIORARE LA CAPACITÀ DI ASSORBIMENTO DELLE RIMESSE

Gli impegni già intrapresi nei settori delle statistiche e dei servizi di trasferimento delle rimesse non esimono dalla necessità di migliorare l'uso di tali fondi nei paesi beneficiari, assicurando che contribuiscano alla formazione di capitale e siano destinati all'investimento. Secondo la letteratura economica questa è la condizione primaria affinché le rimesse concorrano ad accelerare la crescita del prodotto. Le sfide da affrontare in

tale ambito sono strettamente connesse con la capacità del settore bancario dei paesi riceventi di fornire alla popolazione e alle imprese strumenti di deposito e credito, per investimenti e consumi, ad esempio sotto forma di microfinanziamenti. In assenza di servizi finanziari di questo tipo, le rimesse sono destinate al consumo o custodite in contanti, il che risulta inefficiente, meno sicuro e a rischio di alimentare l'economia sommersa. Va rilevato che gli enti creditizi e i governi hanno varato una serie di iniziative per fronteggiare il problema.

Gli indicatori di penetrazione geografica e demografica degli sportelli bancari e dei distributori automatici ATM (Bancomat) riportati nella tavola 2 mostrano il grado di capillarità della

Tavola 2 Indicatori di penetrazione nel settore bancario

	Sportelli bancari		Bancomat		Numero di conti bancari ogni 1.000 abitanti	
	/1.000 kmq	/100.000 abitanti	/1.000 kmq	/100.000 abitanti	Conti di finanziamento	Conti di deposito
Paesi candidati e potenziali candidati						
Croazia	18,62	23,36	31,96	40,10	n.d.	n.d.
Turchia	7,81	8,50	16,54	18,00	264,51	1.114,23
Albania	2,45	2,11	2,74	2,37	4,42	161,25
Bosnia-Erzegovina	3,15	3,86	4,38	5,36	114,09	429,40
Paesi mediterranei						
Egitto	2,45	3,62	1,21	1,78	n.d.	n.d.
Israele	47,82	14,74	61,01	18,81	709,90	n.d.
Giordania	5,98	10,02	5,60	9,38	80,39	465,48
Libano	79,18	18,01	73,90	16,81	93,42	382,53
Paesi europei appartenenti alla CSI						
Armenia	8,23	7,59	1,49	1,37	41,23	111,38
Bielorussia	2,28	4,79	2,41	5,06	n.d.	n.d.
Georgia	2,32	3,14	0,86	1,17	n.d.	n.d.
Russia	0,19	2,24	0,53	6,28	54,11	1.892,28
Ucraina	n.d.	n.d.	0,78	0,93	n.d.	n.d.
Africa sub-sahariana						
Ghana	1,43	1,60	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kenya	0,77	1,38	0,56	0,99	n.d.	69,98
Namibia	0,11	4,47	0,30	12,11	80,74	422,96
Nigeria	2,41	1,62	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Sudafrica	2,22	5,99	6,49	17,50	n.d.	n.d.
Tanzania	0,23	0,57	0,07	0,17	n.d.	n.d.
Uganda	0,67	0,53	0,90	0,70	5,79	46,64
Paesi membri dell'UE						
Belgio	181,65	53,15	229,28	67,09	59,47	3.080,31
Bulgaria	9,81	13,87	21,09	29,79	73,85	1.351,37
Danimarca	47,77	37,63	66,51	52,39	450,99	2.706,07
Grecia	25,53	30,81	39,39	47,55	776,48	2.417,64
Spagna	78,90	95,87	104,18	126,60	556,48	2.075,96
Italia	102,05	52,07	131,71	67,20	328,15	975,64
Lituania	1,81	3,39	15,34	28,78	58,86	1.166,45
Malta	375,00	30,08	462,50	37,09	407,21	2.495,81

Fonte: "Reaching out: Access to and use of banking services across countries", Working Paper Series No. 3754, Policy Research Working Paper, World Bank, October 2005, by Thorsten Beck, Asli Demirguc-Kunt and Maria Soledad Martinez Peria.

Note: dati basati su indagini campionarie effettuate tra il 2001 e il 2005 dalle autorità di supervisione. Dati non disponibili per i paesi confinanti con l'UE non inclusi nella tavola. N.d. indica la non disponibilità del dato.

rete bancaria locale nelle regioni confinanti con l'UE, in termini di canali sia tradizionali (sportelli bancari) sia tecnologici (ATM). La tavola contiene inoltre indicatori di penetrazione del credito in conto corrente e dei conti di deposito a favore degli abitanti di tali paesi. Quando questi tassi di penetrazione sono bassi, il settore bancario non è in grado di competere efficacemente con le società specializzate nel trasferimento di denaro, con reti internazionali estese o con altri canali il trasferimento.

Parametri di riferimento internazionali per il grado di capillarità della rete bancaria non esistono e non sono facilmente definibili. La tavola 2 include indicatori di tale caratteristica per una serie di Stati membri dell'UE.

A seguito della lacunosità dei dati è necessaria una certa cautela nel trarre conclusioni sulle diverse regioni. Tuttavia, emergono considerevoli differenze fra i paesi. I mercati dei (potenziali) paesi candidati, in particolare Croazia, Turchia e Bosnia-Erzegovina, sono caratterizzati dal maggiore grado di capillarità della rete bancaria. Questo risulta elevato anche per Israele e Libano. In Armenia, sebbene la distribuzione degli istituti bancari sembri abbastanza buona, soltanto una modesta parte della popolazione detiene un conto bancario. La situazione opposta si riscontra in Russia, dove si registrano numerosi conti bancari ma gli sportelli e gli ATM presentano una distribuzione sporadica sul vasto territorio del paese. La maggior parte degli abitanti nei paesi dell'Africa sub-sahariana, ad eccezione della Namibia e dello Zimbabwe, non ha accesso ai servizi bancari.

In sintesi, in molti dei paesi nelle quattro regioni considerate i servizi bancari sono sottosviluppati. Le sfide per migliorare la capacità di assorbimento delle rimesse nelle economie riceventi includono la promozione della fiducia nel settore bancario, attraverso iniziative pubbliche tese ad assicurare l'efficacia delle leggi, la tutela dei

consumatori e la stabilità monetaria e finanziaria. Le banche e le autorità pubbliche devono collaborare al fine di accrescere la cultura finanziaria della popolazione. Inoltre, le banche e le istituzioni finanziarie devono garantire un'adeguata capillarità dei propri servizi, mettendo a disposizione della popolazione canali di distribuzione e prodotti finanziari.

Raccogliere queste sfide generali potrebbe richiedere più tempo che non attuare misure specifiche tese a migliorare l'affidabilità e l'efficienza dei servizi di trasferimento delle rimesse. Ciò risulta, tuttavia, necessario per poter trarre pieno beneficio dai crescenti trasferimenti privati degli immigrati nell'UE verso le regioni confinanti.

8 CONCLUSIONI

Questo articolo ha trattato le rimesse degli emigrati, con particolare attenzione alle regioni confinanti con l'UE. In linea con l'andamento mondiale, i flussi, già elevati, risultano in aumento e spesso superano ampiamente gli IDE, esercitando un impatto sulla stabilità macroeconomica dei paesi beneficiari. L'UE rappresenta molto spesso la destinazione primaria delle migrazioni da tali paesi, e probabilmente il più importante punto di origine delle rimesse, oltre che un partner istituzionale di rilievo. Negli anni a venire l'UE e le regioni confinanti dovranno prendere in considerazione e infine adottare diverse iniziative già intraprese a livello mondiale (migliorare, ad esempio, la copertura statistica e i servizi di trasferimento). Nell'ambito dell'UE, la proposta di direttiva sui servizi di pagamento tratta, al momento, aspetti fondamentali connessi con i servizi di trasferimento delle rimesse. È essenziale intensificare gli sforzi affinché, nei paesi riceventi, il settore bancario raggiunga le famiglie beneficiarie di rimesse, al fine di migliorare la capacità di assorbimento degli afflussi e accrescerne l'impatto sulla crescita interna e lo sviluppo.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO





INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

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

3 CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

3.1	Principali attività finanziarie dei settori non finanziari	S26
3.2	Principali passività finanziarie dei settori non finanziari	S27
3.3	Principali attività e passività finanziarie delle società di assicurazione e dei fondi pensione	S28
3.4	Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	S29

4 MERCATI FINANZIARI

4.1	Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S30
4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento	S31
4.3	Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S33
4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S35
4.5	Tassi di interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S37
4.6	Tassi di interesse del mercato monetario	S39
4.7	Rendimenti dei titoli di Stato	S40
4.8	Indici del mercato azionario	S41

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1	IAPC, altri prezzi e costi	S42
5.2	Produzione e domanda	S45
5.3	Mercato del lavoro	S49

1) Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.int. Per serie temporali più dettagliate e più lunghe si rimanda allo *Statistical Datawarehouse* della BCE nella sezione *Statistics* del sito della BCE (www.ecb.int).

6	FINANZA PUBBLICA	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S50
6.2	Debito	S51
6.3	Variazione del debito	S52
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	S53
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	S54
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S55
7.2	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S60
7.3	Scomposizione geografica della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero	S61
7.4	Posizione patrimoniale sull'estero (include le riserve ufficiali)	S63
7.5	Commercio di beni	S65
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S67
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S68
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S69
9.2	Stati Uniti e Giappone	S70
	LISTA DELLE FIGURE	S72
	NOTE TECNICHE	S73
	NOTE GENERALI	S77

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

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

Segni convenzionali nelle tavole

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



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1) 2)}	M3 ^{1) 2)} media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ¹⁾	Titoli non azionari in euro emessi da imprese non finanziarie e da società diverse dalle IFM ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	.	3,08	3,86
2006 1° trim.	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,2	2,61	3,56
2° trim.	9,8	9,1	8,6	-	11,2	16,0	2,90	4,05
3° trim.	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,6	3,22	3,97
4° trim.	6,7	8,7	9,0	-	11,2	.	3,59	3,86
2006 ago.	7,3	8,4	8,2	8,1	11,3	15,6	3,23	3,97
set.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,5	16,1	3,34	3,84
ott.	6,3	8,2	8,5	8,8	11,3	17,2	3,50	3,88
nov.	6,6	8,9	9,3	9,2	11,2	18,0	3,60	3,80
dic.	7,5	9,4	9,7	.	10,7	.	3,68	3,90
2007 gen.	.	.	.	.	.	.	3,75	4,10

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,4	1,4	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	.	.	.	83,3	.	7,8
2006 1° trim.	2,3	5,2	2,3	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
2° trim.	2,5	5,8	2,3	2,9	4,1	83,0	1,3	7,8
3° trim.	2,1	5,4	2,0	2,7	3,9	83,8	1,4	7,7
4° trim.	1,8	4,1	.	.	.	84,2	.	7,6
2006 ago.	2,3	5,7	-	-	5,4	-	-	7,7
set.	1,7	4,6	-	-	3,3	-	-	7,7
ott.	1,6	4,0	-	-	3,7	83,9	-	7,6
nov.	1,9	4,3	-	-	2,4	-	-	7,6
dic.	1,9	4,1	-	-	.	-	-	7,5
2007 gen.	1,9	.	-	-	.	84,4	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-23 ³⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	.	.	.	.	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 1° trim.	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,7	102,5	1,2023
2° trim.	-9,2	6,4	-16,4	96,3	323,8	103,8	104,6	1,2582
3° trim.	-2,6	8,0	-41,3	28,4	325,0	104,5	105,3	1,2743
4° trim.	.	.	.	.	325,8	104,6	105,3	1,2887
2006 ago.	-5,3	-2,3	-4,7	-15,8	326,4	104,6	105,4	1,2811
set.	1,7	5,7	-27,1	44,2	325,0	104,4	105,2	1,2727
ott.	2,0	5,8	-15,3	22,5	325,5	103,9	104,7	1,2611
nov.	2,7	6,0	-11,6	45,1	327,0	104,5	105,2	1,2881
dic.	.	.	.	.	325,8	105,6	106,0	1,3213
2007 gen.	.	.	.	.	.	104,9	105,3	1,2999

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

	12 gennaio 2007	19 gennaio 2007	26 gennaio 2007	2 febbraio 2007
Oro e crediti in oro	176.793	176.756	176.720	176.681
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	143.835	142.399	142.344	143.819
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	23.641	22.808	22.098	23.063
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	12.748	14.139	13.760	14.359
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	430.501	432.504	437.508	422.505
Operazioni di rifinanziamento principali	310.500	312.500	317.502	292.503
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	120.000	120.000	120.000	130.001
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	1	4	6	0
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	1
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	12.751	12.126	12.534	11.620
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	81.150	81.872	82.066	82.156
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	39.359	39.359	39.359	39.309
Altre attività	217.522	219.263	221.759	223.159
Attività totali	1.138.300	1.141.226	1.148.148	1.136.671

2. Passività

	12 gennaio 2007	19 gennaio 2007	26 gennaio 2007	2 febbraio 2007
Banconote in circolazione	611.242	606.068	602.691	605.753
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	169.092	176.541	177.871	182.051
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	166.934	174.613	176.124	180.794
Depositi overnight	60	17	20	31
Depositi a tempo determinato	2.096	1.906	1.727	1.225
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	2	5	0	1
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	138	101	106	93
Certificati di debito	44	37	1	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	61.146	62.496	68.710	48.308
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	16.450	16.789	19.340	16.745
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	164	166	169	160
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	14.367	13.351	13.326	15.831
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.611	5.611	5.611	5.611
Altre passività	71.660	71.679	71.935	73.731
Rivalutazioni	121.990	121.990	121.990	121.990
Capitale e riserve	66.396	66.397	66.398	66.398
Passività totali	1.138.300	1.141.226	1.148.148	1.136.671

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾		Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
			Livello	Variazione	Livello	Livello	Variazione	Livello
	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

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	8
Operazioni di rifinanziamento principali							
2006 11 ott.	367.380	378	308.000	3,25	3,29	3,30	7
18	378.950	398	318.500	3,25	3,29	3,30	7
25	378.282	387	314.000	3,25	3,30	3,31	7
1 nov.	382.135	366	307.000	3,25	3,31	3,32	7
8	392.532	372	303.000	3,25	3,31	3,32	7
15	403.488	368	304.000	3,25	3,31	3,32	7
22	392.901	371	321.500	3,25	3,30	3,31	7
29	385.957	343	308.000	3,25	3,30	3,31	7
6 dic.	374.364	333	329.000	3,25	3,30	3,31	7
13	383.656	344	320.000	3,50	3,55	3,56	7
20	388.526	370	321.500	3,50	3,58	3,58	8
28	379.862	373	330.500	3,50	3,58	3,68	7
2007 4 gen.	395.644	348	330.500	3,50	3,57	3,58	6
10	381.305	375	310.500	3,50	3,55	3,56	7
17	412.215	381	312.500	3,50	3,55	3,56	7
24	428.181	395	317.500	3,50	3,55	3,56	7
31	399.269	352	292.500	3,50	3,56	3,56	7
7 feb.	381.952	346	279.500	3,50	3,54	3,55	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2006 26 gen.	69.438	168	40.000	-	2,47	2,48	91
23 feb.	63.980	164	40.000	-	2,57	2,57	98
30 mar.	56.708	170	40.000	-	2,73	2,75	91
27 apr.	63.596	188	40.000	-	2,76	2,78	91
1 giu.	59.771	161	40.000	-	2,87	2,88	91
29	57.185	167	40.000	-	3,00	3,01	91
27 lug.	54.824	158	40.000	-	3,08	3,09	91
31 ago.	51.079	148	40.000	-	3,20	3,21	91
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

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 9 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6 set.	Operazione temporanea	51.060	41	9.500	-	2,00	2,09	2,10	1
11 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	23.995	22	8.500	2,00	-	-	-	1
5 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	21.240	18	7.500	2,00	-	-	-	1
2006 17 gen.	Operazione temporanea	24.900	28	7.000	-	2,25	2,27	2,28	1
7 feb.	Operazione temporanea	28.260	28	6.500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	2.600	3	2.600	2,25	-	-	-	1
11 apr.	Operazione temporanea	47.545	29	26.000	-	2,50	2,55	2,58	1
9 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	15.810	16	11.500	2,50	-	-	-	1
14 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	4.910	8	4.910	2,50	-	-	-	1
11 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	9.000	9	8.500	2,75	-	-	-	1
8 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	19.860	21	18.000	2,75	-	-	-	1
5 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	13.635	17	11.500	3,00	-	-	-	1
10 ott.	Operazione temporanea	36.120	26	9.500	-	3,00	3,05	3,06	1
12 dic.	Operazione temporanea	21.565	25	2.500	-	3,25	3,32	3,33	1

Fonte: BCE.

1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.

2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di split tender, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante aste standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di split tender condotte prima di tale mese, cfr. tavola 2 della sezione 1.3.

3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo ¹⁾	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6
2006 1° trim.	14.500,2	7.604,7	550,2	1.825,1	1.241,5	3.278,8
2° trim.	14.712,2	7.764,5	550,9	1.877,1	1.174,4	3.345,3
2006 lug.	14.797,1	7.787,3	553,4	1.891,9	1.192,2	3.372,4
ago.	14.850,7	7.760,2	576,3	1.906,6	1.234,7	3.372,8
set.	15.261,0	8.064,9	584,0	1.931,6	1.269,7	3.410,8
ott. ²⁾	15.421,0	8.133,9	615,2	1.965,1	1.264,5	3.442,4
nov. ²⁾	15.542,9	8.199,6	613,2	1.973,0	1.285,8	3.471,2

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 1° trim.	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
2° trim.	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
3° trim.	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
2006 10 ott.	166,3	167,0	0,7	0,0	3,03
7 nov.	166,2	167,0	0,8	0,0	3,30
12 dic.	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	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ⁴⁾	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 1° trim.	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
2° trim.	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
3° trim.	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
2006 10 ott.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
7 nov.	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8
12 dic.	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16 gen.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2004	1.197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1.404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 1° trim.	1.431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,6
2° trim.	1.532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
2006 lug.	1.554,2	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	231,2
ago.	1.529,5	709,0	20,3	0,6	688,0	204,4	179,0	2,2	23,3	-	16,4	348,9	14,8	236,0
set.	1.521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
ott.	1.532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
nov.	1.532,1	689,8	20,4	0,6	668,9	215,9	188,0	2,4	25,5	-	17,0	350,5	14,8	244,0
dic. ^(p)	1.558,8	696,0	19,7	0,6	675,6	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,1	14,8	262,8
IFM escluso l'Eurosistema														
2004	21.355,4	12.825,3	811,9	7.555,6	4.457,8	3.188,1	1.299,9	465,5	1.422,7	72,6	945,5	2.943,4	159,6	1.220,9
2005	23.633,8	13.684,0	826,9	8.287,4	4.569,7	3.498,6	1.429,4	551,5	1.517,7	83,1	1.008,7	3.652,8	165,7	1.540,9
2006 1° trim.	24.333,7	14.024,0	816,3	8.551,5	4.656,3	3.584,9	1.440,5	573,5	1.570,9	83,6	1.096,6	3.825,1	166,3	1.553,2
2° trim.	24.681,0	14.323,9	809,3	8.784,3	4.730,3	3.588,0	1.402,8	600,0	1.585,3	86,6	1.109,1	3.831,9	167,9	1.573,6
2006 lug.	24.876,2	14.439,5	806,2	8.859,0	4.774,4	3.601,2	1.385,1	612,3	1.603,8	87,0	1.111,7	3.931,8	168,2	1.536,9
ago.	24.895,9	14.447,0	800,9	8.875,1	4.771,0	3.584,9	1.362,7	609,3	1.612,8	83,2	1.122,3	3.931,5	168,4	1.558,5
set.	25.302,4	14.580,0	804,2	8.985,0	4.790,8	3.596,0	1.351,4	618,0	1.626,6	82,4	1.139,7	4.070,0	168,8	1.665,5
ott.	25.530,8	14.667,4	806,1	9.040,7	4.820,6	3.611,7	1.341,0	632,6	1.638,1	85,9	1.158,9	4.190,6	169,6	1.646,7
nov.	25.881,9	14.770,2	804,1	9.122,1	4.843,9	3.623,2	1.339,6	638,1	1.645,5	83,6	1.196,0	4.270,5	170,2	1.768,2
dic. ^(p)	25.987,7	14.912,5	810,0	9.154,9	4.947,6	3.553,3	1.275,9	647,7	1.629,6	83,1	1.194,4	4.336,0	172,5	1.736,0

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2004	1.197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 1° trim.	1.431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
2° trim.	1.532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
2006 lug.	1.554,2	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	211,3
ago.	1.529,5	603,9	467,6	63,7	15,0	388,9	-	0,1	211,4	31,7	214,8
set.	1.521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
ott.	1.532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
nov.	1.532,1	617,2	443,3	52,0	19,9	371,4	-	0,1	212,7	33,2	225,6
dic. ^(p)	1.558,8	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	209,9	35,3	234,7
IFM escluso l'Eurosistema											
2004	21.355,4	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.203,1	2.815,0	1.675,6
2005	23.633,8	-	12.214,6	149,2	7.214,2	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006 1° trim.	24.333,7	-	12.419,6	148,1	7.322,0	4.949,5	686,7	3.991,5	1.368,7	3.733,7	2.133,6
2° trim.	24.681,0	-	12.708,7	138,1	7.512,7	5.057,9	703,1	4.060,7	1.376,2	3.701,4	2.130,9
2006 lug.	24.876,2	-	12.750,8	129,6	7.517,2	5.103,9	714,4	4.095,8	1.395,6	3.779,3	2.140,4
ago.	24.895,9	-	12.723,4	121,1	7.521,6	5.080,6	722,9	4.125,9	1.400,8	3.794,1	2.128,7
set.	25.302,4	-	12.854,4	147,7	7.615,5	5.091,3	728,0	4.160,2	1.410,7	3.900,3	2.248,9
ott.	25.530,8	-	12.891,8	138,4	7.636,6	5.116,8	729,1	4.211,4	1.420,2	4.002,9	2.275,3
nov.	25.881,9	-	13.022,0	140,6	7.699,7	5.181,7	720,4	4.242,3	1.443,3	4.012,8	2.441,1
dic. ^(p)	25.987,7	-	13.253,6	122,6	7.881,3	5.249,7	696,4	4.242,0	1.445,0	3.992,9	2.357,8

Fonte: BCE.

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

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2004	15.723,6	8.389,6	833,4	7.556,3	1.907,1	1.439,9	467,2	669,9	3.237,4	173,6	1.345,9
2005	17.873,1	9.135,6	847,5	8.288,1	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006 1° trim.	18.450,2	9.389,1	837,0	8.552,1	2.184,2	1.608,4	575,8	784,5	4.174,0	181,0	1.737,4
2° trim.	18.697,2	9.614,6	829,6	8.785,0	2.175,4	1.573,1	602,3	786,6	4.175,6	182,5	1.762,5
2006 lug.	18.842,2	9.686,2	826,5	8.859,6	2.173,1	1.558,7	614,4	792,5	4.284,4	183,0	1.723,1
ago.	18.862,6	9.697,0	821,2	8.875,7	2.153,1	1.541,6	611,5	799,3	4.280,4	183,2	1.749,6
set.	19.235,2	9.810,2	824,6	9.085,7	2.151,5	1.531,3	620,2	809,3	4.418,5	183,6	1.862,0
ott.	19.420,0	9.867,8	826,4	9.041,4	2.158,6	1.523,8	634,8	827,1	4.540,9	184,4	1.841,1
nov.	19.724,4	9.947,2	824,5	9.122,7	2.168,1	1.527,6	640,4	836,5	4.621,0	185,0	1.966,6
dic. ^(p)	19.747,0	9.985,3	829,7	9.155,6	2.113,6	1.463,4	650,2	829,8	4.687,0	187,3	1.944,0
Transazioni											
2004	1.269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1.605,8	711,2	12,8	698,4	154,8	75,3	79,6	50,5	447,4	1,4	240,4
2006 1° trim.	594,2	240,5	-10,4	250,8	54,4	28,6	25,8	67,6	202,9	-0,2	29,1
2° trim.	343,9	235,5	-7,2	242,7	13,3	-15,6	28,9	9,5	62,9	1,5	21,1
2006 lug.	131,2	72,5	-3,8	76,3	-5,0	-16,5	11,6	1,6	100,7	0,3	-38,9
ago.	14,7	12,4	-5,3	17,7	-21,8	-21,3	-0,5	-4,9	1,7	0,2	27,1
set.	357,2	118,7	6,1	112,6	-4,8	-13,4	8,6	12,8	120,3	0,6	109,6
ott.	179,6	59,3	2,6	56,7	8,5	-5,8	14,2	15,3	117,3	0,8	-21,6
nov.	376,4	88,8	-1,8	90,6	12,6	3,5	9,1	6,8	143,0	0,6	124,8
dic. ^(p)	26,0	43,9	5,2	38,6	-47,5	-58,4	10,9	-9,0	64,4	2,2	-27,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Obbligazioni ²⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2004	15.723,6	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.051,6	2.842,2	1.842,9	33,6
2005	17.873,1	532,8	173,6	7.228,7	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006 1° trim.	18.450,2	532,2	193,1	7.337,0	603,1	2.402,7	1.255,2	3.764,0	2.340,2	22,6
2° trim.	18.697,2	553,7	207,4	7.534,2	616,5	2.455,3	1.243,5	3.732,0	2.340,5	14,0
2006 lug.	18.842,2	562,7	194,3	7.536,5	627,4	2.469,9	1.274,0	3.810,3	2.351,7	15,3
ago.	18.862,6	559,0	184,8	7.536,6	639,7	2.489,9	1.272,8	3.825,7	2.343,5	10,5
set.	19.235,2	563,2	202,9	7.631,6	645,6	2.509,3	1.275,4	3.934,1	2.468,9	4,2
ott.	19.420,0	567,1	191,8	7.656,6	643,2	2.547,9	1.283,3	4.034,0	2.497,4	-1,4
nov.	19.724,4	571,5	192,6	7.719,6	636,8	2.571,3	1.279,4	4.046,0	2.666,8	40,4
dic. ^(p)	19.747,0	592,2	156,4	7.897,2	613,3	2.585,4	1.273,3	4.028,2	2.592,6	8,4
Transazioni										
2004	1.269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1.605,8	64,4	10,9	498,0	-3,0	213,5	93,5	448,0	331,3	-50,8
2006 1° trim.	594,2	-0,6	19,6	103,0	9,0	77,1	28,5	240,6	82,7	34,5
2° trim.	343,9	21,5	15,2	204,8	14,9	64,9	1,0	19,4	-3,0	5,3
2006 lug.	131,2	9,0	-13,1	2,5	12,0	17,0	20,8	79,7	2,3	1,1
ago.	14,7	-3,7	-9,5	0,6	2,7	23,7	-4,1	20,5	-11,4	-4,1
set.	357,2	4,2	18,0	94,4	-4,9	16,2	7,6	103,3	127,6	-9,4
ott.	179,6	3,9	-11,1	25,1	0,7	37,9	5,1	98,6	26,7	-7,4
nov.	376,4	4,4	0,8	69,5	14,6	31,3	-7,1	67,1	146,9	48,9
dic. ^(p)	26,0	20,7	-36,2	177,7	-22,6	14,2	2,7	-19,3	-79,1	-32,1

Fonte: BCE.

