



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

**BOLLETTINO MENSILE
MARZO**

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

ECB EZB EKT EKP

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

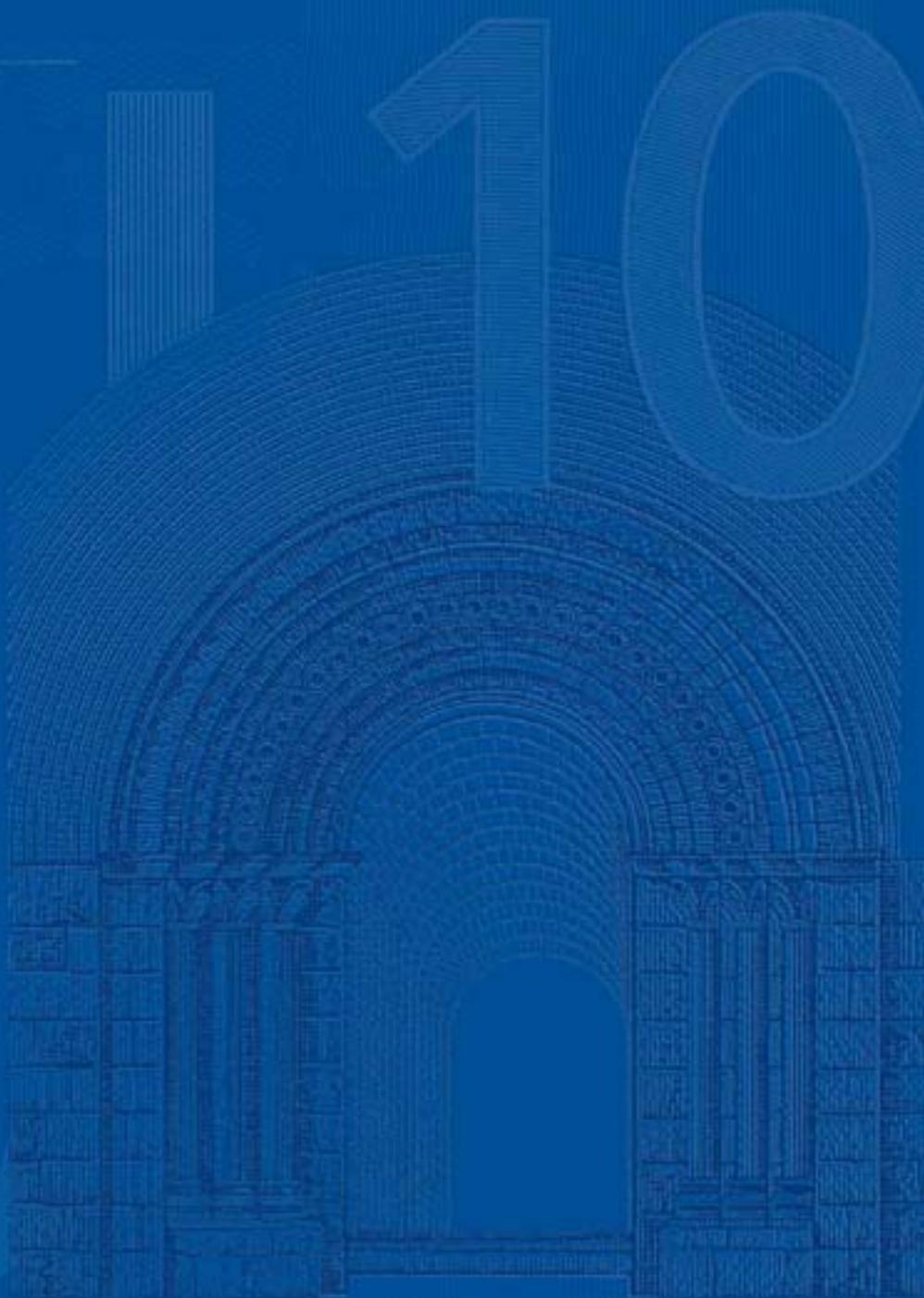
08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

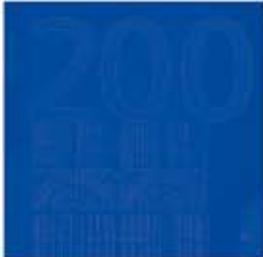
11 | 2008

12 | 2008





BANCA CENTRALE EUROPEA
EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE MARZO 2008

Nel 2008 tutte
le pubblicazioni della BCE
saranno caratterizzate
da un motivo tratto
dalla banconota
da 10 euro



© Banca Centrale Europea, 2008

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.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 5 marzo 2008.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

*Stampato nel mese di marzo 2008
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*

INDICE



EDITORIALE	5	STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	SI
ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI		ALLEGATI	
Il contesto esterno all'area dell'euro	9	Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Gli andamenti monetari e finanziari	20	Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	III
Prezzi e costi	62	Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal 2007	VII
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	70	Glossario	XIII
La Finanza pubblica	85		
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	90		
Riquadri:			
1 L'aggregazione del PIL mondiale – Il ruolo dei tassi di cambio	10		
2 La politica di coesione dell'UE nei paesi dell'europa centrale e orientale	14		
3 L'importanza degli standard contabili per l'interpretazione delle statistiche sui prestiti delle IFM	24		
4 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dal 14 novembre 2007 al 12 febbraio 2008	34		
5 La volatilità dei mercati azionari alla luce delle turbolenze nei mercati finanziari	42		
6 Analisi microeconomica delle determinanti delle disponibilità liquide delle società non finanziarie	53		
7 Andamenti recenti di alcune misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro	64		
8 Indagine della Commissione europea sugli investimenti nel settore manifatturiero	71		
9 Andamento dell'occupazione nel settore delle costruzioni dell'area dell'euro	78		
10 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE	81		

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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

EDITORIALE

Nella riunione del 6 marzo 2008, 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 la precedente riunione, tenuta il 7 febbraio, hanno confermato forti pressioni al rialzo sull'inflazione nel breve periodo. Hanno inoltre avvalorato la valutazione dell'esistenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine, in un contesto caratterizzato da un'espansione molto vigorosa di moneta e credito. Le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro sono solide. I dati macroeconomici più recenti indicano un rallentamento del PIL in termini reali, che tuttavia continua a crescere. Il livello di incertezza derivante dalle turbolenze nei mercati finanziari resta nondimeno elevato. In questo contesto, il Consiglio direttivo sottolinea che il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo costituisce il suo obiettivo primario, in linea con il mandato ad esso conferito. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine riveste, in effetti, la massima priorità. Il Consiglio direttivo ritiene che l'attuale orientamento di politica monetaria contribuirà al raggiungimento di tale obiettivo e ribadisce il suo forte impegno a prevenire effetti di secondo impatto e il concretizzarsi di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Continuerà dunque a seguire con molta attenzione tutti gli andamenti delle prossime settimane.

Per quanto concerne l'analisi economica, i dati più recenti confermano un rallentamento dell'attività intorno al volgere dell'anno. La prima stima dell'Eurostat indica per il quarto trimestre del 2007 una crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro pari allo 0,4 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,8 del terzo trimestre. I risultati delle indagini sul clima di fiducia di consumatori e imprese, che mostrano una tendenza al peggioramento dall'estate del 2007, restano nel complesso coerenti con il perdurare dell'espansione dell'economia.

In prospettiva, nel 2008 la domanda sia interna sia esterna dovrebbe sostenere il protrarsi della crescita del PIL nell'area dell'euro, seppure a

ritmi inferiori rispetto al 2007. L'economia dell'area seguita a essere caratterizzata da variabili fondamentali solide e non presenta squilibri di rilievo. Pur risentendo del rallentamento registrato a livello mondiale, l'espansione degli investimenti dovrebbe continuare a esercitare un effetto di stimolo, dati l'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e la consistente redditività delle imprese. Allo stesso tempo, per effetto del miglioramento delle condizioni economiche e della moderazione salariale, l'occupazione e la partecipazione alle forze di lavoro hanno registrato un incremento significativo e i tassi di disoccupazione sono scesi su livelli che non si osservavano da un quarto di secolo. Malgrado l'effetto di contenimento dovuto al rincaro delle materie prime, la crescita dei consumi dovrebbe continuare a contribuire all'espansione economica, in linea con l'aumento dell'occupazione.

Tali fattori si riflettono anche nelle proiezioni macroeconomiche di marzo 2008 elaborate dagli esperti della BCE. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di incremento medio annuo compreso tra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2008 e tra l'1,3 e il 2,3 l'anno seguente. Rispetto alle proiezioni di dicembre 2007 predisposte dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli di valori previsti per l'espansione del prodotto nei due anni considerati hanno subito una revisione al ribasso, riconducibile all'indebolimento della domanda mondiale, a maggiori pressioni provenienti dai prezzi delle materie prime e a condizioni di finanziamento meno favorevoli rispetto all'esercizio di dicembre. Le previsioni pubblicate da organizzazioni internazionali confermano essenzialmente questo scenario.

Il Consiglio direttivo ritiene che l'incertezza riguardo alle prospettive di crescita permanga insolitamente elevata. Sussistono ancora rischi al ribasso per l'attività economica. Questi sono connessi principalmente alla possibilità che gli andamenti dei mercati finanziari abbiano ricadute più estese del previsto. Ulteriori rischi al ribasso derivano da potenziali nuovi rincari delle materie prime, da spinte protezionistiche e da eventuali andamenti disordinati legati agli squilibri mondiali.



Passando ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per febbraio un tasso di inflazione misurato sullo IAPC del 3,2 per cento sui dodici mesi, invariato rispetto a gennaio. Ciò conferma l'esistenza di forti pressioni al rialzo sull'inflazione nel breve periodo, riconducibili principalmente ai rincari dell'energia e dei beni alimentari registrati negli ultimi mesi. In prospettiva, il Consiglio direttivo si attende una fase di inflazione relativamente elevata più prolungata rispetto all'orizzonte prospettato alcuni mesi fa. Con ogni probabilità il tasso di inflazione misurato sullo IAPC si manterrà su livelli significativamente superiori al 2 per cento nei prossimi mesi, per poi probabilmente registrare una graduale moderazione nella rimanente parte dell'anno.

Le proiezioni macroeconomiche di marzo elaborate dagli esperti della BCE indicano che il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si collocherà tra il 2,6 e il 3,2 per cento nel 2008 e tra l'1,5 e il 2,7 per cento nel 2009. Rispetto all'esercizio di dicembre 2007, condotto dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli di valori previsti per l'inflazione al consumo evidenziano uno spostamento verso l'alto, riconducibile principalmente a ulteriori significativi rincari dell'energia e dei beni alimentari.

È importante ricordare che le proiezioni si fondano su una serie di ipotesi di natura puramente tecnica, svincolate dalle intenzioni formulate sul piano delle politiche. In particolare, le ipotesi tecniche relative ai tassi di interesse a breve termine sono derivate dalle aspettative di mercato alla metà di febbraio.

Va inoltre rilevato che in base alle ipotesi formulate nelle proiezioni la recente dinamica dei prezzi delle materie prime si attenuerà nell'orizzonte di riferimento, in linea con i prezzi dei contratti *future*, e le pressioni esercitate dal costo del lavoro e dai margini di profitto saranno limitate.

Il Consiglio direttivo ritiene che le prospettive di inflazione nel medio periodo siano soggette a rischi verso l'alto. Questi includono ulteriori rincari del petrolio e dei prodotti agricoli in

prosecuzione della forte tendenza al rialzo osservata negli ultimi mesi. Sono altresì connessi alla possibilità di una crescita salariale più vigorosa del previsto, tenuto conto dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e delle condizioni tese nel mercato del lavoro. Anche il potere delle imprese nel determinare i prezzi, segnatamente in segmenti di mercato a bassa concorrenza, potrebbe risultare superiore alle attese. Inoltre, rischi al rialzo per le prospettive di inflazione derivano da incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette in aggiunta a quelli previsti finora.

Allo stadio attuale è indispensabile che tutte le parti coinvolte mostrino senso di responsabilità e che siano evitati effetti di secondo impatto sul processo di formazione dei prezzi, da un lato, e dei salari, dall'altro, connessi ai tassi di inflazione correnti. Il Consiglio direttivo ritiene che ciò sia di importanza fondamentale al fine di preservare la stabilità dei prezzi nel medio periodo e quindi il potere di acquisto di tutti i cittadini dell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo segue con particolare attenzione le trattative salariali all'interno dell'area. A tale riguardo, nutre timori circa l'esistenza di forme di indicizzazione delle retribuzioni nominali ai prezzi al consumo, che comporterebbero il rischio di shock al rialzo sull'inflazione; ciò innescerebbe una spirale salari-prezzi con ricadute negative sull'occupazione e sulla competitività nei paesi coinvolti. Il Consiglio direttivo chiede quindi che siano evitate tali forme di indicizzazione.

L'analisi monetaria conferma che prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Il tasso di espansione di M3 sui dodici mesi si è mantenuto molto elevato in gennaio, all'11,5 per cento, sostenuto dal protratto vigore della crescita dei prestiti delle IFM al settore privato. Una serie di fattori di carattere temporaneo suggerisce che la crescita di M3 sovrastimi al momento il ritmo dell'espansione monetaria di fondo. In particolare, il profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti ha reso più appetibile detenere attività monetarie. Tuttavia, pur tenendo conto di tali effetti, una valutazione di ampio respiro degli ultimi dati

conferma che il tasso di incremento di fondo della moneta e del credito resta elevato.

L'indebitamento delle famiglie è rallentato negli scorsi mesi, riflettendo l'impatto dell'innalzamento dei tassi d'interesse di riferimento della BCE dal dicembre 2005 e la moderazione dell'attività nei mercati degli immobili residenziali in diverse regioni dell'area dell'euro. Tuttavia, la crescita dei prestiti alle società non finanziarie è proseguita a ritmi molto sostenuti. Il ricorso al debito bancario da parte delle società non finanziarie dell'area dell'euro è aumentato a un tasso del 14,6 per cento sui dodici mesi fino al gennaio 2008. Complessivamente i prestiti bancari al settore privato interno hanno registrato un'espansione sul periodo corrispondente intorno all'11 per cento nel corso degli ultimi due anni.

Per il momento vi sono scarse indicazioni del fatto che le turbolenze in atto nei mercati finanziari dagli inizi di agosto 2007 abbiano fortemente influenzato le dinamiche complessive dell'aggregato monetario ampio e di quello creditizio fino a gennaio 2008. Inoltre, stando ai dati disponibili, tali andamenti non hanno determinato considerevoli riallocazioni di portafoglio a favore degli strumenti monetari, come è accaduto fra il 2001 e il 2003. Malgrado l'inasprimento dei criteri per la concessione del credito emerso dall'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, il protratto vigore della crescita dei prestiti a favore delle società non finanziarie fa ritenere che l'offerta di credito bancario all'interno dell'area finora non sia stata pregiudicata in misura significativa dalle turbolenze finanziarie. Saranno necessari ulteriori dati e analisi per tracciare un quadro più completo dell'impatto esercitato dall'evoluzione dei mercati finanziari sui bilanci bancari, sulle condizioni di finanziamento e sulla crescita monetaria e creditizia.

In sintesi, la verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria avvalorava appieno la valutazione secondo cui esistono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine, in un contesto caratterizzato da una crescita assai vigorosa della

moneta e del credito. Le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro sono solide. I dati macroeconomici più recenti indicano un rallentamento del PIL in termini reali, che tuttavia continua a crescere. Il livello di incertezza derivante dalle turbolenze nei mercati finanziari resta nondimeno elevato. Il Consiglio direttivo sottolinea che il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine riveste la massima priorità. Esso ritiene che l'attuale orientamento di politica monetaria contribuirà al raggiungimento di tale obiettivo e ribadisce il suo forte impegno a prevenire effetti di secondo impatto e il concretizzarsi di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Continuerà dunque a seguire con molta attenzione tutti gli andamenti delle prossime settimane.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, il Consiglio direttivo esprime soddisfazione per il fatto che l'accordo di Berlino concluso dall'Eurogruppo nell'aprile 2007, con gli obiettivi di risanamento, sia stato confermato nei pareri del Consiglio Ecofin relativi agli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità. Non vi è giustificazione per ritardare il risanamento strutturale dei conti pubblici nei paesi con squilibri di bilancio residui. Al contrario, le sfide future rendono necessarie politiche fiscali particolarmente prudenti e orientate alla stabilità per sostenere la fiducia del settore privato. Il conseguimento e il mantenimento di solide posizioni di bilancio consentirà inoltre agli stabilizzatori automatici di operare liberamente e contribuirà al buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria.

Le riforme strutturali non favorirebbero soltanto l'occupazione e la crescita del prodotto potenziale, ma concorrerebbero altresì a ridurre le spinte inflazionistiche. Incrementare la concorrenza, specie nel settore dei servizi e in quello delle industrie di rete, è essenziale allo stadio attuale per sostenere la stabilità dei prezzi e promuovere la crescita della produttività. Del pari, i prezzi amministrati, le imposte indirette, la legislazione sul salario minimo e la formazione dei salari nel settore pubblico non devono acuire le pressioni inflazionistiche nell'economia.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Sullo sfondo dell'elevata volatilità nei mercati finanziari e della diffusione di dati che indicavano una debolezza più pronunciata dell'economia statunitense, il contesto esterno all'area dell'euro si è indebolito nel trimestre trascorso. L'attività a livello mondiale è ancora sorretta dalle robuste condizioni economiche dei mercati emergenti, mentre fattori specifici nazionali e le ripercussioni del rallentamento statunitense esercitano un effetto maggiormente frenante sul ritmo di espansione di altre economie avanzate. Allo stesso tempo, i protratti rincari delle materie prime continuano a spingere verso l'alto l'inflazione al consumo complessiva nei paesi dell'OCSE. Per le prospettive di crescita prevalgono nel complesso rischi di indebolimento.

1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

Sullo sfondo di una volatilità persistentemente elevata nei mercati finanziari e della diffusione di dati che indicavano una debolezza dell'economia statunitense superiore alle attese, nel trimestre trascorso il contesto esterno all'area dell'euro si è indebolito. Ciò trova costante riflesso nei risultati delle indagini congiunturali sulle condizioni economiche mondiali, che sono stati piuttosto volatili negli ultimi mesi. L'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Index*, PMI) è diminuito notevolmente in gennaio (scendendo a 47,7, da 53,8 di dicembre), per poi risalire bruscamente in febbraio (a 51,7). Benché superiore al valore soglia tra espansione e contrazione dell'economia fissato a 50, questo livello è ancora al di sotto della media di lungo periodo e in linea con una crescita mondiale modesta (cfr. figura 1). La volatilità dell'indice è attribuibile principalmente all'evoluzione del settore dei servizi agli inizi dell'anno, mentre quello manifatturiero ha evidenziato nell'insieme una tenuta maggiore. In un'ottica regionale, l'attività mondiale continua a essere sorretta dalle condizioni economiche robuste dei mercati emergenti e in particolare di quelli asiatici, mentre fattori nazionali specifici e le ripercussioni del rallentamento statunitense esercitano un effetto maggiormente frenante sul ritmo di espansione di altre economie avanzate.

Sullo sfondo delle recenti revisioni dei tassi di cambio basati sulle parità dei poteri di acquisto (PPA) da parte dell'*International Comparison Program*, il riquadro 1 analizza l'impatto dei cambi PPA aggiornati sul contributo delle singole economie al prodotto mondiale.

Per le protratte spinte al rialzo sui prezzi delle materie prime e in particolare su quelli dei beni energetici e alimentari, l'inflazione al consumo complessiva nei paesi dell'OCSE si è mantenuta su livelli elevati verso la fine del 2007 e agli inizi del 2008. Nei dodici mesi fino a gennaio 2008 i prezzi al consumo dell'area OCSE sono saliti del 3,5 per cento. Il tasso annuale calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è stato invece pari al 2,0 per cento in gennaio, a indicare che tali componenti contribuiscono in misura notevole all'inflazione su scala mondiale. Molti mercati emergenti hanno registrato livelli ancora superiori a quelli dell'OCSE, per il maggior peso della

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

(indice di diffusione destagionalizzato)



Fonte: NTC Economics.

componente alimentare nei rispettivi indici di prezzo. In Cina, ad esempio, l'inflazione al consumo sui dodici mesi è salita ulteriormente e in gennaio si è portata al 7,1 per cento. I risultati delle indagini congiunturali sui prezzi mondiali degli input indicano che l'inflazione dei costi rimane elevata, soprattutto nel settore manifatturiero.

Riquadro I

L'AGGREGAZIONE DEL PIL MONDIALE – IL RUOLO DEI TASSI DI CAMBIO

In linea con l'impostazione adottata dall'FMI e da altre istituzioni, la BCE utilizza i tassi di cambio basati sulle parità dei poteri di acquisto (PPA) per calcolare sia le dimensioni relative delle singole economie sia il PIL mondiale aggregato. Alla fine dello scorso anno l'*International Comparison Program*, un progetto riguardante 146 paesi e coordinato dalla Banca mondiale, ha pubblicato una serie rivista di tassi di cambio PPA che utilizzano il 2005 come anno di riferimento. Questo riquadro analizza l'impatto dei nuovi tassi sul contributo delle singole economie al prodotto mondiale ed esamina più in generale il ruolo dei pesi utilizzati a fini di aggregazione, raffrontando i tassi di cambio PPA con quelli di mercato.