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

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

2.3 Statistiche monetarie

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

1. Aggregati monetari¹⁾ e loro contropartite

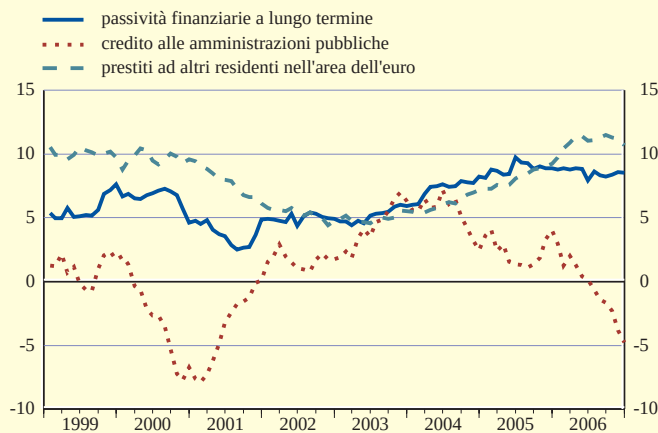
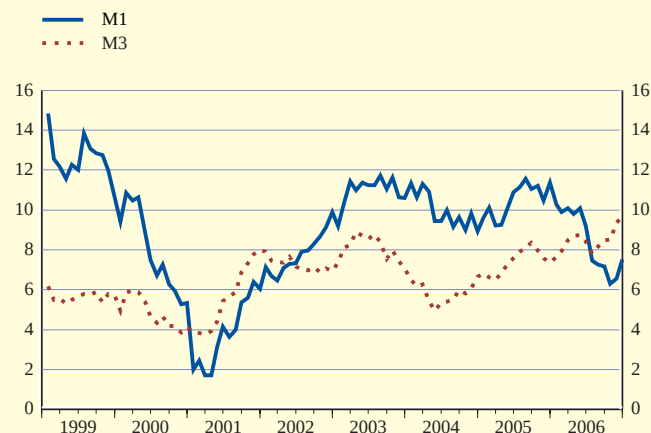
	M1		M2		M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Attività nette sull'estero ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2004	2.909,5	2.660,5	5.570,0	964,6	6.534,6	-	4.465,3	2.294,6	8.694,9	7.548,8	373,4
2005	3.424,9	2.650,6	6.075,5	993,7	7.069,1	-	5.005,8	2.468,0	9.556,8	8.281,4	421,8
2006 1° trim.	3.492,3	2.722,5	6.214,9	1.007,5	7.222,3	-	5.142,0	2.439,1	9.909,9	8.561,6	425,7
2° trim.	3.555,9	2.779,0	6.334,9	1.028,0	7.362,9	-	5.223,6	2.391,4	10.140,6	8.755,5	444,5
2006 lug.	3.550,6	2.804,9	6.355,4	1.036,2	7.391,7	-	5.282,0	2.378,8	10.251,5	8.836,0	471,1
ago.	3.572,2	2.836,7	6.408,9	1.065,6	7.474,5	-	5.297,6	2.370,3	10.342,6	8.909,0	454,6
set.	3.590,5	2.881,8	6.472,4	1.096,3	7.568,6	-	5.322,4	2.365,7	10.451,8	9.002,2	467,9
ott.	3.594,1	2.908,9	6.502,9	1.093,1	7.596,0	-	5.369,7	2.358,5	10.538,1	9.057,5	484,1
nov.	3.615,3	2.938,7	6.554,1	1.098,0	7.652,1	-	5.401,3	2.347,2	10.606,9	9.117,3	563,4
dic. (p)	3.677,5	2.954,4	6.631,8	1.079,3	7.711,2	-	5.434,4	2.316,0	10.644,3	9.149,4	636,2
Transazioni											
2004	239,3	110,7	350,0	57,7	407,7	-	341,7	54,5	578,1	506,1	162,4
2005	339,6	138,8	478,4	6,5	484,9	-	402,1	92,6	832,1	699,4	-1,1
2006 1° trim.	69,2	74,6	143,7	28,8	172,5	-	104,2	-13,6	337,0	267,0	0,4
2° trim.	66,1	60,0	126,1	27,6	153,7	-	102,5	-28,0	250,1	203,7	28,8
2006 lug.	-5,3	26,0	20,7	11,4	32,1	-	49,1	-15,5	107,7	82,1	17,2
ago.	21,6	32,4	54,0	19,5	73,5	-	16,9	-12,6	83,2	74,6	-16,0
set.	17,6	44,0	61,5	21,9	83,5	-	25,9	-4,9	114,5	95,9	0,5
ott.	3,5	27,2	30,7	-0,2	30,5	-	43,8	-4,7	84,6	56,4	12,4
nov.	22,6	33,5	56,2	20,0	76,1	-	43,7	-11,5	78,8	69,0	87,1
dic. (p)	62,2	15,7	77,9	-16,6	61,3	-	41,0	-25,1	41,9	37,9	72,6
Variazioni percentuali											
2004 dic.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	162,4
2005 dic.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,9	4,0	9,5	9,2	-1,1
2006 mar.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,8	2,0	11,6	10,9	-7,3
giu.	9,2	8,8	9,0	4,9	8,4	8,3	7,9	0,1	11,6	11,0	-34,9
2006 lug.	7,5	9,2	8,2	5,3	7,8	8,1	8,6	-0,7	11,8	11,1	-14,5
ago.	7,3	9,8	8,4	7,0	8,2	8,1	8,3	-1,4	12,0	11,3	-29,2
set.	7,2	9,9	8,4	9,1	8,5	8,4	8,2	-1,6	12,2	11,5	-9,9
ott.	6,3	10,8	8,2	10,2	8,5	8,8	8,3	-2,3	12,1	11,3	18,9
nov.	6,6	11,8	8,9	12,4	9,3	9,2	8,6	-3,8	11,9	11,2	140,3
dic. (p)	7,5	11,8	9,4	11,5	9,7	.	8,5	-4,8	11,5	10,7	203,1

F1 Aggregati monetari³⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)

F2 Contropartite³⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali (M1, M2, M3: cfr. Glossario).

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

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

2.3 Statistiche monetarie

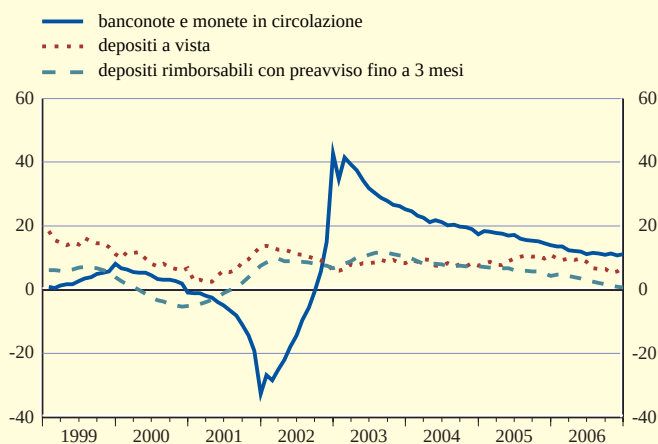
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi 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											
2004	456,4	2.453,1	1.024,5	1.636,0	242,3	620,0	102,3	1.964,8	90,2	1.359,5	1.050,8
2005	520,4	2.904,5	1.107,9	1.542,7	236,6	630,8	126,2	2.203,9	87,0	1.515,3	1.199,6
2006 1° trim.	535,5	2.956,8	1.159,3	1.563,3	240,9	603,5	163,1	2.240,0	88,4	1.559,7	1.253,8
2° trim.	547,8	3.008,2	1.215,6	1.563,4	247,2	619,0	161,7	2.290,5	92,2	1.601,0	1.239,9
2006 lug.	552,3	2.998,3	1.242,1	1.562,8	252,5	623,4	160,3	2.304,4	93,8	1.611,4	1.272,4
ago.	558,7	3.013,5	1.270,0	1.566,7	255,3	631,2	179,2	2.313,5	95,7	1.617,2	1.271,2
set.	563,4	3.027,1	1.314,3	1.567,5	270,1	647,3	178,9	2.328,3	97,7	1.626,3	1.270,1
ott.	572,3	3.021,8	1.342,5	1.566,4	255,3	643,4	194,4	2.341,0	99,6	1.647,4	1.281,7
nov.	574,6	3.040,8	1.377,4	1.561,3	257,3	641,3	199,4	2.364,5	101,7	1.652,2	1.282,9
dic. (p)	578,3	3.099,2	1.401,2	1.553,2	256,9	628,3	194,2	2.399,8	102,5	1.659,9	1.272,2
Transazioni											
2004	67,7	171,6	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	275,6	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,2	-4,3	113,9	93,3
2006 1° trim.	15,1	54,0	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,1	39,9	1,4	34,8	28,1
2° trim.	12,3	53,8	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,0	3,8	42,1	-1,3
2006 lug.	4,5	-9,8	26,6	-0,6	5,2	5,5	0,6	14,3	1,6	10,5	22,7
ago.	6,4	15,2	28,4	4,0	2,9	-1,7	18,4	13,3	1,9	5,7	-4,0
set.	4,7	12,9	43,2	0,7	14,8	5,3	1,8	9,4	2,0	10,6	3,9
ott.	8,9	-5,3	28,3	-1,1	-14,8	-0,8	15,4	12,2	1,9	21,0	8,8
nov.	2,3	20,3	38,4	-4,9	1,9	19,1	-1,1	37,4	2,1	6,2	-2,0
dic. (p)	3,7	58,5	23,9	-8,2	-0,4	-12,2	-4,0	34,3	0,8	7,7	-1,8
Variazioni percentuali											
2004 dic.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 dic.	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,3	8,7
2006 mar.	12,3	9,7	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,5
giu.	11,1	8,8	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	6,8
2006 lug.	11,5	6,7	18,9	2,5	4,7	0,6	30,2	8,6	4,1	9,2	8,3
ago.	11,4	6,5	20,9	2,2	5,2	0,4	42,9	8,2	7,1	9,3	7,6
set.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,6	0,7	44,9	8,1	10,7	9,4	6,8
ott.	11,4	5,4	24,2	1,4	8,2	1,7	55,9	7,6	13,8	9,9	7,4
nov.	10,8	5,8	27,3	0,9	9,0	5,8	49,3	8,8	16,5	9,7	6,4
dic. (p)	11,1	6,9	27,4	0,7	9,0	4,3	50,3	10,0	17,8	9,1	4,5

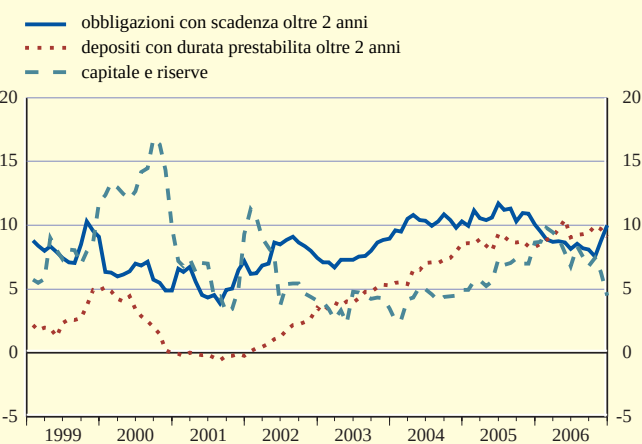
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

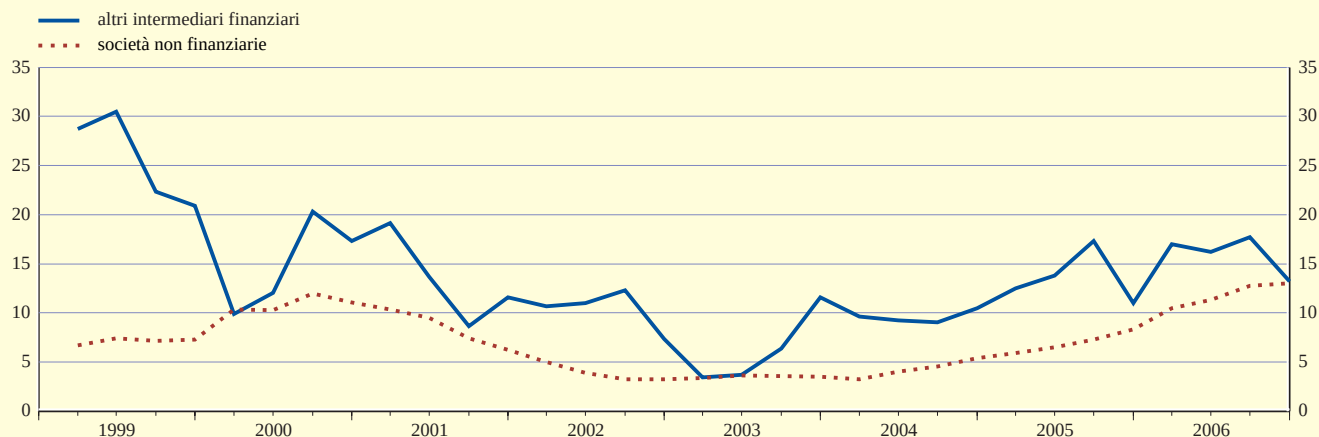
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ³⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8
Consistenze								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3.152,2	973,8	547,3	1.631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006 1° trim.	81,9	57,1	661,9	412,0	3.525,1	1.060,8	626,7	1.837,6
2° trim.	84,7	59,6	673,5	419,6	3.640,0	1.098,6	650,9	1.890,5
3° trim.	89,5	63,0	703,6	439,0	3.731,0	1.106,4	681,7	1.942,9
2006 ott.	89,1	62,0	701,8	436,9	3.767,6	1.116,9	692,1	1.958,5
nov.	95,0	68,1	704,1	434,7	3.806,1	1.129,0	700,5	1.976,7
dic. ^(p)	82,9	55,1	688,9	419,7	3.847,0	1.126,1	711,7	2.009,3
Transazioni								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006 1° trim.	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1
2° trim.	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8
3° trim.	4,8	3,4	32,4	20,7	91,2	8,3	30,8	52,1
2006 ott.	-0,4	-1,0	-2,0	-2,2	37,1	10,5	10,6	16,1
nov.	6,1	6,2	4,9	-0,4	43,0	13,4	9,4	20,2
dic. ^(p)	-12,1	-13,0	-14,2	-14,6	42,6	-2,2	12,0	32,8
Variazioni percentuali								
2004 dic.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 dic.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 mar.	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
giu.	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4
set.	37,0	47,6	17,7	19,5	12,7	10,3	20,4	11,6
2006 ott.	29,0	36,4	17,7	19,8	12,9	10,4	20,0	12,0
nov.	26,1	35,0	16,0	17,3	13,1	10,7	20,8	12,0
dic. ^(p)	28,3	33,1	13,2	15,7	13,0	9,3	21,2	12,4

F5 Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie ⁴⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

4) 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⁾

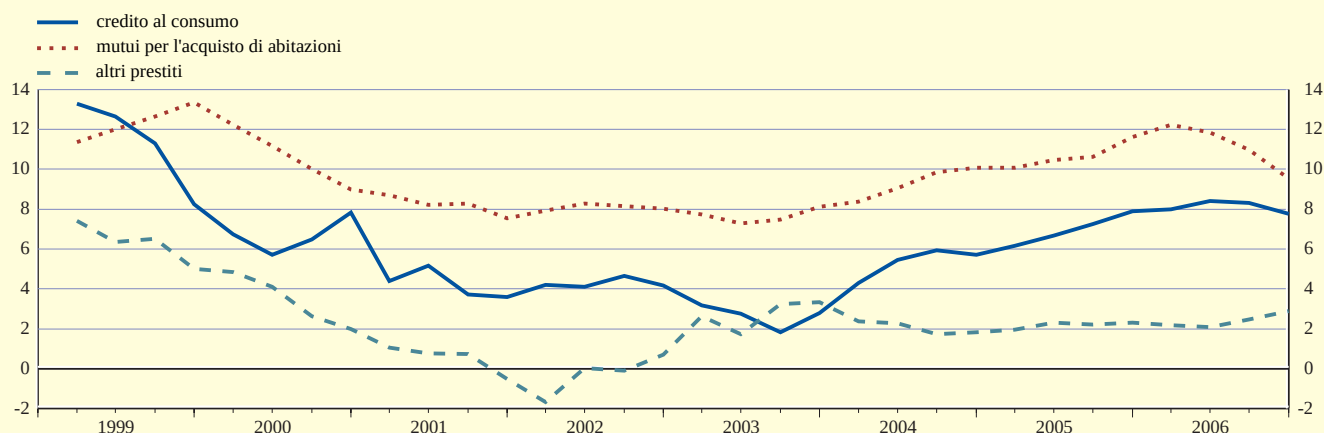
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2004	3.808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2.591,5	14,6	65,8	2.511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4.193,3	554,1	129,1	200,7	224,3	2.917,7	15,2	67,5	2.835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 1° trim.	4.282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3.006,3	15,1	67,9	2.923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
2° trim.	4.386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3.081,7	15,8	70,0	2.995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
2006 lug.	4.416,4	579,6	131,2	206,0	242,3	3.110,4	15,8	70,4	3.024,2	726,4	146,8	98,5	481,2
ago.	4.429,8	580,1	130,2	205,5	244,4	3.124,7	15,8	70,5	3.038,5	725,0	145,5	98,5	481,0
set.	4.461,1	582,9	130,2	206,1	246,5	3.149,5	16,4	70,9	3.062,2	728,7	146,7	99,1	483,0
ott.	4.482,3	584,3	131,9	206,0	246,4	3.168,7	15,6	71,2	3.081,9	729,3	146,0	99,3	484,0
nov.	4.516,9	585,2	131,7	206,5	247,0	3.195,6	15,8	71,0	3.108,7	736,1	150,1	100,0	486,0
dic. ^(p)	4.536,1	588,6	134,0	205,6	249,0	3.213,6	16,2	71,8	3.125,6	733,9	148,3	100,1	485,5
Transazioni													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	1,3	11,1
2006 1° trim.	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,0
2° trim.	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
2006 lug.	31,7	3,9	0,8	0,5	2,6	29,2	0,0	0,5	28,7	-1,4	-3,8	0,1	2,2
ago.	14,2	0,5	-0,8	-0,5	1,8	14,4	0,0	0,1	14,3	-0,6	-1,4	0,2	0,6
set.	32,3	4,5	0,3	0,8	3,4	24,9	0,6	0,4	23,9	2,9	1,1	0,5	1,2
ott.	22,0	3,0	1,5	0,0	1,5	17,8	-0,4	0,3	17,9	1,2	-0,7	0,4	1,5
nov.	36,5	2,4	0,4	0,7	1,4	26,7	0,3	-0,2	26,6	7,3	4,0	0,8	2,5
dic. ^(p)	22,3	3,9	2,5	-0,8	2,2	18,9	0,4	0,8	17,7	-0,5	-1,6	0,7	0,5
Variazioni percentuali													
2004 dic.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 dic.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 mar.	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
giu.	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
2006 lug.	9,5	8,7	8,5	4,0	13,1	11,4	7,3	7,9	11,6	2,3	1,3	2,4	2,6
ago.	9,2	8,3	6,9	4,0	13,2	11,1	9,1	7,4	11,2	2,3	1,4	2,5	2,5
set.	9,1	8,3	5,1	4,1	14,0	11,0	9,5	7,3	11,1	2,5	1,3	3,2	2,7
ott.	8,7	8,0	5,2	3,5	13,7	10,4	9,4	7,3	10,5	2,5	1,3	3,6	2,6
nov.	8,7	7,9	5,9	3,5	13,1	10,2	10,6	6,4	10,3	3,1	2,2	3,8	3,2
dic. ^(p)	8,2	7,8	5,5	3,1	13,2	9,5	11,2	6,2	9,6	2,9	1,3	4,0	3,2

F6 Prestiti alle famiglie ⁴⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

4) 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⁾

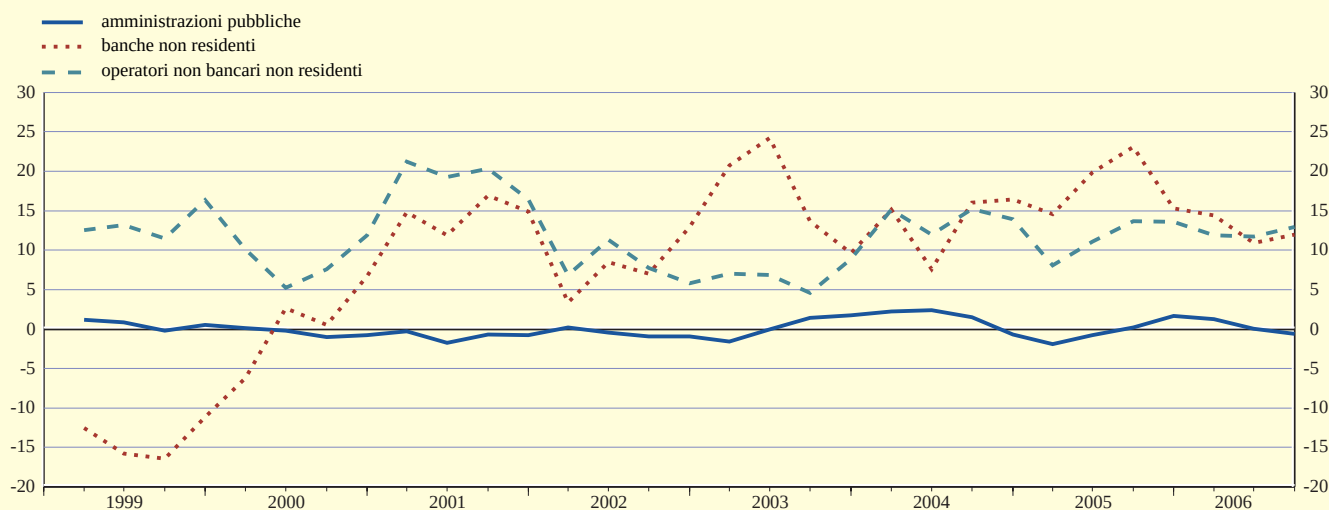
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006 1° trim.	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2.594,7	1.821,6	773,1	62,9	710,2
2° trim.	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2.611,3	1.839,8	771,5	66,5	705,0
3° trim. ^(p)	804,2	102,1	230,1	438,9	33,1	2.736,1	1.923,4	817,3	67,4	750,0
Transazioni										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 1° trim.	10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
2° trim.	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
3° trim. ^(p)	-3,0	-2,4	-4,3	2,7	1,1	120,3	79,3	45,5	0,2	45,3
Variazioni percentuali										
2004 dic.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 dic.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 mar.	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
giu.	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
set. ^(p)	-0,6	-12,5	-7,9	7,1	1,3	12,1	12,0	13,0	4,3	13,8

F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro ³⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ¹⁾

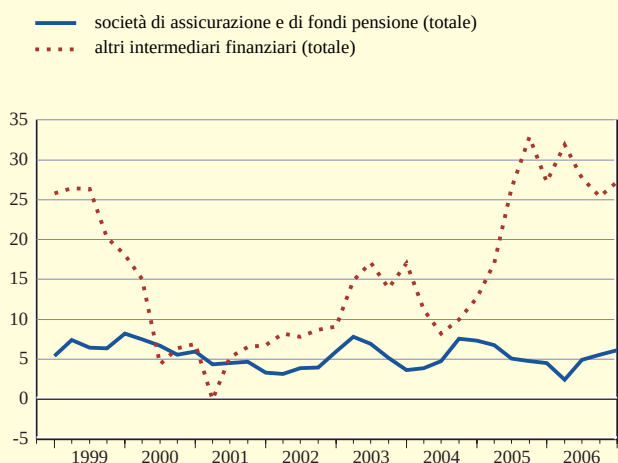
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari ²⁾

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 1° trim.	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
2° trim.	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1.048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
3° trim.	637,3	66,8	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1.084,8	272,2	235,9	420,7	10,2	0,3	145,5
2006 ott.	637,7	66,0	48,3	493,0	1,0	1,4	27,9	1.091,5	260,4	240,8	443,8	10,2	0,2	136,0
nov.	636,3	63,7	50,4	492,6	1,0	1,4	27,2	1.121,3	271,5	245,0	456,4	10,8	0,2	137,3
dic. ^(p)	649,7	70,1	57,0	495,3	1,0	1,4	24,9	1.128,1	276,6	251,6	472,0	10,6	0,2	117,1
Transazioni														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	178,4	40,1	37,3	99,2	1,5	0,0	0,4
2006 1° trim.	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
2° trim.	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
3° trim.	11,5	-1,9	3,2	8,0	-0,1	0,0	2,2	35,7	-6,7	22,4	13,9	-0,7	0,1	6,7
2006 ott.	0,4	-0,7	-2,8	0,3	0,0	0,0	3,6	5,6	-11,8	5,0	21,9	0,1	0,0	-9,5
nov.	-1,1	-2,2	2,2	-0,4	0,0	0,0	-0,7	33,4	12,0	5,5	13,7	0,7	0,0	1,4
dic. ^(p)	13,4	6,4	6,6	2,8	0,0	0,0	-2,3	6,7	5,2	6,6	15,5	-0,2	0,0	-20,3
Variazioni percentuali														
2004 dic.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 dic.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,2	22,2	25,0	48,4	14,3	-	0,4
2006 mar.	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
giu.	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
set.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,4	7,9	39,3	41,0	-3,2	-	8,4
2006 ott.	4,4	-1,3	-0,1	5,2	-13,5	-4,4	16,2	24,1	7,8	37,1	43,9	-6,0	-	-3,9
nov.	5,0	-6,2	19,4	4,8	-14,3	-3,8	17,9	27,4	16,2	37,9	42,5	-1,1	-	0,5
dic. ^(p)	6,2	3,9	10,5	5,5	-16,0	-3,4	21,1	27,2	19,0	37,3	38,7	3,0	-	-2,7

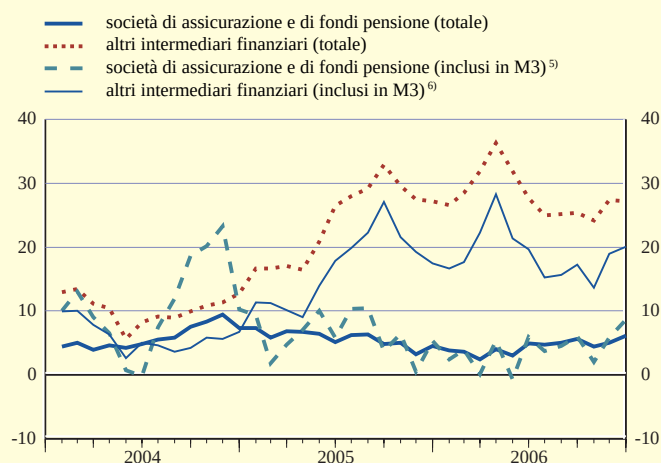
F8 Depositi totali per settore ⁴⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F9 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ⁴⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Settore dell'IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) Prima di gennaio 2003 i dati venivano raccolti ogni anno a marzo, giugno, settembre e dicembre. I dati mensili precedenti a gennaio 2003 sono derivati da dati trimestrali.
- 3) Questa categoria include i fondi di investimento.
- 4) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 5) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.
- 6) Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ¹⁾

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

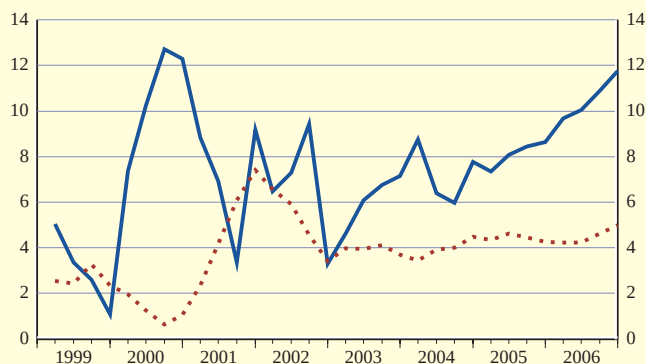
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie ²⁾

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2004	1.114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4.162,0	1.403,1	515,0	634,3	1.466,1	88,0	55,6
2005	1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006 1° trim.	1.199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4.355,8	1.673,8	549,3	623,6	1.367,7	86,3	55,1
2° trim.	1.236,7	783,6	313,0	73,2	43,6	1,2	22,0	4.422,9	1.725,6	569,4	616,5	1.363,9	89,0	58,5
3° trim.	1.269,0	790,6	334,7	73,4	43,8	1,3	25,1	4.439,1	1.703,2	613,8	608,9	1.355,4	93,0	64,8
2006 ott.	1.277,1	782,1	353,9	72,3	42,5	1,3	24,9	4.442,8	1.695,7	629,9	605,2	1.350,0	95,1	66,9
nov.	1.289,4	799,7	351,3	71,3	42,0	1,3	23,7	4.452,6	1.698,2	644,7	602,0	1.341,5	97,7	68,5
dic. ^(p)	1.345,6	852,3	356,7	70,1	40,5	1,3	24,7	4.554,3	1.750,3	669,4	606,7	1.358,1	99,8	70,0
Transazioni														
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 1° trim.	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,1	13,9	1,8	2,3
2° trim.	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
3° trim.	32,0	6,9	21,6	0,2	0,2	0,0	3,1	17,5	-22,2	44,3	-6,3	-8,5	3,9	6,3
2006 ott.	9,3	-8,5	19,2	0,1	-1,3	0,0	-0,1	3,8	-7,5	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
nov.	14,7	18,6	-1,4	-0,8	-0,5	0,0	-1,2	11,1	2,8	15,7	-3,1	-8,4	2,6	1,6
dic. ^(p)	56,2	52,6	5,4	-1,2	-1,4	0,0	0,9	101,7	52,1	24,8	4,7	16,5	2,1	1,5
Variazioni percentuali														
2004 dic.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 dic.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 mar.	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
giu.	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
set.	10,9	10,1	13,9	14,0	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
2006 ott.	9,7	6,7	18,0	12,8	-4,8	4,6	18,8	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,7
nov.	10,3	8,1	19,2	10,1	-6,6	4,9	0,9	4,6	3,5	24,1	-3,4	0,5	16,9	30,5
dic. ^(p)	11,8	11,2	18,4	6,5	-9,2	5,9	0,3	5,0	3,9	25,9	-3,7	0,3	18,2	32,6

F10 Depositi totali per settore ⁴⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

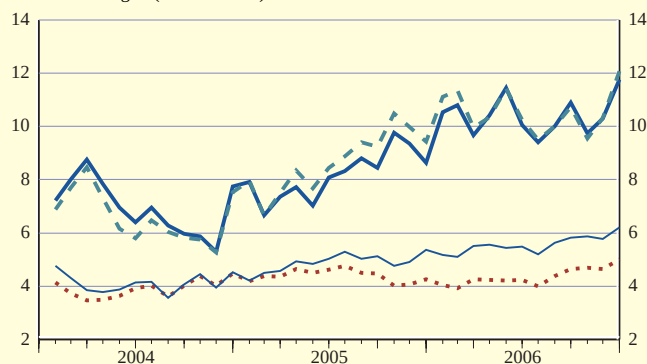
— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



F11 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ⁴⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)
 - - - società non finanziarie (inclusi in M3) ⁵⁾
 — famiglie (inclusi in M3) ⁶⁾



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

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

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM ¹⁾

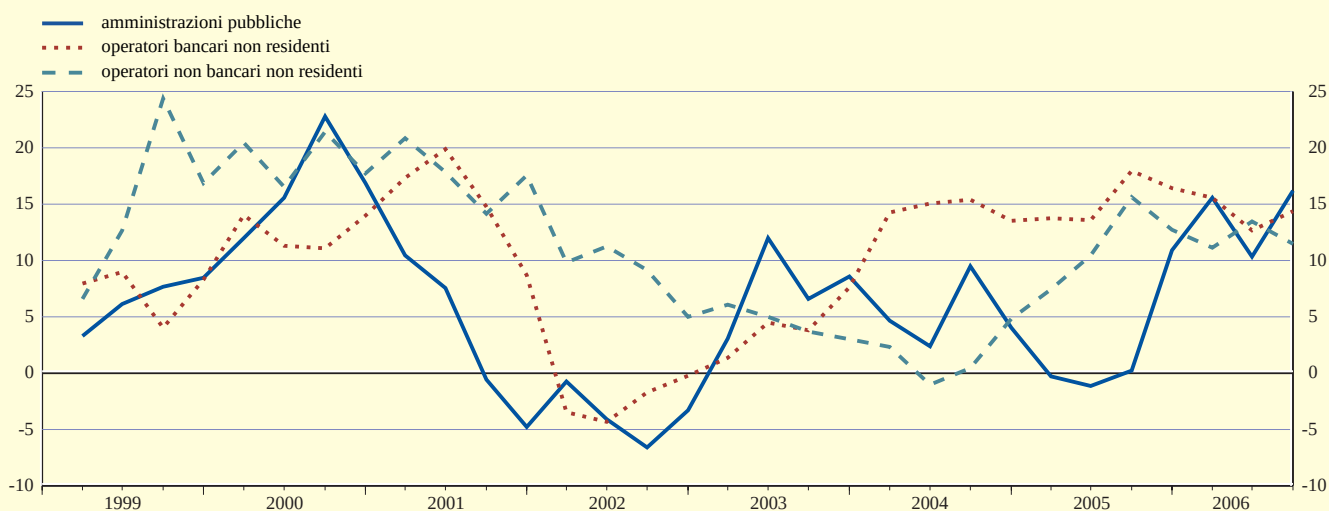
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ²⁾	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. ^(p)	333,0	147,7	41,5	83,7	60,1	3.369,2	2.499,1	875,3	132,4	742,9
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. ^(p)	15,8	9,6	1,9	1,1	3,2	157,6	124,5	38,2	4,1	34,0
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	13,1	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
set. ^(p)	16,2	10,1	15,5	17,5	33,0	13,4	14,4	11,4	5,7	12,5

F12 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro ³⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

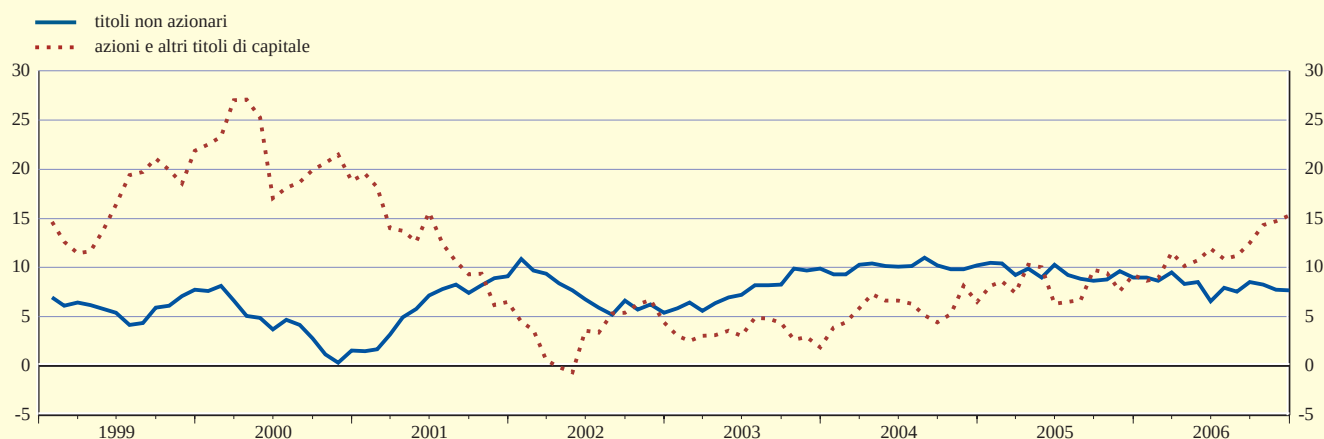
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ¹⁾

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

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2004	3.939,9	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1.161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006 1° trim.	4.551,2	1.501,6	69,3	1.423,8	16,6	544,9	28,6	966,3	1.359,5	323,6	773,0	262,9
2° trim.	4.544,0	1.519,5	65,8	1.385,6	17,2	572,6	27,4	955,9	1.372,4	334,5	774,7	263,3
2006 lug.	4.612,7	1.534,2	69,6	1.367,9	17,2	584,0	28,3	1.011,5	1.368,2	331,1	780,5	256,5
ago.	4.605,2	1.545,0	67,9	1.345,4	17,3	580,5	28,9	1.020,4	1.381,2	335,0	787,3	258,9
set.	4.652,8	1.557,7	68,9	1.334,7	16,7	589,3	28,7	1.056,8	1.415,5	342,4	797,2	275,8
ott.	4.691,7	1.568,4	69,7	1.324,5	16,6	602,3	30,3	1.080,0	1.447,4	344,1	814,8	288,5
nov.	4.722,3	1.575,4	70,1	1.323,1	16,5	609,1	28,9	1.099,1	1.479,7	372,2	823,9	283,6
dic. ^(p)	4.661,6	1.557,2	72,5	1.259,7	16,2	618,0	29,7	1.108,3	1.491,9	377,3	817,1	297,5
	Transazioni											
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	353,9	85,7	2,0	51,4	-0,9	71,6	7,6	136,5	106,7	26,8	50,7	29,2
2006 1° trim.	173,1	59,2	3,5	23,5	0,2	22,2	3,4	61,1	89,0	10,7	66,9	11,4
2° trim.	24,6	15,1	-2,0	-20,6	1,0	29,1	-0,3	2,3	22,4	13,5	8,5	0,3
2006 lug.	65,6	12,8	3,7	-19,2	-0,1	10,9	0,9	56,5	-10,7	-4,2	1,7	-8,2
ago.	-10,2	9,3	-0,4	-26,1	0,2	-1,2	0,7	7,2	-0,7	3,2	-4,7	0,8
set.	38,8	16,8	0,7	-12,9	-0,8	8,9	-0,4	26,5	32,2	3,2	12,8	16,3
ott.	37,4	11,0	0,5	-8,9	-0,1	12,8	1,5	20,6	26,4	1,0	15,3	10,1
nov.	63,8	14,1	2,2	-1,9	0,4	9,4	-0,5	40,0	30,8	28,4	6,8	-4,4
dic. ^(p)	-55,6	-18,2	2,4	-58,8	-0,2	9,9	0,9	8,3	6,2	3,0	-9,1	12,2
	Variazioni percentuali											
2004 dic.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 dic.	9,0	6,3	3,6	4,1	-4,5	15,9	43,3	18,0	9,2	9,5	7,6	13,6
2006 mar.	9,5	8,3	1,2	1,5	-0,4	16,4	67,6	21,0	11,5	10,0	14,9	3,8
giu.	6,6	5,9	1,0	-1,0	12,4	17,4	50,9	13,4	11,9	12,6	12,1	10,2
2006 lug.	7,9	6,2	6,6	-2,2	8,9	20,0	48,1	19,9	10,9	10,1	13,4	4,5
ago.	7,6	7,0	5,9	-3,5	9,4	20,4	46,2	18,3	11,2	11,8	12,7	5,9
set.	8,5	8,5	6,9	-3,7	1,7	21,9	50,7	19,8	12,5	12,8	12,8	11,1
ott.	8,2	8,9	5,2	-5,3	-1,0	21,3	39,0	20,9	14,3	13,0	13,7	17,5
nov.	7,7	9,3	7,0	-8,2	2,2	19,3	27,5	23,9	14,7	17,2	14,3	12,9
dic. ^(p)	7,7	8,3	16,8	-9,0	3,4	19,5	24,5	24,6	15,3	18,7	13,9	15,1

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⁾

(miliardi di euro)

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

	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 1° trim.	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
2° trim.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
2006 lug.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
ago.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
set.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
ott.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
nov.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
dic. ^(p)	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,2	-0,5	-0,5

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

	Società non finanziarie				Non residenti		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 1° trim.	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
2° trim.	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
2006 lug.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
ago.	-1,0	0,0	-0,8	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
set.	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
ott.	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
nov.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
dic. ^(p)	-2,9	-0,6	-1,2	-1,1	-0,2	0,0	-0,2

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	22,7	3,4	0,5	7,6	0,7	1,6	0,3	8,6	28,1	4,6	17,1	6,4
2006 1° trim.	-6,5	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	-0,2	16,0	3,9	6,8	5,2
2° trim.	-9,4	0,2	-0,1	-4,4	0,0	-1,2	-0,2	-3,6	-11,1	-2,3	-6,9	-1,9
2006 lug.	4,6	0,3	0,0	2,5	0,0	1,2	0,0	0,6	5,8	0,9	3,5	1,5
ago.	3,3	0,8	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3	4,8	1,0	3,2	0,7
set.	3,8	1,0	0,0	2,2	0,0	0,1	0,0	0,3	3,6	1,2	1,7	0,7
ott.	0,1	0,1	0,0	-1,7	0,0	0,8	0,0	0,8	5,4	0,7	2,1	2,6
nov.	0,0	0,4	-0,1	2,2	-0,1	0,6	-0,1	-2,8	1,5	-0,4	2,3	-0,4
dic. ^(p)	-5,0	-0,6	-0,1	-4,1	0,0	-0,6	-0,1	0,5	6,1	2,1	2,3	1,7

Fonte: BCE.

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

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

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM ¹⁾

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

1. Depositi

	IFM ²⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				
			Totale							Totale				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Residenti dell'area dell'euro													
2004	4.709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim.	4.949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7.470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
2° trim.	5.057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7.650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
3° trim. ^(p)	5.091,3	90,4	9,6	5,9	0,5	1,3	1,2	7.763,1	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
	Non residenti dell'area dell'euro													
2004	1.748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 1° trim.	2.410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
2° trim.	2.368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
3° trim. ^(p)	2.499,1	47,5	52,5	34,1	2,2	2,6	10,4	875,3	51,6	48,4	31,4	1,6	2,2	10,1

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

	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				
			Totale				
				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 1° trim.	4.204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
2° trim.	4.273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
3° trim. ^(p)	4.383,1	80,9	19,1	10,0	1,7	1,8	3,2

Fonte: BCE.

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

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

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

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM ¹⁾

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

3. Prestiti

	IFM ²⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Residenti nell'area dell'euro														
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	-	9.114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 1° trim.	4.656,3	-	-	-	-	-	-	9.367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
2° trim.	4.730,3	-	-	-	-	-	-	9.593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
3° trim. ^(p)	4.790,8	-	-	-	-	-	-	9.789,3	96,3	3,7	1,7	0,2	1,1	0,6
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.	1.839,8	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. ^(p)	1.923,4	50,2	49,8	29,3	2,3	2,2	10,7	817,3	41,3	58,7	41,2	1,9	3,6	8,6

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ²⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ³⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Emessi da residenti nell'area dell'euro														
2004	1.422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 1° trim.	1.570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2.014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
2° trim.	1.585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2.002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
3° trim. ^(p)	1.626,6	95,8	4,2	2,1	0,2	0,3	1,3	1.969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	395,5	49,4	50,6	29,7	0,8	0,6	15,9	540,7	36,2	63,8	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 1° trim.	422,4	51,0	49,0	28,2	0,8	0,6	16,0	559,7	37,2	62,8	35,2	6,1	0,8	15,1
2° trim.	438,8	52,1	47,9	28,0	1,0	0,5	15,1	557,6	38,0	62,0	34,9	6,2	0,8	14,7
3° trim. ^(p)	471,1	51,2	48,8	29,4	0,7	0,7	14,7	610,3	36,2	63,8	36,8	5,4	0,7	15,7

Fonte: BCE.

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

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

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

2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro ¹⁾

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

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

2. Passività

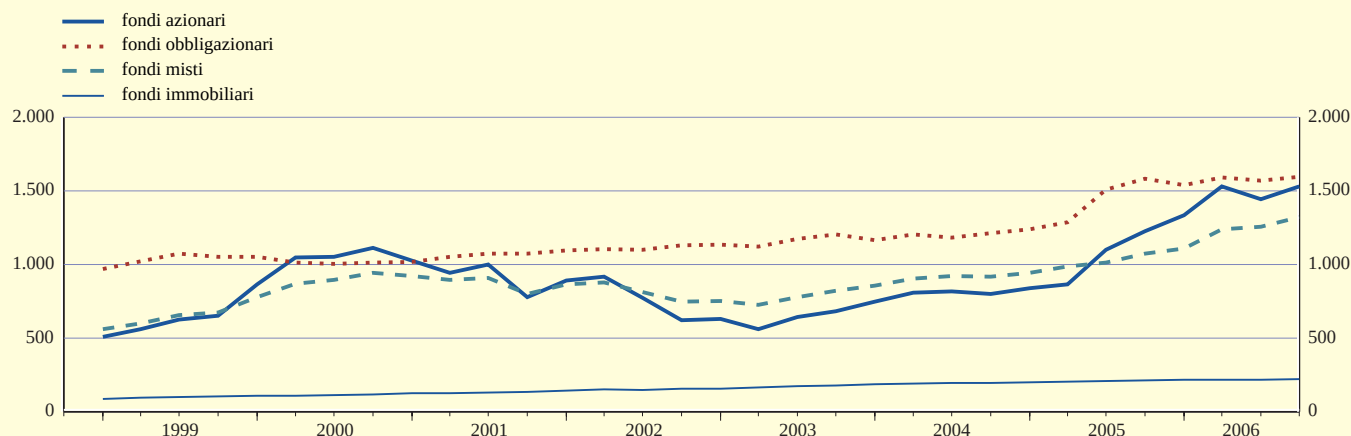
	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi d'investimento	Altre passività
	1	2	3	4
2005 2° trim.	4.313,4	58,6	4.034,4	220,4
3° trim.	4.631,2	60,4	4.351,7	219,1
4° trim.	4.789,2	61,8	4.516,8	210,5
2006 1° trim.	5.197,1	73,6	4.868,9	254,6
2° trim.	5.135,6	76,4	4.787,2	271,9
3° trim. ^(p)	5.355,2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

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

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

F14 Attività totali dei fondi di investimento ²⁾

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

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

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

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Fondi distinti per strategia di investimento

	Totale	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondi azionari									
2005 2° trim.	1.097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
3° trim.	1.224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1.044,8	52,4	-	35,9
4° trim.	1.335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1.145,4	60,3	-	33,5
2006 1° trim.	1.530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1.308,2	71,0	-	44,6
2° trim.	1.441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1.220,3	69,2	-	48,6
3° trim. ^(p)	1.531,2	53,6	75,9	33,2	42,7	1.281,3	68,2	-	52,3
Fondi obbligazionari									
2005 2° trim.	1.510,2	110,5	1.229,5	58,4	1.171,1	38,4	40,1	-	91,7
3° trim.	1.581,9	110,3	1.289,1	67,0	1.222,1	38,4	43,8	-	100,2
4° trim.	1.538,0	100,0	1.251,7	67,6	1.184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 1° trim.	1.592,6	108,9	1.285,4	82,6	1.202,8	41,1	49,3	-	107,9
2° trim.	1.569,3	106,5	1.264,7	87,3	1.177,4	38,5	47,5	-	112,1
3° trim. ^(p)	1.597,0	105,5	1.285,6	86,6	1.199,0	41,5	51,0	-	113,4
Fondi misti									
2005 2° trim.	1.011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
3° trim.	1.071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
4° trim.	1.109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 1° trim.	1.238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
2° trim.	1.256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
3° trim. ^(p)	1.320,4	68,1	509,6	45,1	464,5	331,9	273,2	0,3	137,2
Fondi immobiliari									
2005 2° trim.	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
3° trim.	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
4° trim.	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 1° trim.	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
2° trim.	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
3° trim. ^(p)	221,0	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,1	10,4

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
	1	2	3	4	5	6	7
Fondi aperti al pubblico							
2005 2° trim.	3.245,6	247,7	1.207,1	1.125,1	313,7	144,8	207,2
3° trim.	3.507,5	251,6	1.261,0	1.257,9	353,3	146,5	237,3
4° trim.	3.659,1	242,8	1.277,5	1.371,0	381,0	150,1	236,7
2006 1° trim.	3.996,6	263,2	1.334,2	1.549,4	427,4	150,2	272,2
2° trim.	3.910,9	256,9	1.321,1	1.448,1	452,1	151,2	281,5
3° trim. ^(p)	4.080,6	260,1	1.371,5	1.527,7	473,7	151,1	296,5
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2005 2° trim.	1.067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
3° trim.	1.123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
4° trim.	1.130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 1° trim.	1.200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
2° trim.	1.224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
3° trim. ^(p)	1.274,5	55,4	612,4	337,3	163,4	30,2	75,7

Fonte: BCE.



CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

3.1 Principali attività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Totale	Banconote, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori diversi dalle IFM presso banche al di fuori dell'area dell'euro
		Totale	Banconote e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Ammi- nistrazioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM	
				Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2005 2° trim.	17.432,6	6.535,9	431,8	5.549,2	2.448,4	1.552,8	1.471,1	76,8	211,5	343,4	369,7
3° trim.	17.796,2	6.536,5	439,9	5.565,0	2.440,3	1.571,7	1.475,5	77,6	182,4	349,1	389,2
4° trim.	18.205,4	6.737,7	465,5	5.732,3	2.559,1	1.604,4	1.488,5	80,3	173,6	366,4	366,8
2006 1° trim.	18.674,1	6.759,1	459,4	5.733,7	2.517,7	1.629,2	1.505,9	80,9	193,1	372,9	376,9
2° trim.	18.756,9	6.913,7	478,9	5.859,1	2.619,4	1.653,9	1.501,6	84,2	207,4	368,2	385,5
3° trim.	19.063,8	6.957,3	486,8	5.908,4	2.601,6	1.715,7	1.497,1	93,9	202,9	359,2	373,9
	Transazioni										
2005 2° trim.	300,6	163,6	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,3	-12,5
3° trim.	101,3	0,8	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,4	11,4
4° trim.	292,7	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006 1° trim.	142,8	23,9	-6,1	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
2° trim.	303,7	160,2	19,6	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-0,9
3° trim.	177,0	55,6	7,9	50,4	-17,7	62,9	-4,5	9,7	-4,5	1,9	-16,4
	Variazioni percentuali										
2005 2° trim.	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,3	1,4
3° trim.	4,5	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
4° trim.	5,1	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	6,9	2,7
2006 1° trim.	4,9	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,6	-2,4
2° trim.	4,8	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,8
3° trim.	5,1	6,8	10,7	6,4	6,7	9,7	1,6	20,7	11,7	5,8	-6,4

	Titoli non azionari			Azioni ¹⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Consistenze										
2005 2° trim.	1.997,8	237,8	1.760,0	4.447,7	2.366,9	2.080,8	409,2	4.451,2	4.042,5	408,7
3° trim.	1.990,7	236,2	1.754,6	4.710,3	2.549,3	2.161,0	410,3	4.558,7	4.144,7	414,0
4° trim.	1.968,5	219,0	1.749,5	4.839,6	2.669,5	2.170,0	400,5	4.659,5	4.242,0	417,5
2006 1° trim.	2.044,7	251,2	1.793,5	5.121,4	2.911,7	2.209,8	379,0	4.748,9	4.327,4	421,5
2° trim.	2.068,3	253,1	1.815,2	4.980,6	2.837,5	2.143,1	378,1	4.794,2	4.371,0	423,3
3° trim.	2.111,0	259,7	1.851,3	5.120,6	2.959,6	2.161,0	383,8	4.874,8	4.448,8	426,0
Transazioni										
2005 2° trim.	26,2	8,4	17,7	34,4	21,4	13,0	-0,7	76,4	72,0	4,4
3° trim.	-3,2	4,7	-7,9	26,9	-6,7	33,6	3,0	76,7	71,3	5,4
4° trim.	0,3	-17,3	17,6	2,4	1,7	0,7	-8,4	85,9	82,3	3,6
2006 1° trim.	62,9	31,8	31,1	-31,4	-44,8	13,4	4,2	87,5	82,0	5,4
2° trim.	36,0	4,3	31,7	41,7	45,7	-4,1	-2,3	65,7	64,2	1,6
3° trim.	48,7	12,2	36,5	4,3	17,4	-13,1	7,1	68,5	68,4	0,1
Variazioni percentuali										
2005 2° trim.	3,5	8,8	2,8	0,6	-0,9	2,3	-3,3	7,2	7,3	5,7
3° trim.	2,6	7,6	1,9	0,9	-1,6	3,6	-1,8	7,4	7,6	6,1
4° trim.	2,3	-2,9	3,1	2,5	0,9	4,2	0,1	7,6	7,7	6,1
2006 1° trim.	4,4	12,0	3,4	0,7	-1,2	3,0	-0,5	7,5	7,8	4,7
2° trim.	4,8	9,9	4,1	0,9	-0,2	2,1	-0,9	7,1	7,4	3,9
3° trim.	7,4	13,1	6,7	0,4	0,8	-0,1	0,2	6,7	7,2	2,6

Fonte: BCE.

1) Escluse le azioni non quotate.

3.2 Principali passività finanziarie dei settori non finanziari

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

	Totale		Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro										Per memoria: prestiti concessi dall'esterno dell'area dell'euro ai settori diversi dalle IFM
	Totale		Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ¹⁾				
		Concessi da IFM dell'area dell'euro	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2005 2° trim.	18.808,1	9.251,4	8.110,3	926,7	82,2	844,5	3.912,2	1.241,4	2.670,8	4.412,4	303,2	4.109,2	528,5
3° trim.	19.270,4	9.381,7	8.240,1	931,0	87,5	843,4	3.947,4	1.228,4	2.718,9	4.503,4	300,7	4.202,7	555,5
4° trim.	19.544,9	9.624,3	8.450,6	937,9	79,8	858,1	4.062,7	1.270,6	2.792,1	4.623,7	307,1	4.316,6	588,9
2006 1° trim.	20.179,7	9.848,4	8.645,3	932,6	86,7	845,9	4.199,9	1.290,9	2.909,0	4.715,9	302,4	4.413,5	648,1
2° trim.	20.255,2	10.071,9	8.856,4	919,0	88,7	830,3	4.330,0	1.339,9	2.990,1	4.822,9	311,9	4.511,0	689,1
3° trim.	20.643,4	10.244,1	9.017,2	911,1	87,7	823,4	4.429,4	1.355,4	3.074,0	4.903,6	309,1	4.594,6	750,8
	Transazioni												
2005 2° trim.	341,9	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,4	39,1	45,3	113,8	10,5	103,3	51,6
3° trim.	205,6	130,8	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,2	-16,8	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
4° trim.	280,5	267,7	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,1	45,3	85,8	122,2	6,5	115,7	45,6
2006 1° trim.	303,0	205,7	176,8	-5,0	6,9	-12,0	122,0	22,2	99,7	88,8	-2,3	91,0	56,7
2° trim.	327,8	242,7	219,0	-7,2	2,3	-9,5	136,7	49,1	87,5	113,2	9,8	103,4	67,0
3° trim.	206,7	182,8	166,4	-2,8	-1,0	-1,8	101,5	21,1	80,4	84,1	-2,4	86,4	42,8
	Variazioni percentuali												
2005 2° trim.	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
3° trim.	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
4° trim.	5,9	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,1	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006 1° trim.	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,5	10,7	9,7	4,2	10,1	39,2
2° trim.	5,9	9,2	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,8	8,0	12,1	9,5	3,8	9,9	37,5
3° trim.	5,8	9,6	9,6	-0,1	0,9	-0,2	12,4	11,2	13,0	9,1	3,9	9,4	38,2
	Titoli non azionari emessi da:									Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni pubbliche	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie	
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie								
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
	Consistenze												
2005 2° trim.	5.713,7	5.031,8	625,2	4.406,7	681,9	246,1	435,8	3.242,4	293,6	307,0			
3° trim.	5.702,6	5.025,8	611,3	4.414,5	676,8	239,3	437,5	3.579,5	296,1	310,5			
4° trim.	5.620,2	4.957,5	586,9	4.370,6	662,7	234,0	428,7	3.674,9	311,7	313,8			
2006 1° trim.	5.612,2	4.944,6	596,1	4.348,5	667,6	246,0	421,7	4.082,3	319,6	317,1			
2° trim.	5.606,8	4.921,5	608,5	4.313,1	685,3	252,1	433,2	3.942,2	314,1	320,2			
3° trim.	5.676,5	4.988,2	596,2	4.391,9	688,4	251,9	436,5	4.084,9	314,3	323,6			
	Transazioni												
2005 2° trim.	123,7	113,2	24,7	88,5	10,5	8,8	1,7	1,4	14,5	3,3			
3° trim.	-10,5	-4,0	-13,6	9,7	-6,5	-6,9	0,4	79,3	2,6	3,4			
4° trim.	-25,3	-20,0	-24,4	4,4	-5,3	-5,1	-0,2	20,5	14,4	3,3			
2006 1° trim.	88,6	78,6	9,4	69,2	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3			
2° trim.	69,5	46,3	11,9	34,5	23,2	6,0	17,1	18,0	-5,4	3,0			
3° trim.	16,8	10,7	-11,8	22,6	6,1	-0,6	6,7	3,4	0,2	3,5			
	Variazioni percentuali												
2005 2° trim.	4,8	5,1	1,9	5,6	3,0	5,7	1,6	0,5	7,1	4,5			
3° trim.	3,7	4,1	-0,3	4,7	0,8	4,3	-1,1	3,2	5,3	4,5			
4° trim.	4,2	4,6	-0,4	5,3	1,3	5,5	-0,8	3,6	7,7	4,2			
2006 1° trim.	3,2	3,5	-0,7	4,1	1,3	3,8	-0,1	3,1	14,1	4,4			
2° trim.	2,1	2,0	-2,7	2,7	3,1	2,5	3,5	3,6	6,6	4,2			
3° trim.	2,6	2,3	-2,5	3,0	5,0	5,2	4,9	1,1	5,8	4,2			

Fonte: BCE.

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

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

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

	Principali attività finanziarie											
	Totale	Depositi presso le IFM dell'area dell'euro					Prestiti			Titoli non azionari		
		Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2005 2° trim.	4.534,1	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	365,8	67,5	298,3	1.839,3	84,5	1.754,8
3° trim.	4.707,6	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	372,7	73,2	299,4	1.885,5	82,2	1.803,3
4° trim.	4.802,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	376,1	79,0	297,0	1.911,5	84,8	1.826,7
2006 1° trim.	4.972,1	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	389,5	83,6	305,9	1.937,6	88,4	1.849,2
2° trim.	4.967,2	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	389,3	84,8	304,6	1.950,6	88,8	1.861,8
3° trim.	5.136,9	637,3	66,8	543,8	2,4	24,4	386,3	80,7	305,6	2.010,1	93,2	1.916,9
Transazioni												
2005 2° trim.	60,6	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,4	1,4	-5,8	36,3	0,6	35,7
3° trim.	81,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,2	1,1	36,2	-2,2	38,4
4° trim.	75,8	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,4	-4,1	41,6	1,9	39,7
2006 1° trim.	94,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	13,5	4,6	8,9	42,7	2,9	39,8
2° trim.	68,6	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,4	1,3	-0,8	28,7	-1,1	29,9
3° trim.	78,0	11,5	-1,9	11,2	-0,1	2,2	1,6	0,2	1,4	35,0	5,3	29,7
Variazioni percentuali												
2005 2° trim.	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-1,7	2,2	-2,6	9,7	6,2	9,9
3° trim.	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,0	4,3	-2,1	9,8	2,6	10,1
4° trim.	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,9	13,2	-3,9	9,2	-1,8	9,8
2006 1° trim.	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,4	18,9	0,0	8,8	3,8	9,1
2° trim.	7,1	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	18,2	1,7	8,1	1,6	8,4
3° trim.	6,7	5,6	10,9	4,9	-6,9	8,6	4,5	15,5	1,8	7,9	10,8	7,7

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

Fonte: BCE.

1) Escluse le azioni non quotate.