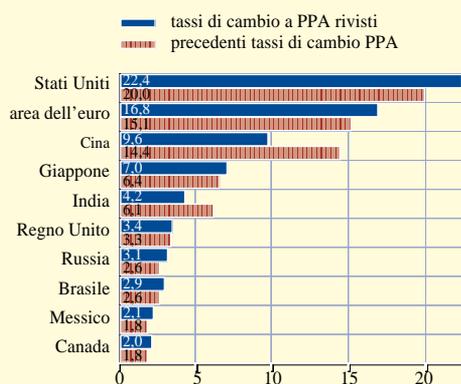
Revisione delle stime dei tassi di cambio PPA

Le nuove stime dei tassi di cambio PPA hanno comportato sostanziali modifiche al contributo dei singoli paesi al prodotto mondiale, soprattutto per quanto riguarda le economie emergenti (cfr. figura A). In particolare, le quote di Cina e India sono state ridotte rispettivamente di circa 5 e 2 punti percentuali. A questo calo ha fatto principalmente riscontro un aumento di circa due punti percentuali delle quote stimate di economie avanzate quali gli Stati Uniti e l'area dell'euro (salite rispettivamente a circa il 22 e il 17 per cento).

La revisione dei tassi PPA presenta implicazioni anche per la crescita mondiale aggregata degli ultimi anni, che risulta conseguentemente inferiore (di circa mezzo punto percentuale l'anno in media dal 2002, un risultato sostanzialmente in linea con quanto ottenuto dall'FMI). In base ai nuovi cambi PPA, l'economia mondiale sarebbe cresciuta del 4,7 per cento nel 2007, contro il 5,2 per cento stimato utilizzando i cambi precedenti. Ciò si spiega facilmente con la revisione al ribasso delle quote di economie emergenti in rapida espansione quali la Cina e l'India, che continuano tuttavia a costituire il motore principale della crescita mondiale.

Figura A Quote del PIL mondiale sulla base di tassi di cambio PPA

(valori percentuali; 2005)



Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE.

Raffronto tra il PIL mondiale calcolato con i tassi di cambio PPA e quello stimato in base ai tassi di mercato

Il ricorso ai tassi di cambio PPA presenta il vantaggio concettuale di tener conto delle differenze tra i livelli di prezzo nazionali nel calcolo della quota di prodotto mondiale rappresenta-

ta da una determinata regione. Lo stesso non vale per i metodi di aggregazione fondati sui tassi di cambio di mercato. Resta tuttavia utile valutare la sensibilità del PIL mondiale aggregato al tipo di tasso usato per il suo calcolo, raffrontando il ritmo di crescita che si ottiene utilizzando i cambi PPA con quello che risulta dall'impiego dei tassi di mercato.

La figura B riporta le dieci principali economie del mondo nel 2005 in base ai nuovi tassi PPA e la quota delle stesse che si ottiene utilizzando quelli di mercato. Ne emerge una conferma del fatto che gli Stati Uniti e l'area dell'euro sono le due economie principali, con una quota complessiva del prodotto mondiale approssimativamente pari al 50 per cento in base ai tassi di mercato e al 40 per cento in base ai tassi PPA. La Cina si colloca al terzo posto (con quasi il 10 per cento del prodotto mondiale) utilizzando i tassi PPA e appena al quinto, dopo il Giappone e il Regno Unito, usando quelli di mercato. Più in generale, risulta evidente che la quota delle economie avanzate è di norma superiore quando viene calcolata a tassi di cambio di mercato, mentre per le economie emergenti vale invece la considerazione contraria.

Assieme ai notevoli differenziali di crescita tra le varie regioni, questo vuol dire che l'espansione aggregata mondiale varierà probabilmente in misura significativa a seconda dei tassi di cambio utilizzati per il calcolo. Dal 2000 la crescita in termini reali del PIL mondiale calcolata in base ai tassi PPA è stata costantemente superiore a quella ottenuta con i tassi di mercato, con una differenza media di circa 0,8 punti percentuali. I profili di crescita che emergono nei due casi sono tuttavia relativamente simili, a conferma di quanto pubblicato nel riquadro 1 del numero di giugno 2006 di questo Bollettino mensile.

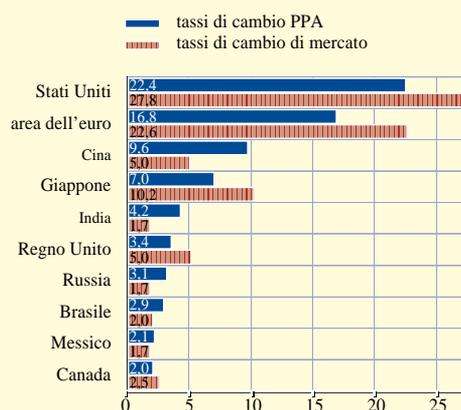
STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali è lievemente diminuita nel 2007, al 2,2 per cento, dal 2,9 del 2006. Il minor tasso di incremento del prodotto fa seguito ad alcuni anni di robusta espansione e riflette in larga misura andamenti sfavorevoli nel mercato delle abitazioni, dove una prosecuzione delle tendenze osservate nel 2006 ha determinato un brusco calo degli investimenti in edilizia residenziale. Inoltre, la turbolenza finanziaria del secondo semestre ha portato a un più generale inasprimento delle condizioni del credito e ha pertanto concorso a moderare il ritmo di espansione verso la fine dell'anno. Nel 2007 l'effetto frenante sulla crescita economica statunitense esercitato dal settore delle abitazioni è stato parzialmente controbilanciato dal vigore dell'attività a livello mondiale, come dimostrano il contributo positivo del commercio estero e il vigore della spesa per investimenti delle imprese e per consumi delle famiglie. Gran parte delle determinanti della spesa per consumi, tra cui la dinamica dell'occupazione e dei redditi reali, si è tuttavia deteriorata verso la fine dell'anno.

Con riferimento ai prezzi, l'inflazione al consumo complessiva è scesa al 2,8 per cento nel 2007, dal 3,2 del 2006. Il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo (IPC)

Figura B Quote del PIL mondiale sulla base dei tassi di cambio PPA e di mercato

(valori percentuali 2005)



Fonti: FMI ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Nota: nella figura sono riportati i dati per le dieci maggiori economie basati su tassi di cambio PPA.

è salito nel corso dell'anno, se si eccettua un breve periodo di calo in estate. Tale andamento è principalmente riconducibile ai prezzi dei beni energetici e alimentari, che sono aumentati per tutto l'anno. Al netto di queste due componenti, il tasso di inflazione sui dodici mesi si è moderato per gran parte del 2007, tornando tuttavia ad aumentare negli ultimi mesi dell'anno. Nell'insieme del 2007 è stato pari al 2,3 per cento, inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto al 2006.

Le prospettive per l'economia statunitense si sono deteriorate negli ultimi mesi. Ciò indica che la crescita subirà ulteriori cali sostanziali rispetto ai tassi del 2007. Tale valutazione trova riflesso nelle proiezioni dei membri del Federal Open Market Committee, pubblicate con il verbale della riunione del 29-30 gennaio 2008. Stando alla tendenza centrale di tali proiezioni, la crescita del PIL in termini reali (misurata in termini di tassi di incremento del quarto trimestre sul periodo corrispondente) dovrebbe essere compresa tra l'1,3 e il 2,0 per cento nel 2008, il 2,1 e il 2,7 per cento nel 2009 e il 2,5 e il 3,0 per cento nel 2010. Per il 2008, questo rappresenta una notevole revisione al ribasso rispetto alle proiezioni di ottobre (1,8-2,5 per cento). L'inflazione di fondo sui dodici mesi (misurata dal tasso di variazione sui dodici mesi del deflatore della spesa per consumi delle famiglie al netto della componente alimentare ed energetica) dovrebbe collocarsi tra il 2,0 e il 2,2 per cento nel 2008 (vale a dire lievemente al di sopra delle proiezioni di ottobre), tra l'1,7 e il 2,0 per cento nel 2009 e tra l'1,7 e l'1,9 per cento nel 2010.

Dopo aver abbassato di 25 punti base il tasso obiettivo sui *federal funds* l'11 dicembre 2007, agli inizi del 2008 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha proceduto ad altre due riduzioni. Con la prima, decisa nel corso di una riunione straordinaria il 22 gennaio, il tasso obiettivo è stato ridotto di 75 punti base, al 3,5 per cento. Con la seconda, in occasione della successiva riunione regolare del 30 gennaio, è stato abbassato di ulteriori 50 punti base, al 3 per cento.

GIAPPONE

In Giappone l'attività economica ha rallentato negli ultimi mesi. Ciò ha fatto seguito alla revisione della normativa concernente il settore edilizio (*Building Standard Law*) nel giugno dello scorso anno, che ha determinato un calo significativo nell'avvio di nuovi cantieri residenziali e commerciali nella seconda metà del 2007. L'attività economica ha tuttavia continuato a far registrare un'espansione e il prodotto è stato sorretto dalla tenuta degli investimenti delle imprese e dalla vigorosa crescita delle esportazioni, mentre il contributo dei consumi delle famiglie alla crescita del PIL è rimasto moderato. I primi dati preliminari del Cabinet Office segnalano che nel quarto trimestre del 2007 il PIL in termini reali è salito dello 0,9 per cento sul periodo precedente (rispetto allo 0,3 per cento del terzo trimestre), grazie al vigore delle esportazioni e degli investimenti in settori diversi dall'edilizia residenziale. Per l'insieme dell'anno la crescita del PIL in termini reali è scesa al 2,1 per cento, dal 2,4 per cento del 2006.

L'inflazione al consumo è rimasta contenuta (cfr. figura 2) a causa delle persistenti spinte al ribasso, soprattutto sui salari. Negli ultimi mesi, tuttavia, il rincaro delle materie prime importate ha fatto tornare l'inflazione generale misurata sull'IPC in territorio positivo. Nel dicembre 2007 il tasso di variazione sui dodici mesi dell'IPC è salito allo 0,7 per cento (dallo 0,6 di novembre) e quello calcolato escludendo gli alimentari freschi ha raggiunto lo 0,8 per cento (contro lo 0,4 di novembre). Al netto della componente alimentare ed energetica il tasso si è invece mantenuto pari a -0,1 per cento, come in novembre.

Nella riunione del 15 febbraio la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato allo 0,50 per cento l'obiettivo per il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale.

Guardando al futuro, le prospettive per l'economia giapponese sono diventate più incerte. Si sono intensificati i rischi verso il basso a seguito della turbolenza sui mercati finanziari mondiali e del rincaro delle materie prime, con la possibile conseguenza di andamenti meno favorevoli dei consumi privati e delle esportazioni nel 2008 rispetto ai precedenti anni di espansione.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la crescita del PIL si è moderata e l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è rimasta relativamente stabile negli ultimi mesi. Il tasso di incremento del prodotto sul trimestre precedente si è gradualmente abbassato nel 2007 e nel quarto trimestre era pari allo 0,6 per cento, appena inferiore alla media di lungo periodo dello 0,7 per cento (cfr. figura 2).

L'inflazione misurata sullo IAPC è rimasta pressoché invariata nei quattro mesi fino a gennaio e in tale mese è stata pari al 2,2 per cento. Il contributo calante delle tariffe dei servizi di pubblica utilità, a cui si è aggiunta una flessione dei prezzi dell'abbigliamento in gennaio, ha compensato il rincaro del carburante e dei prodotti alimentari.

Il 6 dicembre 2007 e il 7 febbraio 2008 il *Monetary Policy Committee* della Bank of England ha abbassato il tasso ufficiale di 25 punti base, portandolo al 5,25 per cento. Nella sua riunione del 6 marzo il *Monetary Policy Committee* ha lasciato invariato il tasso ufficiale.

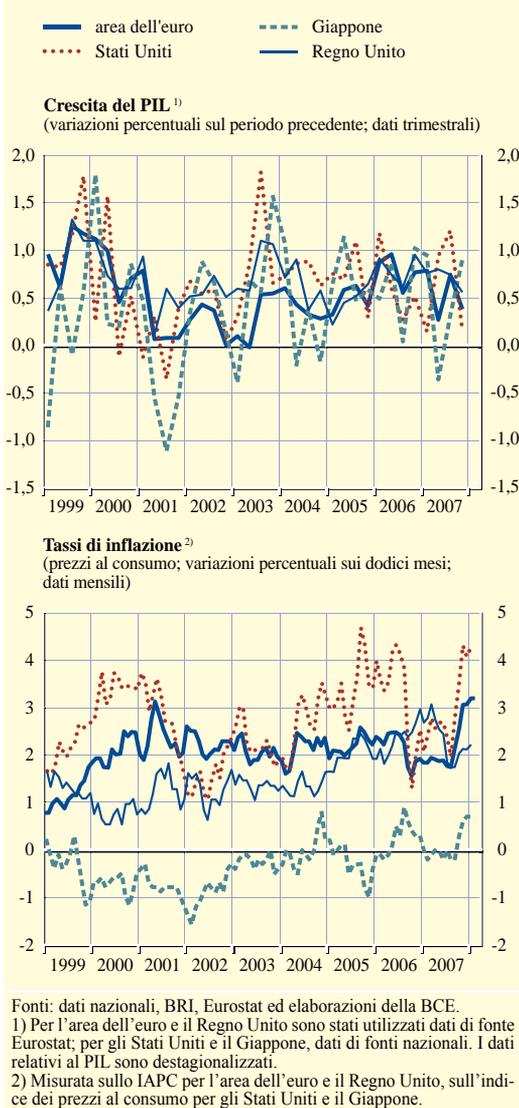
In prospettiva, la crescita dovrebbe moderarsi ulteriormente sulla scia della stretta creditizia, di effetti di ricchezza negativi (derivanti dalla debolezza dei corsi azionari e dei prezzi delle abitazioni) e dell'indebolimento della domanda estera. Nel breve periodo l'inflazione dovrebbe registrare un aumento significativo per il rincaro del gas, dell'elettricità, del carburante e delle importazioni.

ALTRI PAESI EUROPEI

Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la crescita è stata generalmente sostenuta o in lieve moderazione negli ultimi mesi. Per contro, l'inflazione è aumentata notevolmente ovunque, soprattutto a causa del rincaro dei beni alimentari ed energetici.

In Svezia il tasso di incremento del PIL sul periodo precedente è rimasto piuttosto stabile negli ultimi trimestri, su livelli lievemente inferiori alla media di lungo periodo dello 0,8 per cento. In

Figura 2 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



Danimarca è stato invece molto volatile e tendenzialmente superiore alla media di lungo periodo dello 0,5 per cento. La crescita è stata trainata dalla domanda interna, poiché le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo in entrambi i paesi. Nei prossimi trimestri il PIL dovrebbe espandersi a ritmi generalmente sostenuti. L'inflazione misurata sullo IAPC è aumentata sostanzialmente negli ultimi mesi nelle due economie, salendo in entrambi i casi al 3 per cento in gennaio, e dovrebbe mantenersi su questi livelli elevati anche nel prossimo futuro. Il 13 febbraio la Sveriges Riksbank ha aumentato il tasso di interesse sulle operazioni pronti contro termine di 25 punti base, al 4,25 per cento, portando a 100 punti base l'aumento complessivo dal giugno 2007.

Nelle quattro maggiori economie dell'Europa centrale e orientale (Polonia, Repubblica Ceca, Romania e Ungheria), la crescita del prodotto ha seguito andamenti diversi durante il periodo recente. Nella Repubblica Ceca si è lievemente moderata, pur mantenendosi al di sopra della sua media di lungo periodo. Sorretta dal vigore della domanda interna, dovrebbe mantenersi su livelli generalmente sostenuti nel breve periodo. In Ungheria il tasso di espansione del PIL in termini reali è rimasto prossimo allo 0 per cento nel quarto trimestre del 2007, principalmente a causa dell'attuale fase di stabilizzazione fiscale, e dovrebbe aumentare nei prossimi trimestri. In Polonia e in Romania la crescita è stata generalmente sostenuta e al di sopra delle medie di più lungo periodo negli ultimi trimestri. Tale andamento dovrebbe proseguire nel prossimo futuro. Dal terzo trimestre del 2007 l'inflazione misurata sullo IAPC è aumentata notevolmente in tutti e quattro i paesi, di riflesso al rincaro dei beni alimentari ed energetici. In gennaio è stata superiore al 7 per cento nella Repubblica Ceca, in Romania e in Ungheria e pari al 4,4 per cento in Polonia. Nei prossimi mesi dovrebbe mantenersi generalmente su questi livelli elevati.

In gran parte delle economie più piccole dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è stata vigorosa e superiore alle medie di lungo periodo negli ultimi trimestri. Per almeno alcune di queste, esistono indicazioni preliminari di una moderazione nei prossimi mesi riconducibile all'inasprimento delle condizioni creditizie, agli andamenti dei prezzi delle abitazioni e all'indebolimento della domanda estera. Il riquadro 2 prende in esame i trasferimenti ai paesi dell'Europa centrale e orientale previsti nel quadro della politica di coesione dell'UE, con particolare riferimento alle sfide per la stabilità macroeconomica nel breve periodo. L'inflazione misurata sullo IAPC è aumentata rapidamente negli ultimi mesi, riflettendo spesso il rincaro dei beni alimentari ed energetici. In gennaio l'inflazione è stata massima in Bulgaria e negli Stati baltici, compresa tra il 10 per cento della Lituania e il 15,6 per cento della Lettonia.

In Russia la crescita del PIL è rimasta vigorosa nel terzo trimestre del 2007, al 7,6 per cento sul periodo corrispondente. Stime preliminari segnalano un'intensificazione nel quarto trimestre. L'inflazione ha continuato a seguire un andamento ascendente e in dicembre è salita all'11,8 per cento sui dodici mesi (contro l'11,5 per cento di novembre).

Riquadro 2

LA POLITICA DI COESIONE DELL'UE NEI PAESI DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE

Le regioni europee con un reddito pro capite inferiore al 75 per cento della media dell'Unione europea possono attendersi cospicui trasferimenti nel contesto della politica di coesione dell'UE¹⁾, che è finanziata attraverso il Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR), il Fondo sociale eu-

1) Per una panoramica sulla politica di coesione dell'UE, cfr. Commissione europea (2007), "Regioni in crescita, Europa in crescita - Quarta relazione sulla coesione economica e sociale".

ropeo (FES) e il Fondo di coesione. Obiettivo principale di questa politica è ridurre le disparità tra i livelli di sviluppo delle varie regioni e dei diversi Stati membri, in particolare migliorando le prospettive di crescita e di occupazione di lungo periodo delle regioni oggetto del sostegno, e quindi agevolare la convergenza verso livelli più elevati di reddito pro capite ²⁾. Tale risultato viene perseguito soprattutto co-finanziando investimenti in infrastrutture e capitale umano e fornendo un sostegno finanziario ad altri investimenti rilevanti per la crescita e la convergenza. Questo riquadro prende in esame i trasferimenti verso i paesi dell'Europa centrale e orientale previsti nel quadro della politica di coesione e si concentra in particolare sulle sfide per la stabilità macroeconomica nel breve periodo.

Durante le “Prospettive finanziarie 2007-13” i beneficiari principali della politica di coesione saranno gli Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale (Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia e Ungheria), i quali riceveranno circa la metà degli stanziamenti totali previsti da tale politica per l'insieme dei 27 Stati membri. Nel periodo di riferimento gli stanziamenti d'impegno relativi a questo gruppo di nove paesi (UE9) corrispondono in media al 2½ per cento circa del PIL ogni anno (cfr. la tavola). I trasferimenti nell'ambito della politica di coesione dovrebbero diminuire lievemente (in percentuale del PIL) nel periodo 2007-13 per tutti i paesi tranne Bulgaria e Romania. In questi due paesi gli stanziamenti raggiungeranno un massimo nel 2009 e 2010, in ragione di una concessione graduale dei fondi successivamente all'ingresso nell'UE nel 2007.

Nel corso del 2007 gli Stati membri dell'UE hanno sottoposto all'approvazione della Commissione europea i rispettivi Quadri strategici di riferimento nazionali, fornendo informazioni dettagliate sull'utilizzo previsto dei trasferimenti connessi alla politica di coesione nel periodo 2007-13. Tra il 2000 e il 2006, in linea con gli obiettivi, questi fondi sono stati per lo più impiegati per il potenziamento della produttività, in particolare attraverso progetti infrastrutturali, investimenti in capitale umano e attività di ricerca e sviluppo. Tali progetti e investimenti dovrebbero rappresentare una quota consistente della spesa connessa alla politica di coesione negli UE9 anche durante il periodo 2007-13. Poiché gli investimenti in infrastrutture e capitale umano sono in genere

Sostegni dell'UE alla coesione nei paesi beneficiari dell'UE9 per il periodo 2007-13

(allocazioni in percentuale del PIL)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Media 2007-13
Bulgaria	1,8	2,3	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4
Repubblica Ceca	2,7	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4
Estonia	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Lettonia	2,5	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Lituania	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5
Ungheria	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,9
Polonia	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4
Romania	1,1	1,5	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
Slovacchia	2,4	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,4
Totale UE9	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4

Fonti: elaborazioni della BCE, Commissione europea (per le allocazioni di spesa legate alla politica di coesione), banca dati Ameco della Commissione Europea (per il PIL nominale per il periodo 2007-2009) e banca dati del World Economic Outlook dell'FMI (per i tassi di crescita del PIL nominale per il periodo 2010-2012).

Nota: in considerazione della mancanza di proiezioni, il PIL nominale per il 2013 è stato stimato pari a quello del 2012.

2) Oltre all'“obiettivo di convergenza”, la politica di coesione riguarda anche – sebbene in misura inferiore – quelli di “competitività e occupazione a livello regionale” e di “cooperazione territoriale europea”.

maggiori negli UE9 che nelle regioni e nei paesi beneficiari all'interno degli UE15 (vale a dire dei paesi che hanno aderito all'UE prima del 2004), è possibile che gli effetti di leva della politica di coesione dell'UE siano lievemente superiori rispetto al passato. I fondi connessi alla politica di coesione possono tuttavia rappresentare delle sfide per i paesi in rapida crescita, poiché i loro effetti a breve termine sulla domanda possono esacerbare gli squilibri macroeconomici³⁾.

Per valutare gli effetti della politica di coesione dell'UE sulla domanda occorre distinguere tra gli importi stanziati e quelli effettivamente erogati nel quadro di tale politica, poiché i rispettivi profili temporali possono essere notevolmente diversi. Tra il 2004 e il settembre 2007 gli UE9 sono stati mediamente in grado di utilizzare solo il 56 per cento dei fondi stanziati nell'ambito del FESR e addirittura il 22 per cento appena di quelli assegnati nel contesto del Fondo di coesione. Un profilo ordinato di pagamenti effettivi nel periodo 2007-13 costituisce pertanto un evento improbabile. Per i problemi di "rodaggio" agli inizi del periodo di programmazione, i pagamenti effettivi tendono ad accumularsi verso la fine dello stesso. Poiché gran parte dei pagamenti è destinata a progetti infrastrutturali, sono probabili effetti significativi sulla domanda. Ciò vale in particolare per il settore delle costruzioni, che in vari paesi dell'UE9 registra già delle strozzature.

Per ridurre al minimo il possibile impatto ciclico risultante dagli effetti dei trasferimenti UE sulla domanda, i governi degli UE9 e le istituzioni europee dovrebbero prendere in considerazione il contesto macroeconomico al momento di decidere la sequenza di provvedimenti da adottare nell'ambito della politica di coesione durante il periodo di programmazione. Ad esempio, nei paesi in cui si riscontrano evidenti segnali di surriscaldamento, posticipare l'attuazione di progetti finanziati dall'UE con notevoli effetti sulla domanda fino a quando l'economia non si sarà raffreddata può consentire di evitare un'accentuazione degli squilibri macroeconomici. Il fatto che nel passato recente gli UE9 abbiano speso appena la metà circa dei fondi loro assegnati nel quadro della politica di coesione dell'UE sembrerebbe incoraggiante da questo punto di vista. Tuttavia, la ridotta percentuale di attuazione riflette anche problemi organizzativi connessi alla gestione e alla programmazione, che potrebbero ridurre la capacità della politica di coesione di promuovere la crescita dell'economia e dell'occupazione nel lungo periodo. Per garantire un impiego efficace dei fondi UE, è di fatto essenziale introdurre miglioramenti in termini di gestione e programmazione.

I responsabili delle politiche economiche dovrebbero in ultima istanza adoperarsi affinché i fondi UE migliorino la produttività di lungo periodo, evitando che l'azione di stimolo sulla domanda da essi esercitata accresca il rischio di andamenti insostenibili nelle fasi di surriscaldamento dell'economia.

3) Per un'analisi degli squilibri macroeconomici emersi in Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania e Romania negli ultimi anni, cfr. il numero di ottobre 2007 del World Economic Outlook dell'FMI, pagg. 89-92.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'attività economica ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti nel quarto trimestre del 2007, trainata in misura crescente dalla domanda interna. Le esportazioni hanno invece decelerato, soprattutto nelle piccole economie aperte, a causa della più debole domanda estera. I prezzi al consumo sono aumentati ulteriormente in gran parte dei paesi della regione, trainati dai prezzi dei beni alimentari e di altre materie prime. Le statistiche più recenti indicano che le spinte sui prezzi potrebbero rimanere elevate nei prossimi mesi.

In Cina la crescita si è mantenuta robusta alla fine del 2007. Il PIL in termini reali, trainato in misura crescente dalla domanda interna, è salito dell'11,2 per cento sul periodo corrispondente nell'ultimo

trimestre del 2007, solo in lieve calo rispetto all'11,5 per cento osservato nel trimestre precedente. Nonostante la ripresa di gennaio, connessa all'anticipazione delle spedizioni prima dell'inizio del nuovo anno lunare cinese, le esportazioni hanno decelerato dal secondo trimestre 2007. Ciò nonostante, l'avanzo commerciale ha continuato ad ampliarsi e nel 2007 ha raggiunto 262,2 miliardi di dollari statunitensi, un livello superiore del 48 per cento rispetto all'anno precedente. L'inflazione al consumo ha continuato a salire negli ultimi mesi e in gennaio era pari al 7,1 per cento, trainata principalmente dal rincaro dei beni alimentari e delle materie prime. Sui prezzi dei beni alimentari hanno influito in misura particolarmente significativa le condizioni climatiche avverse. Allo stesso tempo, l'impennata dei prezzi alla produzione indica che le spinte sui prezzi si manterranno probabilmente intense nei prossimi mesi. Nel 2007 la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha progressivamente innalzato l'obbligo di riserva delle banche dal 10 al 15 per cento.

Nella Corea del Sud la crescita del PIL in termini reali nel quarto trimestre del 2007 è salita al 5,5 per cento sul periodo corrispondente, dal 5,2 del terzo. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC ha raggiunto il 3,9 per cento in gennaio, dal 3,6 di dicembre, principalmente a causa dei forti rincari dei prodotti alimentari e delle materie prime. In India l'attività economica è rimasta vigorosa e nel quarto trimestre il tasso di incremento del PIL sul periodo corrispondente è stato pari all'8,4 per cento, dopo l'8,9 del terzo. L'inflazione dei prezzi all'ingrosso, utilizzata come misura principale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India, è salita al 4,9 per cento in febbraio (dal 4,1 di gennaio).

L'indebolimento della domanda estera, il deterioramento delle condizioni di finanziamento e l'inasprimento monetario in diversi paesi dovrebbero nell'insieme frenare la crescita nei prossimi mesi. Le prospettive di crescita per i paesi emergenti dell'Asia restano tuttavia relativamente favorevoli per motivi riconducibili principalmente alla robusta domanda interna, soprattutto nelle principali economie della regione.

AMERICA LATINA

In America latina l'attività economica è rimasta vigorosa nel quarto trimestre 2007, ancora trainata principalmente dalla domanda interna. In Messico la crescita del PIL in termini reali è stata ancora vigorosa e pari al 3,8 per cento sul periodo corrispondente, contro il 3,7 per cento del terzo trimestre. L'inflazione al consumo sui dodici mesi è stata mediamente pari al 3,8 per cento nel quarto trimestre, in calo rispetto al 4,0 per cento del terzo. In Argentina l'attività ha registrato una ripresa nel quarto trimestre e la crescita della produzione industriale è salita al 9,8 per cento sul periodo corrispondente, da una media del 7,4 per cento nel terzo trimestre. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta elevata, a una media dell'8,5 per cento nell'ultimo trimestre. In Brasile il prodotto ha continuato ad accelerare e il ritmo di incremento della produzione industriale ha raggiunto il 7,8 per cento (sul periodo corrispondente), contro il 6,8 per cento del terzo trimestre. L'inflazione al consumo è aumentata lievemente nel quarto trimestre, al 4,2 per cento sul periodo corrispondente, dal 4,0 per cento del trimestre precedente.

La crescita del prodotto dovrebbe nell'insieme moderarsi lievemente, a causa delle condizioni monetarie più tese e dell'indebolimento della domanda estera. Le prospettive per l'America latina restano tuttavia favorevoli e la domanda interna rimane il motore principale della crescita.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Dopo essersi impennati per gran parte del 2007, alla fine dell'anno i corsi petroliferi hanno attraversato una fase di volatilità estremamente elevata e da allora si sono mantenuti volatili su livelli

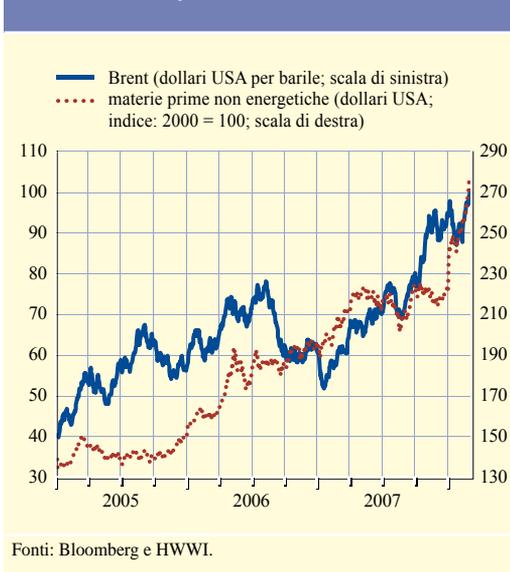
storicamente alti. Il 5 marzo il greggio era quotato a 99,6 dollari (cfr. figura 3). Agli inizi del 2008 il timore che un rallentamento economico mondiale determinasse livelli modesti di domanda di petrolio su scala internazionale hanno esercitato spinte al ribasso sulle quotazioni. Nella valutazione di febbraio l'Agenzia internazionale per l'energia ha rivisto al ribasso, dal 2,3 all'1,9 per cento, le sue previsioni di crescita per la domanda mondiale di petrolio nel 2008. Ciò riflette una minore espansione della domanda nei paesi dell'OCSE, e principalmente negli Stati Uniti, a fronte di tassi di crescita che si prevedono ancora vigorosi altrove.

Il clima relativamente mite durante la stagione in cui si concentrano i consumi per riscaldamento nell'Emisfero settentrionale e l'aumento delle scorte da livelli molto bassi hanno concorso a un lieve allentamento delle tensioni sul mercato del petrolio. D'altro canto, le restrizioni dal lato dell'offerta hanno sospinto i corsi verso l'alto poiché l'OPEC non ha risposto agli appelli internazionali di un aumento dei suoi livelli di produzione e nell'ultima riunione del 5 marzo ha deciso invece di mantenerli costanti. Oscillazioni relativamente ampie della posizione netta degli operatori non commerciali presso il *New York Mercantile Exchange* hanno contribuito alla volatilità delle quotazioni petrolifere. Sullo sfondo di condizioni di mercato relativamente tese e della notevole incertezza tra gli operatori, verso la fine di febbraio e gli inizi di marzo tensioni geopolitiche, il contenzioso tra il Venezuela e una società petrolifera privata e l'esplosione di una raffineria in Texas hanno sospinto i corsi al di sopra dei 100 dollari per la prima volta da quando sono iniziate le contrattazioni di questa materia prima.

In prospettiva, i prezzi dei contratti *future* indicano che le quotazioni petrolifere si manterranno elevate nel medio periodo: i contratti con scadenza nel dicembre 2009 sono attualmente scambiati a 99 dollari statunitensi. Per tutto il periodo recente di alta volatilità dei prezzi a pronti, i corsi petroliferi a medio termine sono rimasti elevati e i prezzi dei *future* hanno registrato livelli storicamente alti. Ciò riflette attese di tensioni sui mercati del petrolio nel medio periodo a causa di una crescita dinamica della domanda nei mercati emergenti e di una ridotta espansione dell'offerta nei paesi non OPEC, oltre che di un ridotto margine di capacità inutilizzata nella produzione dell'OPEC.

I prezzi delle materie prime non energetiche hanno continuato a seguire la forte tendenza al rialzo iniziata ai primi di dicembre (cfr. figura 3). Le quotazioni dei metalli non ferrosi sono scese lievemente a causa dei timori per la crescita economica di alcuni paesi dell'OCSE, ma sono successivamente tornate a salire in risposta alle carenze dal lato della produzione riconducibili ai problemi energetici in Cina e Sud Africa. I prezzi delle materie prime industriali sono stati trainati da un forte incremento (superiore al 50 per cento) di quelli del minerale ferroso agli inizi del 2008. Alimentari e bevande hanno continuato a subire forti rincari nel contesto di una domanda vigorosa (soprattutto nei paesi non appartenenti all'OCSE), dell'impennata delle tariffe di nolo e dei bassi livelli di scorte dovuti alle condizioni meteorologiche sfavorevoli. La domanda di biocarburanti ha

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



esercitato ulteriori pressioni al rialzo sui corsi dei cereali, ma ha determinato prezzi storicamente elevati anche per altre colture – quali ad esempio la soia – a causa della maggiore concorrenza sui terreni. A fine febbraio l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era mediamente superiore del 30 per cento al livello di un anno prima.

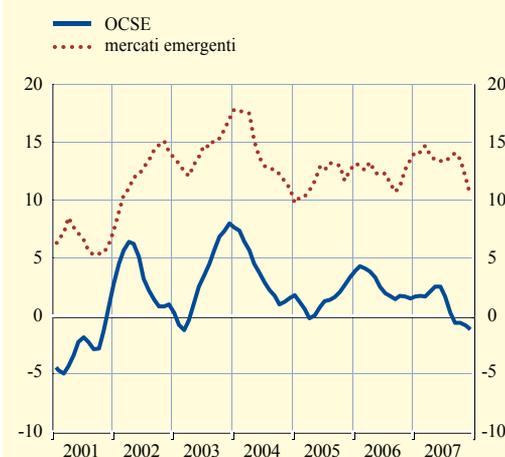
1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

La moderazione della crescita mondiale dovrebbe tradursi in una lieve decelerazione della domanda estera di beni e servizi dell'area dell'euro. L'indicatore anticipatore composito (CLI) dell'OCSE relativo a dicembre segnala un prossimo rallentamento dell'attività economica nei paesi appartenenti all'organizzazione (cfr. figura 4). Per quanto concerne i principali paesi esterni all'OCSE, il CLI mostra inoltre una lieve moderazione delle prospettive di crescita in Cina (dove comunque il tasso di espansione dell'economia resta vigoroso) e ritmi di incremento relativamente costanti in Brasile, India e Russia. Questo trova riscontro anche nel *World Economic Climate survey* dell'Ifo, secondo il quale le prospettive per l'economia mondiale nei prossimi sei mesi sono meno favorevoli rispetto a tre mesi addietro. Le proiezioni formulate in marzo dagli esperti della BCE segnalano una crescita media annua del PIL in termini reali al di fuori dell'area dell'euro mediamente pari a circa il 4,6 per cento nel 2008, in ribasso rispetto alle proiezioni di dicembre (cfr. il riquadro 10 dal titolo *Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE per l'area dell'euro*).

Per le prospettive di crescita prevalgono nel complesso rischi di indebolimento. Essi riguardano principalmente la possibilità che gli andamenti dei mercati finanziari abbiano un impatto maggiore del previsto. Ulteriori rischi di ribasso provengono dall'eventualità di nuovi rincari delle materie prime, da spinte protezionistiche e dalla possibilità di andamenti disordinati dovuti agli squilibri mondiali.

Figura 4 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(tasso di variazione sui sei mesi)



Fonte: OCSE.

Nota: l'indicatore relativo ai mercati emergenti è la media ponderata dell'indicatore anticipatore composito relativo al Brasile, alla Cina e alla Russia.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Nel quarto trimestre del 2007 e nel primo mese del 2008 l'espansione monetaria di fondo nell'area dell'euro è rimasta vigorosa, come mostra il protrarsi della crescita sostenuta di M3 e del credito. Finora, gli aggregati monetari ampi hanno risentito in misura contenuta delle turbolenze finanziarie in atto dall'estate del 2007, benché possano essere state influenzate alcune componenti e contropartite specifiche di M3. I sostenuti tassi di crescita dei prestiti al settore privato non finanziario indicano che l'offerta delle banche non ha subito gravi turbative a causa delle tensioni finanziarie. Al momento attuale sembra che, considerati i principi contabili pertinenti e i dati disponibili, i dati aggregati sui prestiti non siano stati interessati da sensibili distorsioni dovute a una reintermediazione dei prestiti o dei prodotti creditizi precedentemente cartolarizzati. La crescita di M3 sul periodo corrispondente sovrastima attualmente il ritmo della dinamica monetaria di fondo a causa di riallocazioni da strumenti a più lunga scadenza verso attività monetarie, dato il profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti. Nondimeno, il vigoroso tasso di espansione della moneta e del credito in un contesto di liquidità monetaria già abbondante segnala rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo periodo.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

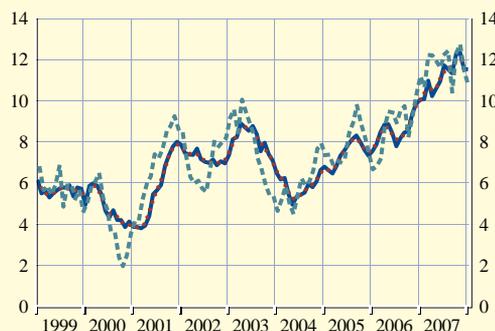
Il tasso di crescita di M3 sul periodo corrispondente è ulteriormente aumentato al 12,0 per cento nel quarto trimestre del 2007, dall'11,5 del terzo e dal 10,6 del secondo (cfr. figura 5). Si tratta del tasso di incremento più elevato dall'inizio delle serie trimestrali di M3 agli inizi degli anni ottanta. In gennaio il tasso di incremento di M3 è stato dell'11,5 per cento, lievemente inferiore a quello osservato nell'ultimo trimestre del 2007. A partire da gennaio i dati monetari per l'area dell'euro comprendono Cipro e Malta, ma tale inclusione ha un impatto trascurabile sulla crescita di M3 dell'area dell'euro¹⁾.

La crescita vigorosa di M3 sovrastima attualmente il ritmo dell'espansione monetaria di fondo. In particolare, la curva dei rendimenti relativamente piatta nell'area dell'euro rende appetibile la remunerazione delle attività monetarie a più breve termine rispetto alle attività non monetarie più rischiose non comprese in M3. Le conseguenti riallocazioni a favore di strumenti monetari rendono più elevata la crescita complessiva di M3, ma tale effetto è verosimile che duri solo fino a che la curva dei rendimenti ritorni alla sua consueta maggiore inclinazione. Tale interpretazione trova riscontro nell'andamento al ribasso del tasso di incremento di M1 sul periodo corrispondente osservato nei recenti trimestri, il quale dimostra che il graduale innalzamento dei tassi di interesse di riferimento della BCE dalla fine del 2005 ha determinato una moderazione della dinamica monetaria (cfr. figura 6). Nondimeno, il protratto vigore della crescita dei prestiti al settore privato non finanziario (in particolare a società

Figura 5 Crescita di M3

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

— M3 (tasso di crescita sui dodici mesi)
••• M3 (media mobile centrata a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi)
- - - M3 (tasso di crescita semestrale annualizzato)



Fonte: BCE.

1) Cfr. il riquadro *Fatti stilizzati sul settore delle IFM di Cipro e di Malta e relativo impatto sui dati monetari dell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2008 di questo Bollettino.

non finanziarie) corrobora la tesi secondo cui la dinamica monetaria di fondo rimane sostenuta.

Nonostante il perdurare delle turbolenze finanziarie, il flusso dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie e alle famiglie è rimasto considerevole, a indicazione del fatto che tali turbolenze, almeno finora, non hanno pregiudicato in maniera significativa l'offerta di prestiti bancari al settore privato. Più in generale, i dati monetari più recenti avvalorano la tesi secondo cui l'aggregato monetario ampio e quello creditizio avrebbero risentito in misura contenuta delle turbolenze. Nondimeno, sono state in qualche misura influenzate alcune componenti e contropartite specifiche di M3 strettamente connesse all'evoluzione delle turbolenze, come le consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di debito a breve termine delle IFM e, in parte, i prestiti e i depositi degli altri intermediari finanziari (AIF)²⁾.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Dopo un lieve incremento nel terzo trimestre, è proseguita nel quarto trimestre del 2007 la moderazione del tasso di incremento di M1 sul periodo corrispondente (cfr. figura 6). Esso è passato in gennaio al 4,4 per cento, dal 5,9 e dal 6,6 per cento rispettivamente del quarto e del terzo trimestre (cfr. tavola 1). Sull'espansione di M1 continuano ad agire due forze contrapposte: da un lato, l'effetto frenante generato dall'aumento del costo opportunità conseguente all'innalzamento dei tassi di interesse di riferimento della BCE dal dicembre 2005; dall'altro lato, un effetto di stimolo proveniente da una domanda più elevata per scopi transattivi alla luce della vigorosa attività economica dei trimestri recenti.

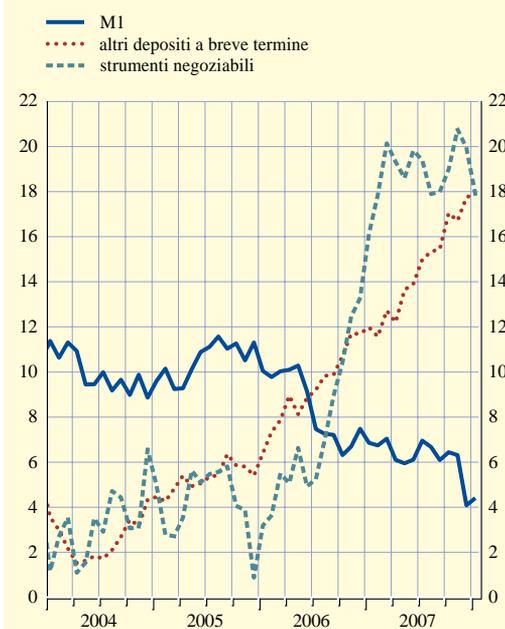
Per quanto concerne l'andamento delle componenti di M1, il tasso di incremento del circolante è sceso al 7,8 per cento in gennaio, dall'8,0 del quarto trimestre e dall'8,8 del terzo. Anche l'espansione dei depositi *overnight* è diminuita, collocandosi in gennaio al 3,8 per cento dal 5,6 del quarto trimestre e dal 6,2 del terzo.