3.4 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

1. Tutti i settori dell'area dell'euro

	Acquisizione netta di attività non finanziarie					Acquisizione netta di attività finanziarie							
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Variazione delle scorte ¹⁾	Attività non prodotte	Totale	Oro monetario e DSP	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Altri investimenti (netti) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	508,0	1.353,7	-871,5	25,7	0,1	3.313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1.090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1.456,0	-927,2	36,3	0,3	3.282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1.506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1.483,0	-976,7	10,6	0,6	2.797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1.481,8	-1.013,9	-15,3	0,5	2.545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1.507,3	-1.043,4	-0,3	0,4	2.756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1.573,2	-1.086,0	22,6	-0,2	3.148,8	-1,6	1.007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	Variazione della ricchezza netta ⁴⁾				Variazione netta delle passività					
	Totale	Risparmio lordo	Consumo di capitale fisso	Trasferimenti in conto capitale	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999	488,6	1.347,3	-871,5	12,8	3.333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1.419,7	-927,2	12,8	3.342,1	507,7	474,0	903,2	1.200,7	256,6
2001	481,8	1.451,1	-976,7	7,4	2.833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1.521,3	-1.013,9	10,6	2.480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1.528,8	-1.043,4	14,9	2.720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1.608,4	-1.086,0	16,5	3.119,5	1.120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

2. Società non finanziarie

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁴⁾		Variazione netta delle passività			
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Totale	Risparmio lordo	Totale	Titoli non azionari ²⁾	Prestiti	Azioni e partecipazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1.235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

3. Famiglie ⁵⁾

	Acquisizione netta di attività non finanziarie			Acquisizione netta di attività finanziarie					Variazione della ricchezza netta ⁴⁾		Variazione netta delle passività		Per memoria:	
	Totale	Investimenti fissi lordi	Consumo di capitale fisso	Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli non azionari ²⁾	Azioni e partecipazioni	Riserve tecniche di assicurazione	Totale	Risparmio lordo	Totale	Prestiti	Reddito disponibile lordo	Saggio di risparmio lordo ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4.230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4.436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4.667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4.824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4.958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5.128,9	14,7

Fonte: BCE.

1) Comprende le acquisizioni nette di beni di valore.

2) Esclusi i prodotti finanziari derivati.

3) Prodotti finanziari derivati e altri conti attivi e passivi.

4) Derivante da risparmio e trasferimenti netti in conto capitale, al netto del consumo di capitale fisso.

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

6) Risparmio lordo diviso per il reddito disponibile lordo e l'incremento netto delle attività sulle riserve di fondi pensione.



MERCATI FINANZIARI

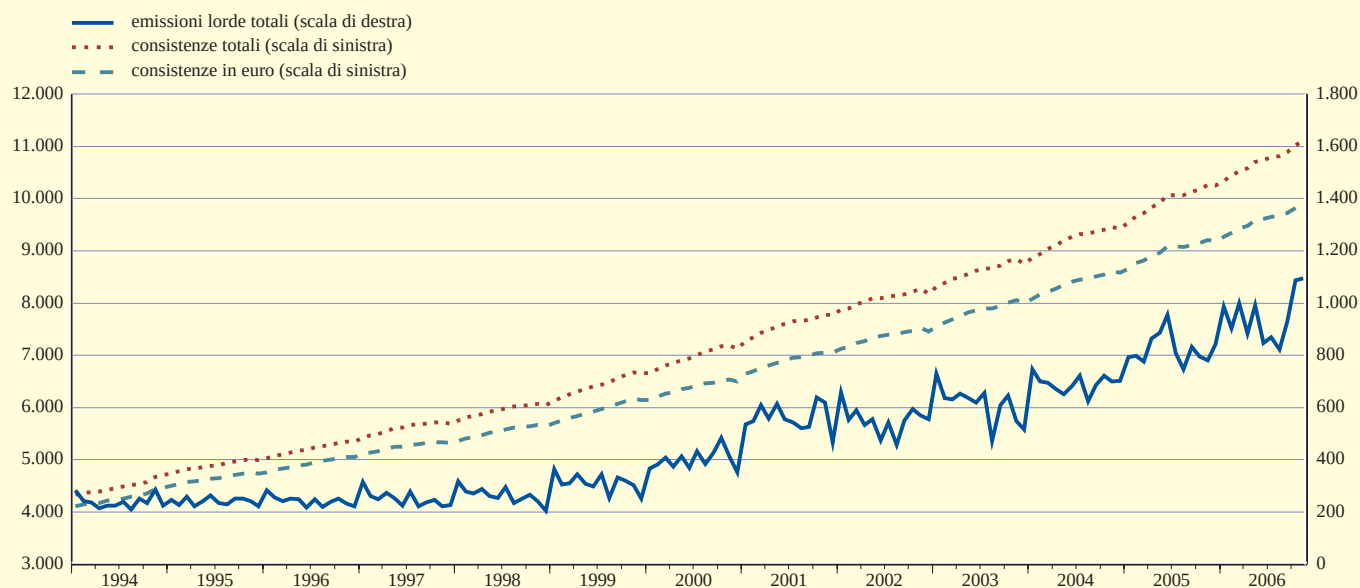
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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											
2005 nov.	10.819,4	801,7	79,1	9.210,5	734,7	61,6	10.267,2	781,5	74,2	7,6	71,2	7,3
dic.	10.833,3	871,0	12,6	9.187,3	794,8	-24,2	10.249,3	841,6	-24,8	7,5	75,9	6,1
2006 gen.	10.882,5	972,1	55,1	9.266,1	927,6	84,7	10.332,3	987,8	103,1	7,6	61,5	7,1
feb.	10.990,5	918,2	105,6	9.345,4	846,5	76,6	10.439,5	903,3	89,3	7,2	61,7	7,5
mar.	11.144,0	1.052,7	153,2	9.426,3	937,9	80,7	10.523,7	999,4	97,2	7,6	70,3	7,9
apr.	11.166,7	874,8	19,4	9.477,9	821,7	48,5	10.581,7	882,9	67,9	7,2	56,0	7,9
mag.	11.295,2	1.010,7	128,6	9.591,9	940,1	114,1	10.704,6	992,3	127,9	7,8	90,8	8,3
giu.	11.354,3	895,6	63,1	9.611,0	794,0	23,0	10.735,3	847,1	31,7	6,6	24,1	7,2
lug.	11.366,6	877,8	11,6	9.646,5	821,3	34,8	10.784,3	868,9	44,6	7,0	53,6	7,0
ago.	11.398,8	839,2	31,7	9.668,0	781,2	20,9	10.814,0	823,8	24,2	7,3	74,3	7,2
set.	11.523,7	1.008,8	123,9	9.718,8	883,0	49,9	10.882,8	928,7	56,6	7,4	56,7	6,9
ott.	.	.	.	9.822,5	1.023,7	101,8	11.018,4	1.086,4	122,3	8,0	123,1	8,2
nov.	.	.	.	9.915,5	1.038,8	92,5	11.111,1	1.094,0	108,4	8,3	101,1	8,3
	A lungo termine											
2005 nov.	9.856,5	168,4	83,3	8.347,7	131,9	65,8	9.269,8	152,6	80,5	8,2	76,8	7,7
dic.	9.900,1	178,4	41,8	8.374,6	147,2	25,2	9.302,3	166,0	27,4	8,3	72,1	6,2
2006 gen.	9.943,2	195,9	48,3	8.414,0	173,5	44,5	9.342,6	195,4	56,9	8,1	57,3	7,3
feb.	10.032,8	214,8	88,2	8.475,4	170,4	59,8	9.428,2	196,1	72,0	7,6	49,7	7,8
mar.	10.131,0	245,3	98,5	8.546,3	194,3	71,4	9.497,0	220,1	79,7	7,8	60,3	8,1
apr.	10.167,0	174,6	34,4	8.575,6	141,4	27,9	9.534,8	170,5	47,8	7,5	49,2	8,1
mag.	10.267,2	205,5	100,6	8.661,3	167,2	85,9	9.627,8	186,8	95,6	7,7	63,5	7,7
giu.	10.325,5	198,5	59,0	8.725,0	167,6	64,3	9.711,9	192,5	80,5	6,7	52,5	7,3
lug.	10.358,2	185,5	32,9	8.750,7	158,3	25,8	9.752,7	176,9	36,9	7,2	48,8	7,0
ago.	10.374,5	90,4	16,4	8.761,9	71,5	11,4	9.770,7	87,9	20,8	7,5	65,7	7,3
set.	10.472,5	222,2	98,3	8.817,0	156,8	55,5	9.840,2	175,5	63,0	7,6	53,6	7,1
ott.	.	.	.	8.887,8	173,4	68,8	9.933,2	205,7	86,4	8,1	102,3	8,3
nov.	.	.	.	8.984,3	168,4	95,9	10.028,5	193,9	110,0	8,4	103,0	9,1

F15 Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro

(miliardi di euro)



Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).

1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.

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

4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento

(miliardi di euro; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2004	9.429	3.713	737	591	4.138	250	8.307	5.480	223	1.028	1.493	83
2005	10.249	4.109	925	613	4.319	283	9.878	6.983	325	1.032	1.444	95
2005 4° trim.	10.249	4.109	925	613	4.319	283	2.418	1.747	116	250	279	26
2006 1° trim.	10.524	4.259	969	621	4.385	289	2.890	2.106	85	256	421	22
2° trim.	10.735	4.337	1.032	638	4.430	298	2.722	1.976	108	261	355	22
3° trim.	10.883	4.436	1.069	635	4.445	298	2.621	1.927	78	264	334	18
2006 ago.	10.814	4.396	1.056	631	4.431	300	824	637	20	81	80	6
set.	10.883	4.436	1.069	635	4.445	298	929	678	29	97	119	5
ott.	11.018	4.521	1.110	644	4.445	298	1.086	801	56	115	105	9
nov.	11.111	4.555	1.138	646	4.469	304	1.094	835	44	114	93	9
	A breve termine											
2004	926	447	7	90	376	5	6.368	4.574	44	931	785	33
2005	947	482	7	90	363	5	7.808	6.046	45	942	742	33
2005 4° trim.	947	482	7	90	363	5	1.940	1.531	10	221	170	8
2006 1° trim.	1.027	539	7	98	377	5	2.279	1.817	14	242	199	8
2° trim.	1.023	531	10	101	376	5	2.172	1.739	16	229	180	8
3° trim.	1.043	561	12	96	369	4	2.181	1.732	16	248	176	8
2006 ago.	1.043	557	11	96	375	5	736	593	6	80	55	2
set.	1.043	561	12	96	369	4	753	596	5	91	58	3
ott.	1.085	603	11	100	367	4	881	707	6	106	59	3
nov.	1.083	596	11	102	369	4	900	732	4	104	58	2
	A lungo termine ¹⁾											
2004	8.503	3.266	729	501	3.762	245	1.940	905	179	97	708	49
2005	9.302	3.627	918	522	3.957	278	2.069	937	279	89	702	61
2005 4° trim.	9.302	3.627	918	522	3.957	278	478	216	106	29	109	18
2006 1° trim.	9.497	3.720	962	523	4.008	285	612	289	71	14	222	15
2° trim.	9.712	3.806	1.022	536	4.054	293	550	237	92	32	175	14
3° trim.	9.840	3.875	1.058	539	4.075	293	440	195	62	16	158	9
2006 ago.	9.771	3.839	1.045	535	4.057	295	88	44	14	2	25	3
set.	9.840	3.875	1.058	539	4.075	293	175	82	23	6	62	3
ott.	9.933	3.919	1.099	543	4.078	294	206	94	50	9	46	6
nov.	10.028	3.959	1.127	544	4.099	300	194	103	40	10	35	7
	Di cui a lungo termine con tasso fisso											
2004	6.380	1.929	416	410	3.439	186	1.194	408	70	61	620	36
2005	6.712	2.016	458	412	3.609	217	1.227	412	91	54	621	48
2005 4° trim.	6.712	2.016	458	412	3.609	217	264	95	35	16	103	14
2006 1° trim.	6.814	2.061	475	407	3.647	225	401	156	31	8	195	12
2° trim.	6.909	2.080	500	413	3.684	232	331	109	42	20	150	10
3° trim.	6.961	2.107	508	413	3.700	233	274	94	22	11	140	8
2006 ago.	6.925	2.088	503	411	3.690	234	55	22	7	1	21	3
set.	6.961	2.107	508	413	3.700	233	111	42	10	4	53	2
ott.	7.010	2.129	526	415	3.706	234	115	42	23	5	41	4
nov.	7.045	2.135	530	417	3.726	237	100	43	11	9	33	4
	Di cui a lungo termine con tasso variabile											
2004	1.870	1.148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2.257	1.343	456	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2005 4° trim.	2.257	1.343	456	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006 1° trim.	2.329	1.383	482	97	307	60	172	108	39	4	18	3
2° trim.	2.429	1.424	517	108	319	61	176	95	50	12	15	4
3° trim.	2.487	1.443	543	110	331	60	134	76	40	4	13	2
2006 ago.	2.465	1.435	536	109	324	61	25	15	7	1	2	0
set.	2.487	1.443	543	110	331	60	53	31	13	1	7	0
ott.	2.523	1.458	566	113	326	60	78	42	27	4	3	2
nov.	2.571	1.479	590	112	327	63	78	44	29	1	2	3

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.

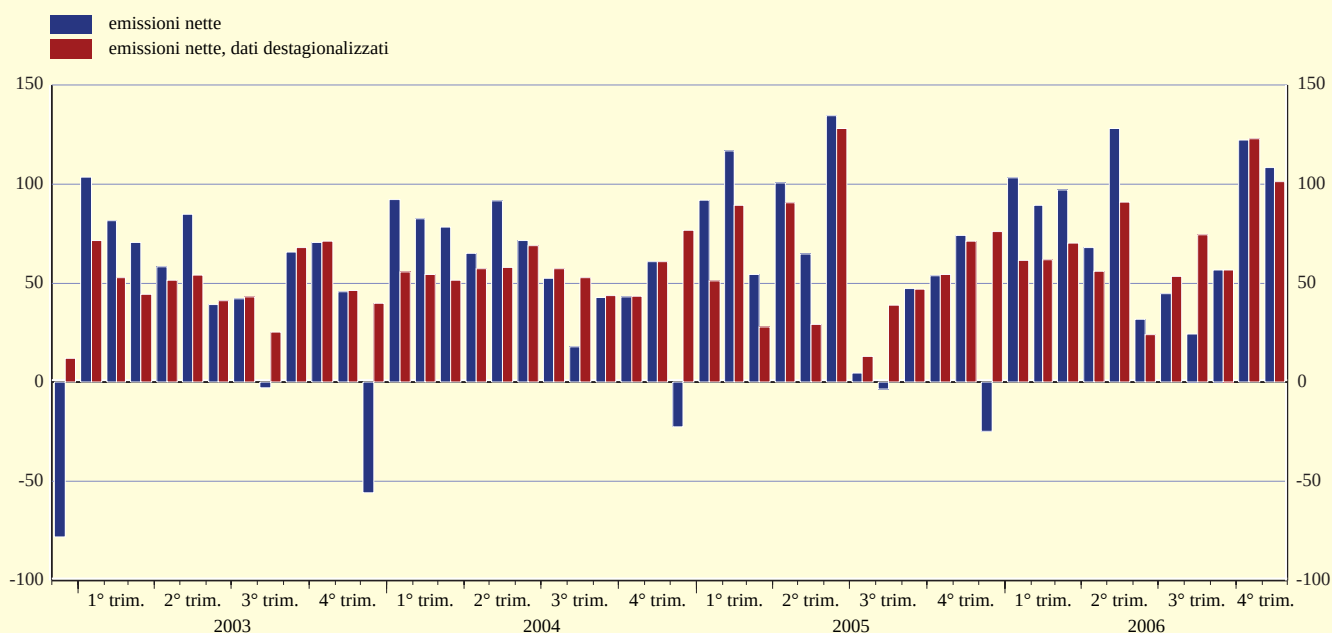
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento (miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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												
2004	675,3	350,4	75,2	8,4	209,7	31,5	679,7	354,0	73,1	8,2	212,8	31,7
2005	714,8	315,5	175,8	21,9	169,2	32,2	716,5	318,9	171,6	22,1	171,4	32,4
2005 4° trim.	103,2	44,8	81,2	-0,2	-34,8	12,3	201,4	78,1	59,2	5,8	47,3	11,0
2006 1° trim.	289,7	158,5	46,2	9,3	68,8	6,9	193,4	106,7	66,3	6,0	8,4	6,1
2° trim.	227,5	84,1	65,3	20,8	48,4	8,9	170,9	88,4	52,8	14,1	7,1	8,4
3° trim.	125,4	77,8	36,3	-2,8	14,6	-0,5	184,6	94,3	52,9	1,3	33,8	2,3
2006 ago.	24,2	19,5	8,3	-7,1	2,9	0,6	74,3	36,8	24,8	-5,0	15,0	2,7
set.	56,6	30,5	12,2	3,9	12,3	-2,3	56,7	37,5	14,0	8,3	-0,5	-2,6
ott.	122,3	72,4	40,9	8,5	-0,1	0,7	123,1	58,4	44,9	5,0	15,0	-0,3
nov.	108,4	41,3	30,6	4,1	27,1	5,4	101,1	43,7	24,6	5,3	24,1	3,4
A lungo termine												
2004	615,3	297,8	73,8	12,0	201,9	29,8	618,0	299,1	71,7	12,0	205,3	30,0
2005	707,9	292,7	176,2	22,2	184,2	32,5	709,5	294,5	172,1	22,2	188,1	32,6
2005 4° trim.	139,6	40,6	81,4	8,6	-3,7	12,7	193,7	68,7	59,4	7,8	46,1	11,6
2006 1° trim.	208,7	100,5	46,0	1,7	53,4	7,0	167,3	70,0	66,0	7,0	18,4	6,0
2° trim.	223,9	87,8	62,3	15,5	49,4	8,9	165,2	85,5	49,7	8,9	12,7	8,5
3° trim.	120,6	62,0	34,9	2,5	21,4	-0,1	168,1	66,8	51,5	4,7	42,5	2,6
2006 ago.	20,8	6,7	7,5	-0,8	6,6	0,7	65,7	19,0	24,1	1,5	18,4	2,6
set.	63,0	32,0	11,8	3,3	17,5	-1,6	53,6	29,6	13,3	5,3	7,5	-2,1
ott.	86,4	37,4	41,4	4,1	2,6	0,9	102,3	35,5	44,8	2,6	19,3	0,0
nov.	110,0	47,3	30,4	2,3	24,2	5,7	103,0	53,7	24,8	2,1	18,5	3,8

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

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

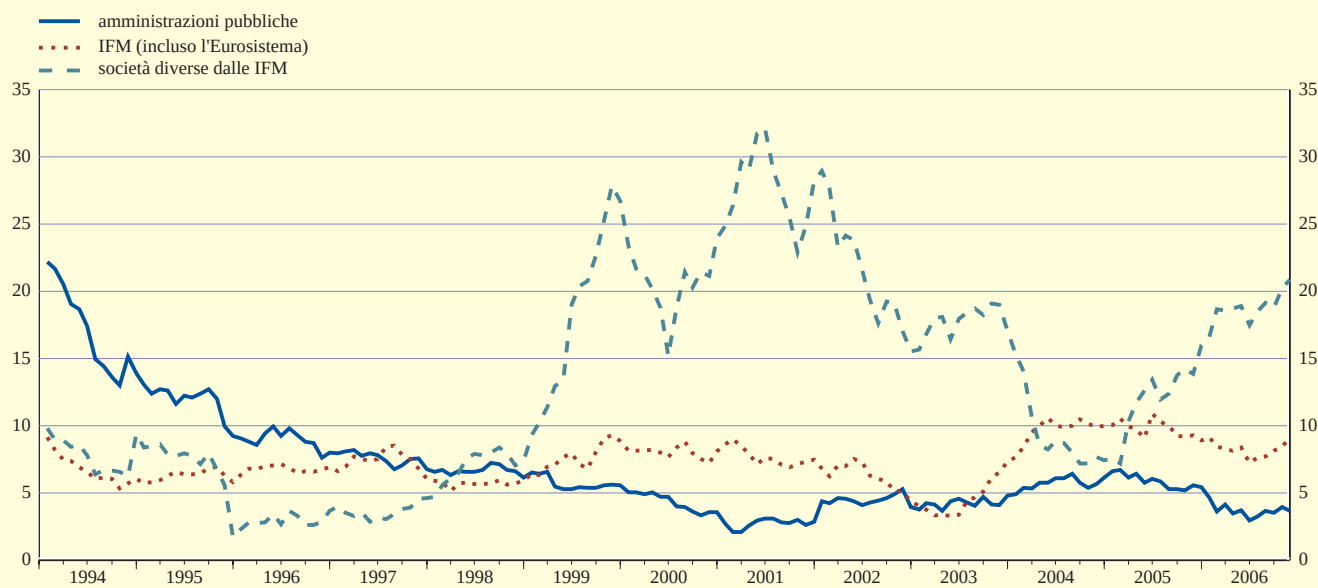


Fonte: BCE.

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

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2005 nov.	7,6	9,4	20,9	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	21,9	1,5	3,3	13,8
dic.	7,5	8,4	23,6	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,0	2,9	2,9	13,9
2006 gen.	7,6	9,1	24,3	3,4	3,6	11,3	7,1	7,7	26,1	4,2	3,1	12,7
feb.	7,2	8,9	26,9	3,0	2,5	11,9	7,5	8,1	30,9	4,1	2,8	14,2
mar.	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,6	7,9	9,3	31,8	3,9	2,6	13,0
apr.	7,2	8,9	27,3	2,6	2,5	10,2	7,9	9,2	31,5	3,4	2,7	11,4
mag.	7,8	9,9	26,6	4,1	2,6	12,1	8,3	10,5	31,5	6,8	1,8	10,5
giu.	6,6	8,1	24,5	4,8	1,8	12,3	7,2	9,6	28,0	6,6	0,7	10,5
lug.	7,0	8,3	26,4	4,9	2,2	11,7	7,0	8,9	26,8	5,5	1,2	10,6
ago.	7,3	8,4	28,0	3,5	2,5	12,1	7,2	8,8	25,4	3,0	2,3	10,1
set.	7,4	9,0	27,2	4,4	2,2	10,2	6,9	8,8	23,0	5,0	1,9	7,5
ott.	8,0	9,7	29,9	4,1	2,6	9,3	8,2	10,1	28,4	4,9	2,5	7,4
nov.	8,3	10,1	30,4	5,3	2,5	8,6	8,3	9,6	29,2	3,7	3,3	6,7
	A lungo termine											
2005 nov.	8,2	9,3	21,0	3,7	5,1	13,0	7,7	9,0	22,3	5,5	3,6	14,2
dic.	8,3	8,9	23,9	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,4	6,2	3,0	14,6
2006 gen.	8,1	9,1	24,6	4,8	4,2	11,8	7,3	7,3	26,4	6,9	3,2	13,1
feb.	7,6	8,4	27,2	5,8	3,0	12,6	7,8	7,6	31,0	7,1	2,9	15,0
mar.	7,8	8,2	27,6	4,9	3,6	12,1	8,1	7,9	32,1	5,8	3,3	13,6
apr.	7,5	8,1	27,5	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,5	5,8	3,7	12,0
mag.	7,7	8,4	26,7	6,8	3,2	12,5	7,7	7,7	31,3	8,1	2,6	11,0
giu.	6,7	7,2	24,4	6,2	2,3	12,7	7,3	8,7	27,4	6,2	1,6	10,7
lug.	7,2	7,6	26,3	5,8	2,6	11,9	7,0	7,9	26,2	4,7	2,1	10,6
ago.	7,5	7,7	27,7	5,3	3,1	12,4	7,3	7,8	24,7	3,5	3,3	9,9
set.	7,6	8,1	26,9	5,5	3,0	10,8	7,1	8,4	22,1	5,2	2,8	8,0
ott.	8,1	8,4	29,6	5,0	3,5	9,9	8,3	9,1	27,8	4,2	3,5	8,1
nov.	8,4	9,2	30,1	5,4	3,3	9,2	9,1	10,6	28,8	2,8	3,9	7,5

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.

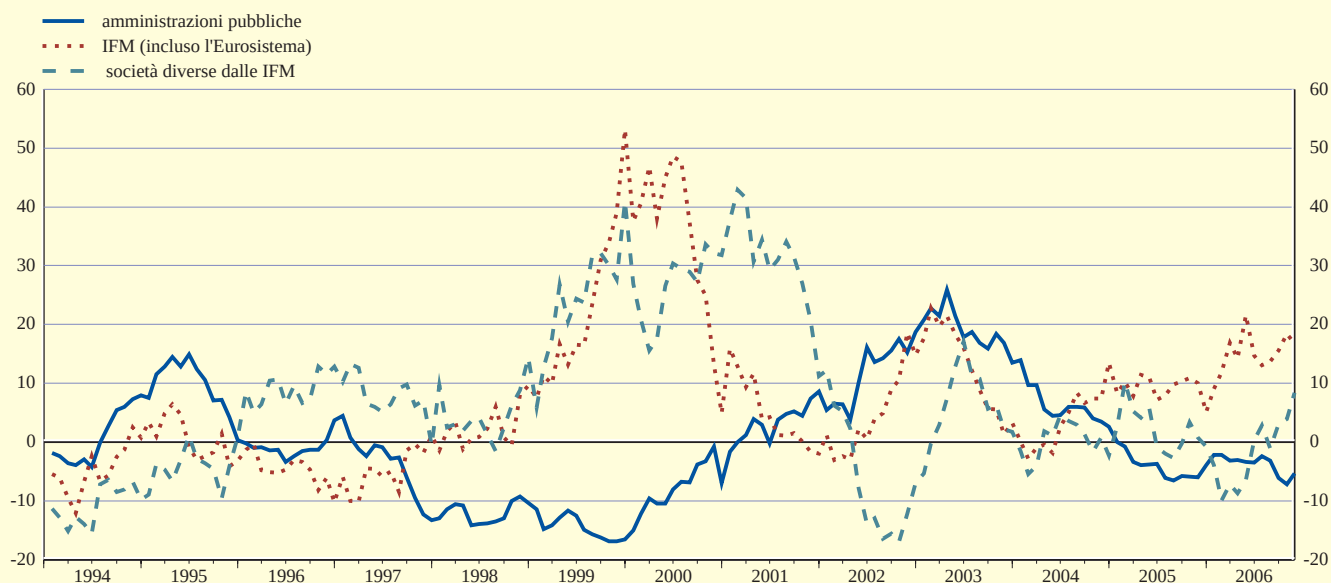
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	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											
2004	5,1	3,1	6,5	3,4	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,8	0,3	26,5
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,7	22,6	9,8	4,7
2005 4° trim.	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,0	15,3	43,5	19,6	11,7	1,9
2006 1° trim.	4,3	4,2	8,9	0,7	3,6	15,6	18,9	14,3	48,4	24,5	7,8	1,1
2° trim.	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,8	11,9	45,6	28,3	3,6	5,1
3° trim.	4,4	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,2	10,1	39,6	30,1	4,1	5,8
2006 giu.	3,8	4,1	13,2	1,1	2,3	14,2	14,5	10,0	37,6	30,7	2,7	7,5
lug.	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,3	10,1	40,0	31,3	4,3	5,6
ago.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,5	10,1	41,4	29,7	4,2	6,4
set.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	14,9	10,1	37,5	27,7	5,2	3,2
ott.	5,1	5,1	20,1	0,5	3,3	12,0	16,0	10,7	39,5	29,5	6,3	2,5
nov.	5,1	5,6	21,2	2,2	3,0	10,2	16,5	11,5	39,0	24,4	6,6	5,7
	Euro											
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,4	15,3	18,8	17,2	35,1	22,6	10,2	5,3
2005 4° trim.	4,2	1,9	8,5	0,6	4,7	16,2	18,3	13,9	41,2	21,2	12,2	2,2
2006 1° trim.	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,1	12,9	45,7	26,4	8,2	0,9
2° trim.	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,5	31,6	3,7	4,0
3° trim.	3,6	3,1	11,2	-0,3	2,9	13,7	13,7	8,1	35,1	33,9	4,2	4,4
2006 giu.	3,2	2,6	9,9	0,8	2,4	14,1	12,8	7,6	33,3	34,6	2,7	5,9
lug.	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,7	8,1	35,1	35,4	4,4	4,1
ago.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,0	8,3	36,6	33,5	4,2	5,1
set.	3,9	3,7	12,8	0,4	2,9	12,9	13,8	8,6	34,3	31,1	5,2	2,0
ott.	4,2	3,5	14,8	-1,2	3,5	12,0	15,2	9,3	37,0	32,9	6,4	1,7
nov.	4,4	4,4	15,9	0,6	3,2	10,4	15,7	10,3	36,4	26,8	6,8	4,9