La crescita sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight*, invece, si è rafforzata negli ultimi mesi, toccando il 17,9 per cento in gennaio, dal 16,8 del quarto trimestre e dal 15,0 del terzo. L'andamento è riconducibile prevalentemente ai forti incrementi dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), che in gennaio sono aumentati del 41,3 per cento sui dodici mesi, registrando uno dei tassi di espansione più elevati per questa componente in termini storici. Per contro, i depositi a risparmio (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) hanno segnato un ulteriore rallentamento.

2) Cfr. il riquadro *L'impatto delle turbolenze nei mercati finanziari sull'andamento della moneta e del credito* nel numero di novembre 2007 di questo Bollettino.

Figura 6 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 4° trim.	2007 dic.	2008 gen.
M1	43,9	7,0	6,2	6,6	5,9	4,1	4,4
Banconote e monete in circolazione	7,2	10,5	10,0	8,8	8,0	8,2	7,8
Depositi <i>overnight</i>	36,7	6,3	5,5	6,2	5,6	3,3	3,8
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	40,7	11,9	13,1	15,0	16,8	17,8	17,9
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	23,2	29,5	33,0	37,6	40,7	41,4	41,3
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	17,5	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-3,6	-3,7
M2	84,6	9,1	9,2	10,3	10,8	10,2	10,5
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	15,4	16,9	19,3	18,7	19,6	19,9	17,9
M3	100,0	10,2	10,6	11,5	12,0	11,6	11,5
Credito a residenti nell'area dell'euro		8,0	8,1	8,8	9,3	10,1	10,0
Credito alle amministrazioni pubbliche		-4,5	-4,4	-4,0	-3,8	-2,3	-2,2
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-1,4	-0,6
Credito al settore privato		11,1	11,0	11,7	12,3	12,8	12,7
Prestiti al settore privato		10,6	10,5	11,0	11,1	11,2	11,1
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		10,0	10,3	10,3	8,5	7,8	7,9

Fonte: BCE.

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

Il protratto vigore della crescita dei depositi a termine a breve scadenza riflette in parte la loro remunerazione relativamente attraente, che ha ricalcato a grandi linee l'aumento dei tassi di interesse a breve termine del mercato monetario. Per tutto il mese di dicembre il differenziale rispetto alla remunerazione dei depositi a risparmio a breve termine e a quella dei depositi overnight (M1) si è ampliato, favorendo riallocazioni da queste due tipologie di depositi verso i depositi a termine. Inoltre, una curva dei rendimenti relativamente piatta ha reso appetibili i depositi a breve termine anche rispetto ad attività a più lunga scadenza non comprese in M3, dal momento che offrono maggior liquidità e minor rischio a un costo contenuto in termini di rendimento.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili è diminuito al 17,9 per cento in gennaio, dopo il 19,6 del quarto trimestre e il 18,7 del terzo. Il calo è il frutto di andamenti eterogenei fra le componenti. Le consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari hanno registrato un forte afflusso di 16 miliardi di euro in gennaio, più che compensando il deflusso di dicembre, a seguito in parte del venir meno dell'effetto di fine anno. Il tasso di variazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari si è collocato al 10,6 per cento in gennaio, dopo il 10,7 e il 13,0 per cento rispettivamente del quarto e del terzo trimestre. Il rallentamento è connesso a una diffusa riluttanza a detenere quote e partecipazioni in fondi comuni monetari dopo la rivalutazione dei rischi del mercato monetario e i timori, ampiamente manifestati, circa la qualità delle attività di un numero limitato di fondi del mercato monetario.

Nel contempo la domanda di titoli di debito con scadenza fino a due anni ha rallentato in misura significativa ma ha continuato a crescere a un tasso sul periodo corrispondente assai sostenuto, pari al 38,2 per cento in gennaio, dopo il 55,7 e il 48,0 per cento rispettivamente del quarto e del terzo trimestre. La domanda ancora sostenuta potrebbe riflettere la preferenza degli investitori per attività liquide e a breve termine, data una curva dei rendimenti relativamente piatta. Inoltre, l'emissione di titoli di debito soddisfa la domanda da parte degli investitori di opzioni di investimento più semplici, e forse più trasparenti, in un'epoca in cui abbondano i timori in merito alla trasparenza

degli strumenti complessi. Infine, il tasso di incremento dei contratti pronti contro termine è aumentato al 18,7 per cento in gennaio, dopo il 14,0 del quarto trimestre e il 13,2 del terzo, andamento che riflette in parte lo spostamento delle negoziazioni fra IFM sulla piattaforma di contrattazione Eurex nel settore degli AIF, in risposta alle frizioni nei mercati monetari.

Quanto alla scomposizione settoriale dell'espansione monetaria, basata su dati relativi ai depositi a breve termine e ai contratti pronti contro termine ("depositi di M3"), in gennaio è aumentato il tasso di incremento sui dodici mesi dei depositi di M3. L'andamento riflette la protratta accelerazione dei depositi a termine e dei contratti pronti contro termine delle famiglie (all'9,1 per cento, dal 7,9 del quarto trimestre e dal 7,3 del terzo) e degli AIF (al 23,0 per cento in gennaio, dal 27,1 e dal 23,7 rispettivamente del quarto e del terzo trimestre), mentre il tasso di crescita dei depositi delle società non finanziarie è lievemente diminuito nel mese in esame al 10,9 per cento, dal 12,3 e dal 13,3 per cento dei due trimestri precedenti (cfr. figura 7). Nel complesso, nel quarto trimestre il settore degli AIF è rimasto quello che ha contribuito nella maniera più dinamica alla crescita dei depositi di M3, mentre il settore delle famiglie ha continuato a offrire il contributo di gran lunga maggiore alla vigorosa espansione degli aggregati monetari.

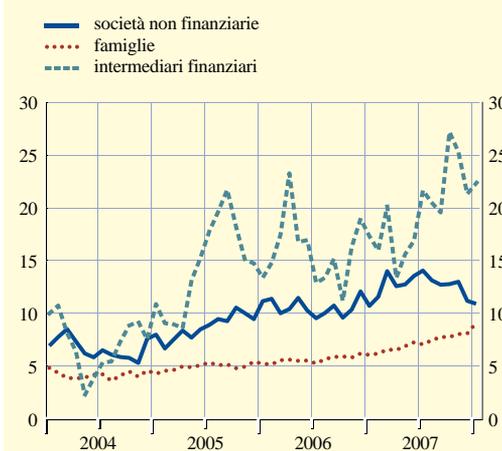
PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto riguarda le contropartite, il credito totale delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è aumentato del 9,3 per cento sul periodo corrispondente nel quarto trimestre del 2007, dall'8,8 del terzo e dall'8,1 del secondo (cfr. tavola 1). All'interno del credito totale, le IFM hanno continuato a cedere, su base netta, titoli di debito delle amministrazioni pubbliche dai loro portafogli, in linea con quanto generalmente osservato da marzo 2006. L'acquisto e la vendita di titoli di Stato rientrano nella gestione della liquidità delle IFM e, nel contesto delle turbolenze sui mercati finanziari, le IFM potrebbero aver ceduto titoli di Stato al fine di generare liquidità e coprire il proprio fabbisogno finanziario. Tuttavia, gli importi acquisiti e ceduti nella seconda metà del 2007 non sembrano fuori dall'ordinario e sono in linea con gli andamenti precedenti alle tensioni nei mercati finanziari.

Il credito delle IFM al settore privato ha continuato a espandersi vigorosamente, segnando in gennaio un tasso di crescita del 12,7 per cento, contro il 12,3 e l'11,7 per cento rispettivamente del quarto e del terzo trimestre. La forte crescita è riconducibile a un notevole incremento sul periodo corrispondente delle consistenze in titoli del settore privato detenute dalle IFM dell'area dell'euro, il cui tasso di variazione è aumentato al 43,5 per cento in gennaio dal 36,4 del quarto trimestre, e a una vigorosa crescita dei prestiti al settore privato, il cui tasso è rimasto invariato all'11,1 per cento in gennaio rispetto al quarto trimestre. Il marcato aumento delle consistenze in titoli di debito del settore privato sembra in parte correlato al finanziamento di società veicolo (*special purpose entities*) che hanno riscontrato difficoltà a vendere titoli garantiti da attività (*asset-backed securities*, ABS) a investitori diversi dalle banche nell'attuale contesto di turbolenze finanziarie, in cui

Figura 7 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

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



Fonte: BCE.
Nota: settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

i mercati degli ABS hanno perso liquidità. In qualche misura, pertanto, prestiti precedentemente cartolarizzati sono ritornati nei bilanci delle IFM sotto forma di titoli di debito ³⁾

Questa attività di reintermediazione potrebbe aver concorso anche alla crescita vigorosa dei prestiti delle IFM agli AIF. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti agli AIF è aumentato al 25,5 per cento in gennaio, dal 23,1 del quarto trimestre. La forte espansione è stata sospinta prevalentemente dai prestiti con scadenza fino a un anno, circostanza che potrebbe quindi suggerire che le società veicolo e gli *structured investment vehicles* abbiano fatto ampio ricorso alle linee di credito. Il vigore del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti a breve termine agli AIF riflette anche, tra l'altro, i prestiti connessi all'acquisizione di una grande IFM, la domanda di maggiori riserve di liquidità da parte dei fondi di investimento, nonché l'accresciuta preferenza delle IFM, dall'inizio delle turbolenze nei mercati finanziari, per prestiti interbancari con garanzia regolati attraverso piattaforme di contrattazione elettroniche.

Quanto al tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato non finanziario (che comprende le famiglie e le società non finanziarie, ma esclude le altre istituzioni finanziarie, i fondi pensione e le società di assicurazione), vi è scarsa evidenza che la reintermediazione abbia svolto un ruolo importante. Le informazioni disponibili suggeriscono, finora, che le banche sono riuscite a proseguire i propri programmi di cartolarizzazione *pro soluto*, sebbene i titoli così ottenuti siano in genere collocati privatamente (ritornando spesso nel bilancio dell'IFM che ha generato i prestiti sottostanti) anziché venduti sul mercato. La somma cumulata su tre mesi dei prestiti cancellati dai bilanci delle IFM è stata pari a 29 miliardi di euro nel periodo da novembre a gennaio, valore solo lievemente inferiore alla somma su tre mesi fino a dicembre, pari a 34 miliardi. Ciò significa che il tasso di crescita dei prestiti al settore privato non finanziario non ha subito distorsioni dovute a una brusca interruzione (o addirittura a un'inversione) del processo con cui i prestiti vengono rimossi dai bilanci delle banche (cioè cancellati) attraverso la cartolarizzazione. Inoltre, per effetto dell'applicazione degli standard internazionali di rendicontazione finanziaria (*International Financial Reporting Standards*, IFRS) da parte delle IFM di diversi paesi dell'area dell'euro, il volume dei prestiti delle IFM cancellati è rimasto relativamente contenuto nell'area dell'euro. Importante è che il flusso di prestiti delle IFM cancellati è rimasto positivo nel periodo di turbolenza finanziaria e ad esso non può pertanto essere imputato un ruolo principale nello spiegare l'attuale forte crescita dei prestiti al settore privato. (cfr. anche il riquadro 3 *L'importanza dei standard contabili nell'interpretare le statistiche sui prestiti delle IFM*).

Riquadro 3

L'IMPORTANZA DEGLI STANDARD CONTABILI PER L'INTERPRETAZIONE DELLE STATISTICHE SUI PRESTITI DELLE IFM

La perdurante forte crescita dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario ¹⁾ durante la recente fase di turbolenza finanziaria ha posto il problema di valutare se tale cospicuo indebitamento possa in parte riflettere l'incapacità delle banche di rimuovere i prestiti dai bilanci (derecognition) nel contesto di piani di cartolarizzazioni *pro soluto* ²⁾. Si è persino suggerito che la forte attività di erogazione di credito al settore privato non finanziario possa essere ascrivibile

- 1) Il settore privato non finanziario comprende il settore delle famiglie e quello delle società non finanziarie, ma esclude il settore delle altre istituzioni finanziarie e quelli delle società di assicurazione e dei fondi pensione.
- 2) Per una trattazione delle cartolarizzazioni *pro soluto*, cfr. l'articolo *La cartolarizzazione nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2008 di questo Bollettino.

alla reintermediazione forzata di prestiti precedentemente cartolarizzati (ossia all'obbligo per le banche di imputare nuovamente i prestiti nei propri bilanci, poiché il finanziamento dei veicoli di cartolarizzazione diventano insostenibili nell'attuale turbolenza). Questo riquadro esamina le implicazioni per tali questioni degli standard internazionali di rendicontazione finanziaria (International Financial Reporting Standards, IFRS) che dal 2005 sono stati applicati alla contabilità alla base della creazione delle statistiche di bilancio delle IFM in diversi paesi dell'area dell'euro. Un regolamento importante nell'ambito degli IFRS è lo standard contabile internazionale n. 39 (IAS 39) sul riconoscimento e sulla misurazione degli strumenti finanziari.

L'importanza degli standard contabili per la reintermediazione dei prestiti delle IFM

Il trattamento contabile delle cartolarizzazioni *pro soluto* dei prestiti delle IFM ai sensi dello IAS 39 può divergere da quanto previsto dai principi di contabilità nazionale. I principi di contabilità nazionale consentono spesso una rimozione totale o quantomeno parziale di tali prestiti dal bilancio delle IFM. L'applicazione di tali regole implicherebbe pertanto che la cartolarizzazione *pro soluto* porterebbe a una riduzione delle consistenze di prestiti in essere nei bilanci delle IFM.

Lo IAS 39, per contro, consente una piena rimozione dal bilancio dei prestiti oggetto di cartolarizzazione *pro soluto* soltanto quando le operazioni di cartolarizzazione rispettano determinati criteri stringenti, quali un sostanziale trasferimento dei rischi e dei benefici o la rinuncia al controllo da parte delle IFM sulle attività cartolarizzate. Nella maggioranza delle operazioni di cartolarizzazione nell'area dell'euro (per via anche dei requisiti imposti dalle autorità di regolamentazione bancarie) una parte del rischio resta nei bilanci delle IFM. Ad esempio, le IFM possono offrire linee di credito o trattenere in bilancio la prima parte della perdita sui prestiti cartolarizzati (ad esempio trattenendo parte della cosiddetta *equity tranche*). Di conseguenza, ai sensi dello IAS 39 la cartolarizzazione *pro soluto* di attività, anche a società veicolo al riparo dalle procedure fallimentari (*bankruptcy remote*), può non essere sufficiente a ottenere un sostanziale trasferimento dei rischi economici e, pertanto, la rimozione dei prestiti dal bilancio delle IFM. Inoltre, benché lo IAS 39 consenta in teoria una parziale rimozione dai bilanci dei prestiti dopo il loro trasferimento a società veicolo (*special purpose entities*) al riparo dalle procedure fallimentari, in pratica sembra che solo poche cartolarizzazioni esistenti abbiano avuto i requisiti per tale approccio³⁾.

Sebbene ai sensi del Regolamento UE n. 1606/2002 gli IFRS debbano essere applicati ai conti bancari consolidati (in tutte le aree geografiche e per tutte le diverse entità del gruppo/conglomerato), la loro applicazione ai conti nazionali non consolidati delle IFM, che sono alla base della compilazione delle statistiche monetarie dell'Eurosistema (statistiche di bilancio), differisce tra i paesi dell'area dell'euro.

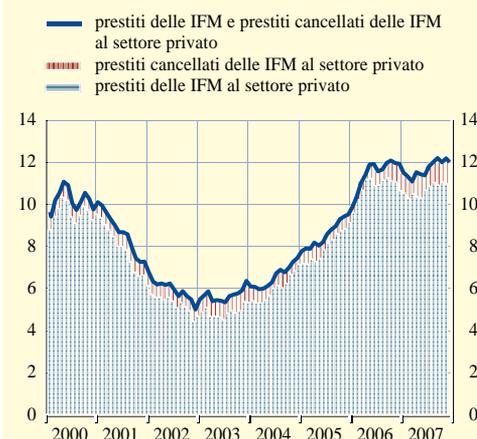
Misurazione dell'impatto dei prestiti rimossi dai bilanci sul totale dei bilanci delle IFM

In diversi Stati membri, in particolare laddove la cartolarizzazione *pro soluto* è diventata sempre più diffusa negli ultimi anni, gli IFRS e lo IAS 39 sono applicati anche ai conti nazionali non consolidati delle IFM. L'impatto della cartolarizzazione *pro soluto* sulle consistenze in essere dei prestiti delle IFM sull'aggregato dell'area dell'euro è pertanto rimasto relativamente limitato. Ciò è riscontrabile nella differenza relativamente esigua tra il tasso di crescita sui dodici mesi dei

3) La rimozione dai bilanci dei prestiti in paesi che applicano gli IFRS talvolta ristretta ulteriormente da norme regolamentari che prescrivono, ad esempio, di trattenere nel bilancio delle IFM la prima parte di una perdita sul prestito cartolarizzato. Cfr. anche Fitch, *Bank Securitisation: IFRS Versus Basel II – Risk Transfer Revealed*, Special Report, 2006.

Figura A Prestiti delle IFM al settore privato e impatto della cancellazione dei prestiti

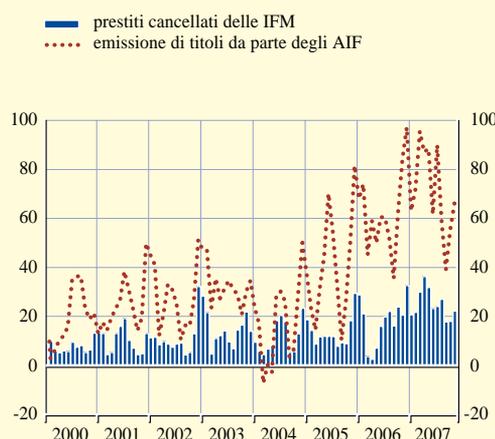
(variazioni percentuali sui dodici mesi; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE e stime della BCE.

Figura B Cancellazione dei prestiti delle IFM ed emissione di titoli in cartolarizzazioni da parte degli AIF dell'area dell'euro

(somma mobile a tre mesi dei flussi; miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Note: l'emissione di titoli può includere anche cartolarizzazioni sintetiche che non contribuiscono alla cancellazione (*derecognition*) dei prestiti delle IFM. I dati sulle emissioni non comprendono le operazioni effettuate dagli AIF non residenti nell'area dell'euro.

prestiti delle IFM e il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM che tengono conto dei prestiti rimossi dai bilanci (cfr. figura A). Un'ulteriore evidenza è la quantità piuttosto limitata di prestiti delle IFM rimossi dai bilanci rispetto al volume di emissioni di titoli garantiti da attività da parte degli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione nell'area dell'euro negli ultimi anni (cfr. figura B).

Ciò che è importante rilevare è che il flusso di prestiti delle IFM rimossi dai bilanci nel periodo della turbolenza dei mercati finanziari è rimasto positivo. In termini netti, la reintermediazione non può pertanto svolgere un ruolo fondamentale nello spiegare l'attuale forte crescita dei prestiti al settore privato non finanziario.

Conclusioni

Sebbene negli ultimi anni il modello di "generazione e distribuzione" del sistema bancario abbia guadagnato considerevole importanza in alcuni paesi dell'area dell'euro, ciò non ha determinato una rimozione su vasta scala dei prestiti dai bilanci per effetto dell'applicazione degli IFRS e dello IAS 39 in diversi paesi dell'area dell'euro. Nel contempo, il perdurante flusso positivo dei prestiti rimossi dai bilanci avvalorava l'idea che l'andamento della crescita dei prestiti delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie sia rimasto relativamente non distorto dagli effetti della reintermediazione.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie si è collocato in gennaio al 14,6 per cento, dopo il 14,0 del quarto trimestre e il 13,8 del terzo. L'incremento è imputabile in larga misura all'accelerazione dei prestiti con scadenza a medio e più lungo termine, mentre il tasso di espansione di quelli a breve scadenza è rimasto piuttosto stabile. Più specificatamente, il tasso di incremento dei prestiti con scadenza compresa fra uno e cinque anni è

aumentato al 22,6 per cento, dal 21,0 del quarto trimestre, mentre quello dei prestiti con scadenza superiore a cinque anni è stato pari al 12,8 per cento in gennaio, rimanendo invariato rispetto al quarto trimestre. Il tasso di incremento dei prestiti con scadenza fino a un anno è aumentato al 12,6 per cento, dall'11,0 del quarto trimestre (cfr. anche la sezione 2.6 sui flussi finanziari e la posizione finanziaria delle società non finanziarie).

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie è ulteriormente diminuito in gennaio al 6,1 per cento, dal 6,6 del quarto trimestre e dal 7,0 del terzo, per effetto principalmente di un'ulteriore rallentamento dei mutui per l'acquisto di abitazioni il cui tasso di crescita è sceso in gennaio al 6,9 per cento dal 7,7 del quarto trimestre. Il rallentamento dei prestiti per l'acquisto di abitazioni è connesso alla moderazione della dinamica del mercato degli immobili residenziali in diversi paesi dell'area dell'euro, nonché all'impatto di tassi più elevati sui mutui ipotecari nell'area. Peraltro, il tasso di espansione del credito al consumo ha registrato un lieve incremento, salendo al 5,8 per cento in gennaio dal 5,3 del quarto trimestre (cfr. anche la sezione 2.7 sui flussi finanziari e la posizione finanziaria delle famiglie).

Fra le altre contropartite di M3, le passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) detenute dal settore detentore di moneta hanno leggermente decelerato, registrando in gennaio un tasso di incremento sul periodo corrispondente del 7,8 per cento, contro l'8,5 del quarto trimestre (cfr. figura 8). La moderazione riflette, in parte, uno spostamento a favore degli strumenti a più breve termine fra i titoli di debito delle IFM posseduti dai settori detentori di moneta. Per quanto riguarda le contropartite esterne, le attività nette sull'estero del settore delle IFM hanno registrato un afflusso netto sui dodici mesi di 28 miliardi di euro in gennaio, contro l'afflusso netto

Figura 8 M3 e passività finanziarie a più lungo termine delle IFM

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

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

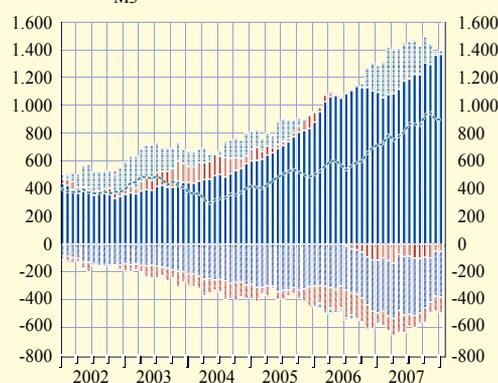


Fonte: BCE.

Figura 9 Contropartite di M3

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

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



Fonte: BCE.

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

sui dodici mesi di 17 miliardi del mese precedente. Le oscillazioni nella posizione netta sull'estero delle IFM non sono infrequenti in periodi di accresciuta incertezza. Inoltre, esse potrebbero essere state accentuate in qualche misura dall'effetto di fine anno.

Nel complesso, i dati più recenti (fino a gennaio) confermano che le dinamiche monetarie nell'area dell'euro si sono mantenute vigorose. Tenuto conto del profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti e del possibile influsso delle turbolenze nei mercati finanziari, anche l'espansione di fondo della moneta e del credito è rimasta robusta, soprattutto nel caso delle società non finanziarie. Finora l'analisi monetaria indica che le tensioni nei mercati finanziari non hanno avuto un impatto rilevante sui tassi di incremento dei prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie.

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

Il rapido accumulo di liquidità monetaria nell'area dell'euro è proseguito nel quarto trimestre del 2007 e nel primo mese del 2008, come mostrano gli andamenti delle misure dei gap monetari nominale e reale (cfr. figure 10 e 11). Relativamente al primo, la perdurante forte crescita di M3 in termini nominali si è tradotta in nuovi aumenti della misura di gap monetario calcolata sia sulla serie ufficiale di M3 sia su quella corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio. Le misure di gap monetario reale tengono conto del fatto che parte dell'eccesso di liquidità accumulato è stato assorbito dal rialzo dei prezzi, riflettendo deviazioni positive dell'inflazione rispetto

Figura 10 Stime del gap monetario nominale¹⁾

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

— gap monetario nominale basato sulla serie ufficiale di M3
 gap monetario nominale basato su M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio²⁾



Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario nominale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che sarebbe risultato da una crescita di M3 costante e in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento dal dicembre 1998 (utilizzato come periodo base).
 2) Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale*, nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

Figura 11 Stime del gap monetario reale¹⁾

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

— gap monetario reale basato sulla serie ufficiale di M3
 gap monetario reale basato su M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio²⁾



Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario reale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e il livello di M3 in termini reali che sarebbe risultato da una crescita nominale di M3 costante e pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da una inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (utilizzando dicembre 1998 come periodo base).
 2) Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale*, nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

alla definizione di stabilità dei prezzi della BCE. Sebbene le misure di gap monetario reale siano entrambe inferiori alle corrispondenti misure di gap monetario nominale, negli ultimi trimestri i loro tassi di variazione sono stati analoghi.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel terzo trimestre del 2007 il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali da parte del settore non finanziario è lievemente diminuito, riflettendo principalmente un minor contributo del settore delle famiglie, mentre quelli delle società non finanziarie e delle amministrazioni pubbliche sono rimasti sostanzialmente invariati. Nello stesso trimestre sono ancora lievemente diminuiti i flussi annuali verso i fondi di investimento così come il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte di compagnie di assicurazione e fondi pensione.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel terzo trimestre del 2007 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è diminuito al 4,5 per cento, dal 4,8 del trimestre precedente (cfr. tavola 2). La scomposizione per strumento di investimento rivela che questa flessione riflette, soprattutto, un rallentamento degli investimenti in circolante e depositi, in quote di fondi comuni e in riserve tecniche di assicurazione. Nel contempo il tasso di incremento degli investimenti in titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati, è rimasto sostanzialmente invariato, mentre quello degli investimenti in azioni e altre partecipazioni è lievemente aumentato.

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2005 2° trim.	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2° trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.
Totale	100	4,0	4,2	4,7	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,8	4,5
Circolante e depositi	22	5,8	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,8	7,2
Titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati	6	1,5	0,4	-0,3	1,4	2,7	4,4	6,2	5,0	3,9	3,8
di cui: a breve termine	1	-9,5	-4,3	-12,4	8,5	10,6	19,0	34,5	26,8	24,0	34,8
a lungo termine	5	2,8	1,0	0,7	0,8	2,0	3,2	4,0	3,0	2,0	0,6
Azioni e partecipazioni, escluse le quote di fondi comuni	34	2,5	3,3	3,2	2,2	2,5	1,8	1,7	2,0	2,3	2,7
di cui: azioni quotate	10	-0,5	-1,4	0,7	-0,9	0,4	1,2	0,1	0,9	1,4	1,3
azioni non quotate e partecipazioni	24	3,7	5,1	4,1	3,4	3,3	2,0	2,3	2,5	2,6	3,3
Quote di fondi comuni	6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,3	-0,9	-0,5	-2,6
Riserve tecniche di assicurazione	15	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5	4,9
Altre attività finanziarie ²⁾	16	3,1	2,7	4,5	5,4	5,8	7,2	6,7	7,3	7,7	6,9
M3 ³⁾		7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3

Fonte: BCE.

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

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

3) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dalle IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie) presso le IFM e le amministrazioni centrali dell'area dell'euro.

La scomposizione per settore non finanziario indica che il decremento degli investimenti finanziari complessivi è riconducibile soprattutto a una flessione del contributo delle famiglie (cfr. figura 12). Il contributo del settore delle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato (per informazioni più dettagliate sugli andamenti degli investimenti finanziari da parte del settore privato, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7). In una prospettiva di più lungo termine, la crescita degli investimenti finanziari da parte dei settori privati non finanziari nel terzo trimestre è sostanzialmente in linea con l'espansione media osservata nei quattro anni successivi all'attenuarsi delle incertezze economiche e finanziarie del periodo 2001-2003.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro (esclusi i fondi monetari) è sceso a circa il 10 per cento nel terzo trimestre del 2007, dal 17 per cento del secondo. Il calo è stato determinato principalmente da una minor crescita dei valori di azioni e altre partecipazioni nonché dei titoli di debito. Ciò riflette probabilmente effetti di valutazione, ma forse anche alcune incertezze riguardo agli investimenti dovute all'emergere delle turbolenze nei mercati finanziari. Queste ultime sarebbero coerenti con il fatto che nel contempo i fondi di investimento hanno registrato una crescita più sostenuta dei depositi detenuti.

I dati forniti dall'EFAMA⁴⁾ per il terzo trimestre indicano che, fra le diverse categorie di fondi di investimento, sono stati quelli bilanciati a registrare ancora una volta gli afflussi netti più consistenti, benché questi ultimi siano risultati inferiori ai trimestri precedenti (cfr. figura 13). Sia i fondi azionari sia quelli obbligazionari hanno registrato un deflusso netto annuale nel terzo trimestre dopo i flussi ancora positivi del trimestre precedente. I fondi monetari hanno continuato a registrare un afflusso netto annuale nel terzo trimestre, che però è stato inferiore a quello del secondo trimestre, riflettendo probabilmente l'impatto iniziale delle turbolenze nei mercati finanziari del terzo trimestre quando si sono avuti generalizzati riscatti di quote dai fondi monetari (cfr. sezione 2.1)

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro è lievemente calato al 5,3 per cento nel terzo trimestre, dal 6,2 del trimestre precedente (cfr. figura 14). L'andamento ha rispecchiato in parte la decelerazione degli investimenti in prodotti assicurativi da parte del settore non finanziario. Il rallentamento degli investimenti da parte di società di assicurazione e fondi pensione è riconducibile a un minor contributo sia delle quote in fondi comuni sia dei titoli di debito (esclusi gli strumenti finanziari derivati).

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

Figura 12 Investimenti finanziari dei settori non finanziari

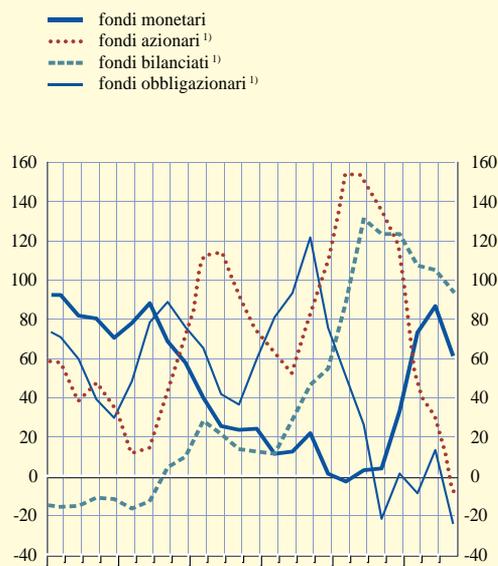
(variazioni percentuali sui dodici mesi; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE.

Figura 13 Flussi netti annuali verso i fondi d'investimento (per categoria)

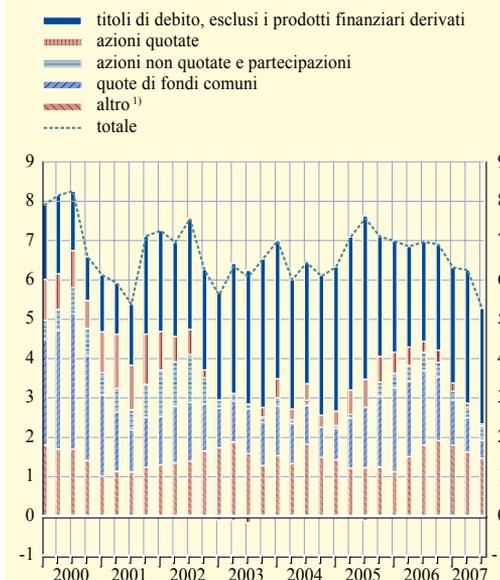
(in miliardi di euro)



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

Figura 14 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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



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

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

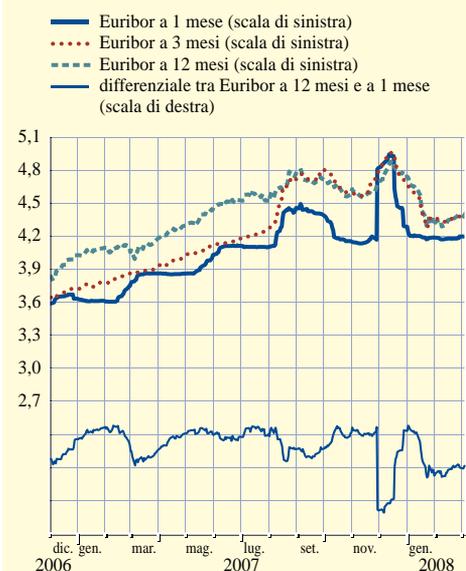
I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono diminuiti significativamente nei mesi di dicembre 2007 e di gennaio 2008, per poi stabilizzarsi in febbraio. Di conseguenza, in questo periodo si sono ridotti i differenziali insolitamente elevati fra i tassi sui depositi non garantiti e quelli garantiti. Ciò nonostante, agli inizi di marzo questi differenziali restavano su livelli ampiamente superiori a quelli registrati prima di agosto 2007. La pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario è aumentata sensibilmente a dicembre e agli inizi di gennaio, con un aumento a 49 punti base del differenziale fra i tassi sui depositi non garantiti a dodici mesi e quelli a un mese. In seguito il differenziale è diminuito, stabilizzandosi intorno a 20 punti base agli inizi di marzo.

I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia hanno evidenziato una sensibile riduzione nei mesi di dicembre 2007 e di gennaio 2008, prima di stabilizzarsi in febbraio. Il 5 marzo i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente al 4,20, 4,40, 4,41 e 4,40 per cento, con un calo di 66, 47, 39 e 32 punti base rispetto a quelli di inizio dicembre (cfr. figura 15).

Il 5 marzo il differenziale fra i tassi Euribor a dodici mesi e quelli a un mese era pari a 20 punti base, dopo essere stato di -13 punti base agli inizi di dicembre 2007 (cfr. figura 15) e aver raggiunto un massimo di 49 punti base all'inizio di gennaio 2008. L'aumento della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario ha riflesso principalmente il venire meno dell'effetto di fine anno

Figura 15 Tassi di interesse del mercato monetario

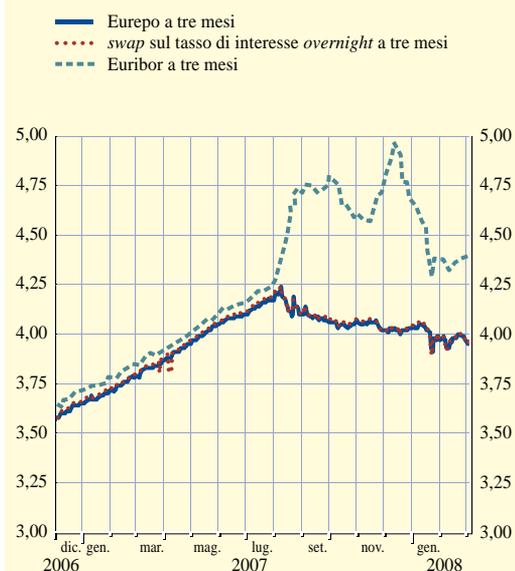
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

Figura 16 Eurepo, Euribor e swap sul tasso di interesse overnight a tre mesi

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



Fonti: BCE e Reuters.

sulle scadenze più brevi. A fronte del perdurare delle tensioni sul mercato monetario a termine, inoltre, i differenziali fra i tassi Euribor sui depositi privi di garanzia e quelli garantiti (come quelli ricavati dall'Eonia Swap Index o l'Eurepo) si sono mantenuti su livelli storicamente elevati, pur essendosi sensibilmente ridotti tra gli inizi di dicembre e la metà di gennaio ed essersi in seguito stabilizzati; per le scadenze a tre mesi il differenziale è sceso da 86 punti base il 5 dicembre 2007 a 43 punti base il 5 marzo (cfr. figura 16).

Il 5 marzo i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a marzo, giugno, settembre e dicembre 2008 si situavano rispettivamente a 4,44, 4,20, 3,87 e 3,63 per cento; rispetto ai livelli del 5 dicembre, per i contratti di giugno, settembre e dicembre sono stati osservati cali di 5, 21 e 37 punti base rispettivamente, mentre per il contratto di marzo il livello è rimasto invariato (cfr. figura 17).

Tra gli inizi di dicembre 2007 e gli inizi di marzo 2008 le aspettative degli operatori sui tassi

Figura 17 Tasso di interesse a tre mesi e tassi future nell'area dell'euro

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



Fonte: Reuters.

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

Figura 18 Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi Euribor a tre mesi con scadenza a giugno 2008

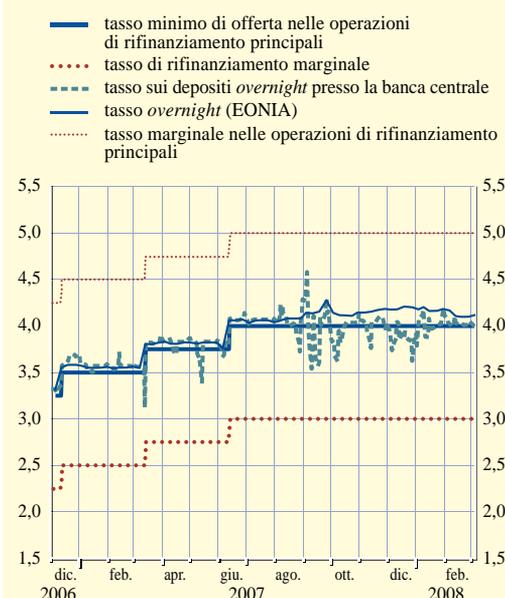
(valori percentuali in ragione d'anno; punti base; dati giornalieri)



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

Figura 19 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnight*

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



Fonti: BCE e Reuters.

di interesse per le scadenze a brevissimo termine nel 2008 sono state riviste lievemente al ribasso, come indicato sia dall'andamento dei tassi *swap* sull'Eonia (cfr. figura 16), sia dai contratti *future* sull'Euribor a tre mesi.

La volatilità implicita ricavata dalle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi è diminuita leggermente nella seconda metà di dicembre 2007 e nella prima metà di gennaio 2008. A metà mese ha quindi segnato un sensibile aumento, per poi tornare a scendere lievemente (cfr. figura 18).

A dicembre i tassi di interesse a brevissimo termine sono risultati volatili, nel contesto di protratte tensioni nel mercato monetario (cfr. figura 19), scendendo al disotto del 4 per cento. Nella sua attività di comunicazione, la BCE ha continuato a sottolineare l'importanza di mantenere i tassi interbancari *overnight* stabili e prossimi al tasso minimo di offerta. Per venire incontro alle esigenze delle controparti di adempiere agli obblighi di riserva nella fase iniziale del periodo di mantenimento, la BCE ha proseguito nella sua politica di aggiudicare un volume di liquidità superiore a quello di riferimento nelle operazioni di rifinanziamento principali, pur continuando a perseguire l'obiettivo di condizioni di liquidità equilibrate al termine del periodo. Alla fine di gennaio l'Eonia si è portato al disopra del 4 per cento, per poi segnare un lieve calo e stabilizzarsi intorno al 4 per cento agli inizi di marzo. Questi andamenti e le operazioni di politica monetaria condotte dalla BCE sono descritte in maggior dettaglio nel riquadro 4.

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 14 NOVEMBRE 2007 AL 12 FEBBRAIO 2008

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE nel corso dei tre periodi di mantenimento delle riserve terminati rispettivamente l'11 dicembre 2007, il 15 gennaio 2008 e il 12 febbraio 2008. Anche questo periodo ha risentito delle tensioni nel mercato monetario in euro cominciate nel mese di agosto 2007. Come nei periodi di mantenimento precedenti, la BCE ha affrontato tali tensioni adottando varie misure per adattare la tempistica e la scadenza delle proprie operazioni di liquidità durante i periodi di mantenimento delle riserve. Prima dell'inizio delle tensioni sul mercato monetario la BCE ha fornito liquidità in modo tale da consentire alle controparti di detenere più o meno lo stesso ammontare di liquidità su base aggregata in ciascun giorno di un periodo di mantenimento. Tuttavia, dall'avvio delle turbolenze la BCE ha accresciuto l'offerta di liquidità all'inizio del periodo di mantenimento e l'ha ridotta verso la fine. Tale "rifornimento anticipato" di liquidità, risultante dall'aggiudicazione di importi superiori a quello di riferimento nelle operazioni di rifinanziamento principale (ORP), ha permesso alle controparti di soddisfare il relativo obbligo di riserva con un certo anticipo all'interno del periodo di mantenimento, ma non ha comportato una variazione dell'offerta media di liquidità durante l'intero periodo. Diverse dichiarazioni comunicate attraverso i servizi di informazione su rete telematica hanno spiegato le azioni della BCE¹⁾.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

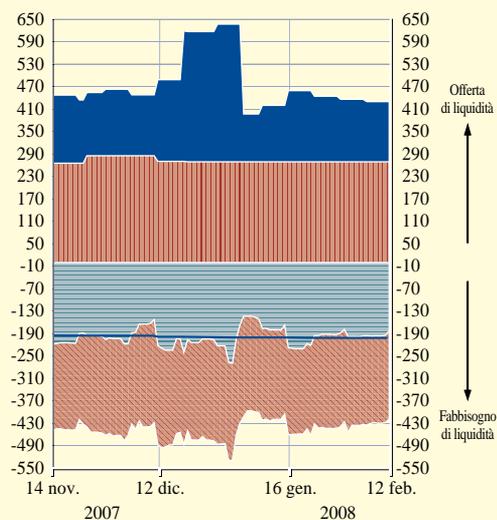
Nei tre periodi di mantenimento in esame, il fabbisogno medio di liquidità delle banche si è accresciuto di 1,2 miliardi di euro rispetto ai precedenti tre periodi. Tale effetto è riconducibile principalmente a un aumento di 5,8 miliardi di euro delle riserve obbligatorie e a un incremento di 0,1 miliardi di euro delle riserve in eccesso, mentre i fattori autonomi hanno mostrato un calo sostanziale, pari a 4,7 miliardi di euro. Il fabbisogno complessivo di liquidità risultante dalle riserve obbligatorie si è collocato a 199,1 miliardi di euro e quello derivante dai fattori autonomi è stato in media di 249,1 miliardi di euro (cfr. figura A).