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

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

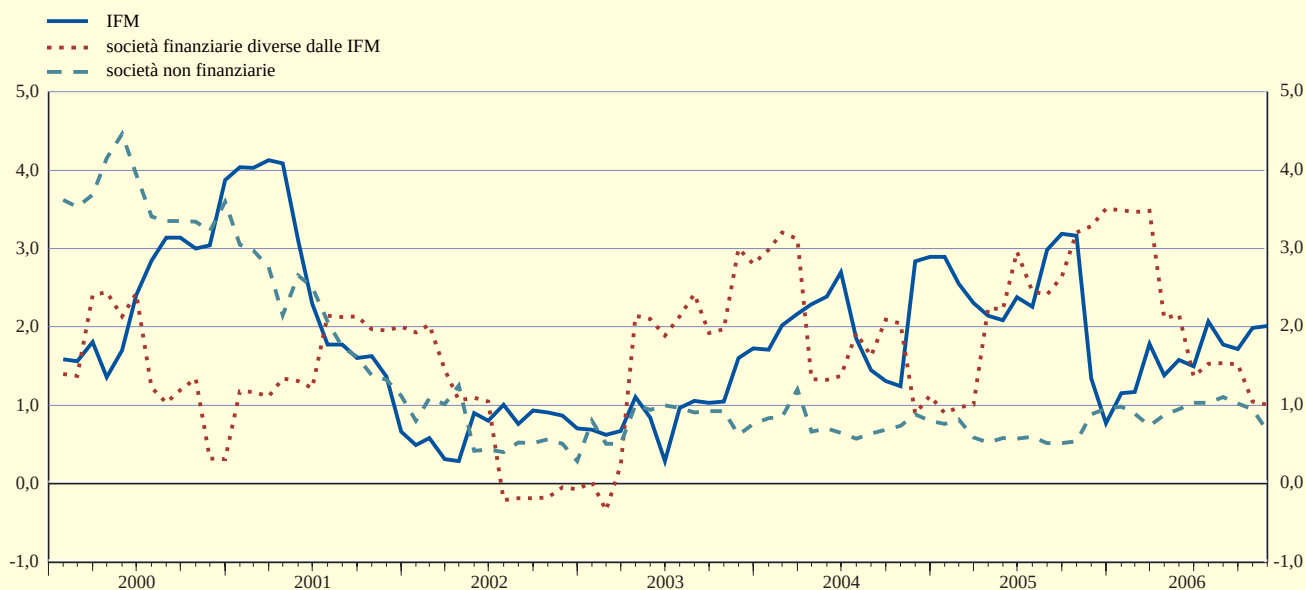
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 01 = 100	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi (in perc.)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 nov.	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2.894,1	0,9
dic.	4.033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2.982,4	0,8
2005 gen.	4.138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3.061,3	0,8
feb.	4.254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3.139,2	0,8
mar.	4.242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3.140,7	0,6
apr.	4.094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3.029,3	0,5
mag.	4.272,7	103,0	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3.170,5	0,6
giu.	4.381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,6	3,0	3.241,6	0,6
lug.	4.631,1	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	3.436,6	0,6
ago.	4.605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3.425,4	0,5
set.	4.827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3.579,3	0,5
ott.	4.659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3.426,6	0,5
nov.	4.882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3.559,2	0,9
dic.	5.056,3	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3.679,1	1,0
2006 gen.	5.289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3.868,5	1,0
feb.	5.429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3.928,7	0,9
mar.	5.629,9	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4.088,5	0,7
apr.	5.653,3	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4.131,6	0,9
mag.	5.364,7	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3.934,5	1,0
giu.	5.376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3.941,9	1,0
lug.	5.372,5	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3.910,7	1,0
ago.	5.536,3	104,5	1,3	958,6	1,8	594,6	1,5	3.983,1	1,1
set.	5.680,3	104,5	1,2	986,1	1,7	606,6	1,5	4.087,6	1,0
ott.	5.857,4	104,6	1,1	1.015,6	2,0	613,3	1,0	4.228,4	0,9
nov.	5.910,9	104,7	0,9	1.024,3	2,0	602,8	1,0	4.283,9	0,7

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

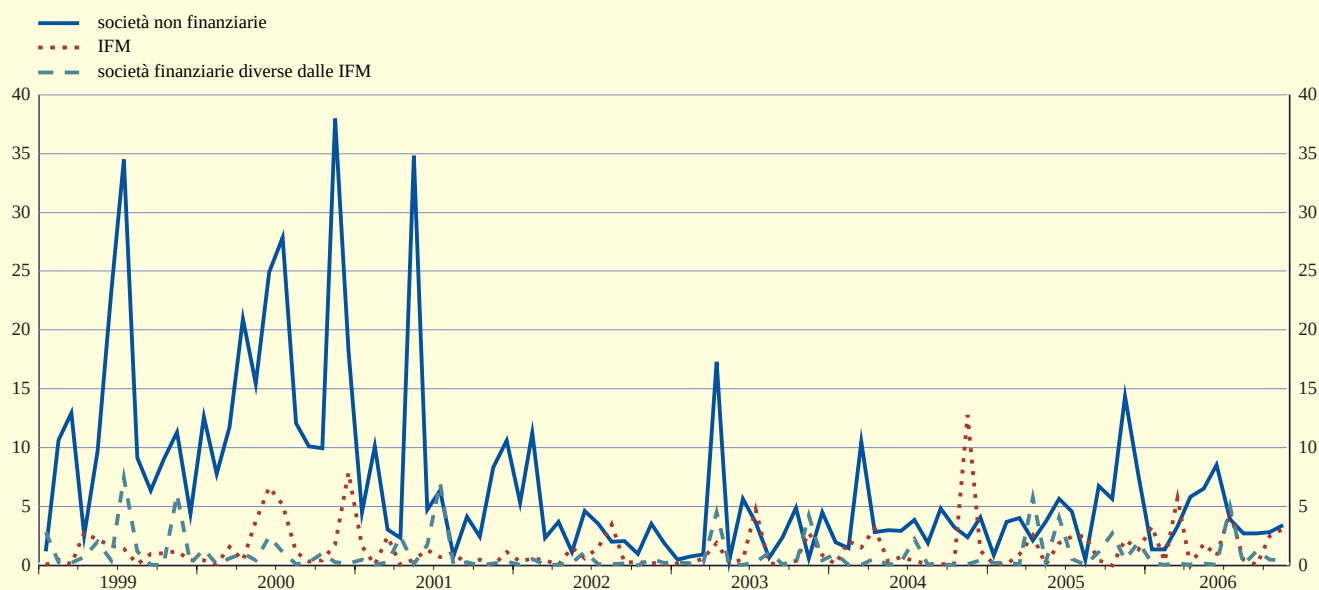
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004 nov.	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
dic.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 gen.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
feb.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
apr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
mag.	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,7	1,0
giu.	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
lug.	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
ago.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
set.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
ott.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
dic.	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 gen.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
feb.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
mar.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
apr.	5,8	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
mag.	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
giu.	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
lug.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,0	0,8
ago.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
set.	4,0	0,4	3,5	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	0,4	2,3
ott.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,0	5,0	3,1	0,0	3,1	0,4	0,1	0,3	3,4	1,9	1,5

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

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



Fonte: BCE.

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

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

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita			
		fin a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fin a 3 mesi	oltre 3 mesi		fin a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005 dic.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 gen.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
feb.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
mar.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
apr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	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	2,98	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	3,32	2,82	2,30	2,81	1,49	3,25	3,47	3,66	3,23

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione					Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ³⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005 dic.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40
2006 gen.	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
feb.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
mar.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
mag.	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
giu.	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
lug.	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
ago.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,64	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.	10,05	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.	10,09	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,49	4,58	4,47	4,76	4,96	5,25	4,90

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

	Conti correnti attivi ¹⁾	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2005 dic.	5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 gen.	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
feb.	5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
mar.	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
apr.	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
mag.	5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
giu.	5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
lug.	5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
ago.	5,56	4,69	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	4,57

Fonte: BCE.

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

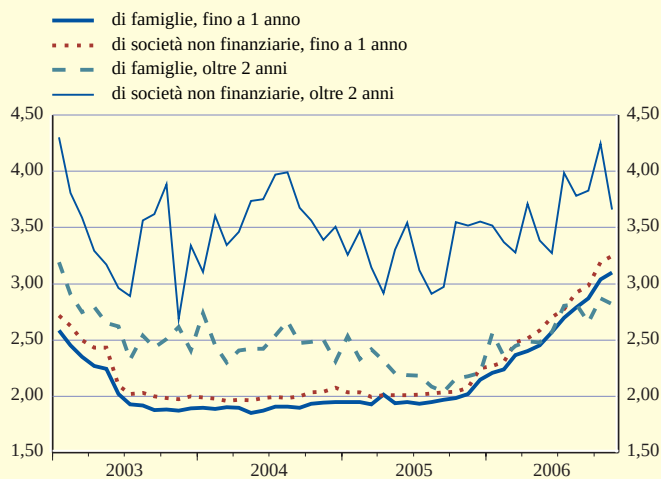
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 dic.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 gen.	0,73	2,05	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
feb.	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
mar.	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
mag.	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
giu.	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
lug.	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
ago.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
set.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,68	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	3,22	3,79	3,14

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
2005 dic.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24
2006 gen.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
feb.	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31
mar.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
apr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
mag.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
giu.	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
lug.	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
ago.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
set.	4,81	4,27	4,62	8,31	6,81	5,86	4,93	4,40	4,53
ott.	4,89	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
nov.	4,98	4,33	4,68	8,35	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63

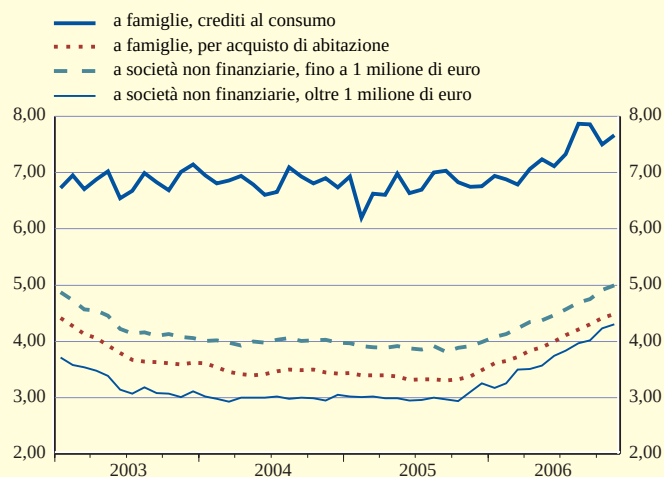
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

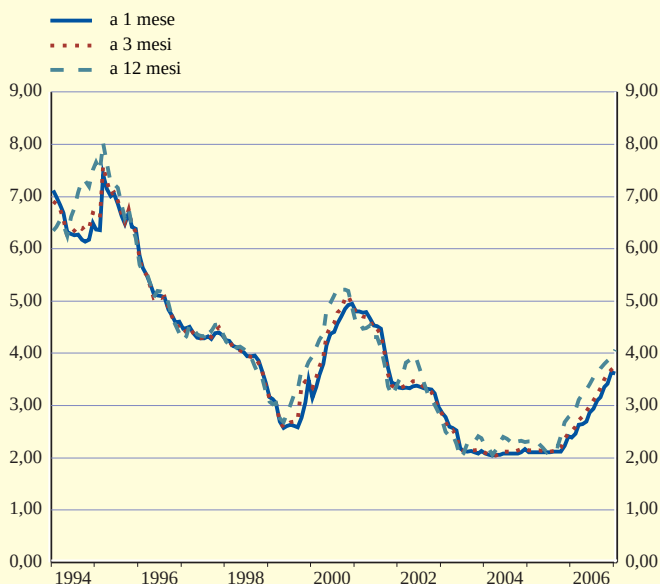
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ^{1) 2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a 1 mese (Euribor) 2	Depositi a 3 mesi (Euribor) 3	Depositi a 6 mesi (Euribor) 4	Depositi a 12 mesi (Euribor) 5	Depositi a 3 mesi (Libor) 6	Depositi a 3 mesi (Libor) 7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2005 4° trim.	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 1° trim.	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
2° trim.	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
3° trim.	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
4° trim.	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2006 gen.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
feb.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
mar.	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
apr.	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
mag.	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
giu.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
lug.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
ago.	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

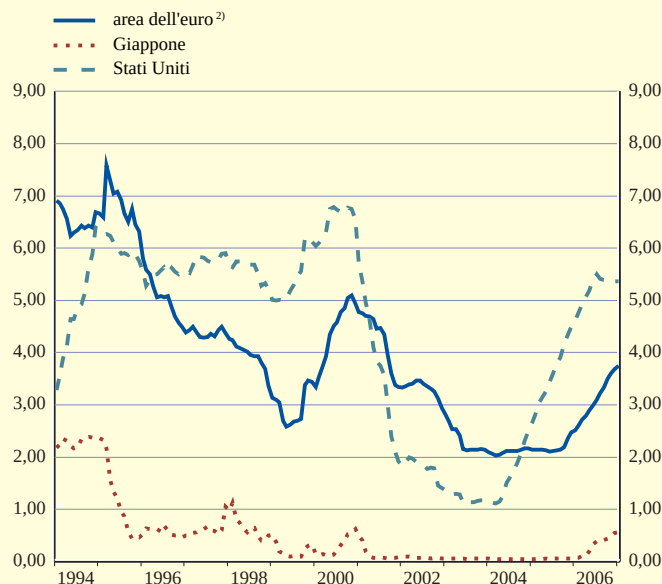
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ²⁾

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



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonte: BCE.

- 1) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

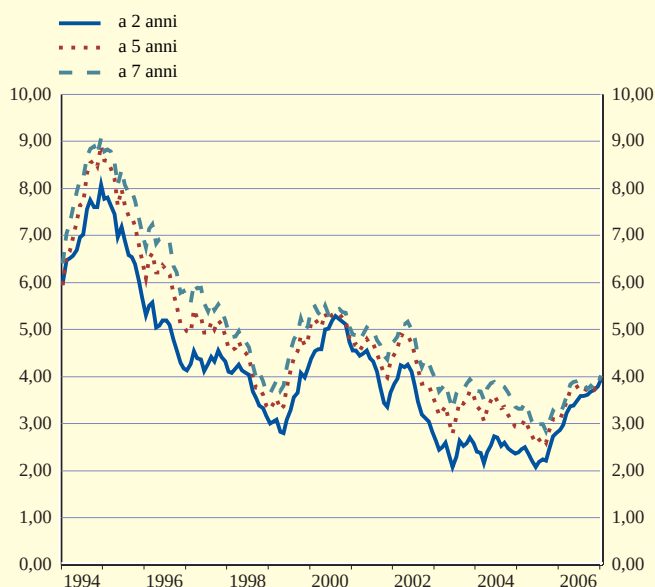
4.7 Rendimenti dei titoli di Stato

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

	Area dell'euro ^{1) 2)}					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2005 4° trim.	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 1° trim.	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
2° trim.	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
3° trim.	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
4° trim.	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2006 gen.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
feb.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
mar.	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
apr.	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
mag.	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
giu.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	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

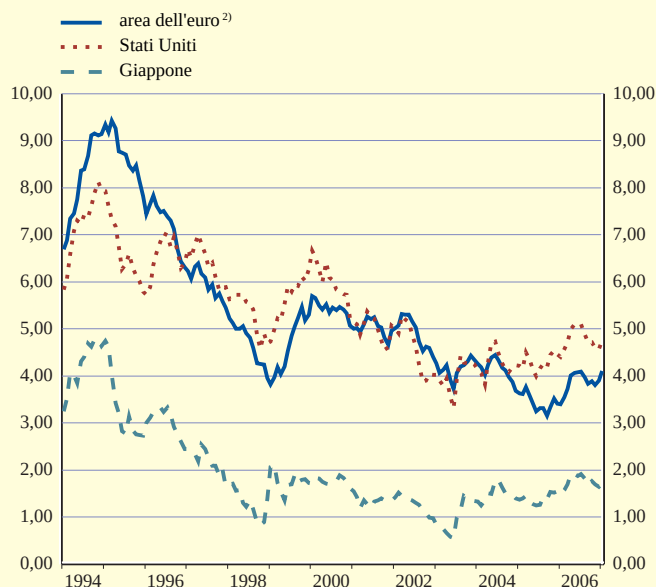
F25 Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro ²⁾

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



F26 Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

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



Fonte: BCE.

- 1) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

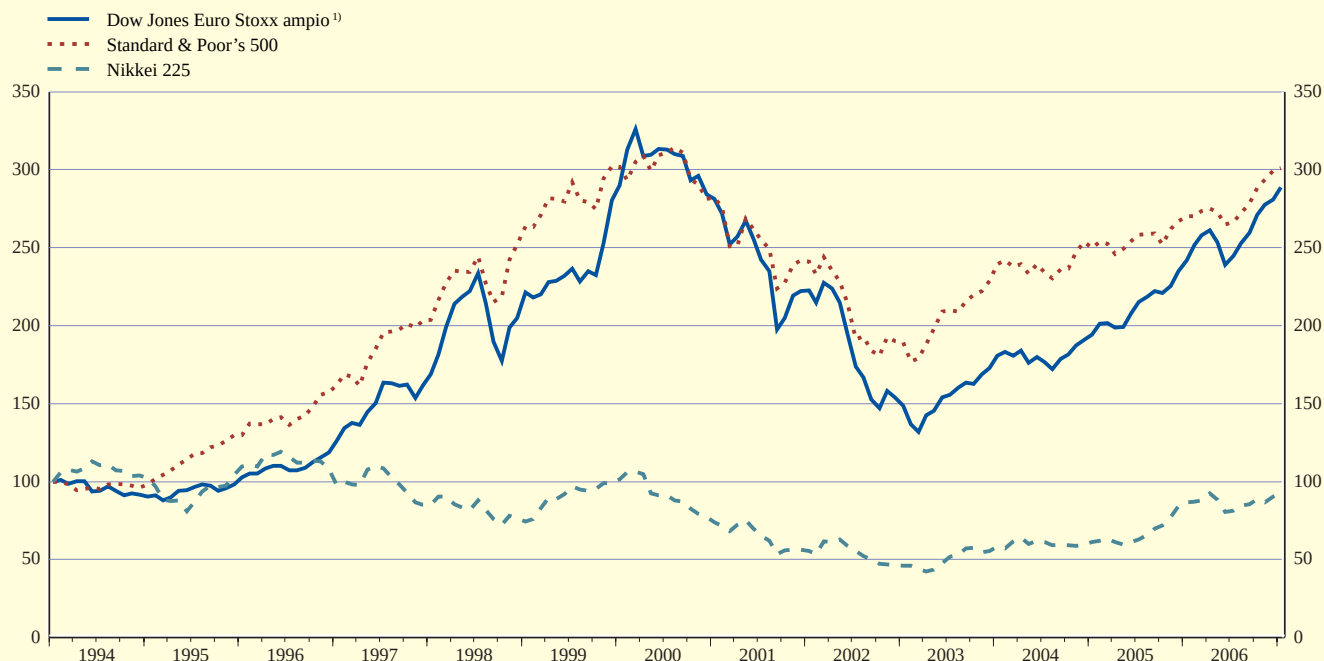
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliero e estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.121,2
2005 4° trim.	315,2	3.433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1.231,6	14.487,0
2006 1° trim.	347,6	3.729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1.283,2	16.207,8
2° trim.	348,2	3.692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1.280,9	16.190,0
3° trim.	350,2	3.726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1.288,6	15.622,2
4° trim.	383,3	4.032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1.389,2	16.465,0
2006 gen.	335,5	3.626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1.277,7	16.103,4
feb.	349,0	3.743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1.277,2	16.187,6
mar.	358,0	3.814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1.293,7	16.325,2
apr.	362,3	3.834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1.301,5	17.233,0
mag.	351,7	3.726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1.289,6	16.430,7
giu.	331,8	3.528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1.253,1	14.990,3
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

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)¹⁾

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)					
	Indice 2005 = 100	Totale	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici									
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-
2005 4° trim.	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,5
2006 1° trim.	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,0	1,3	0,4
2° trim.	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5
3° trim.	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,5	1,9	0,1	0,6	0,6
4° trim.	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,7	0,2	-4,2	0,5
2006 ago.	102,5	2,3	1,5	2,5	1,9	0,1	0,1	0,8	0,0	0,1	0,1
set.	102,5	1,7	1,5	1,6	2,0	-0,1	0,2	0,6	0,1	-3,2	0,2
ott.	102,6	1,6	1,6	1,3	2,1	0,0	0,5	-0,2	0,0	-1,8	0,2
nov.	102,6	1,9	1,6	1,7	2,1	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,5	0,1
dic.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
2007 gen. ³⁾	.	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						
in perc. del totale ²⁾	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2005 4° trim.	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 1° trim.	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
2° trim.	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
3° trim.	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
4° trim.	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2006 lug.	2,7	2,3	3,2	2,7	0,6	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	2,3
ago.	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
set.	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
ott.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,4	-2,7	2,4	2,4
nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4
dic.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Con riferimento al 2006.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾	Prezzi internazionali delle materie prime ³⁾		Prezzo del petrolio ⁴⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni												Totale		
	Totale (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	3,8	2,1	6,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2006	115,7	5,1	3,4	2,9	4,9	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	.	19,7	24,8	52,9
2005 4° trim.	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,3 ⁶⁾	34,2	23,2	48,6
2006 1° trim.	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	18,9	2,6	-	36,4	23,6	52,3
2° trim.	115,7	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,5	6,8 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
3° trim.	116,8	5,4	3,7	3,6	6,4	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
4° trim.	116,5	4,1	2,8	3,5	6,3	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	.	3,9	23,0	47,3
2006 ago.	117,1	5,7	4,0	3,7	6,5	1,6	2,0	1,8	2,0	12,6	-	-	14,8	26,8	57,8
set.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,5	1,7	1,7	1,8	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
ott.	116,5	4,0	2,5	3,6	6,4	1,8	1,7	1,7	1,7	5,2	-	-	3,9	28,7	47,6
nov.	116,6	4,3	2,9	3,5	6,2	1,9	1,6	1,7	1,6	6,9	-	-	4,5	22,9	46,7
dic.	116,5	4,1	2,9	3,4	6,2	1,8	1,5	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-9,6	15,6	42,2

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 ³⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,5	3,5	3,4	4,0	3,3	4,2	3,6	2,7
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,2	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2005 3° trim.	116,5	2,1	2,4	1,4	2,6	1,8	1,9	2,1
4° trim.	117,2	2,3	2,6	1,5	2,5	2,5	2,2	2,0
2006 1° trim.	117,8	2,3	2,8	0,9	2,5	2,4	2,1	2,1
2° trim.	118,4	2,3	2,6	1,6	3,1	1,4	2,1	2,4
3° trim.	119,0	2,0	2,2	1,8	2,6	1,4	1,8	2,0

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

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾							
2002	104,7	2,4	1,2	1,0	3,2	1,8	3,1	3,4
2003	106,4	1,7	6,0	0,7	3,0	2,4	1,0	2,4
2004	107,5	1,1	-10,3	-0,4	2,7	-0,1	2,6	2,4
2005	108,5	0,9	6,7	-1,2	3,5	0,2	2,0	1,8
2005 3° trim.	108,2	0,6	6,3	-1,1	2,2	-0,4	2,1	1,8
4° trim.	109,0	0,9	7,3	-2,2	3,0	0,0	2,3	2,7
2006 1° trim.	109,2	0,8	3,5	-1,9	3,3	-0,2	2,4	2,4
2° trim.	109,3	0,8	1,4	-2,4	1,9	0,0	1,6	3,2
3° trim.	109,1	0,8	1,1	-2,4	2,2	-0,4	2,5	2,5
	Redditi per occupato							
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9
2004	109,6	2,1	2,1	2,6	2,6	1,3	2,1	2,3
2005	111,3	1,6	2,4	1,5	1,9	1,3	2,1	1,6
2005 3° trim.	111,3	1,5	1,8	1,7	2,1	1,3	1,9	1,3
4° trim.	112,2	1,9	1,7	1,6	2,3	1,2	1,7	2,7
2006 1° trim.	112,9	2,1	0,7	2,6	3,3	1,9	1,6	1,9
2° trim.	113,6	2,3	0,7	2,4	3,3	2,2	1,0	3,0
3° trim.	113,6	2,0	1,5	2,3	3,2	1,5	1,4	2,3
	Produttività del lavoro ²⁾							
2002	100,5	0,2	1,0	1,0	0,0	0,6	-0,5	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,2	1,5	-0,4	-0,5	1,2	-0,4
2004	101,9	1,0	13,8	2,9	-0,1	1,3	-0,4	-0,1
2005	102,6	0,7	-4,1	2,7	-1,6	1,1	0,1	-0,2
2005 3° trim.	102,9	0,9	-4,2	2,8	-0,1	1,7	-0,1	-0,4
4° trim.	102,9	1,0	-5,3	3,9	-0,6	1,2	-0,5	0,1
2006 1° trim.	103,4	1,2	-2,8	4,6	0,0	2,1	-0,8	-0,5
2° trim.	104,0	1,5	-0,7	4,8	1,3	2,2	-0,6	-0,2
3° trim.	104,1	1,2	0,4	4,8	1,0	1,9	-1,1	-0,2

5. Deflatori del PIL

	Totale (indice destagionalizzato 2000 = 100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,1	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-0,2	-2,0
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,4	2,4	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,6	3,6
2005 3° trim.	111,6	1,8	2,3	2,1	2,2	1,9	2,5	3,7
4° trim.	112,3	2,0	2,4	2,2	2,7	2,1	3,0	4,1
2006 1° trim.	112,4	1,7	2,7	2,3	1,9	2,6	2,8	5,4
2° trim.	113,0	1,8	2,7	2,2	2,5	2,9	3,0	5,3
3° trim.	113,6	1,8	2,1	2,0	1,5	3,0	3,0	3,7

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

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

2) Valore aggiunto (in volume) per occupato.

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

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ¹⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2002	7.251,3	7.059,0	4.141,1	1.465,1	1.465,0	-12,3	192,4	2.628,7	2.436,3
2003	7.460,8	7.304,2	4.277,6	1.526,2	1.498,5	1,9	156,6	2.624,4	2.467,8
2004	7.736,0	7.574,4	4.425,2	1.580,1	1.563,1	6,0	161,5	2.822,5	2.660,9
2005	7.994,7	7.876,5	4.579,0	1.636,6	1.639,4	21,5	118,2	3.027,7	2.909,4
2005 3° trim.	2.008,4	1.980,6	1.153,2	410,3	414,2	2,9	27,8	770,8	743,0
4° trim.	2.029,9	2.006,9	1.160,3	417,1	418,8	10,7	23,0	785,2	762,3
2006 1° trim.	2.048,6	2.030,4	1.174,7	419,9	427,6	8,3	18,2	816,0	797,8
2° trim.	2.079,0	2.059,4	1.184,1	425,1	440,5	9,7	19,6	830,6	811,0
3° trim.	2.101,1	2.080,2	1.196,5	425,4	445,9	12,4	20,9	853,1	832,2
<i>in percentuale del PIL</i>									
2005	100,0	98,5	57,3	20,5	20,5	0,3	1,5	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati³⁾)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2005 3° trim.	0,6	0,5	0,7	0,5	1,4	-	-	2,6	2,4
4° trim.	0,4	0,7	0,1	0,2	0,5	-	-	0,9	1,8
2006 1° trim.	0,8	0,4	0,7	1,2	1,2	-	-	3,5	2,5
2° trim.	1,0	1,0	0,3	0,1	2,3	-	-	1,1	1,1
3° trim.	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	-	-	1,8	2,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2002	0,9	0,4	0,8	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,5	1,2	2,3	-	-	6,8	6,7
2005	1,4	1,6	1,3	1,3	2,5	-	-	4,3	5,3
2005 3° trim.	1,6	1,7	1,8	1,4	3,4	-	-	5,4	5,7
4° trim.	1,8	2,0	1,1	1,6	3,3	-	-	5,0	5,8
2006 1° trim.	2,2	2,2	1,8	2,4	4,2	-	-	9,2	9,5
2° trim.	2,9	2,7	1,8	2,0	5,4	-	-	8,3	8,0
3° trim.	2,7	2,8	1,8	2,1	4,6	-	-	7,5	8,0
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali</i>									
2005 3° trim.	0,6	0,5	0,4	0,1	0,3	-0,3	0,1	-	-
4° trim.	0,4	0,7	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,3	-	-
2006 1° trim.	0,8	0,4	0,4	0,2	0,2	-0,5	0,4	-	-
2° trim.	1,0	1,0	0,2	0,0	0,5	0,3	0,0	-	-
3° trim.	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,2	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,1	-0,2	-	-
2005 3° trim.	1,6	1,6	1,0	0,3	0,7	-0,4	0,0	-	-
4° trim.	1,8	2,0	0,6	0,3	0,7	0,3	-0,2	-	-
2006 1° trim.	2,2	2,2	1,1	0,5	0,8	-0,2	0,0	-	-
2° trim.	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
3° trim.	2,7	2,8	1,0	0,4	0,9	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) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per le variazioni nel numero di giornate lavorative.