Il livello delle riserve in eccesso (ossia la media giornaliera dei depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria) ha evi-

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

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

- operazioni di rifinanziamento principali: 203,50 miliardi di euro
- operazioni di rifinanziamento a più lungo termine: 271,50 miliardi di euro
- riserve detenute in conto corrente: 200,01 miliardi di euro
- livello della riserva obbligatoria (riserva obbligatoria: 199,10 miliardi di euro; riserve in eccesso: 1,08 miliardi di euro)
- fattori autonomi: 249,10 miliardi di euro

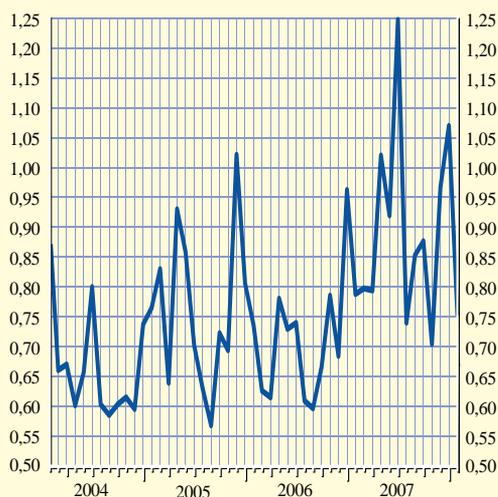


Fonte: BCE.

1) L'elenco completo delle comunicazioni della BCE è disponibile all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

Figura B Riserve in eccesso ¹⁾

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

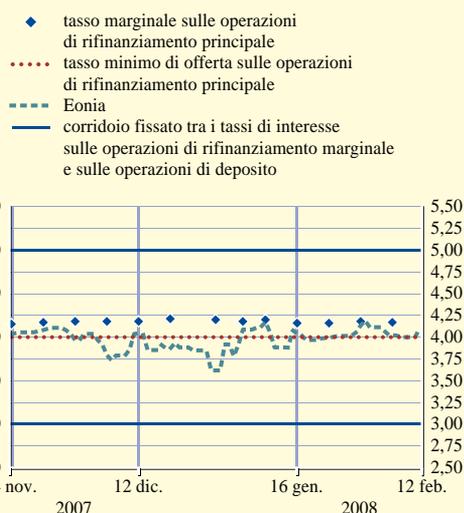


Fonte: BCE.

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

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

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

denziato un lieve incremento nei tre periodi sotto rassegna, situandosi in media a 0,93 miliardi di euro (cfr. figura B). Tale risultato è leggermente superiore alla media (0,75 miliardi di euro) osservata a partire dalle modifiche del quadro di attuazione della politica monetaria del marzo 2004. L'incremento è principalmente ascrivibile alle riserve in eccesso detenute nel periodo di mantenimento di fine anno.

Offerta di liquidità e tassi di interesse

Il volume totale delle operazioni di mercato aperto in essere (denominate in euro) è aumentato solo lievemente in risposta all'incremento delle riserve obbligatorie. Le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) supplementari effettuate in agosto e settembre, per 40 e 75 miliardi di euro rispettivamente, sono state rinnovate alla loro scadenza in novembre e dicembre per un importo lievemente differente, fissato a 60 miliardi di euro in ciascuna delle nuove operazioni. La struttura per scadenze delle operazioni di mercato aperto in essere è pertanto rimasta sostanzialmente invariata durante il periodo in esame, e le ORLT e le ORP hanno rappresentato rispettivamente circa il 60 e il 40 per cento del volume complessivo di liquidità fornita.

Il 12 dicembre 2007 la BCE ha annunciato che, in connessione alle operazioni di anticipazione a termine tramite asta offerte dal Federal Reserve System, il 17 e il 20 dicembre avrebbe effettuato due operazioni di immissione di liquidità in dollari con scadenza a 28 e 35 giorni rispettivamente. Queste operazioni, che sono state ripetute in gennaio (e successivamente interrotte), non hanno inciso sull'offerta di liquidità in euro.

Durante i periodi di mantenimento terminati in dicembre e gennaio, la volatilità dell'Eonia è stata superiore a quella registrata negli ultimi anni (cfr. figura C). Nel periodo di mante-

nimento successivo, terminato il 12 febbraio, l'Eonia ha mostrato una notevole stabilità, a parte un effetto di fine mese lievemente più pronunciato. A seguito della forte competizione fra le controparti nelle offerte in occasione delle ORP, il differenziale fra i tassi marginali di tali operazioni (i tassi minimi a cui i partecipanti ottengono la liquidità) e il tasso minimo di offerta è stato talvolta piuttosto ampio, ma ha cominciato a ridursi verso la fine del periodo analizzato.

Periodo di mantenimento terminato l'11 dicembre

In questo periodo di mantenimento la BCE ha continuato ad applicare la politica del rifornimento anticipato di liquidità e, nelle prime due ORP, ha aggiudicato importi superiori di 20 e 18,5 miliardi di euro rispetto a quello di riferimento. Nelle prime due settimane l'Eonia si è mantenuto al di sopra del 4 per cento ma ha mostrato una tendenza al rialzo, probabilmente associata anche all'approssimarsi della fine dell'anno. In tale contesto, il 23 novembre la BCE ha comunicato che avrebbe rafforzato la politica del rifornimento anticipato almeno fino alla fine dell'anno. Nell'ORP successiva ha pertanto assegnato 30 miliardi di euro oltre il volume di riferimento, e l'Eonia è sceso a circa il 4 per cento nella terza settimana del periodo di mantenimento.

Inoltre, il 30 novembre l'Eurosistema ha annunciato la decisione di estendere di due settimane la scadenza della penultima ORP del 2007, poiché in tal modo l'operazione avrebbe coperto la fine dell'anno riducendo pertanto il ricorso delle banche all'ORP successiva, del 28 dicembre, per soddisfare il proprio fabbisogno di liquidità di fine anno.

Dopo l'aggiudicazione di 10 miliardi di euro al di sopra dell'importo di riferimento nell'ultima ORP del periodo, l'Eonia è sceso a un livello significativamente inferiore al tasso minimo di offerta e, il 7 dicembre, la BCE ha condotto un'operazione di fine-tuning di assorbimento di liquidità per 8 miliardi di euro con scadenza a cinque giorni. Successivamente l'Eonia si è stabilizzato a un livello più vicino al tasso minimo di offerta, collocandosi al 3,857 per cento nel penultimo giorno del periodo di mantenimento. L'ultimo giorno del periodo la BCE ha ripristinato condizioni di liquidità equilibrate con un'operazione di fine-tuning di assorbimento di liquidità per 21 miliardi di euro, a un tasso del 4,00 per cento. Il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginali molto contenuto e pari a 23 milioni di euro e con l'Eonia al 4,038 per cento.

Periodo di mantenimento terminato il 15 gennaio

Nella prima ORP di questo periodo di mantenimento, regolata l'11 dicembre, la BCE ha assegnato 35 miliardi di euro oltre il volume di riferimento. Nel corso della settimana l'Eonia è sceso a un livello pari a circa il 3,80 per cento e, il 17 dicembre, sono stati assorbiti 36 miliardi di euro tramite un'operazione di fine-tuning con scadenza overnight. Nello stesso giorno l'Eonia si è situato al 3,912 per cento e la BCE ha annunciato la decisione di aggiudicare nell'ORP straordinaria con scadenza a due settimane del giorno successivo tutti gli importi richiesti a tassi uguali o superiori al tasso medio ponderato della precedente ORP, ossia 21 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta. Tale misura straordinaria mirava a ridurre il protrarsi delle tensioni nel mercato monetario prima della fine dell'anno. La rilevanza di tali tensioni è stata rispecchiata dai tassi di mercato e dal fatto che l'importo richiesto dalle controparti nell'operazione di due settimane è stato pari a 348 miliardi di euro, ossia 168 miliardi di euro oltre il valore di riferimento. Nei giorni successivi la BCE ha drenato circa 150 miliardi di euro

su base giornaliera tramite una serie di operazioni di fine-tuning di assorbimento di liquidità. L'Eonia si è mantenuto su un livello prossimo al 3,85 per cento fino a venerdì 28 dicembre, allorché è sceso al 3,618 per cento in seguito all'aggiudicazione di 20 miliardi di euro nell'ultima ORP dell'anno. Il 31 dicembre si collocava al 3,916 per cento e quindi, per la prima volta dal 1999, al di sotto del tasso minimo di offerta nell'ultimo giorno di apertura del mercato dell'anno.

Nelle due ORP restanti del periodo di mantenimento gli scostamenti dal volume di riferimento sono stati ridotti a 35 e 4 miliardi di euro rispettivamente, determinando un ulteriore calo dell'eccesso di liquidità accumulato nel periodo natalizio. L'Eonia è pertanto gradualmente aumentato a un livello superiore al tasso minimo di offerta, raggiungendo temporaneamente un massimo del 4,174 per cento il 9 gennaio, prima di tornare al 3,881 per cento il 14 gennaio. Il giorno seguente, l'ultimo del periodo di mantenimento, è stato assorbito un eccesso di liquidità di 20 miliardi di euro tramite un'operazione di fine-tuning. Il periodo è terminato con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginali contenuto e pari a 200 milioni di euro e con l'Eonia al 4,078 per cento.

Periodo di mantenimento terminato il 12 febbraio

Appena prima dell'inizio del periodo di mantenimento terminato il 12 febbraio, la BCE ha annunciato l'intenzione di proseguire la politica di rifornimento anticipato di liquidità nel corso del periodo di mantenimento per tutto il tempo necessario. Nella prima ORP sono stati pertanto assegnati 25 miliardi di euro oltre l'importo di riferimento, e il volume di aggiudicazione al di sopra di quello di riferimento è stato gradualmente ridotto a 4 miliardi di euro nell'ultima ORP del periodo di mantenimento. Per tutto il periodo l'Eonia si è mantenuto all'interno di un intervallo di pochi punti base intorno al tasso minimo di offerta, a parte quando negli ultimi giorni di gennaio ha toccato un massimo del 4,187 per cento. L'ultimo giorno del periodo di mantenimento la BCE ha assorbito 16 miliardi di euro tramite un'operazione di fine-tuning. Il periodo si è concluso con un contenuto ricorso netto alle operazioni di deposito presso la banca centrale per 1,0 miliardi di euro e con l'Eonia al 4,103 per cento.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Tra la fine di novembre 2007 e gli inizi di marzo 2008, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno fatto osservare marcate oscillazioni; queste hanno rispecchiato i bruschi andamenti registrati nei mercati azionari a fronte dell'accrescersi dei timori sulle prospettive per l'attività economica. Nel periodo sotto rassegna i tassi di interesse reali sono diminuiti, specie per le scadenze più brevi. Le marcate oscillazioni dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono state accompagnate da un forte aumento della volatilità implicita del mercato obbligazionario.

Gli andamenti evidenziati dai mercati obbligazionari mondiali tra la fine di novembre del 2007 e gli inizi di marzo del 2008 sono stati dominati dalla crescente preoccupazione di una possibile trasmissione degli effetti negativi della turbolenza finanziaria all'economia reale. I timori riguardo a un rallentamento dell'attività economica più significativo di quanto inizialmente previsto sono dapprima emersi negli Stati Uniti e successivamente altrove. Di conseguenza, gli operatori hanno iniziato a tenere conto del fatto che diveniva sempre meno probabile che l'attività economica mondiale potesse mantenere il forte dinamismo degli ultimi anni. Il minore ottimismo sulle prospettive di crescita mondiale ha colpito alla fine anche l'area dell'euro. Nel complesso, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro si sono collocati al 4,2 per cento in marzo, con un calo di circa 15 punti base rispetto alla fine di novembre (cfr. figura 20). Allo stesso tempo, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni negli Stati Uniti sono diminuiti di circa 30 punti base, per collocarsi al 3,7 per cento alla fine del periodo in esame. Di conseguenza, in questo periodo il differenziale di rendimento fra i titoli obbligazionari a lungo termine degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro si è leggermente ampliato in termini assoluti, collocandosi a -45 punti base agli inizi di marzo. In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono diminuiti solo lievemente, portandosi all'1,4 per cento alla fine del periodo sotto rassegna.

Negli ultimi tre mesi i rendimenti dei titoli di Stato degli Stati Uniti e dell'area dell'euro sono stati caratterizzati da marcate oscillazioni. Dopo il forte aumento della volatilità nei mercati finanziari a novembre del 2007, nel corso di dicembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno mostrato oscillazioni relativamente modeste, in presenza di segnali di stabilizzazione nei mercati azionari e del credito. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato sono variati in misura relativamente contenuta in risposta alla decisione del Federal Open Market Committee (FOMC) di abbassare l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* di 25 punti base l'11 dicembre. Nel prosieguo del mese e in gennaio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine statunitensi hanno segnato un forte calo, dopo la diffusione di dati sull'attività economica peggiori del previsto. Al calo hanno contribuito i dati particolarmente deludenti relativi ai mercati degli immobili residenziali e del lavoro e alla produzione industriale (come l'indice ISM del settore manifatturiero).

Figura 20 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.

In linea con il deterioramento delle aspettative degli operatori sulla crescita, la marcata flessione dei rendimenti obbligazionari nominali è stata determinata da variazioni corrispondenti dei tassi di interesse reali (cfr. figura 21). Dopo la decisione del FOMC del 22 gennaio di ridurre di 75 punti base l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* e l'ulteriore taglio di 50 punti base operato il 30 gennaio, i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi hanno segnato un moderato recupero nel corso di febbraio. A fine febbraio e agli inizi di marzo tuttavia i rendimenti obbligazionari statunitensi sono diminuiti nuovamente.

Nel periodo in esame, gli andamenti dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro hanno rispecchiato in generale quelli del mercato obbligazionario statunitense, registrando tuttavia oscillazioni di minore entità. Ad esempio, rispetto al picco raggiunto verso la fine di dicembre, al 22 gennaio (data dell'annuncio della riduzione dei tassi di riferimento da parte del FOMC) i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine statunitensi sono diminuiti di circa 90 punti base, mentre i corrispondenti tassi dell'area dell'euro si sono ridotti di soli 40 punti base. Di conseguenza, il differenziale di rendimento fra i titoli obbligazionari a lungo termine degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro ha assunto valori fortemente negativi collocandosi intorno a -70 punti base il 22 gennaio, un livello che non veniva osservato dal 2002. I livelli considerevolmente più bassi della volatilità mostrati dai rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro suggerisce che gli investitori considerano l'attività dell'area meno esposta di quella statunitense alle conseguenze economiche della turbolenza finanziaria. Anche gli andamenti dei rendimenti reali nell'area dell'euro supportano l'opinione secondo cui le aspettative degli operatori sulla crescita economica dell'area non sono state marcatamente riviste al ribasso sugli orizzonti temporali più lontani. In effetti, mentre i tassi di interesse reali a breve termine sono calati lievemente nel periodo in esame, i tassi reali a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale sono rimasti eccezionalmente stabili, mantenendosi su livelli superiori al 2 per cento.

Di riflesso alle oscillazioni dei rendimenti obbligazionari nel periodo in esame, a febbraio l'incertezza nel mercato obbligazionario, misurata dalla volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni, ha raggiunto il suo livello massimo degli ultimi cinque anni, sia negli Stati Uniti che nell'area dell'euro. L'andamento avrebbe riflesso la notevole incertezza degli investitori del mercato obbligazionario riguardo alle prospettive dell'economia e al futuro orientamento della politica monetaria.

La pendenza della struttura a termine dei tassi di inflazione di pareggio nell'area dell'euro è leggermente aumentata nel periodo sotto rassegna. In particolare, i tassi d'inflazione di pareggio a cinque anni sono scesi al disotto del 2,2 per cento agli inizi di marzo, dal 2,3 per cento circa della fine di novembre 2007 (cfr. figura 22). I tassi di inflazione di pareggio a dieci anni sono rimasti pressoché

Figura 21 Rendimento reale delle obbligazioni

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 22 Inflazione di pareggio, a pronti e a termine, ricavata da rendimenti zero coupon nell'area dell'euro

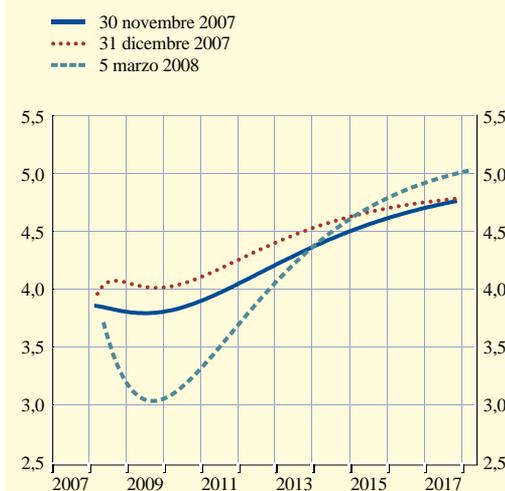
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 23 Tassi di interesse overnight impliciti a termine nell'area dell'euro

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



Fonti: elaborazioni della BCE, su dati EuroMT e rating di Fitch Rating. 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 descritto nella sezione *Euro area yield curve* del sito Internet della BCE. I dati utilizzati per le stime sono rendimenti di titoli di stato con rating AAA.

invariati in questo periodo. Di conseguenza, il tasso di inflazione di pareggio a cinque anni a termine su un orizzonte quinquennale (che misura essenzialmente le attese di inflazione a lungo termine e i connessi premi al rischio) è aumentato lievemente rispetto ai già elevati livelli prevalenti a fine novembre, portandosi al disopra del 2,5 per cento alla fine del periodo in esame. Nel complesso, gli andamenti dei tassi di inflazione di pareggio tra la fine di novembre e gli inizi di marzo suggeriscono che gli eventi recenti, soprattutto le indicazioni negative sulle prospettive economiche, non hanno significativamente ridotto i timori d'inflazione a lungo termine degli operatori nell'area dell'euro.

Nell'insieme del periodo sotto rassegna i tassi di interesse *overnight* a termine impliciti dell'area dell'euro sono diminuiti sugli orizzonti brevi e medi, riflettendo uno spostamento delle attese sul profilo futuro dei tassi di interesse a breve (cfr. figura 23). Inoltre, in contrasto con la situazione a fine 2007, nei primi due mesi del 2008 la curva dei tassi a termine ha subito una significativa inversione nel segmento a breve. Ciò pare altresì rispecchiare un deterioramento delle attese degli operatori riguardo agli andamenti economici dell'area nel breve periodo. Al tempo stesso, i tassi a termine sono aumentati lievemente sulle scadenze più lunghe, indicando che gli investitori non hanno rivisto in misura sostanziale le proprie aspettative di crescita nel lungo periodo, nonostante le recenti turbolenze nei mercati finanziari.

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie si sono ulteriormente ampliati nel periodo in esame. Il 5 marzo i differenziali sui titoli con rating BBB – misurati dai differenziali di rendimenti nei confronti di titoli di stato comparabili – erano aumentati di circa 90 punti base rispetto a quelli di fine novembre 2007, collocandosi intorno a 270 punti base, su livelli notevolmente superiori alla media registrata dal 1999. Al tempo stesso, incrementi significativi sono stati evidenziati

dai differenziali di credito sulle obbligazioni societarie con *rating* pari o superiore ad A. Questi andamenti riflettono i perduranti timori degli investitori riguardo alla solidità dei mercati mondiali del credito. Anche il recente declassamento di “bond insurers” (assicuratori specializzati nel garantire emissioni obbligazionarie) in generale potrebbe aver contribuito all’ulteriore aumento dei differenziali creditizi. Infine, all’ampliamento osservato nei differenziali di credito sia nei settori finanziari che in quelli non finanziari negli ultimi mesi avrebbero concorso anche i timori degli operatori circa le prospettive di crescita economica a livello mondiale.

2.5 MERCATI AZIONARI

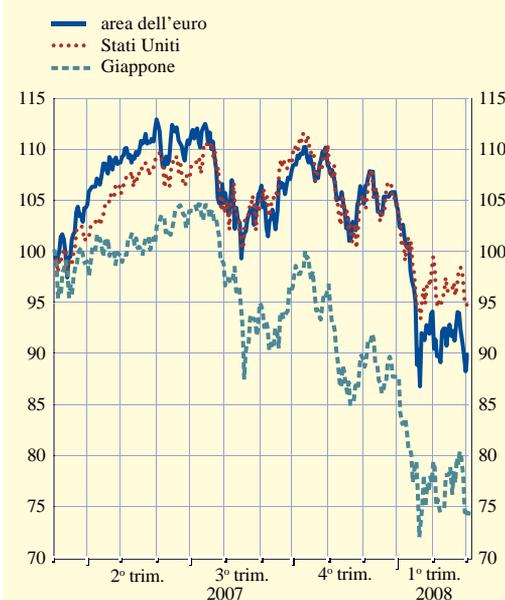
Tra la fine di novembre 2007 e gli inizi di marzo 2008 le quotazioni azionarie dell’area dell’euro hanno registrato marcate oscillazioni e segnato, nel complesso, una significativa flessione. L’andamento è stato in linea con gli sviluppi nei mercati internazionali determinati dall’acuirsi dei timori riguardo alle implicazioni finanziarie ed economiche della crisi dei mutui subprime statunitensi. Oltre che le prospettive meno favorevoli per l’attività economica nel breve periodo, il forte calo generalizzato dei corsi azionari pare aver riflesso anche un rallentamento della crescita degli utili e un deterioramento del clima di fiducia degli investitori.