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)								
2002	6.517,7	153,0	1.383,7	374,2	1.389,5	1.746,7	1.470,6	733,6
2003	6.703,7	152,2	1.385,3	390,2	1.423,5	1.824,5	1.528,0	757,1
2004	6.943,3	157,5	1.420,3	413,8	1.472,3	1.897,8	1.581,6	792,6
2005	7.160,8	144,7	1.458,6	435,1	1.517,8	1.973,6	1.631,1	833,9
2005 3° trim.	1.797,5	36,1	366,2	109,9	381,7	496,1	407,5	210,8
4° trim.	1.815,1	36,6	368,0	112,5	382,6	500,9	414,5	214,8
2006 1° trim.	1.831,0	36,4	373,2	114,2	385,6	507,8	413,9	217,6
2° trim.	1.858,7	37,2	377,4	117,5	391,6	514,5	420,5	220,2
3° trim.	1.880,4	37,8	382,4	120,6	396,4	522,7	420,6	220,6
in percentuale del valore aggiunto								
2005	100,0	2,0	20,4	6,1	21,2	27,6	22,8	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ¹⁾)								
variazioni percentuali sul trimestre precedente								
2005 3° trim.	0,5	0,5	0,8	0,5	0,7	0,6	0,1	1,5
4° trim.	0,4	0,5	0,5	1,0	0,5	0,2	0,2	0,5
2006 1° trim.	0,8	-2,5	1,4	-0,4	0,9	1,2	0,4	0,7
2° trim.	1,1	1,3	1,4	2,5	1,3	1,0	0,4	-0,1
3° trim.	0,6	0,2	0,9	0,7	0,6	0,5	0,3	0,3
variazioni percentuali sul periodo corrispondente								
2002	0,9	-0,8	-0,3	0,0	1,2	1,5	1,7	0,2
2003	0,7	-5,7	0,0	0,5	0,1	1,8	1,3	1,5
2004	2,1	11,7	2,2	1,5	2,6	1,6	1,4	0,8
2005	1,4	-5,5	1,3	0,8	1,8	2,1	1,0	1,3
2005 3° trim.	1,5	-6,4	1,8	1,8	2,2	1,9	1,0	2,5
4° trim.	1,7	-6,3	2,6	1,9	2,0	2,1	1,0	2,3
2006 1° trim.	2,1	-3,0	3,5	2,4	2,8	2,1	0,8	3,0
2° trim.	2,9	-0,2	4,2	3,6	3,4	3,0	1,2	2,7
3° trim.	2,9	-0,5	4,3	3,8	3,3	2,9	1,3	1,5
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali								
2005 3° trim.	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	-
4° trim.	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006 1° trim.	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
2° trim.	1,1	0,0	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	-
3° trim.	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	-
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali								
2002	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	-
2004	2,1	0,3	0,5	0,1	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,6	0,2	-
2005 3° trim.	1,5	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,5	0,2	-
4° trim.	1,7	-0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006 1° trim.	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,6	0,6	0,2	-
2° trim.	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,8	0,3	-
3° trim.	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,8	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						Beni energetici		
	Industria manifatturiera	Totale			Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo						
							Totale	Durevoli	Non durevoli				
in perc. del totale ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,6	
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	2,0	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1	
2005	1,1	103,7	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,8	1,3	-0,1	
2005 4° trim.	1,9	105,0	2,2	2,4	2,3	2,4	3,2	1,2	1,9	1,1	1,9	0,8	
2006 1° trim.	3,7	106,0	3,4	3,5	3,4	2,9	5,0	2,1	2,4	2,0	3,7	1,6	
2° trim.	3,0	107,3	4,1	4,2	4,5	5,7	5,3	2,4	3,8	2,2	0,8	3,7	
3° trim.	4,1	108,1	3,9	4,3	4,1	5,6	5,1	1,8	5,1	1,2	1,6	4,5	
2006 giu.	4,4	108,0	4,9	5,2	5,9	7,3	5,3	2,7	4,0	2,5	1,7	3,8	
lug.	3,8	107,3	3,4	3,7	3,7	5,1	3,9	1,5	3,2	1,2	2,4	5,7	
ago.	5,2	109,0	5,4	5,9	5,6	7,8	7,2	2,4	9,0	1,6	2,3	3,9	
set.	3,5	108,0	3,3	3,6	3,4	4,5	4,8	1,5	4,7	1,0	0,3	3,8	
ott.	3,7	107,9	3,7	4,3	4,4	5,4	4,9	2,7	5,1	2,2	-1,6	4,9	
nov.	3,3	108,1	2,4	3,4	3,1	3,2	5,1	2,2	4,9	1,7	-3,6	6,0	
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)												
2006 giu.	0,2	-	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,7	-0,5	-1,4	-0,3	3,1	-0,3	
lug.	-0,2	-	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	0,8	1,5	
ago.	1,3	-	1,6	2,0	1,9	2,8	2,0	1,3	4,3	0,8	-1,7	-2,0	
set.	-0,8	-	-1,0	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,7	-3,1	-0,3	-0,8	1,1	
ott.	-0,2	-	0,0	0,1	0,2	0,6	-0,4	0,3	0,2	0,3	-2,5	-0,3	
nov.	0,5	-	0,2	0,4	0,2	-0,2	1,1	0,1	1,0	-0,1	0,7	1,5	

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

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	Prezzi costanti						Migliaia (dest.) ³⁾	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
									Tessili, vestiario, calzature	Elettro- domestici			
in perc. del totale ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	105,4	7,4	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,9	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,7	2,3	1,2	936	1,6
2006	.	.	.	.	2,8	108,2	1,4	0,3	2,2	.	.	955	1,9
2006 1° trim.	117,5	12,0	115,5	9,0	2,2	107,3	0,8	0,3	1,2	1,6	2,3	947	2,0
2° trim.	118,6	7,9	118,2	6,4	3,0	107,9	1,6	0,7	2,3	2,7	3,5	958	2,4
3° trim.	122,8	10,2	119,7	6,4	3,2	108,6	1,8	0,9	2,5	3,1	4,4	939	-1,9
4° trim.	.	.	.	.	2,7	108,9	1,5	-0,6	2,8	.	.	975	5,1
2006 lug.	120,3	9,7	118,8	7,2	3,6	108,4	1,9	2,1	1,7	2,0	2,7	920	-4,7
ago.	124,9	14,4	120,7	9,2	3,6	109,1	2,2	-0,1	3,9	7,3	5,8	940	-1,2
set.	123,2	7,5	119,7	3,6	2,5	108,2	1,2	0,6	1,9	0,5	4,9	957	0,7
ott.	122,7	12,9	119,6	10,9	1,9	108,4	0,8	-1,5	2,2	1,6	4,5	947	-0,2
nov.	124,4	6,3	122,3	8,0	2,7	108,9	1,4	-0,5	2,8	3,2	5,8	972	4,5
dic.	.	.	.	.	3,5	109,3	2,1	0,1	3,3	.	.	1.007	12,5
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)												
2006 lug.	-	2,0	-	0,6	0,6	-	0,4	0,6	0,2	0,3	0,2	-	-3,2
ago.	-	3,8	-	1,6	0,6	-	0,6	-1,0	1,7	3,6	2,7	-	2,1
set.	-	-1,3	-	-0,9	-0,7	-	-0,8	0,1	-1,3	-4,2	-0,7	-	1,9
ott.	-	-0,4	-	0,0	0,1	-	0,1	-0,3	0,4	1,1	0,1	-	-1,1
nov.	-	1,4	-	2,2	0,7	-	0,5	0,2	0,7	1,5	0,8	-	2,6
dic.	-	.	-	.	0,5	-	0,3	0,3	0,3	.	.	-	3,6

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

1) Nel 2000.

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

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

5.2 Produzione e domanda

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

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Clima di fiducia delle famiglie ³⁾					
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoc- cupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di rispar- mio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2005 4° trim.	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-10
2006 1° trim.	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
2° trim.	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
3° trim.	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
4° trim.	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2006 ago.	107,4	3	3	5	10	-	-9	-4	-10	11	-10
set.	108,9	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
ott.	110,0	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
nov.	109,9	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9
dic.	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007 gen.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁵⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁵⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁵⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2005 4° trim.	-3	-8	2	-5	-9	15	10	14	10	13	19
2006 1° trim.	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
2° trim.	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
3° trim.	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
4° trim.	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2006 ago.	2	-4	8	3	6	13	16	19	13	20	25
set.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
ott.	3	-2	7	4	9	13	14	21	14	23	26
nov.	3	-4	10	3	10	13	12	19	12	19	26
dic.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 gen.	1	-8	10	-1	1	16	11	20	16	20	23

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

1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.

2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata per il periodo dal 1990 al 2006.

3) I risultati per l'area dell'euro, a gennaio 2004, a causa di modifiche apportate ai questionari delle indagini francesi non sono esattamente confrontabili con quelli precedenti.

4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dai dati trimestrali.

5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Occupazione

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	84,6	15,4	4,3	17,7	7,5	25,0	15,0	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,465	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	136,427	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,5	0,9	1,9	1,5
2005	137,480	0,8	0,9	-0,1	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 3° trim.	137,538	0,7	0,9	-0,7	-2,3	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
4° trim.	138,033	0,7	1,0	-0,8	-1,1	-1,2	2,4	0,6	2,6	0,8
2006 1° trim.	138,477	1,0	1,1	0,4	-0,4	-1,0	2,4	0,7	2,9	1,3
2° trim.	139,076	1,3	1,3	1,3	0,4	-0,6	2,3	1,2	3,7	1,3
3° trim.	139,593	1,4	1,5	1,1	-1,1	-0,5	2,9	1,3	4,0	1,4
variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)										
2005 3° trim.	0,316	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,3
4° trim.	0,495	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,5	1,1	0,1
2006 1° trim.	0,444	0,3	0,2	0,7	-0,5	-0,2	0,5	0,3	0,6	0,6
2° trim.	0,599	0,4	0,4	0,7	0,7	0,0	0,6	0,4	1,1	0,3
3° trim.	0,517	0,4	0,5	-0,1	-1,3	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,5

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
in perc. del totale ²⁾	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,457	8,7	9,286	7,4	3,171	17,8	5,945	7,3	6,511	10,4
2004	12,812	8,8	9,611	7,5	3,201	18,2	6,158	7,5	6,654	10,5
2005	12,591	8,6	9,519	7,4	3,073	17,7	6,105	7,4	6,487	10,1
2006	11,516	7,8	8,702	6,7	2,816	16,5	5,506	6,7	6,010	9,2
2005 4° trim.	12,322	8,4	9,315	7,2	3,007	17,4	5,911	7,2	6,411	9,9
2006 1° trim.	12,065	8,2	9,082	7,0	2,983	17,3	5,749	7,0	6,316	9,7
2° trim.	11,563	7,8	8,767	6,7	2,797	16,4	5,592	6,8	5,971	9,2
3° trim.	11,381	7,7	8,579	6,6	2,802	16,4	5,432	6,6	5,949	9,1
4° trim.	11,183	7,6	8,451	6,5	2,731	16,1	5,270	6,4	5,913	9,1
2006 lug.	11,404	7,7	8,616	6,6	2,788	16,4	5,477	6,6	5,928	9,1
ago.	11,418	7,7	8,598	6,6	2,821	16,5	5,454	6,6	5,964	9,2
set.	11,321	7,7	8,522	6,5	2,799	16,4	5,365	6,5	5,956	9,1
ott.	11,282	7,6	8,507	6,5	2,775	16,3	5,306	6,4	5,976	9,2
nov.	11,168	7,6	8,443	6,5	2,725	16,0	5,259	6,4	5,909	9,1
dic.	11,098	7,5	8,405	6,4	2,694	15,9	5,246	6,3	5,852	9,0

Fonte: Eurostat.

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

2) Nel 2005 per l'occupazione, nel 2006 per la disoccupazione.

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

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



FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	47,0	46,5	11,9	8,7	2,9	13,3	0,7	17,1	8,5	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,5	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,8	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,9	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,4	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,8	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,2	44,7	11,7	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	49,6	46,0	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,5
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3

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

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

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

- 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.
- Comprende le imposte e i contributi sociali.
- Spese totali meno spese per interessi.
- Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,3	58,3	30,3	12,1	15,9	16,8
1997	74,1	2,8	16,0	6,5	48,8	55,4	28,3	13,6	13,5	18,7
1998	72,8	2,7	15,1	5,6	49,3	52,1	26,4	14,5	11,2	20,7
1999	72,0	2,9	14,2	4,2	50,6	48,5	25,4	12,0	11,2	23,4
2000	69,4	2,7	13,1	3,6	50,0	44,1	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,1	20,6	10,4	11,1	26,2
2002	68,2	2,7	11,7	4,6	49,2	40,2	19,2	9,9	11,1	28,0
2003	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9	39,1	19,2	10,3	9,6	30,2
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7	37,3	18,2	10,0	9,1	32,6
2005	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6	35,4	17,1	10,3	8,0	35,4

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁵⁾	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	75,1	62,9	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	8,6	19,1	25,7	30,2	73,1	2,0
1997	74,1	62,1	6,1	5,4	0,6	9,9	64,2	8,5	18,3	25,3	30,5	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,2	0,4	8,9	63,9	7,6	15,8	26,4	30,6	70,9	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,7	64,3	6,6	13,6	28,0	30,4	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,8	62,6	5,9	13,4	28,0	28,0	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	5,0	13,7	26,8	27,8	66,7	1,7
2002	68,2	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	60,0	5,0	15,4	25,3	27,5	66,7	1,5
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,5	60,8	5,0	14,4	26,1	28,9	68,2	1,1
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	4,7	14,3	26,6	28,9	68,8	1,1
2005	70,8	58,1	6,8	5,4	0,5	8,7	62,1	4,7	14,7	26,1	30,0	69,6	1,2

3. Paesi dell'area dell'euro

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

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

- 1) Dati parzialmente stimati. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumenti finanziari				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1,9	2,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,6	-0,8	1,9	2,6
1998	1,8	2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,6	0,0	-2,0	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,0	-2,1	-0,3	3,0
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	-0,1	-0,6	-0,1	2,0
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,7	-0,5	-0,7	-0,2	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,1	0,5	0,7	3,0
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	-0,4	-0,3	0,1	3,5
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	-0,8	-0,5	0,6	3,9

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo-debito ⁹⁾											Altro ¹⁰⁾
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ¹¹⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Fonte: BCE.

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

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali ¹⁾
(in percentuale del PIL)**1. Area dell'euro: entrate trimestrali**

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

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

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario
		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 3° trim.	43,0	42,7	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,3	2,5	1,1	1,0	5,0
4° trim.	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,9	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001 1° trim.	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-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	-2,7	1,1
4° trim.	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002 1° trim.	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2° trim.	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
3° trim.	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
4° trim.	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,6	1,7
2003 1° trim.	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,1	-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	-1,5	1,9
3° trim.	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,1	-4,1	-0,9
4° trim.	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,8	1,3
2004 1° trim.	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,9
2° trim.	46,8	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
3° trim.	46,1	42,7	10,0	4,6	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
4° trim.	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 1° trim.	46,8	43,4	10,3	4,6	3,1	25,3	21,6	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,5	-1,4
2° trim.	46,5	43,1	10,3	5,0	3,1	24,8	21,6	1,1	3,4	2,3	1,0	-1,5	1,6
3° trim.	46,2	42,4	9,9	4,7	3,0	24,8	21,5	1,2	3,8	2,4	1,3	-2,8	0,2
4° trim.	50,8	46,0	11,1	5,7	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,7
2006 1° trim.	45,8	42,7	10,1	4,6	3,0	24,9	21,3	1,1	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,1
2° trim.	46,0	42,7	10,3	5,0	3,0	24,4	21,4	1,0	3,3	2,4	1,0	0,0	3,0
3° trim.	46,3	42,0	9,8	4,7	3,0	24,5	21,2	1,1	4,3	2,5	1,8	-2,9	0,1

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

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

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

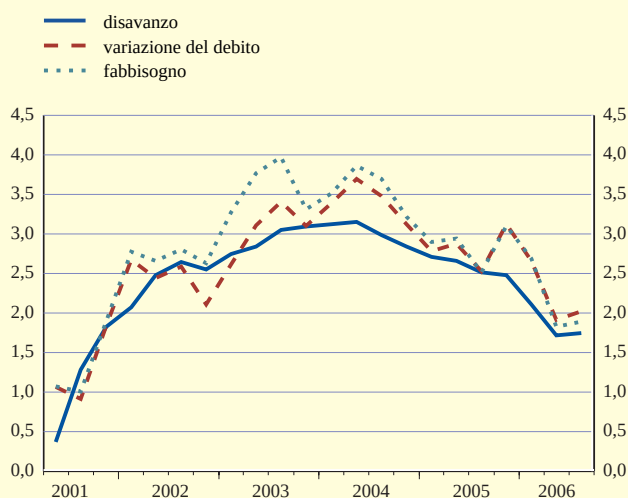
1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario ¹⁾

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

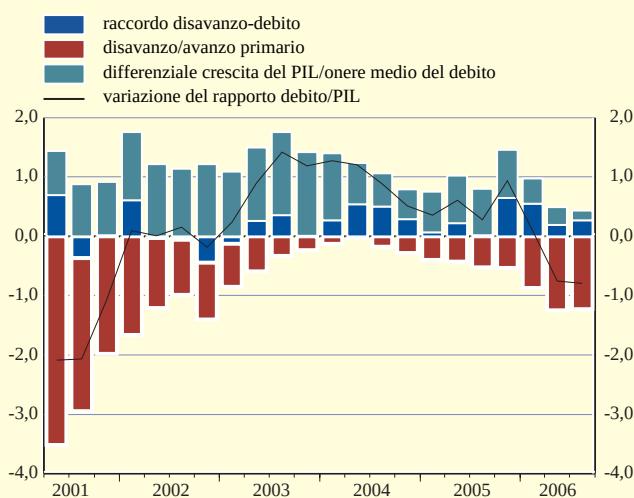
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

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

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



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



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

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

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni nette)

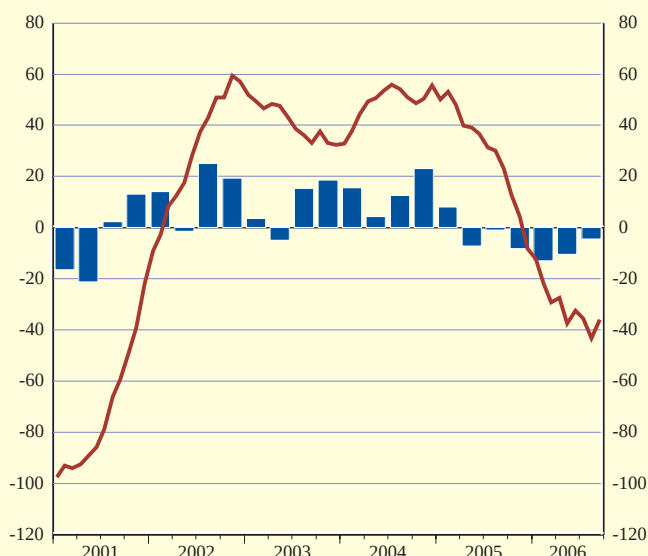
1. Bilancia dei pagamenti: principali voci

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	105,0	22,0	-38,1	-56,4	12,3	44,8	-0,5	-11,4	73,6	-14,4	-76,1	27,8	-44,3
2004	55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005	-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2005 3° trim.	-1,0	13,5	9,8	-4,1	-20,2	2,7	1,7	23,5	-107,3	78,1	-0,4	50,7	2,4	-25,2
4° trim.	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006 1° trim.	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
2° trim.	-10,5	6,4	11,9	-13,1	-15,7	1,3	-9,2	48,5	-16,4	96,3	-2,8	-27,2	-1,4	-39,3
3° trim.	-4,5	8,0	10,7	-0,4	-22,8	1,9	-2,6	52,1	-41,3	28,4	7,7	60,6	-3,2	-49,5
2005 nov.	-1,1	0,8	3,2	0,2	-5,2	0,9	-0,2	2,3	-6,4	-45,8	1,9	51,6	1,0	-2,2
dic.	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006 gen.	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
feb.	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
mar.	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
apr.	-7,3	0,7	3,1	-4,9	-6,2	0,3	-7,0	17,4	1,8	-7,4	-6,5	30,6	-1,1	-10,4
mag.	-11,5	0,5	3,9	-10,4	-5,4	0,3	-11,2	31,9	-3,4	40,2	1,8	-5,1	-1,7	-20,7
giu.	8,3	5,2	4,9	2,3	-4,1	0,7	9,0	-0,8	-14,8	63,5	1,8	-52,7	1,4	-8,2
lug.	0,3	4,6	5,0	-1,5	-7,8	0,7	1,0	6,2	-9,5	-0,1	3,3	13,8	-1,3	-7,2
ago.	-6,3	-2,3	1,3	1,5	-6,8	1,0	-5,3	1,6	-4,7	-15,8	-2,5	25,5	-0,8	3,7
set.	1,5	5,7	4,5	-0,4	-8,2	0,2	1,7	44,3	-27,1	44,2	6,9	21,4	-1,1	-46,0
ott.	1,5	5,8	3,9	-0,4	-7,7	0,4	2,0	-4,3	-15,3	22,5	6,9	-18,4	0,1	2,3
nov.	1,7	6,0	1,3	1,8	-7,4	1,0	2,7	-17,7	-11,6	45,1	-4,3	-46,0	-0,8	15,1
flussi cumulati sui 12 mesi														
2006 nov.	-25,5	25,1	36,1	-11,2	-75,5	9,8	-15,8	113,3	-133,4	214,1	-5,0	29,7	8,0	-97,5

F30 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)

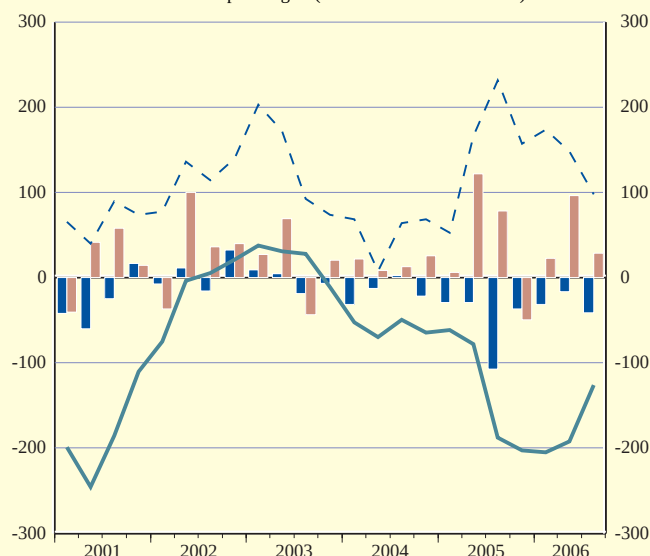
■ flussi trimestrali
— flussi cumulati sui 12 mesi



F31 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)

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



Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

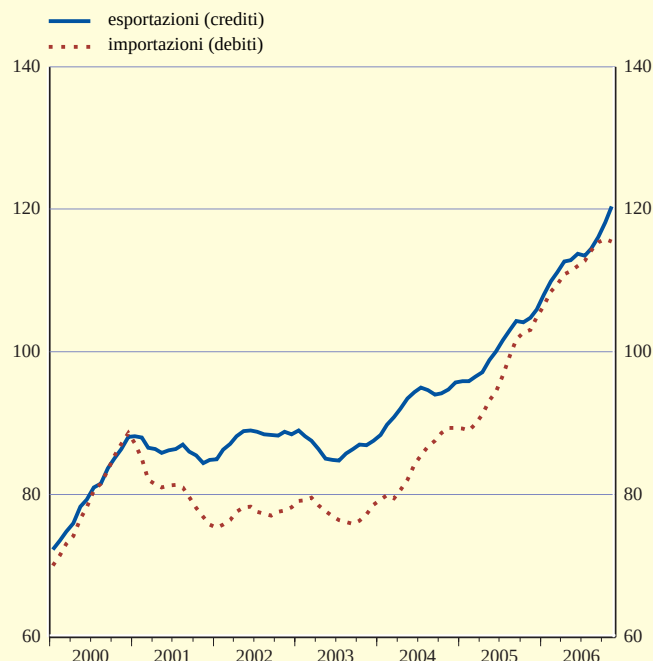
(miliardi di euro; transazioni)

2. Conto corrente e conto capitale

	Conto corrente										Conto capitale		
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti 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
2003	1.696,5	1.664,1	32,4	1.036,8	931,9	334,2	312,2	242,7	280,9	82,8	139,2	23,9	11,5
2004	1.859,5	1.803,9	55,6	1.132,4	1.028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005	2.048,4	2.056,7	-8,2	1.224,3	1.176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2005 3° trim.	520,0	520,9	-1,0	309,8	296,2	110,1	100,2	84,3	88,4	15,9	36,1	4,7	2,0
4° trim.	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006 1° trim.	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
2° trim.	579,9	590,4	-10,5	342,2	335,8	106,9	95,0	113,4	126,5	17,3	33,0	4,4	3,2
3° trim.	571,5	576,0	-4,5	341,0	333,0	114,4	103,7	100,7	101,1	15,4	38,2	4,4	2,5
2006 set.	198,6	197,1	1,5	121,0	115,3	37,4	32,9	35,4	35,8	4,9	13,1	0,9	0,8
ott.	204,0	202,4	1,5	127,9	122,1	37,4	33,5	33,8	34,2	4,9	12,6	1,3	0,8
nov.	206,3	204,7	1,7	129,5	123,6	34,1	32,8	37,4	35,6	5,3	12,7	1,8	0,8
	Dati destagionalizzati												
2005 3° trim.	524,4	531,7	-7,3	313,1	305,1	102,2	93,7	88,0	94,4	21,1	38,4	.	.
4° trim.	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006 1° trim.	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
2° trim.	575,4	580,0	-4,6	341,2	336,2	106,9	98,3	106,2	109,5	21,2	36,0	.	.
3° trim.	582,2	592,2	-10,0	348,4	346,2	106,8	97,6	106,5	107,7	20,5	40,7	.	.
2006 mar.	186,1	191,4	-5,3	112,3	110,1	34,6	31,8	32,8	36,5	6,4	13,0	.	.
apr.	185,5	185,5	0,0	113,5	111,9	35,1	31,8	30,4	29,0	6,4	12,9	.	.
mag.	194,6	201,8	-7,2	112,8	112,1	35,8	33,1	38,9	44,5	7,2	12,2	.	.
giu.	195,3	192,7	2,7	114,9	112,2	36,0	33,4	36,9	36,1	7,6	11,0	.	.
lug.	190,2	194,3	-4,1	113,0	114,1	35,4	32,4	35,6	34,4	6,2	13,5	.	.
ago.	191,4	199,7	-8,3	115,5	116,3	35,5	32,9	32,8	36,8	7,6	13,7	.	.
set.	200,6	198,3	2,3	119,8	115,9	35,9	32,3	38,1	36,5	6,7	13,6	.	.
ott.	197,7	195,9	1,8	119,0	115,3	35,3	32,7	35,9	32,6	7,5	15,4	.	.
nov.	196,9	198,9	-2,0	122,3	115,3	36,0	33,6	33,8	36,3	4,8	13,7	.	.

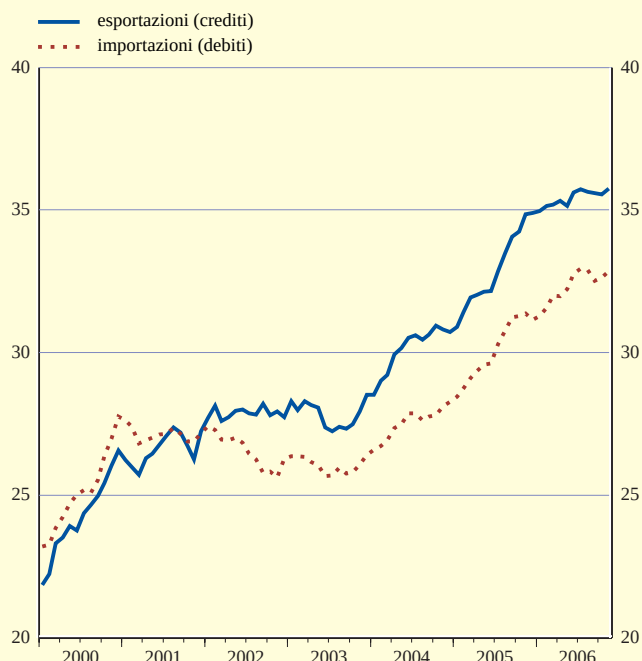
F32 Conto dei beni

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



F33 Conto dei servizi

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



Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti
(miliardi di euro)**3. Conto dei redditi**
(transazioni)

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

4. Investimenti diretti
(transazioni nette)

	All'estero da residenti							Nell'area dell'euro da non residenti						
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-146,4	-130,3	-1,7	-128,6	-16,1	0,0	-16,1	135,0	125,1	3,1	122,0	10,0	0,1	9,9
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2005 3° trim.	-133,6	-108,9	-5,3	-103,6	-24,6	0,0	-24,7	26,2	12,6	1,0	11,6	13,6	0,2	13,4
4° trim.	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006 1° trim.	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
2° trim.	-109,2	-88,2	-6,2	-82,0	-21,0	-1,1	-20,0	92,8	79,5	0,5	78,9	13,4	1,0	12,4
3° trim.	-69,0	-60,3	-10,4	-50,0	-8,7	-0,1	-8,6	27,7	25,3	1,2	24,1	2,4	-0,3	2,7
2005 nov.	-10,4	-7,2	0,1	-7,3	-3,2	-0,3	-2,9	4,0	2,5	-1,6	4,1	1,5	0,1	1,5
dic.	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,4	0,2	22,7	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006 gen.	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
feb.	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
mar.	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
apr.	-82,9	-59,1	-1,8	-57,3	-23,8	-0,5	-23,3	84,7	70,9	0,0	70,8	13,9	0,2	13,6
mag.	-14,3	-19,0	-3,2	-15,8	4,7	-0,3	5,0	10,9	8,7	0,4	8,3	2,2	0,4	1,8
giu.	-12,0	-10,1	-1,2	-8,9	-1,9	-0,2	-1,7	-2,8	-0,1	0,1	-0,2	-2,7	0,4	-3,1
lug.	-16,4	-13,3	-1,5	-11,8	-3,2	0,0	-3,2	6,9	5,4	0,4	5,1	1,5	-0,1	1,6
ago.	-4,8	-7,9	-3,6	-4,3	3,1	-0,1	3,2	0,1	5,7	0,4	5,3	-5,6	-0,1	-5,5
set.	-47,8	-39,2	-5,3	-33,9	-8,6	0,0	-8,6	20,7	14,1	0,4	13,7	6,6	-0,1	6,6
ott.	-20,1	-12,8	-5,7	-7,1	-7,3	0,1	-7,4	4,8	-1,3	1,2	-2,5	6,1	1,4	4,7
nov.	-11,7	-14,3	-1,7	-12,6	2,6	-0,2	2,8	0,0	-4,2	0,2	-4,4	4,2	-1,9	6,1

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

5. Investimenti di portafoglio per strumento e settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito												
					Obbligazioni e notes						Strumenti di mercato monetario						
	Attività				Passività	Attività				Passività	Attività				Passività		
						Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM	Ammini-strazioni pubbliche		Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)	Non IFM	Ammini-strazioni pubbliche		Euro-sistema	IFM (escluso l'euro-sistema)
	1	2	3	4													
2003	-0,3	-13,9	-65,8	-2,6		110,4	-2,4	-45,0	-129,5		-0,2	200,0	0,2	-45,9		23,7	0,6
2004	0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5		
2005	-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7		
2005 3° trim.	-0,1	-4,9	-27,6	-0,9	148,5	-0,4	-20,0	-44,9	0,1	16,3	0,1	-6,8	7,3	0,2	10,5		
4° trim.	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6		
2006 1° trim.	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0		
2° trim.	0,0	11,6	7,4	-2,6	35,7	1,0	-23,4	-27,0	0,1	113,8	-3,2	-7,4	-0,9	-3,2	-11,3		
3° trim.	0,0	-5,3	-25,7	-0,8	67,8	-0,4	-51,8	-15,6	-0,2	75,9	1,9	-25,6	0,7	3,1	6,5		
2005 nov.	0,0	-6,7	-20,7	-	11,3	0,1	-3,5	-13,7	-	2,5	0,1	-5,1	-1,7	-	-8,5		
dic.	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7		
2006 gen.	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2		
feb.	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0		
mar.	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1		
apr.	0,0	3,5	-5,8	-	-10,0	0,2	-6,1	-11,4	-	25,8	-1,1	-7,0	0,6	-	3,9		
mag.	0,0	3,5	12,1	-	-11,7	0,1	-11,0	-12,1	-	63,6	-1,6	-2,0	-2,1	-	1,6		
giu.	0,0	4,6	1,1	-	57,5	0,6	-6,3	-3,4	-	24,4	-0,4	1,6	0,6	-	-16,8		
lug.	0,0	2,4	-12,3	-	43,1	0,2	-13,1	-2,1	-	3,8	0,4	-18,2	-0,9	-	-3,3		
ago.	0,0	-4,6	-7,8	-	-4,1	0,0	-9,0	-9,1	-	12,8	1,0	0,2	1,2	-	3,5		
set.	0,0	-3,1	-5,5	-	28,7	-0,6	-29,7	-4,4	-	59,3	0,5	-7,7	0,4	-	6,3		
ott.	0,0	-5,4	-1,3	-	16,7	-1,8	-16,2	-19,0	-	45,6	0,4	-5,0	-0,5	-	8,9		
nov.	0,0	-1,3	-6,7	-	29,0	-0,6	-27,6	-6,6	-	51,4	0,3	-8,7	4,9	-	10,9		

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	
2003	-252,2	176,0	-0,8	10,6	-0,2	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-98,5	-	34,0
2004	-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005	-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2005 3° trim.	-106,2	156,9	0,9	5,0	7,7	4,7	1,2	-86,7	123,1	-20,9	14,7	-65,8	108,4	-28,0	-16,0	27,6
4° trim.	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006 1° trim.	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
2° trim.	-106,1	78,9	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,5	-15,5	21,7	-42,2	-11,2	-38,1	13,0	65,8
3° trim.	-154,1	214,7	0,2	4,9	12,4	8,5	6,5	-119,4	160,7	-32,7	21,2	-86,8	139,6	-47,3	7,9	42,6
2005 nov. dic.	-147,4 71,4	198,9 -87,6	-0,9 0,1	2,2 -2,0	-1,2 -1,5	1,3 -2,1	0,2 -4,1	-113,0 71,0	174,5 -107,1	-1,0 -33,2	0,4 1,5	-112,0 104,2	174,0 -108,6	-32,2 1,8	-3,8 13,9	22,0 25,6
2006 gen.	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
feb.	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
mar.	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
apr.	-83,1	113,7	0,2	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,5	82,4	0,0	10,1	-64,4	72,4	-14,3	4,9	28,4
mag.	-73,2	68,1	0,0	4,6	-4,4	-4,7	-4,8	-45,1	40,6	-3,4	2,5	-41,7	38,1	-23,7	-4,8	27,7
giu.	50,2	-102,9	0,6	-0,9	-2,3	-2,6	0,8	52,0	-112,6	-12,0	9,1	64,0	-121,7	-0,1	12,9	9,8
lug.	-59,2	73,0	1,5	1,0	7,2	7,1	1,8	-48,2	64,8	-10,4	8,5	-37,8	56,2	-19,7	6,7	5,4
ago.	1,6	23,8	-1,8	1,3	0,6	0,0	-0,5	7,3	18,5	-7,2	6,7	14,6	11,8	-4,5	-1,5	4,5
set.	-96,5	117,9	0,5	2,6	4,6	1,5	5,1	-78,5	77,5	-15,0	5,9	-63,5	71,5	-23,1	2,7	32,7
ott.	-109,8	91,4	-0,3	-0,9	-2,2	-3,8	-2,2	-84,3	67,7	-47,9	-2,2	-36,5	69,9	-22,9	2,2	26,7
nov.	-155,3	109,3	0,6	3,2	-3,9	-4,4	1,6	-116,0	73,9	-14,3	12,0	-101,6	61,9	-36,0	-7,6	30,7

Fonte: BCE.

7.1 Bilancia dei pagamenti (miliardi di euro; transazioni)

7. Altri investimenti per settore e per strumento

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

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

8. Riserve ufficiali

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

Fonte: BCE.

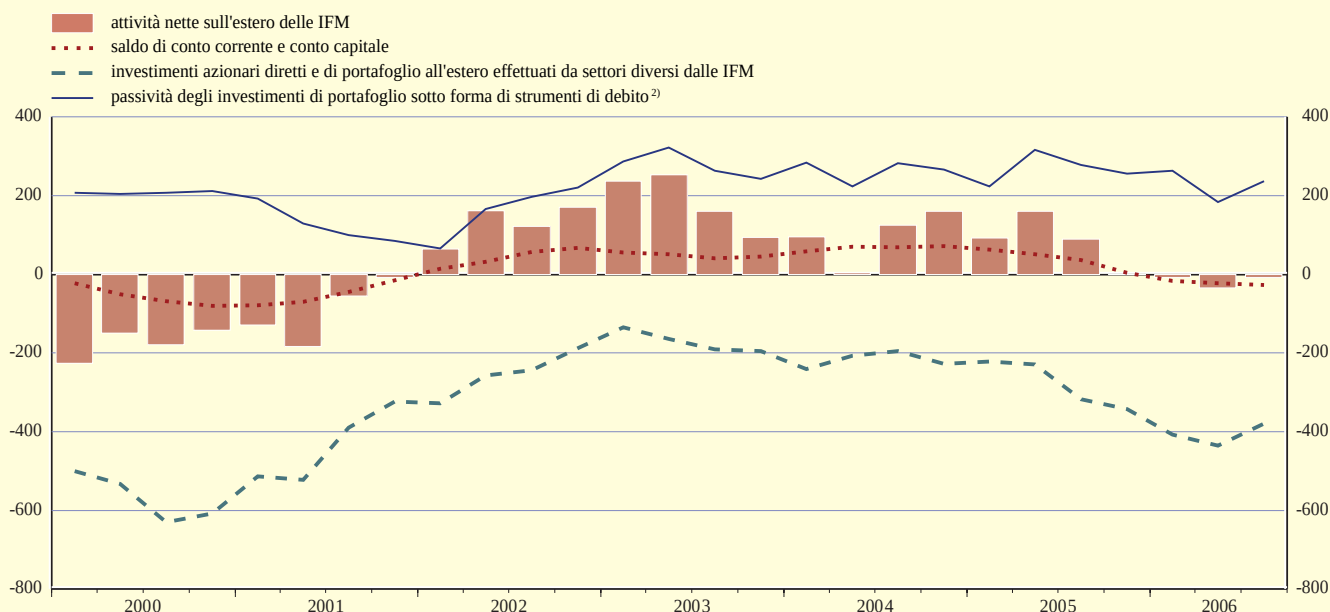
7.2 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3											Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3
	Saldo di conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	Totale delle colonne da 1 a 10	
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni ¹⁾	Strumenti di debito ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	44,8	-144,7	135,0	-171,6	114,7	242,4	-98,8	30,6	-14,4	-44,3	93,8	93,7
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	-0,6
2005 3° trim.	1,7	-128,3	26,1	-65,1	153,0	20,1	-20,4	28,8	-0,4	-25,2	-9,7	-7,5
4° trim.	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-33,3
2006 1° trim.	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-37,7
2° trim.	-9,2	-101,9	91,8	-20,4	29,2	98,2	-49,3	66,1	-2,8	-39,3	62,4	43,6
3° trim.	-2,6	-58,6	28,0	-40,5	34,5	73,0	-34,9	49,1	7,7	-49,5	6,1	19,2
2005 nov.	-0,2	-10,3	4,0	-36,1	11,3	-5,5	-33,5	22,2	1,9	-2,2	-48,2	-42,9
dic.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	18,4
2006 gen.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	-11,9
feb.	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-26,6
mar.	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	0,9
apr.	-7,0	-80,6	84,5	-16,6	-14,1	20,1	-18,8	32,7	-6,5	-10,4	-16,7	-15,9
mag.	-11,2	-10,8	10,5	-2,1	-12,2	61,0	-28,1	22,9	1,8	-20,7	11,2	6,9
giu.	9,0	-10,6	-3,1	-1,7	55,5	17,1	-2,4	10,6	1,8	-8,2	68,0	52,6
lug.	1,0	-15,0	7,1	-15,3	24,9	4,0	-12,5	7,2	3,3	-7,2	-2,5	21,1
ago.	-5,3	-1,1	0,2	-15,7	1,1	8,9	-3,9	4,0	-2,5	3,7	-10,7	-18,9
set.	1,7	-42,5	20,7	-9,5	8,5	60,1	-18,5	37,8	6,9	-46,0	19,3	17,0
ott.	2,0	-14,5	3,4	-20,8	6,2	31,8	-25,1	24,5	6,9	2,3	16,7	18,6
nov.	2,7	-9,8	1,9	-8,4	33,4	63,3	-39,9	32,2	-4,3	15,1	86,1	75,9
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2006 nov.	-15,8	-273,4	168,1	-236,1	260,9	319,5	-227,3	259,7	-5,0	-97,5	153,0	138,1

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

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

7.3 Scomposizione geografica della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero
(miliardi di euro)**1. Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale**

(transazioni cumulate)

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

2. Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						
dal 4° trim. 2005 al 3° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti diretti	-125,8	-79,2	-2,2	14,8	-69,3	-22,5	0,0	-0,7	1,3	-5,0	-3,8	4,7	-43,1
All'estero	-301,5	-165,2	-0,5	2,7	-144,6	-22,7	0,0	-6,0	-3,4	-10,1	-38,0	-28,3	-50,6
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	-248,6	-155,6	-0,9	-0,5	-132,4	-21,8	0,0	-1,9	-2,0	-6,8	-9,8	-23,3	-49,1
Debito	-53,0	-9,5	0,4	3,2	-12,2	-0,9	0,0	-4,1	-1,4	-3,3	-28,2	-5,0	-1,5
Nell'area dell'euro	175,7	86,0	-1,7	12,1	75,3	0,2	0,0	5,3	4,7	5,1	34,2	33,1	7,5
Azioni e altre partecipazioni/ utili reinvestiti	146,3	71,0	-2,4	11,7	60,8	0,8	0,0	3,9	4,0	10,2	8,9	42,5	5,8
Debito	29,4	15,0	0,8	0,4	14,4	-0,6	0,0	1,4	0,7	-5,1	25,3	-9,5	1,6

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

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

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						
dal 4° trim. 2005 al 3° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investimenti di portafoglio: attività	-466,4	-131,7	-0,7	-5,3	-121,3	-5,8	1,5	-7,3	-30,7	-4,2	-129,9	-93,9	-68,7
Azioni e altre partecipazioni	-167,7	-19,3	0,6	-3,3	-18,2	1,6	0,0	-1,5	-22,4	-2,6	-60,5	-33,1	-28,2
Strumenti di debito	-298,7	-112,5	-1,4	-2,1	-103,1	-7,4	1,5	-5,8	-8,3	-1,6	-69,4	-60,8	-40,4
Obbligazioni e notes	-258,2	-96,4	-1,8	-1,9	-84,4	-9,9	1,5	-4,3	-7,8	1,0	-61,8	-47,8	-41,1
Strumenti di mercato monetario	-40,5	-16,0	0,5	-0,2	-18,7	2,5	0,0	-1,5	-0,6	-2,5	-7,6	-12,9	0,7

4. Bilancia dei pagamenti: altri investimenti distinti per settore

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione Europea (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE							
dal 4° trim. 2005 al 3° trim. 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Altri investimenti	151,7	52,6	-1,1	6,9	45,8	-10,5	11,5	-0,8	34,2	-12,7	15,1	52,5	15,6	-4,7
Attività	-607,5	-401,0	-21,0	-1,8	-352,5	-25,5	-0,2	-2,1	20,2	-45,1	-22,6	-72,0	-0,9	-84,0
Amministrazioni pubbliche	6,8	-2,7	-0,1	-0,6	-1,7	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	-1,4	10,3
IFM	-405,1	-234,2	-20,3	-0,1	-190,5	-23,6	0,3	-1,6	19,8	-38,4	-27,0	-47,3	0,6	-77,0
Altri settori	-209,2	-164,1	-0,5	-1,1	-160,2	-2,1	-0,1	-0,6	0,4	-6,7	3,8	-24,7	-0,1	-17,3
Passività	759,2	453,6	19,9	8,7	398,3	15,0	11,7	1,3	14,0	32,4	37,8	124,5	16,5	79,3
Amministrazioni pubbliche	1,1	-1,5	0,0	0,0	-0,5	0,0	-1,0	0,0	-0,2	1,9	-0,7	0,0	2,9	-1,4
IFM	526,4	256,9	19,5	8,0	216,0	12,5	0,9	1,3	11,7	27,5	6,6	123,4	13,6	85,4
Altri settori	231,7	198,1	0,4	0,7	182,7	2,5	11,8	0,0	2,5	2,9	31,9	1,0	0,0	-4,7

5. Posizione patrimoniale sull'estero

(consistenze di fine periodo)

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

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; consistenze di fine periodo)

1. Riepilogo della posizione patrimoniale sull'estero

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

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti					
	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM	Totale	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Istituzioni diverse dalle IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1.546,4	132,7	1.413,7	460,9	1,6	459,3	1.294,8	42,1	1.252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1.728,7	124,8	1.603,8	442,4	2,1	440,3	1.508,6	46,3	1.462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1.899,2	145,0	1.754,2	439,3	3,1	436,2	1.659,7	44,0	1.615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2.186,8	167,1	2.019,7	525,6	6,9	518,8	1.776,3	46,0	1.730,3	608,3	10,1	598,2
2006 2° trim.	2.300,2	165,2	2.135,0	547,3	7,2	540,0	1.881,5	44,5	1.837,0	610,5	10,1	600,4
3° trim.	2.380,3	177,2	2.203,0	548,5	6,9	541,5	1.924,2	46,3	1.877,9	606,9	10,0	596,9

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

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

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

4. Altri investimenti distinti per strumento

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

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

5. Riserve ufficiali

	Riserve ufficiali													Per memoria:		
	Totale		Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altri crediti	Attività	Passività	
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli							Strumenti finanziari derivati
		presso autorità monetarie e la BRI					presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Eurosistema															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 1° trim.	327,2	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
2° trim.	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
3° trim.	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,0	-0,1	0,0	26,8	-21,9
2006 nov. dic.	327,0	179,4	366,229	4,3	5,4	137,9	4,0	20,2	113,3	-	-	-	0,4	0,0	24,5	-19,8
	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	-	-	-	0,3	0,0	24,6	-21,5
	delle quali detenute dalla Banca centrale europea															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 1° trim.	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
2° trim.	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
3° trim.	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
2006 nov. dic.	40,1	10,4	21,312	0,2	0,0	29,4	0,8	3,4	25,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,1
	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,3

Fonte: BCE.

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

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

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Manufatti	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2002	2,0	-3,0	1.083,5	512,8	227,7	309,6	949,2	984,6	559,4	163,5	234,2	717,7	105,2
2003	-2,3	0,5	1.060,1	501,3	222,7	300,4	924,0	990,4	553,2	164,3	241,0	716,4	109,0
2004	8,9	9,4	1.146,9	547,7	247,6	313,7	999,4	1.075,3	605,4	184,1	256,3	770,4	129,5
2005	7,7	13,4	1.241,6	593,0	270,5	333,7	1.072,6	1.224,7	705,7	207,2	276,4	847,5	186,1
2005 2° trim.	6,8	12,1	304,2	145,9	65,8	82,3	261,1	295,0	169,4	51,4	67,1	202,8	42,1
3° trim.	10,1	15,6	319,9	151,2	71,6	85,7	275,4	319,1	184,8	54,1	71,1	218,6	53,2
4° trim.	9,8	15,7	324,3	155,7	69,7	86,5	279,0	329,6	189,5	56,5	72,7	226,2	53,5
2006 1° trim.	15,8	22,2	332,7	159,3	71,1	89,1	285,3	336,5	197,5	52,5	74,0	224,7	55,8
2° trim.	9,3	14,1	339,4	162,4	71,4	89,5	291,5	344,2	204,0	52,0	74,5	232,9	56,4
3° trim.	8,0	10,2	347,4	167,5	72,3	90,8	298,0	354,9	212,5	51,0	75,5	238,7	59,9
2006 giu.	8,3	13,3	113,6	54,5	23,9	30,1	97,9	115,2	68,7	17,4	24,8	78,2	18,8
lug.	7,4	12,6	111,5	53,8	22,8	29,4	95,6	117,0	69,7	16,6	24,8	78,5	19,4
ago.	8,0	10,8	115,2	55,6	23,4	30,7	99,6	120,0	73,5	17,4	25,3	80,5	21,7
set.	8,5	7,6	120,7	58,0	26,2	30,7	102,9	117,9	69,3	16,9	25,4	79,8	18,8
ott.	15,8	13,1	119,6	57,5	25,0	30,8	102,6	117,2	69,9	17,2	25,6	81,0	.
nov.	12,0	7,4	121,6	58,2	26,2	31,2	102,5	117,1	69,3	17,9	25,9	78,5	.
	Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,2	108,4	98,1	98,9	89,8	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,1	105,9	108,0	115,0	109,3	101,9	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,2	115,4	121,5	120,1	118,7	107,9	104,4	108,1	118,6	107,6	105,7
2005	4,8	5,2	124,4	120,1	131,1	125,0	124,8	114,1	108,1	122,5	124,7	116,0	110,6
2005 2° trim.	4,7	6,2	123,0	119,4	128,1	124,4	122,2	112,5	107,0	122,8	122,8	112,1	107,0
3° trim.	6,9	5,9	127,5	121,6	138,3	127,4	127,5	116,1	109,4	126,6	127,3	119,0	115,2
4° trim.	5,6	5,4	127,9	123,6	134,0	127,6	128,4	117,7	109,3	132,1	127,8	121,9	111,7
2006 1° trim.	10,6	8,2	129,5	124,8	135,4	130,0	130,0	116,5	109,8	121,0	128,7	119,2	108,4
2° trim.	5,1	3,3	131,9	127,2	136,4	130,1	133,0	118,7	111,4	122,5	130,4	123,8	104,2
3° trim.	5,0	3,8	134,6	129,9	138,7	132,1	135,4	121,7	115,5	121,5	130,4	125,6	113,8
2006 giu.	4,9	4,5	132,4	127,9	137,5	130,7	133,8	119,3	112,1	124,7	131,5	125,8	102,6
lug.	4,4	4,6	129,9	126,0	131,1	128,1	130,8	119,9	112,7	119,0	128,8	124,4	108,1
ago.	4,8	3,8	133,7	128,7	134,3	133,8	135,5	122,8	119,3	123,8	130,8	126,9	121,9
set.	5,9	3,2	140,3	134,9	150,7	134,5	139,9	122,3	114,5	121,6	131,6	125,7	111,3
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,7	99,6	101,9	100,0	84,5
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,6	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,4
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2005 2° trim.	2,0	5,5	98,7	99,2	95,0	100,9	97,7	102,3	107,3	91,6	99,0	97,2	128,2
3° trim.	3,0	9,2	100,1	101,0	95,8	102,5	98,7	107,2	114,4	93,4	101,1	98,7	150,4
4° trim.	4,0	9,8	101,1	102,3	96,2	103,4	99,3	109,3	117,4	93,5	103,0	99,6	156,2
2006 1° trim.	4,7	13,0	102,5	103,6	97,1	104,5	100,3	112,7	121,8	95,0	104,1	101,3	167,9
2° trim.	4,0	10,5	102,6	103,6	96,8	104,9	100,2	113,1	124,0	92,8	103,5	101,0	176,3
3° trim.	2,8	6,2	102,9	104,7	96,5	104,7	100,6	113,8	124,6	91,7	104,9	102,1	171,5
2006 giu.	3,3	8,4	102,7	103,8	96,6	105,2	100,3	112,9	124,4	91,7	102,4	100,2	178,9
lug.	2,9	7,6	102,7	104,1	96,4	104,9	100,1	114,2	125,7	91,4	104,7	101,7	175,9
ago.	3,1	6,7	103,1	105,3	96,7	104,8	100,8	114,3	125,1	92,3	105,1	102,2	173,7
set.	2,5	4,3	102,9	104,7	96,4	104,5	100,8	112,8	123,0	91,4	104,7	102,3	164,8
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

2. Scomposizione per area geografica

	Totale	Unione Europea (paesi esterni all'area dell'euro)				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia			Africa	America Latina	Altri paesi
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone	Altri paesi asiatici			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Esportazioni (f.o.b.)															
2002	1.083,5	25,3	37,1	205,7	112,1	27,0	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,4	59,5	43,5	100,3
2003	1.060,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,2	135,5	59,5	37,7	101,2
2004	1.146,9	25,6	41,8	203,9	128,1	35,3	66,1	31,8	173,7	40,3	33,2	149,8	63,8	40,6	113,0
2005	1.241,6	28,9	45,0	202,9	144,7	43,1	70,7	34,6	185,2	43,4	34,1	166,0	73,0	47,0	123,1
2005 2° trim.	304,2	7,2	11,1	49,8	34,7	10,5	17,2	8,2	45,3	10,1	8,5	40,6	17,2	11,4	32,6
3° trim.	319,9	7,4	11,4	51,2	36,7	11,3	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,0	19,4	12,2	32,1
4° trim.	324,3	7,6	11,4	51,7	39,1	11,4	18,0	9,5	48,8	11,7	8,6	42,5	19,2	12,3	32,5
2006 1° trim.	332,7	7,5	11,6	52,7	40,7	12,1	18,0	9,7	50,3	12,5	8,8	44,0	19,0	13,3	32,6
2° trim.	339,4	7,7	12,2	53,9	42,9	13,0	18,4	9,9	49,4	12,8	8,3	45,1	19,2	13,3	33,4
3° trim.	347,4	7,8	12,8	54,9	45,1	14,2	19,3	9,5	49,0	13,6	8,5	45,9	19,1	13,5	34,2
2006 giu.	113,6	2,6	4,2	18,3	14,3	4,5	6,1	3,3	16,2	4,4	2,8	15,2	6,5	4,5	10,7
lug.	111,5	2,6	4,3	17,8	14,6	4,5	6,4	3,0	16,1	4,3	2,8	14,9	6,2	4,3	9,8
ago.	115,2	2,6	4,3	19,0	14,9	4,7	6,4	3,2	16,4	4,5	2,8	14,8	6,3	4,5	10,9
set.	120,7	2,6	4,3	18,2	15,6	5,1	6,5	3,3	16,4	4,8	2,9	16,2	6,5	4,7	13,5
ott.	119,6	.	.	.	.	5,2	7,1	3,1	16,3	4,9	2,9	15,8	6,2	4,7	.
nov.	121,6	.	.	.	.	5,2	6,8	3,3	16,5	5,0	2,9	15,8	6,5	4,7	.
percentuale delle esportazioni totali															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,7	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
Importazioni (c.i.f.)															
2002	984,6	23,0	35,7	149,7	93,5	42,1	52,0	17,7	125,6	61,7	52,8	143,0	67,8	39,4	80,6
2003	990,4	23,7	37,0	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,1	141,9	68,9	39,8	84,0
2004	1.075,3	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,0	22,8	113,8	92,0	53,9	161,2	72,7	45,1	88,3
2005	1.224,7	26,3	42,2	152,4	118,1	75,9	57,9	24,9	120,2	118,1	53,0	190,1	96,1	53,5	96,1
2005 2° trim.	295,0	6,6	10,3	36,9	29,2	18,4	14,3	5,8	29,8	27,9	12,6	43,8	22,2	12,3	24,9
3° trim.	319,1	6,6	10,7	39,4	30,0	19,9	14,8	6,1	30,8	31,5	13,6	50,9	26,9	14,0	23,9
4° trim.	329,6	6,7	11,1	39,7	30,9	20,5	15,4	6,7	31,0	32,5	13,9	53,3	26,4	15,0	26,5
2006 1° trim.	336,5	6,7	11,3	40,8	32,2	23,9	15,1	6,7	31,8	33,4	14,0	51,2	26,9	15,7	26,9
2° trim.	344,2	6,7	11,4	43,0	34,2	24,9	15,4	7,5	31,7	34,6	14,0	53,2	26,9	15,9	24,6
3° trim.	354,9	7,0	12,2	41,5	36,4	24,0	15,8	7,1	31,9	35,7	14,1	55,3	28,0	16,6	29,2
2006 giu.	115,2	2,1	3,9	13,9	11,6	8,5	5,3	2,5	10,8	11,9	4,8	17,4	9,0	5,4	8,0
lug.	117,0	2,5	4,1	14,0	11,9	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,7	18,3	8,9	5,6	9,5
ago.	120,0	2,2	4,0	14,1	12,0	8,7	5,3	2,4	10,7	11,8	4,8	18,7	10,5	5,6	9,1
set.	117,9	2,3	4,1	13,4	12,5	7,6	5,2	2,4	10,5	12,2	4,6	18,3	8,6	5,5	10,6
ott.	117,2	.	.	.	.	7,3	5,1	2,3	10,6	12,7	4,6	18,1	9,3	5,7	.
nov.	117,1	.	.	.	.	7,1	5,2	2,3	10,3	12,9	4,4	17,1	9,2	5,8	.
percentuale delle importazioni totali															
2005	100,0	2,2	3,4	12,5	9,7	6,2	4,7	2,0	9,8	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,8
Saldo															
2002	98,9	2,3	1,4	56,0	18,6	-15,1	12,0	3,7	58,4	-31,8	-19,7	-2,6	-8,3	4,1	19,7
2003	69,7	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,7	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-6,4	-9,4	-2,0	17,2
2004	71,5	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,1	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,6	-11,4	-8,9	-4,5	24,6
2005	16,9	2,6	2,8	50,5	26,6	-32,8	12,7	9,7	65,0	-74,7	-19,0	-24,1	-23,1	-6,6	27,0
2005 2° trim.	9,3	0,5	0,8	12,9	5,5	-7,8	2,9	2,4	15,5	-17,8	-4,1	-3,3	-4,9	-0,9	7,7
3° trim.	0,8	0,8	0,7	11,9	6,7	-8,6	3,1	3,0	16,5	-20,1	-5,0	-6,9	-7,5	-1,8	8,2
4° trim.	-5,3	0,9	0,4	12,0	8,2	-9,1	2,6	2,7	17,8	-20,8	-5,3	-10,8	-7,2	-2,7	5,9
2006 1° trim.	-3,8	0,8	0,3	11,9	8,5	-11,7	2,9	3,0	18,4	-21,0	-5,1	-7,3	-7,8	-2,4	5,7
2° trim.	-4,7	1,1	0,7	10,9	8,7	-11,9	2,9	2,3	17,7	-21,8	-5,7	-8,1	-7,7	-2,6	8,7
3° trim.	-7,5	0,8	0,7	13,4	8,7	-9,8	3,4	2,4	17,1	-22,1	-5,6	-9,5	-9,0	-3,1	5,0
2006 giu.	-1,5	0,5	0,3	4,3	2,7	-4,0	0,9	0,8	5,5	-7,5	-2,1	-2,2	-2,5	-0,9	2,7
lug.	-5,6	0,1	0,2	3,8	2,7	-3,2	1,1	0,7	5,4	-7,4	-1,9	-3,4	-2,7	-1,3	0,3
ago.	-4,7	0,3	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,7	-7,3	-2,0	-3,9	-4,2	-1,0	1,8
set.	2,8	0,3	0,2	4,8	3,1	-2,5	1,2	0,9	5,9	-7,4	-1,7	-2,1	-2,1	-0,8	2,9
ott.	2,4	.	.	.	.	-2,1	2,0	0,8	5,7	-7,8	-1,7	-2,3	-3,1	-1,0	.
nov.	4,5	.	.	.	.	-1,9	1,6	0,9	6,1	-7,9	-1,5	-1,3	-2,7	-1,1	.