Nel dicembre dello scorso anno i principali mercati azionari si sono, in una certa misura, stabilizzati, dopo le turbolenze registrate nei mesi precedenti a causa delle tensioni nei mercati finanziari internazionali. All’inizio del 2008 l’avversione al rischio è nuovamente aumentata in seguito al rafforzarsi dei timori degli operatori riguardo alle implicazioni finanziarie ed economiche della crisi dei mutui *subprime* statunitensi. Le quotazioni azionarie hanno pertanto segnato una brusca flessione nella prima metà di gennaio (cfr. figura 24). Successivamente, in seguito alle decisioni del FOMC del 22 e del 30 gennaio di abbassare l’obiettivo per il tasso sui *federal funds*, i corsi sono lievemente risaliti sia nell’area dell’euro che negli Stati Uniti. Nel complesso, le quotazioni azionarie nell’area dell’euro, misurate dall’indice Dow Jones Euro Stoxx 50, e quelle in Giappone, misurate dall’indice Nikkei 225, sono diminuite rispettivamente di circa il 15 e il 17 per cento tra la fine di novembre e il 5 marzo. Nello stesso periodo, negli Stati Uniti l’indice Standard & Poor’s 500 ha segnato una flessione di circa il 10 per cento.

Tra la fine di novembre 2007 e gli inizi di marzo 2008, gli andamenti della volatilità dei mercati azionari hanno riflesso le oscillazioni dei corsi. In dicembre, alla stabilizzazione delle quotazioni internazionali ha fatto riscontro una notevole diminuzione della volatilità implicita nei principali mercati azionari; nell’area dell’euro questa si è riportata sui livelli osservati

Figura 24 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° marzo 2007 = 100; dati giornalieri)



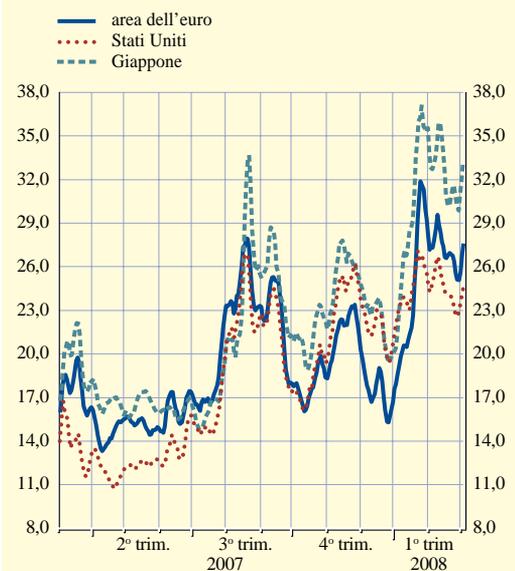
Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.

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

prima dello scoppio della turbolenza finanziaria nell'estate del 2007 (cfr. figura 25). Agli inizi del 2008, in presenza di accresciuti timori sulle prospettive di crescita economica e di una possibile trasmissione degli effetti delle turbolenze finanziarie all'economia reale, l'incertezza di breve periodo nei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni su azioni, ha segnato un nuovo forte incremento. Il sensibile aumento complessivo dalla volatilità implicita dei mercati azionari nel periodo in esame ha riflesso la maggiore avversione e percezione del rischio degli investitori, le quali avrebbero a loro volta sospinto al rialzo il premio per il rischio azionario. Un incremento della compensazione richiesta per assumere rischio ha peraltro interessato i mercati del credito, come riflesso ad esempio dall'ulteriore ampliamento dei differenziali di rendimento tra obbligazioni private e titoli di Stato all'inizio dell'anno. Agli inizi di marzo la volatilità implicita negli Stati Uniti e nell'area dell'euro si è collocata su livelli che, in una prospettiva storica di più lungo periodo, potrebbero segnalare il ritorno di condizioni di maggiore volatilità, analoghe a quelle prevalenti per gran parte del periodo 1998-2003 (cfr. riquadro 5).

Figura 25 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

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

Riquadro 5

LA VOLATILITÀ DEI MERCATI AZIONARI ALLA LUCE DELLE TURBOLENZE NEI MERCATI FINANZIARI

Dopo un prolungato periodo di generale calma nei mercati azionari, la volatilità dei corsi azionari è aumentata in tutto il mondo all'insorgere delle turbolenze finanziarie nell'estate del 2007 e da allora è rimasta relativamente elevata. Sbalzi pronunciati nella volatilità effettiva e attesa dei mercati azionari sono tipici dei periodi di turbolenze nei mercati¹⁾, quando gli investitori diventano molto incerti riguardo all'andamento futuro dei corsi azionari e, di conseguenza, richiedono un premio al rischio più elevato per detenere azioni. È per questo che i periodi di accresciuta volatilità dei mercati azionari tendono a coincidere con flessioni delle quotazioni azionarie e che taluni indicatori della volatilità attesa nei mercati azionari sono noti come "misure dei timori degli investitori"²⁾. Il presente riquadro analizza l'andamento recente della volatilità nei mercati azionari in una prospettiva di più lungo termine e utilizza un modello econometrico per analizzare le caratteristiche dell'attuale periodo di elevata volatilità.

- 1) In realtà, le misure comparabili di volatilità effettiva e attesa dei corsi azionari sono alquanto simili. Cfr. il riquadro *Tendenze recenti nella volatilità implicita dei mercati azionari* nel numero di novembre 2004 di questo Bollettino.
- 2) Cfr. Whaley, R.E. (2000), "The investor fear gauge", *Journal of Portfolio Management*, pp. 12-17.

Figura A Volatilità del mercato azionario dell'area dell'euro

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



Fonte: Stoxx.

Note: l'indice VStoxx è basato sui prezzi delle opzioni. Può essere interpretato come una approssimazione delle aspettative degli investitori sulla volatilità dei rendimenti giornalieri dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 nei 30 giorni successivi.

Figura B Volatilità del mercato azionario dell'area dell'euro per diversi orizzonti

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



Fonte: Stoxx.

Nota: i sottoindici VStoxx misurano, sulla base dei prezzi delle opzioni, la volatilità annualizzata attesa dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 per diversi orizzonti.

L'indice Vstoxx è una misura della volatilità attesa nei mercati azionari per l'area dell'euro (cfr. le figure A e B, basate su un campione di dati rispettivamente lungo e breve). Tale indice è calcolato dai prezzi delle opzioni e può essere interpretato, con una certa approssimazione, come l'aspettativa degli investitori circa la volatilità dei rendimenti giornalieri sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 per i 30 giorni di calendario successivi³⁾. Le figure mostrano che l'indice Vstoxx ha iniziato a salire alla fine di luglio per poi toccare a metà agosto un livello non osservato da maggio 2003, pur rimanendo decisamente al di sotto dei picchi del 2001 e del 2002. Le crescenti turbolenze nei mercati azionari iniziate ad agosto hanno rispecchiato gli accresciuti timori iniziali degli operatori riguardo a un più vasto impatto che le tensioni nel mercato statunitense dei mutui ipotecari *subprime* avrebbero avuto sulle condizioni finanziarie dei mercati mondiali. Dopo una temporanea moderazione, la volatilità dei mercati azionari ha registrato un'ulteriore impennata alla fine di gennaio, quando le preoccupazioni degli investitori sono state amplificate dai crescenti timori riguardo alle prospettive della congiuntura, specie negli Stati Uniti, in un contesto di perduranti turbolenze finanziarie.

Nella figura B la linea punteggiata e quella tratteggiata riportano la volatilità attesa per l'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 su un orizzonte, rispettivamente, di 12 e 24 mesi. Entrambe le serie sono aumentate in misura marcata durante le turbolenze. I livelli attuali indicano che, secondo gli investitori, la volatilità dei mercati azionari dovrebbe rimanere su livelli elevati nel medio termine.

Le attese di un ritorno a un contesto di maggior volatilità del tipo prevalso in gran parte del periodo compreso fra il 1997 e il 2003 sarebbero coerenti con i risultati di un modello econometrico che

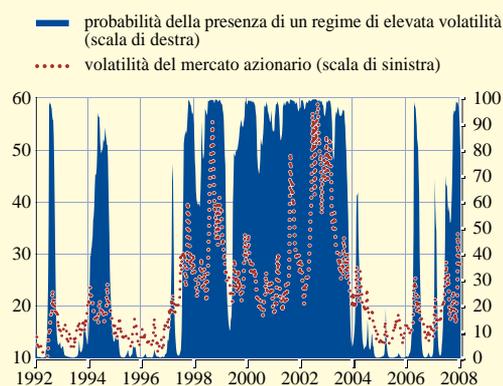
3) Analogamente all'indice VIX (basato sullo Standard & Poor's 500 degli Stati Uniti), l'indice Vstoxx è calcolato sulla base di una serie di prezzi delle opzioni anziché sulle volatilità implicite nelle opzioni. Si può interpretare il calcolo come la replica approssimativa di un *variance swap rate*. Il quadrato di qualsiasi indice di volatilità così ricavato può essere considerato (tenendo conto di un errore di approssimazione e di un premio al rischio per la varianza) come un'indicazione delle attese degli investitori circa la varianza dei rendimenti azionari giornalieri in un dato orizzonte. Cfr. Carr, P., Wu, L. (2006), "A tale of two indices", *Journal of Derivatives*, pp. 13-29.

individua fasi di volatilità elevata e contenuta nel mercato azionario dell'area dell'euro sulla base di rendimenti azionari effettivi a breve termine⁴. La figura C riporta i dati settimanali che indicano la probabilità stimata di condizioni di elevata volatilità, insieme all'indice VDAX (che riflette le attese degli investitori circa la volatilità dell'indice tedesco DAX)⁵. Il modello tende a effettuare una netta distinzione fra i due regimi, come indica il fatto che la probabilità di un regime di elevata volatilità è prossimo in genere a uno o a zero. Per l'intero campione, con inizio dal 1973, il modello suggerisce che il mercato azionario è stato in uno stato di volatilità elevata per circa il 30 per cento del tempo. Tuttavia, gli ultimi dieci anni si possono definire come più turbolenti, con una condizione di elevata volatilità presente per circa i due terzi del tempo. In questo contesto, dopo oltre tre anni e mezzo di livelli relativamente bassi di volatilità, le tensioni finanziarie avrebbero determinato agli inizi di agosto un ritorno a una volatilità più elevata. Ciò nonostante, l'evidenza empirica supporta debolmente l'ipotesi di essere tornati a un regime di volatilità elevata nei primi mesi delle turbolenze, con la probabilità corrispondente che si colloca solo lievemente al di sopra del 50 per cento. La probabilità di trovarsi in un regime di elevata volatilità non oltrepassa la soglia dell'80 per cento fino a novembre e da allora rimane largamente al di sopra di tale livello. Dal momento che la probabilità stimata di passare da un regime di elevata volatilità a uno di bassa volatilità è relativamente bassa, è probabile che lo stato di elevata volatilità prevalga per qualche tempo una volta che questo sia raggiunto. Tuttavia, come suggeriscono i risultati dell'intero campione a partire dal 1973, la lunghezza della fase di elevata volatilità varia da periodi più brevi, come quello di due mesi iniziato alla fine di maggio 2006, ad altri più lunghi, di cui il prolungato periodo iniziato a metà 1999 rappresenta un esempio estremo. Pertanto, mentre il modello suggerisce che l'attuale periodo di elevata volatilità dovrebbe persistere per qualche tempo, la sua durata effettiva è soggetta a una notevole incertezza.

In fine, *ceteris paribus*, un periodo prolungato di elevata volatilità del mercato azionario comporta un inasprimento delle condizioni di finanziamento nell'economia a causa dei premi al rischio azionario più elevati, rispetto a quelli insolitamente bassi osservati negli anni precedenti alle turbolenze nei mercati finanziari⁶.

Figura C Volatilità implicita del mercato azionario e probabilità della presenza di un regime di elevata volatilità nel mercato azionario dell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno; percentuali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

Note: la probabilità stimata della presenza di un regime di elevata volatilità si basa su un modello ARCH Markov switching utilizzando dati settimanali del mercato azionario dell'area dell'euro dal febbraio 1973 al febbraio 2008. È stato impiegato l'indice di volatilità VDAX, che riflette la volatilità attesa per un orizzonte di 30 giorni.

4) Il modello si basa sui rendimenti settimanali dell'indice generale delle quotazioni di mercato elaborato da Datastream per l'area dell'euro nel periodo fra febbraio 1973 e febbraio 2008. Esso è definito come modello ARCH Markov-switching che consente due regimi di volatilità ed effetti asimmetrici (ossia gli shock positivi e negativi sui rendimenti si ripercuotono in maniera diversa sui processi di varianza condizionata). Cfr. Domanski, D., M. Kremer (2000), *The dynamics of international asset price linkages and their effects on German stock and bond markets*, Conference Paper della Banca dei regolamenti internazionali, n. 8, pp. 134-158.

5) L'indice VDAX (più precisamente, l'indice VDAX-NEW) e l'indice Vstoxx sono concettualmente identici e nella pratica mostrano un grado molto elevato di comovimento. Mentre il calcolo dell'indice VDAX risale fino al gennaio 1992, l'indice Vstoxx non è disponibile prima di gennaio 1999.

6) La volatilità dei mercati azionari, inoltre, è spesso associata a un andamento analogo nei differenziali sulle obbligazioni societarie. Cfr. il riquadro *La recente ridefinizione del prezzo del rischio di credito* nel numero di ottobre 2007 di questo Bollettino.

All'origine del forte calo complessivo delle quotazioni azionarie statunitensi vi sarebbero in parte i dati sui fondamentali macroeconomici, risultati generalmente più deboli di quanto previsto dagli operatori (cfr. sezione 2.4). In linea con questi segnali di indebolimento delle grandezze macroeconomiche fondamentali, la crescita sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società incluse nell'indice Standard & Poor's 500 è diminuita notevolmente nel periodo in esame, diventando negativa in gennaio per la prima volta dal 2002. Gli analisti tuttavia sembrano attendersi che questo calo degli utili effettivi sia di breve durata, dato che le previsioni relative alla crescita degli utili delle imprese nell'indice si sono mantenute ampiamente su tassi a due cifre, sia per i successivi dodici mesi, sia per un orizzonte a tre-cinque anni (cfr. figura 26). Come già rilevato, un forte aumento del premio richiesto per il rischio del mercato azionario ha esercitato ulteriori pressioni al ribasso sui corsi azionari negli Stati Uniti e in altri mercati. Inoltre, l'indagine *Global Fund Manager Survey* di gennaio realizzata da Merrill Lynch ha indicato che la propensione al rischio è ulteriormente diminuita nel periodo in esame.

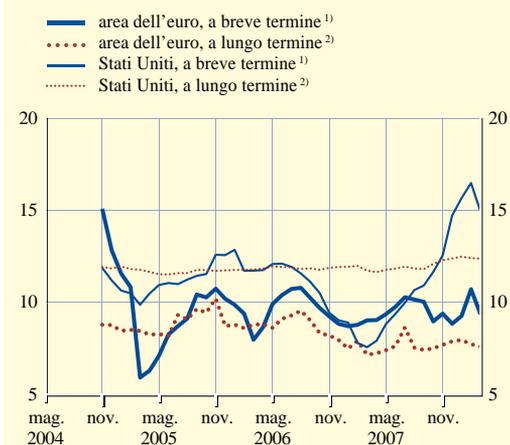
Sebbene i corsi azionari dell'area dell'euro abbiano sostanzialmente seguito le tendenze generali tra la fine di novembre e gli inizi di marzo, il calo percentuale complessivo dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è stato maggiore di quello dell'indice Standard & Poor's 500. La flessione più netta dei corsi dell'area pare essere stata connessa a fattori di rischio globali piuttosto che a fattori specifici riguardanti le prospettive per gli utili societari dell'area dell'euro. In particolare, dato che le quotazioni delle società comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 tendono a mostrare una maggiore correlazione rispetto a quelle dell'indice Standard & Poor's 500, l'indice dell'area dell'euro tende a reagire in misura più marcata a fattori relativi all'insieme del mercato, quali una variazione dell'avversione al rischio a livello internazionale, poiché gli effetti di diversificazione all'interno dell'indice sono meno pronunciati rispetto a quelli dell'indice statunitense.

In linea con il rallentamento dell'attività economica nell'area dell'euro, la dinamica degli utili ha mostrato chiari segni di rallentamento nel periodo in esame. Nonostante ciò, a febbraio gli utili per azione delle società appartenenti all'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 hanno continuato a crescere sui dodici mesi a un tasso dell'11 per cento, contro il 15 per cento in novembre. Inoltre, i tassi di crescita attesi sono rimasti elevati. Nel periodo sotto rassegna gli analisti hanno previsto che, in media, gli utili per azione delle società appartenenti all'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 sarebbero cresciuti di circa il 9 per cento nei dodici mesi successivi e di circa l'8 per cento nei tre-cinque anni seguenti, senza variazioni di rilievo rispetto ai valori previsti a novembre.

Per quanto concerne gli andamenti degli indici azionari settoriali dell'area dell'euro, si sono in parte modificati i contributi forniti dai diversi settori al calo complessivo dell'indice Dow Jones Euro

Figura 26 Crescita attesa degli utili per azione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro

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



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

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

(variazioni percentuali dei prezzi di fine periodo)

	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi di pubblica utilità	Euro Stoxx
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	7,6	6,0	11,8	6,9	29,2	3,1	12,2	5,1	7,3	10,7	100,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2006 4° trimestre	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 1° trimestre	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2° trimestre	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
3° trimestre	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
4° trimestre	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
gennaio	-12,2	-12,5	-14,0	-14,2	-14,8	-9,6	-15,1	-10,3	-7,9	-11,3	-13,1
febbraio	2,1	-2,4	-0,6	5,1	-2,6	-5,5	1,8	-2,3	-5,2	-0,7	-1,1
30 novembre - 5 marzo	-7,0	-16,1	-15,3	-8,3	-18,8	-17,7	-14,0	-17,8	-16,5	-13,0	-15,3

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

Stoxx 50 nel periodo in esame (cfr. tavola 3). Le quotazioni del comparto finanziario sono scese di circa il 19 per cento, segnando quindi un ribasso lievemente superiore a quello dell'indice generale. L'andamento andrebbe ricondotto in gran parte alle incertezze riguardanti l'effettiva esposizione del settore finanziario alle attività collegate ai mutui *subprime* negli Stati Uniti. Ad eccezione dei comparti tradizionalmente meno dipendenti dal ciclo (quali i materiali di base, il petrolio e il gas naturale), in tutti gli altri settori i corsi hanno registrato una notevole flessione, con cali analoghi a quelli dell'indice generale. Il fatto che riduzioni significative delle quotazioni siano state registrate anche nei principali settori ciclici indica l'accrescersi dei timori degli operatori circa la possibile trasmissione degli effetti delle turbolenze finanziarie all'economia reale mondiale.

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Il costo in termini reali del finanziamento esterno del settore delle società non finanziarie dell'area dell'euro è ulteriormente aumentato nel quarto trimestre del 2007, sospinto dagli effetti ritardati dell'innalzamento dei tassi di riferimento della BCE dalla fine del 2005, nonché dalla rivalutazione del rischio nei mercati finanziari dalla metà del 2007. Nel contempo, nonostante il maggior costo dei debiti finanziari e il perdurante vigore dell'andamento degli utili, anche i prestiti delle IFM alle società non finanziarie sono rimasti sostenuti nel quarto trimestre. Di conseguenza, è proseguita la tendenza al rialzo dei rapporti di indebitamento delle società non finanziarie osservata nei precedenti trimestri.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo di diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze in essere (corrette per gli effetti di valutazione)⁵⁾, è ulteriormente aumentato nel quarto trimestre, pur rimanendo al di sotto dei precedenti massimi toccati nel periodo 2000-2002 (cfr. figura 27)⁶⁾.

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

6) Senza considerare la discontinuità statistica all'inizio del 2003.

Nel quarto trimestre i costi reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie sono stati sospinti principalmente dal perdurante incremento del costo reale del finanziamento tramite ricorso al credito, che è cresciuto di circa 10 punti base. A questo rialzo hanno contribuito sia il costo reale dei prestiti bancari sia quello del finanziamento tramite titoli di debito emessi sul mercato. Nello stesso periodo il costo reale delle azioni quotate è salito solo leggermente. L'aumento del costo reale complessivo del finanziamento per le società non finanziarie dell'area dell'euro riflette principalmente l'inasprimento delle condizioni di finanziamento dal dicembre 2005 e segue quindi sostanzialmente il profilo di una trasmissione ritardata delle variazioni e di un livellamento dei tassi di interesse osservato nei cicli precedenti. Nel contempo, anche le tensioni nei mercati finanziari e la rivalutazione del rischio hanno concorso ad accrescere i costi di finanziamento negli ultimi mesi.

Per quanto riguarda le componenti del costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie, il costo reale dei prestiti bancari ha proseguito la sua tendenza al rialzo nel quarto trimestre, salendo di circa 10 punti base. A questo incremento hanno concorso sia i tassi a breve sia quelli a lungo termine. In termini nominali, i tassi di interesse sui prestiti a breve termine delle IFM alle società non finanziarie con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono cresciuti di circa 10-15 punti base nel periodo fra settembre e dicembre (cfr. tavola 4), con un aumento lievemente maggiore a quello dell'Euribor a tre mesi, forse di riflesso a una qualche lentezza nell'aggiustamento dei tassi di interesse bancari alle variazioni dei corrispondenti tassi di mercato a seguito dei marcati rialzi dei tassi Euribor durante il terzo trimestre del 2007. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi sui prestiti bancari a breve termine e il tasso del mercato monetario a tre mesi si è leggermente ampliato nel quarto trimestre, seppur rimanendo nettamente al di sotto della sua media dal gennaio 2003⁷⁾.