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

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

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

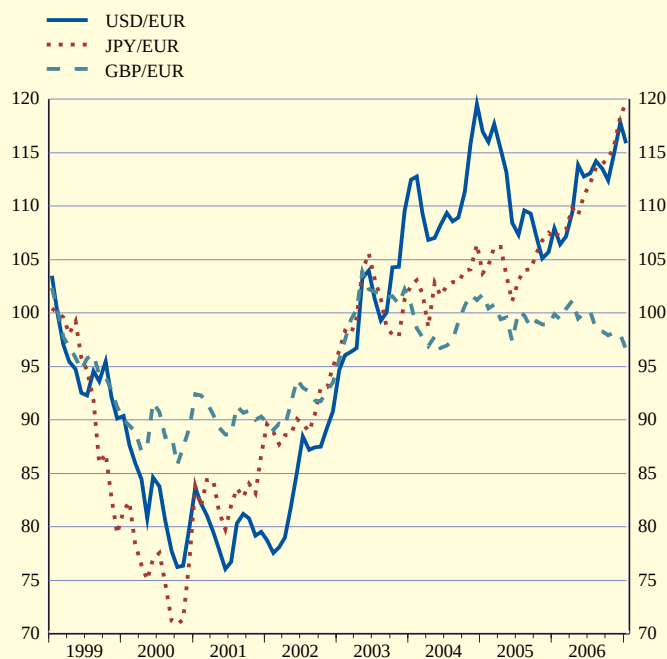
F35 Tassi di cambio effettivi

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



F36 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 2° trim.	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1.194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
3° trim.	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1.217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
4° trim.	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1.209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2006 lug.	7,4602	9,2170	0,68782	1,2684	146,70	1,5687	1.205,89	9,8600	2,0083	1,4303	7,9386	1,6869
ago.	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1.231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
set.	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1.212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
ott.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1.202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1.205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
dic.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1.222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 gen.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1.217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 gen.	0,0	0,5	-1,4	-1,6	1,1	1,2	-0,4	-1,3	-1,8	0,5	1,5	-1,3
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 gen.	-0,1	-2,5	-3,3	7,4	12,0	4,3	2,3	8,0	1,1	9,0	3,0	2,8
	Corona ceca	Corona estone	Sterlina cipriota	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Lira maltese	Zloty polacco	Corona slovacca	Lev bulgaro	Nuovo leu romeno ¹⁾	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40,510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 2° trim.	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	37,690	1,9558	3,5172	
3° trim.	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415	
4° trim.	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2006 lug.	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	38,377	1,9558	3,5715	
ago.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	37,669	1,9558	3,5271	
set.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	37,497	1,9558	3,5274	
ott.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	36,804	1,9558	3,5191	
nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955	
dic.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137	
2007 gen.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 gen.	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	-0,6	0,0	-0,6	
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 gen.	-3,1	0,0	0,8	0,2	0,0	1,3	0,0	1,6	-7,3	0,0	-6,9	
	Yuan renminbi cinese ²⁾	Kuna croata ²⁾	Corona islandese	Rupia indonesiana ²⁾	Ringgit malese ²⁾	Dollaro neo- zealandese	Peso filippino ²⁾	Rublo russo ²⁾	Rand sud africano	Bath tailandese ²⁾	Nuova lira turca ³⁾	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777.052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12.072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11.512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 2° trim.	10,0815	7,2786	92,72	11.479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
3° trim.	10,1506	7,3109	91,21	11.626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
4° trim.	10,1339	7,3657	88,94	11.771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2006 lug.	10,1347	7,2509	94,33	11.582,39	4,6527	2,0551	66,291	34,1393	8,9892	48,197	1,9712	
ago.	10,2141	7,2893	90,08	11.649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
set.	10,0971	7,3945	89,31	11.646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870	
ott.	9,9651	7,3913	86,29	11.569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654	
nov.	10,1286	7,3482	89,29	11.772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
dic.	10,3356	7,3564	91,59	12.003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920	
2007 gen.	10,1238	7,3711	91,02	11.796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2007 gen.	-2,0	0,2	-0,6	-1,7	-2,8	-2,1	-2,6	-0,8	0,4	-2,9	-2,0	
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2007 gen.	3,7	-0,1	22,0	2,8	0,4	6,1	-0,1	0,4	26,6	-4,4	14,7	

Fonte: BCE.

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

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

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

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



9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	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	5,0	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	7,3	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 2° trim.	8,3	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	7,2	4,6	1,9	2,2
3° trim.	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
4° trim.	6,1	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2006 ago.	6,8	2,6	1,9	5,0	2,7	6,8	4,3	4,7	3,0	1,7	6,1	5,0	1,6	2,5
set.	5,6	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	5,5	4,5	1,2	2,4
ott.	5,7	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	4,8	3,1	1,2	2,4
nov.	6,1	1,0	1,8	4,7	1,3	6,3	4,4	6,4	0,9	1,3	4,7	3,7	1,5	2,7
dic.	6,5	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
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL														
2003	0,3	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-1,5	-3,7	0,1	-3,3
2004	2,7	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-1,5	-3,0	1,8	-3,2
2005	2,4	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,5	-3,1	3,0	-3,3
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL														
2003	46,0	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	21,5	42,7	51,8	38,9
2004	38,4	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	18,8	41,6	50,5	40,4
2005	29,8	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	15,9	34,5	50,4	42,4
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo														
2006 lug.	4,43	4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56	7,11	5,42	3,96	4,49
ago.	4,66	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	7,41	5,13	3,84	4,49
set.	4,40	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	7,49	4,79	3,70	4,44
ott.	4,26	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	7,56	4,42	3,73	4,51
nov.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
dic.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo														
2006 lug.	-	2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19	8,57	4,92	2,56	4,73
ago.	-	2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19	8,72	4,93	2,70	4,94
set.	3,40	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	8,66	4,95	2,83	5,03
ott.	3,50	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	8,62	5,02	2,96	5,13
nov.	-	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
dic.	-	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
PIL a prezzi costanti														
2005	5,5	6,1	3,1	10,5	3,8	10,2	7,6	4,2	2,2	3,4	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,8
2006 2° trim.	6,6	6,0	3,1	11,8	4,1	11,1	8,5	4,1	2,8	5,4	7,8	6,7	5,0	2,7
3° trim.	6,7	5,8	3,1	11,0	3,6	11,8	7,1	4,2	2,7	5,6	8,3	9,8	4,7	2,9
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,0
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL														
2004	-5,8	-6,5	2,4	-11,7	-4,1	-11,9	-6,4	-8,1	-6,6	-3,8	-7,5	-3,3	6,9	-1,5
2005	-11,3	-1,9	3,7	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-6,4	-1,4	-7,9	-8,6	6,3	-2,2
2006 1° trim.	-22,1	0,7	-0,5	-11,3	-12,1	-13,0	-9,6	-7,9	-11,7	-1,6	-8,9	-6,4	5,7	-3,3
2° trim.	-12,2	-6,5	3,0	-10,6	-4,0	-16,5	-9,0	-6,2	-7,4	-1,5	-14,3	-9,5	6,0	-3,4
3° trim.	-4,3	-5,7	5,5	-10,9	14,2	-23,3	-11,7	-4,1	.	-0,6	-9,9	-10,1	7,2	-2,9
Costo del lavoro per unità di prodotto														
2004	5,9	1,8	1,0	4,4	1,6	6,6	3,0	5,6	1,1	-2,0	.	3,2	-1,0	2,0
2005	.	-0,5	1,2	2,7	-0,1	5,8	3,7	.	-0,1	-0,7	.	0,5	0,6	.
2006 1° trim.	-	0,6	1,4	3,7	-	-	3,6	-	0,3	-	-	1,9	-2,3	.
2° trim.	-	.	1,2	5,1	-	-	3,5	-	-0,1	-	-	3,7	-0,2	.
3° trim.	-	.	1,3	5,6	-	-	14,9	-	.	-	-	0,5	0,2	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	.	4,8
2006	8,9	7,2	3,8	5,6	4,9	6,9	5,9	7,5	7,4	14,0	.	13,3	.	.
2006 2° trim.	9,1	7,3	4,2	6,0	4,9	7,1	5,9	7,3	7,5	14,2	7,3	13,6	.	5,4
3° trim.	9,2	7,1	3,6	5,7	4,9	6,7	6,0	7,6	7,3	13,6	7,6	13,2	.	5,4
4° trim.	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,7	7,7	7,0	13,0	.	12,4	.	.
2006 set.	9,0	7,1	3,5	5,5	4,7	6,5	6,2	7,7	7,3	13,3	7,7	13,0	.	5,4
ott.	8,0	6,9	3,3	4,8	4,8	6,3	5,8	7,7	7,1	13,3	7,9	12,7	.	5,4
nov.	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,6	7,7	7,1	13,1	7,9	12,4	.	.
dic.	8,1	6,7	3,2	4,3	4,7	6,1	5,7	7,8	7,0	12,8	.	12,0	.	.
2007 gen.	.	.	.	.	.	.	.	7,9	.	.	.	.	.	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

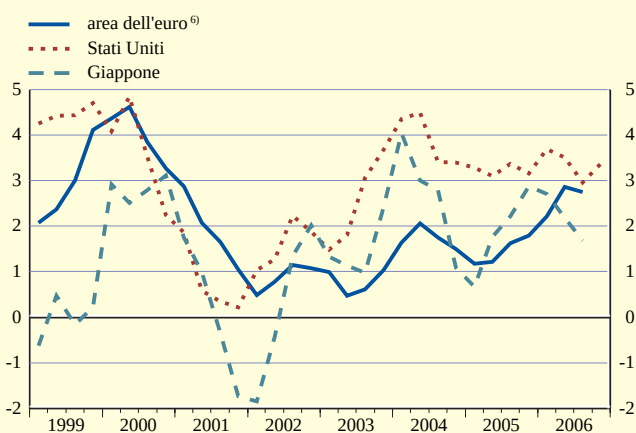
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (industria manifatturiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Rendimento sui titoli di Stato a 10 anni ³⁾ (valori percentuali in ragione d'anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	0,5	3,2	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	.	3,4	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2005 4° trim.	3,7	-0,9	3,1	4,6	5,0	4,1	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 1° trim.	3,6	2,1	3,7	4,9	4,7	4,6	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
2° trim.	4,0	-0,2	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
3° trim.	3,3	-2,0	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
4° trim.	1,9	.	3,4	3,7	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2006 set.	2,1	-	-	6,8	4,6	4,3	5,38	4,72	1,2727	-	-
ott.	1,3	-	-	4,3	4,4	4,7	5,37	4,73	1,2611	-	-
nov.	2,0	-	-	3,2	4,5	5,0	5,37	4,60	1,2881	-	-
dic.	2,5	-	-	3,5	4,5	5,3	5,36	4,57	1,3213	-	-
2007 gen.	.	-	-	.	4,6	.	5,36	4,76	1,2999	-	-
Giappone											
2003	-0,2	-3,8	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2006	0,2	.	.	4,6	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2005 4° trim.	-0,7	-2,1	2,9	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 1° trim.	-0,1	-1,6	2,7	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2° trim.	0,2	-2,4	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
3° trim.	0,6	-2,9	1,7	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
4° trim.	0,3	.	.	5,6	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2006 set.	0,6	-2,4	-	5,2	4,2	0,6	0,42	1,68	148,99	-	-
ott.	0,4	-4,4	-	7,4	4,1	0,6	0,44	1,76	149,65	-	-
nov.	0,3	.	-	4,9	4,0	0,7	0,48	1,70	151,11	-	-
dic.	0,3	.	-	4,7	4,1	0,8	0,56	1,64	154,82	-	-
2007 gen.	.	.	-	.	.	.	0,56	1,71	156,56	-	-

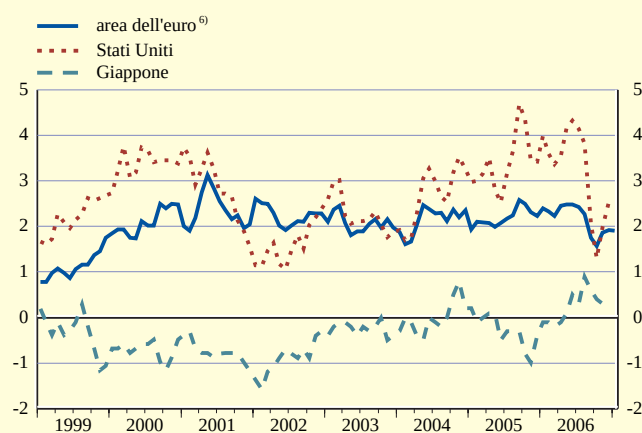
F37 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F38 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

1) Per gli Stati Uniti, dati destagionalizzati.

2) Valori medi; M3 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.

3) Per ulteriori informazioni, cfr. sezioni 4.6 e 4.7.

4) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.

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

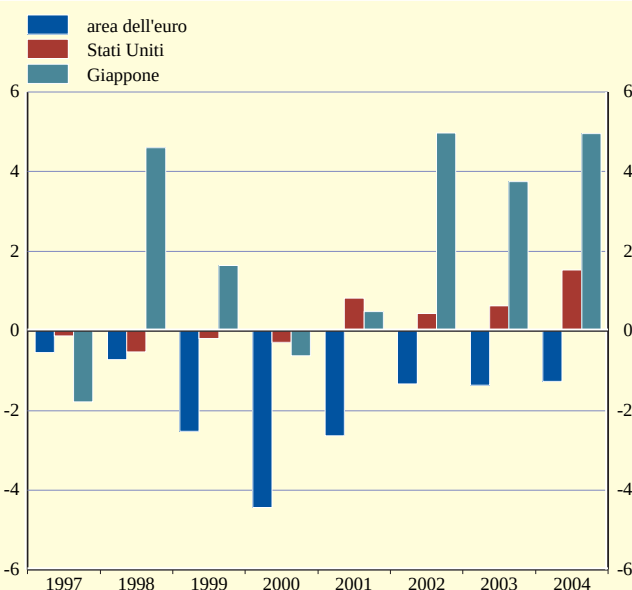
6) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

9.2 Stati Uniti e Giappone (in percentuale del PIL)

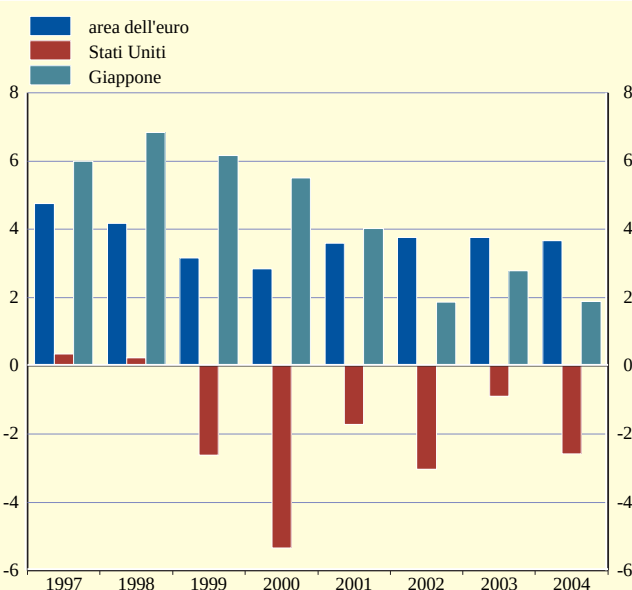
2. Risparmio, investimenti e saldi finanziari

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

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



F40 Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾ (in percentuale del PIL)



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

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

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

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

LISTA DELLE FIGURE

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



NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'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:

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

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

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette ³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni

derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLE SEZIONI 3.1, 3.2 E 3.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Definendo come T_t le transazioni nel trimestre t e come L_t le consistenze al termine del trimestre t , il tasso di crescita per il trimestre t viene calcolato come:

$$(j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

RELATIVE ALLE SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.int) nella sottosezione *Money, banking and financial markets*.

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2*, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia model-based di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ad es. dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza è motivata dalla necessità di distinguere i diversi modi di ottenere le “emissioni nette” e le equivalenti “transazioni” utilizzate per gli aggregati monetari.

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

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina

nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA 2). La destagionalizzazione è effettuata, per le emissioni totali di titoli, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Similmente a quanto riportato nelle formule l) e m), il tasso di crescita per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.int) nella sottosezione *Money, banking and financial markets*.

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

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

RELATIVE ALLA TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

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

RELATIVE ALLA TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S74). I dati grezzi sui beni, sui servizi e sui redditi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. I dati sui crediti del conto dei beni sono preliminarmente sottoposti anche alla correzione per tener conto degli effetti della Pasqua. La destagionalizzazione per queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). Sul sito è possibile avere facilmente accesso ai dati mediante il *Data Warehouse* statistico della BCE (<http://sdw.ecb.int/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato Comma Separated Value (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.int.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 7 febbraio 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 dovute a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, rivalutazioni e altre variazioni.



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

PRINCIPALI INDICATORI

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

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre. Fino al dicembre del 2003 il periodo di mantenimento decorreva dal giorno 24 di ciascun mese fino al giorno 23 del mese successivo. I cambiamenti dell'assetto operativo annunciati dalla BCE il 23 gennaio 2003 sono stati implementati il 10 marzo del 2004. In seguito a tali cambiamenti, l'inizio dei periodi di mantenimento coincide con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Un periodo di mantenimento transitorio è stato in vigore nella fase dal 24 gennaio al 9 marzo del 2004.

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

era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. sezione 1.3).

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

liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

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

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

a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

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

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

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

In accordo con tale Regolamento, la voce del bilancio "titoli del mercato monetario" è stata fusa

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

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

con la voce “obbligazioni” per le attività e per le passività del bilancio delle IFM.

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

CONTI FINANZIARI E NON FINANZIARI

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

La sezione 3.3 riporta dati trimestrali sui conti finanziari delle aziende di assicurazione e dei fondi pensione (S125 nel SEC 95) dell'area del-

l'euro. Come nelle sezioni 3.1 e 3.2, i dati, non corretti per la stagionalità, riguardano gli importi delle consistenze e le transazioni finanziarie e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento di questo settore.

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

La sezione 3.4 riporta dati annuali sui risparmi, sugli investimenti (finanziari e non finanziari) e sulle fonti di finanziamento dei settori dell'area dell'euro nel suo complesso e separatamente per le società non finanziarie e per le famiglie. Questi dati annuali forniscono, in particolare, informazioni per settore più complete in merito all'acquisizione di attività finanziarie e sono coerenti con i dati trimestrali riportati nelle due sezioni precedenti.

MERCATI FINANZIARI

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

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

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 4.1, 4.2 e 4.3 nonché le azioni quotate che sono riportate nella sezione 4.4. I

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

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

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

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

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

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

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

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da

residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente vende o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Le transazioni includono la quotazione in borsa per la prima volta di un soggetto emittente così come la creazione o cancellazione di nuovi strumenti. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 3 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro ⁵⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 ⁶⁾. Una scomposizione dei costi orari del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari, e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro

pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

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

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

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

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

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 2 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle

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

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

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

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

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

FINANZA PUBBLICA

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

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

La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 ⁸⁾ sui conti trimestrali non finanziari delle Amministrazioni pubbliche. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 1222/2004 e quelli forniti dalle Banche Centrali Nazionali.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a edizione, ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15) ⁹⁾ e con la documentazione dell'Eurostat. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (novembre 2005) e nei rapporti delle rispettive Task Force su *Portfolio investment collection systems* (giugno 2002), su *Portfolio*

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

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

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

investment income (agosto 2003) e su *Foreign direct investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmbf.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/ Commissione (Eurostat) su *Quality of balance of payments and international investment position statistics* (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task force*, è disponibile sul sito Internet della BCE.

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

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

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

La sezione 7.2 contiene una presentazione monetaria della b.d.p.: le transazioni di b.d.p. che riflettono transazioni nella contropartita estera di M3. I dati seguono le convenzioni di segno di b.d.p., ad eccezione di quelli relativi alle transazioni nella contropartita estera di M3 ricavati dalle statistiche bancarie e monetarie (colonna 12); per questi ultimi dati un segno positivo indica un incremento di attività o un decremento di passività. Tra le passività degli investimenti di portafoglio (colonne 5 e 6), le transazioni di b.d.p. includono acquisti e vendite di azioni e titoli di debito emessi dalle IFM nell'area dell'euro, ad eccezione delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni. Una nota metodologica sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). Si veda anche il Riquadro 1 nel numero di giugno 2003 del Bollettino mensile.

La sezione 7.3 riporta una scomposizione geografica della b.d.p. (tavole da 1 a 4) e della posizione patrimoniale verso l'estero (Tavola 5) dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione fra Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro e aree o paesi esterni all'Unione Europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri offshore e organizzazioni internazionali. Le tavole da 1 a 4 contengono le transazioni cumulate di b.d.p. negli ultimi quattro trimestri; la tavola 5 presenta una scomposizione geografica della posizione patrimoniale verso l'estero alla fine dell'anno scorso. Le transa-

zioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari e alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Una introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 del Bollettino mensile.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.4 sono redatte sulla base delle posizioni nei confronti dei non residenti nell'area, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio. La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

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

dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera. La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è l'Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

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

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

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) nominali dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono

basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997 e 1999-2001 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando all'inizio del 1999 gli indici basati sui pesi del periodo 1995-1997 con quelli i cui pesi sono basati sul periodo 1999-2001. Il gruppo di partner commerciali del TCE-24 è composto dai 14 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-44 comprende, in aggiunta a quelli del TCE-24, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Islanda, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia. Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. il ri-

quadro 10 *Aggiornamento delle ponderazioni dei tassi di cambio effettivi dell'euro basati sull'interscambio commerciale complessivo e calcolo di un nuovo insieme di indicatori*, nel numero di settembre 2004 di questo Bollettino, e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

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

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

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

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'Eurosistema ¹⁾



13 GENNAIO 2005

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

14 GENNAIO 2005

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

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

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

1 DICEMBRE 2005

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 2,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 dicembre 2005. In aggiunta,

decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 3,25 e all'1,25 per cento, a decorrere dal 6 dicembre 2005.

16 DICEMBRE 2005

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

12 GENNAIO E 2 FEBBRAIO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,25, al 3,25 e all'1,25 per cento, rispettivamente.

2 MARZO 2006

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

1) Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2004, cfr. le pagine 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE, le pagine 220-223 del Rapporto Annuale 2000 della BCE, le pagine 231-232 del Rapporto Annuale 2001 della BCE, la pagina 246 del Rapporto Annuale 2002 della BCE, le pagine 229-230 del Rapporto Annuale 2003 della BCE e le pagine 227-228 del Rapporto Annuale 2004 della BCE.

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

6 APRILE E 4 MAGGIO 2006

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

8 GIUGNO 2006

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

6 LUGLIO 2006

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

3 AGOSTO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti

base, al 3,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 agosto 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,0 e al 2,0 per cento, a decorrere dal 9 agosto 2006.

31 AGOSTO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,0, al 4,0 e al 2,0 per cento, rispettivamente.

5 OTTOBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dall'11 ottobre 2006.

2 NOVEMBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

7 DICEMBRE 2006

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

zioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 dicembre 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,50 e al 2,50 per cento, a decorrere dal 13 dicembre 2006.

22 DICEMBRE 2006

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

attende che aumentino ulteriormente nel 2007. L'Eurosistema, pertanto, ha deciso di aumentare lievemente la quota di fabbisogno di fondi soddisfatta tramite operazioni di rifinanziamento a più lungo termine. L'Eurosistema continuerà, tuttavia, a erogare la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo si riserva la facoltà di adeguare nuovamente il volume di aggiudicazione agli inizi del 2008.

11 GENNAIO E 8 FEBBRAIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,50, al 4,50 e al 2,50 per cento, rispettivamente.



DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL GENNAIO 2006



Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2006. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra novembre 2006 e gennaio 2007. Salvo diversa indicazione, è possibile ricevere gratuitamente copia delle pubblicazioni, su richiesta o in abbonamento e fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo di posta elettronica info@ecb.int.

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

RAPPORTO ANNUALE

Rapporto annuale 2005, aprile 2006.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza maggio 2006.

Rapporto sulla convergenza dicembre 2006.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

La prevedibilità della politica monetaria della BCE, gennaio 2006.

Hedge fund: sviluppi e implicazioni sul piano delle scelte di policy, gennaio 2006.

Valutazione dell'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro, febbraio 2006.

Politiche di bilancio e mercati finanziari, febbraio 2006.

L'importanza delle riforme della spesa pubblica per la crescita economica e la stabilità, aprile 2006.

La gestione di portafoglio presso la BCE, aprile 2006.

Regimi monetari e di cambio tra l'area dell'euro e alcuni paesi terzi e territori, aprile 2006.

Il contributo della BCE e dell'Eurosistema all'integrazione finanziaria europea, maggio 2006.

La lista unica nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema, maggio 2006.

L'emissione azionaria nell'area dell'euro, maggio 2006.

Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro, luglio 2006.

Competitività ed esportazioni dell'area dell'euro, luglio 2006.

La domanda settoriale di moneta: determinanti e andamenti recenti, agosto 2006.

L'evoluzione dei sistemi di pagamento di importo rilevante nell'area dell'euro, agosto 2006.

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

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

"Attivismo" della politica monetaria, novembre 2006.

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

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

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

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

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

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

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

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

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 1 *The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments*, di K. M. Löber, febbraio 2006.
- 2 *The application of multilingualism in the European Union context*, di P. Athanasiou, marzo 2006.
- 3 *National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview*, di J. Garcia-Andrade e P. Athanassiou, 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.

WORKING PAPERS SERIES

- 691 *The yield curve as a predictor and emerging economies*, di A. Mehl, novembre 2006.
- 692 *Bayesian inference in co-integrated VAR models: with applications to the demand for euro area M3*, di A. Warne, novembre 2006.
- 693 *Evaluating China's integration in world trade with a gravity model-based benchmark*, di M. Bussière e B. Schnatz, novembre 2006.
- 694 *Optimal currency shares in international reserves: the impact of the euro and the prospects for the dollar*, di E. Papaioannou, R. Portes e G. Siourounis, novembre 2006.
- 695 *Geography or skills: what explains Fed watchers' forecast accuracy of US monetary policy?*, di H. Berger, M. Ehrmann e M. Fratzscher, novembre 2006.

- 696 *What is global excess liquidity, and does it matter?*, di R. Ruffer e L. Stracca, novembre 2006.
- 697 *How wages change: micro-evidence from the International Wage Flexibility Project*, di W. T. Dickens, L. Götte, E. L. Groshen, S. Holden, J. Messina, M. E. Schweitzer, J. Turunen, e M. E. Ward-Warmedinger, novembre 2006.
- 698 *Optimal monetary policy rules with labour market frictions*, di E. Faia, novembre 2006.
- 699 *The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data*, di E. Gautier, dicembre 2006.
- 700 *Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?*, di C. De Mol, D. Giannone e L. Reichlin, dicembre 2006.
- 701 *Is there a single frontier in a single European banking market?*, di J. W. B. Bos e H. Schmiedel, dicembre 2006.
- 702 *Comparing financial systems: a structural analysis*, di S. Champonnois, dicembre 2006.
- 703 *Co-movements in volatility in the euro money market*, di N. Cassola e C. Morana, dicembre 2006.
- 704 *Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach*, di B. E. Jones e L. Stracca, dicembre 2006.
- 705 *What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions*, di L. Dedola e S. Neri, dicembre 2006.
- 706 *What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis*, di O. Castrén, C. Osbat e M. Sydow, dicembre 2006.
- 707 *Ramsey monetary policy with labour market frictions*, di E. Faia, gennaio 2007.
- 708 *Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting*, di I. Vansteenkiste, gennaio 2007.
- 709 *Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment*, di P. Levine, P. McAdam e J. Pearlman, gennaio 2007.
- 710 *Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories*, di J. Tapping, gennaio 2007.
- 711 *What 'hides' behind sovereign debt ratings?*, di A. Afonso, P. Gomes e P. Rother, gennaio 2007.
- 712 *Opening the black box: structural factor models with large cross-sections*, di M. Forni, D. Giannone, M. Lippi e L. Reichlin, gennaio 2007.
- 713 *Balance of payment crises in emerging markets: how early were the 'early' warning signals?*, di M. Bussière, gennaio 2007.
- 714 *The dynamics of bank spreads and financial structure*, di R. Gropp, C. Kok Sørensen e J.-D. Lichtenberger, gennaio 2007.
- 715 *Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles?*, di R. Ruffer, M. Sánchez e J.-G. Shen, gennaio 2007.
- 716 *Adjusting to the euro*, di G. Fagan e V. Gaspar, gennaio 2007.
- 717 *Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?*, di S. Sauer, gennaio 2007.
- 718 *Drift and breaks in labour productivity*, di L. Benati, gennaio 2007.
- 719 *US imbalances: the role of technology and policy*, di R. Bems, L. Dedola e F. Smets, gennaio 2007.

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.

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 dalle enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [key ECB interest rates]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginali e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso minimo di offerta [minimum bid rate]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [inflation-indexed government bonds]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche, i pagamenti delle cui cedole e capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [debt security]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [reference value for M3 growth]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel medio periodo che risulta coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Attualmente è fissato al 4½ per cento.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.