I tassi di interesse a lungo termine delle IFM sui prestiti a società non finanziarie con determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono saliti solo leggermente nello stesso periodo, di un valore compreso fra 5 e 10 punti base a seconda dell'entità del prestito. Nel contempo, tuttavia, i rendimenti dei titoli di Stato comparabili hanno continuato a diminuire, determinando un ulteriore ampliamento del differenziale fra i tassi sui prestiti bancari a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a due e cinque anni nel quarto trimestre. Di conseguenza, a fine dicembre il differenziale a lungo termine sui prestiti alle società non finanziarie si è collocato al livello più elevato dagli inizi del 2003.

Figura 27 Costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno)



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

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

7) Le nuove statistiche armonizzate sui tassi di interesse delle IFM dell'Eurosistema sono state introdotte nel gennaio 2003.

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

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

							Variazione in punti base fino a dicembre 2007 ²⁾		
	2006 4° trim.	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 nov.	2007 dic.	2007 giu.	2007 set.	2007 nov.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	5,80	6,06	6,18	6,50	6,51	6,60	42	10	9
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	5,08	5,29	5,53	5,92	5,95	6,08	54	16	12
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,67	4,83	5,00	5,24	5,29	5,32	32	8	2
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	4,50	4,68	4,90	5,21	5,08	5,36	46	15	28
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,63	4,86	5,17	5,43	5,38	5,47	30	4	8
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	3,68	3,89	4,15	4,74	4,64	4,85	70	11	21
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	3,79	3,94	4,45	4,10	3,94	4,05	-40	-4	12
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,83	3,95	4,57	4,19	4,00	4,14	-43	-5	14

Fonte: BCE.

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

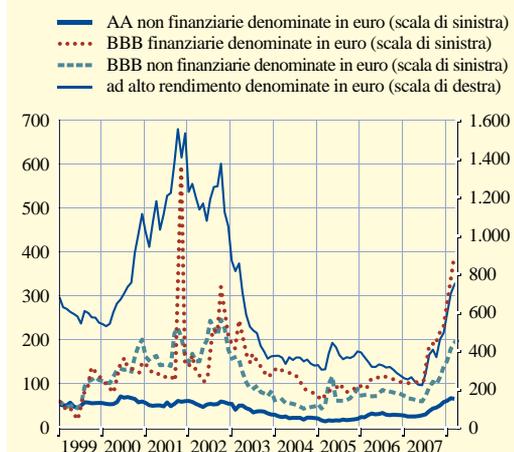
2) Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

Nel complesso questi andamenti sono in linea con i risultati dell'indagine di gennaio 2008 sul credito bancario nell'area dell'euro, che suggeriscono una più ampia rivalutazione dei rischi da parte delle banche, dopo un prolungato periodo di condizioni creditizie favorevoli. I risultati di tale indagine mostrano un inasprimento dei criteri di concessione del credito segnalato dalle banche partecipanti, riconducibile all'impatto delle perduranti tensioni nei mercati finanziari sul loro finanziamento e sui loro bilanci. Pertanto, fattori quali i costi relativi alle posizioni patrimoniali e di liquidità delle banche e il loro accesso al finanziamento sui mercati, nonché le attese riguardo all'attività economica generale e le prospettive settoriali o specifiche delle imprese sono stati menzionati per aver svolto un ruolo nell'inasprimento netto dei criteri di concessione del credito. In particolare, le difficoltà delle banche nell'area dell'euro ad accedere a finanziamenti all'ingrosso, segnalate nell'indagine, si sono riflesse sia nell'aumento dei tassi del mercato monetario sia nel significativo ampliamento dei differenziali delle obbligazioni delle società finanziarie osservati nella seconda metà del 2007 e nella prima parte del 2008 (cfr. figura 28).

Per quanto concerne la raccolta di fondi tramite l'emissione di titoli di debito sul mercato, il suo costo reale ha continuato a salire nel quarto trimestre, aumentando di circa 10 punti base tra

Figura 28 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie

(punti base; medie mensili)



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

settembre e dicembre. Tale incremento è stato causato da un significativo ampliamento dei differenziali per le obbligazioni delle società non finanziarie nel quarto trimestre del 2007 e nei primi due mesi del 2008 (cfr. figura 28), che ha più che controbilanciato il calo dei rendimenti dei titoli di Stato. Nel contempo, l'ampliamento di tali differenziali è stato più limitato rispetto a quello osservato per le obbligazioni delle società finanziarie, rispecchiando il fatto che le tensioni dei mercati finanziari hanno esercitato un impatto particolarmente pronunciato sul settore bancario. Più di recente, agli inizi di marzo il costo reale del finanziamento tramite emissione di titoli di debito sul mercato è rimasto sostanzialmente invariato sul livello del 3,9 per cento raggiunto alla fine di dicembre 2007.

Il costo in termini reali del capitale di rischio per le società non finanziarie quotate è aumentato lievemente nel quarto trimestre, riflettendo principalmente i deboli rendimenti del mercato azionario. Di conseguenza, la differenza tra il costo reale delle azioni quotate e quello del finanziamento tramite titoli di debito, pur rimanendo significativa, si è ulteriormente ristretta leggermente e nell'ottobre 2007 ha raggiunto il livello più basso dal primo trimestre del 2002. Più di recente, a seguito di marcati andamenti avversi nel mercato azionario, alla fine di febbraio 2008 il costo reale delle azioni quotate ha toccato un livello pari a 42 punti base al di sopra di quello della fine del 2007.

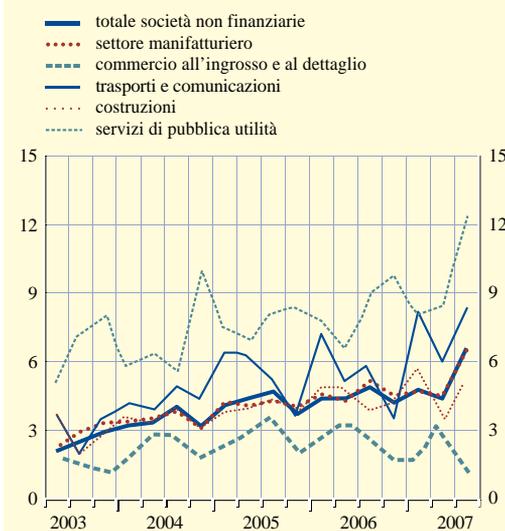
FLUSSI FINANZIARI

Secondo i dati societari aggregati ricavati dai bilanci delle imprese, la redditività delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro, misurata dal reddito netto rapportato alle vendite, è significativamente aumentata nel quarto trimestre, raggiungendo il livello più elevato dal 1999 (cfr. figura 29). Come in precedenti trimestri, gli andamenti degli utili sono parsi sospinti dal miglioramento dell'efficienza sotto forma di calo delle spese operative in percentuale delle vendite e solida dinamica dei flussi di cassa, parzialmente controbilanciati da incrementi degli oneri per interessi delle società non finanziarie per via sia di un accumulo di debito sia di tassi di interesse più elevati. Per quanto riguarda i flussi di cassa, il riquadro 6 fornisce alcuni riscontri che la loro forte dinamica ha svolto un ruolo importante nello spiegare i considerevoli aumenti degli indici di liquidità delle società non finanziarie negli ultimi anni. Quanto agli andamenti della redditività settoriale nel quarto trimestre del 2007, il rapporto fra reddito netto e vendite delle società non finanziarie quotate è aumentato in tutti i settori economici tranne quello delle vendite al dettaglio e all'ingrosso, che potrebbe aver risentito negativamente della bassa crescita dei consumi.

Nonostante la situazione nel complesso favorevole per quanto riguarda la redditività delle imprese, le società non finanziarie hanno ulteriormente incrementato il finanziamento esterno nel quarto trimestre. Pertanto, il tasso di crescita in termini reali sul periodo corrispondente del finanziamento delle società non finanziarie (compresi i prestiti delle IFM, i titoli di debito e le azioni quotate) è aumentato al 5,0 per cento dal 4,9 del terzo trimestre (cfr. figura 30). In particolare, il contributo del finanziamento tramite prestiti ha continuato ad aumentare, raggiungen-

Figura 29 Indicatori di redditività delle società non finanziarie quotate

(rapporto fra reddito netto e vendite; dati trimestrali)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

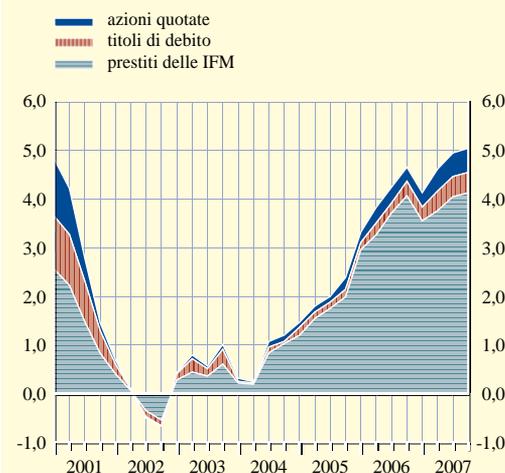
do un tasso di crescita del 4,1 per cento nel quarto trimestre, mentre il contributo del finanziamento tramite titoli di debito è rimasto sostanzialmente invariato. Infine, l'emissione di azioni quotate ha riguadagnato leggermente più terreno rispetto al terzo trimestre, pur rimanendo modesta in una prospettiva di più lungo termine. In un'ottica più ampia, comprendente anche azioni non quotate, riserve dei fondi pensione e altri conti passivi, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del finanziamento delle società non finanziarie è rimasto stabile al 6,5 per cento nel terzo trimestre, come mostrato dai dati settoriali dei conti dell'area dell'euro disponibili.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie ha raggiunto un massimo storico del 14,6 per cento nel gennaio 2008, dopo il 14,5 del dicembre 2007 (cfr. tavola 5 e sezione 2.1). Pertanto, negli ultimi mesi il finanziamento tramite prestiti del settore delle società non finanziarie ha superato nettamente i picchi osservati nei precedenti cicli, compresi i tassi di crescita sul periodo corrispondente del 12 e del 14 per cento registrati rispettivamente nel terzo trimestre del 2000 e nel primo trimestre del 1990. In tale contesto, le tensioni dei mercati creditizi iniziate nell'estate del 2007 non sembrano sinora aver frenato la domanda di prestiti delle imprese o la disponibilità delle banche a fornire fondi nell'area dell'euro. Ciò sembra contrastare con le indicazioni ricavate dall'indagine di gennaio sul credito bancario nell'area dell'euro che ha segnalato un inasprimento netto dei criteri di concessione di prestiti e linee di credito alle imprese e una domanda netta di prestiti più contenuta. Va tuttavia rilevato che la crescita dei prestiti tende in generale a reagire con un ritardo di diversi trimestri alle variazioni delle condizioni di concessione del credito.

Nonostante la moderazione (in base ai risultati dell'indagine sul credito bancario), la domanda di prestiti è rimasta positiva nel periodo in esame, poiché le società hanno continuato a richiedere finanziamenti per investimenti fissi e capitale circolante (cfr. figura 31). Inoltre, sebbene le ope-

Figura 30 Scomposizione del tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento alle società non finanziarie

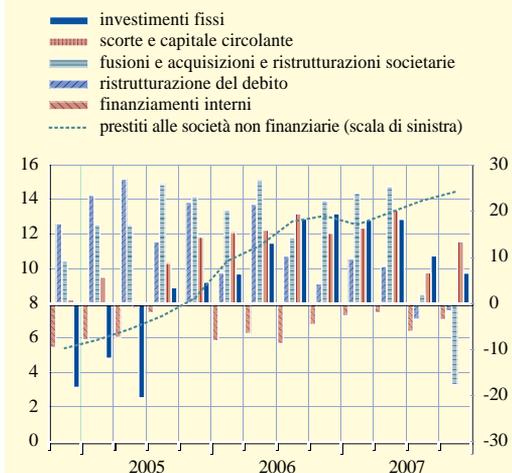
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.
Nota: il tasso di crescita reale sul periodo corrispondente è definito come la differenza fra il tasso di crescita sul periodo corrispondente del valore corrente e il tasso di crescita del deflatore del PIL.

Figura 31 Crescita dei prestiti e fattori che hanno contribuito alla domanda di prestiti delle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



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

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
	2006	2007	2007	2007	2007	2008
	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	gen.
Prestiti delle IFM	13,1	12,6	13,3	14,0	14,5	14,6
fino a un anno	9,7	9,9	11,1	12,6	12,8	12,6
da uno a cinque anni	20,8	18,6	19,9	20,3	21,8	22,6
oltre cinque anni	12,5	12,1	12,2	12,5	12,8	12,8
Emissioni di obbligazioni	5,4	5,7	8,2	8,5	9,0	-
a breve termine	3,8	7,9	18,6	21,2	28,9	-
a lungo termine, di cui: ¹⁾	5,7	5,3	6,3	6,2	5,5	-
a tasso fisso	2,2	3,1	3,9	4,2	5,1	-
a tasso variabile	25,7	20,6	19,7	18,7	9,5	-
Emissioni di azioni quotate	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3	-
Per memoria ²⁾						
Finanziamento totale	6,1	6,2	6,6	6,5	-	-
Prestiti a società non finanziarie	10,1	10,2	10,3	11,4	-	-
Riserve tecniche di assicurazione ³⁾	4,7	4,5	4,0	3,4	-	-

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

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

3) Inclusive le riserve dei fondi pensione.

razioni di *leveraged buyout* si siano pressoché arrestate nella seconda metà del 2007 e agli inizi del 2008, le altre attività di fusione e acquisizione sono rimaste relativamente sostenute in tale periodo, alimentando pertanto la domanda di prestiti. In aggiunta, le difficoltà a vendere i prestiti nel mercato secondario del credito, nonché forse una qualche flessione dell'attività di cartolarizzazione sulla scia delle tensioni nei mercati finanziari, potrebbero aver indotto un prolungamento dei prestiti concessi o un'estensione delle linee di credito. A ciò va aggiunto che la crescita dei prestiti alle società non finanziarie potrebbe altresì essere stata sostenuta da un parziale allontanamento dal finanziamento tramite emissione di titoli di debito sul mercato alla luce delle condizioni più difficili osservate nel mercato delle obbligazioni societarie negli ultimi mesi. In prospettiva ci si può attendere una certa moderazione nella crescita dei prestiti alle società non finanziarie, visto l'inasprimento delle condizioni di concessione del credito connesso alle turbolenze dei mercati finanziari e agli effetti ritardati dei gradualmente innalzamenti dei tassi di riferimento della BCE dalla fine del 2005.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da società non finanziarie è salito lievemente nel quarto trimestre, collocandosi al 9,0 per cento in dicembre. Nello stesso periodo il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle emissioni di titoli di debito a breve termine da parte di società non finanziarie è aumentato di quasi l'8 per cento portandosi al 28,9 per cento, mentre quello delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è sceso al 5,5 per cento (dal 6,2 per cento del trimestre precedente), rispecchiando forse gli incrementi dei rendimenti delle obbligazioni societarie in tale periodo. Inoltre, questi elevati tassi di crescita hanno rispecchiato in larga misura effetti di base, mentre l'attività di emissione, misurata dal tasso di crescita sui tre mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, è diminuita significativamente alla fine del 2007.

Il settore delle società non finanziarie può ottenere finanziamenti anche tramite l'emissione di titoli di debito da parte di consociate finanziarie (ossia società finanziarie non monetarie). Di fatto, sebbene la maggior parte di tale finanziamento possa essere connessa a cartolarizzazioni da parte di IFM, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è rimasto elevato nel quarto trimestre del 2007, collocandosi al 28,2 per cento in dicembre, e potrebbe pertanto aver altresì fornito finanziamenti aggiuntivi al settore delle società non finanziarie. Inoltre, diversamente dalla situazione relativa alle società non finanziarie, il tasso di crescita sui tre mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati delle emissioni complessive di titoli di debito da parte di società finanziarie non monetarie è aumentato fortemente al 31,5 per cento nel dicembre 2007. Tuttavia, ciò ha rispecchiato principalmente una forte attività di emissione in un esiguo numero di paesi dell'area dell'euro, mentre evidenze aneddotiche suggeriscono che la gran parte dei titoli emessi è stata collocata privatamente, potenzialmente con acquisti diretti delle IFM dalle loro società veicolo (cfr. sezione 2.1).

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da società non finanziarie si è collocato all'1,3 per cento nel quarto trimestre del 2007, invariato rispetto al trimestre precedente. In termini di flussi, le emissioni nette di azioni quotate da parte di società non finanziarie hanno totalizzato 20 miliardi di euro nel quarto trimestre, con un aumento di quasi 5 miliardi di euro rispetto alla media dei quattro trimestri precedenti e sotto l'impulso principalmente di un relativo vigore delle emissioni lorde.

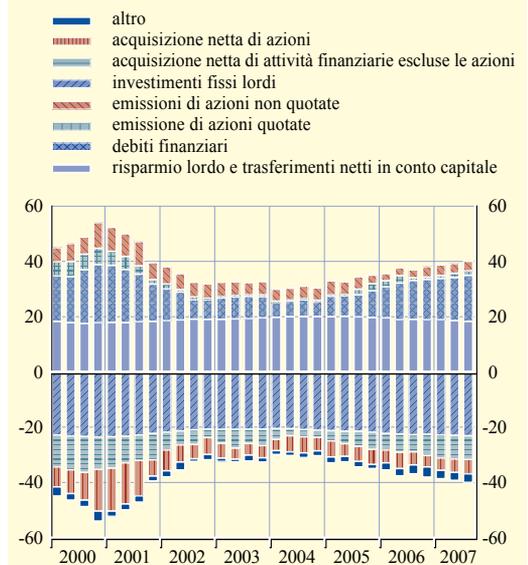
Infine, per quanto riguarda gli andamenti complessivi dei risparmi, dei finanziamenti e degli investimenti delle società non finanziarie, i dati di contabilità nazionale mostrano che nel terzo trimestre (l'ultimo per cui sono disponibili dati) i fondi raccolti dalle società non finanziarie dell'area dell'euro grazie alla loro perdurante forte redditività e a un considerevole ricorso al finanziamento esterno hanno continuato a essere utilizzati prevalentemente per finanziare investimenti lordi (seppur in minor misura rispetto ai precedenti trimestri) e investimenti finanziari (cfr. figura 32). Inoltre, il crescente ricorso al finanziamento esterno indica un incremento del *gap* di finanziamento (ossia investimenti meno risparmi) delle società non finanziarie dell'area dell'euro nel 2007.

POSIZIONE FINANZIARIA

La considerevole domanda di finanziamento mediante ricorso al credito da parte di società non finanziarie ha determinato nel quarto trimestre un ulteriore aumento per il settore dei rapporti fra debito e PIL e fra debito e margine operativo lordo, collocatisi rispettivamente al 78 e a circa il 386 per cento (cfr. figura 33). Congiuntamente all'aumento dei tassi di interesse, tale espansione del debito ha determinato un ulteriore incremento degli oneri per interessi delle società non finanziarie alla fine del 2007 (cfr.

Figura 32 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)

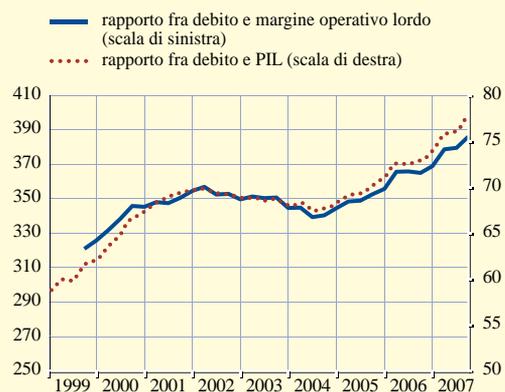


Fonte: Conti dell'area dell'euro.

Note: i debiti finanziari comprendono prestiti, titoli di debito e riserve di fondi pensione. "Altro" comprende prodotti finanziari derivati, altri conti attivi/passivi e arrotondamenti. I dati relativi al 2007 rappresentano la media dei dati relativi al primo e al secondo trimestre.

Figura 33 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

(valori percentuali)



Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati sul debito sono tratti dai conti settoriali europei trimestrali. Fanno parte del debito: i prestiti, i titoli di debito e le riserve di fondi pensione. I dati relativi all'ultimo trimestre sono stimati.

Figura 34 Onere netto per interessi bancari delle società non finanziarie

(punti base)



Fonte: BCE.
Nota: l'onere netto per interessi bancari è definito come la differenza fra la media ponderata dei tassi sui prestiti bancari e quella sui depositi applicati alle società non finanziarie, con la ponderazione basata sulle consistenze.

figura 34)⁸⁾. Inoltre, il rapporto fra debito e attività finanziarie delle società non finanziarie è aumentato leggermente nel secondo e terzo trimestre del 2007, dopo essere calato dal primo trimestre del 2003. Quest'inversione ha forse rispecchiato i perduranti incrementi del finanziamento esterno tramite ricorso al credito e la moderazione degli investimenti finanziari delle società non finanziarie in tale periodo.

Nel complesso, il protrarsi di un elevato tasso di crescita del finanziamento tramite ricorso a prestiti da parte delle società non finanziarie sembra indicare che tali società abbiano ancora un accesso relativamente agevole al finanziamento esterno. Nel contempo, le indicazioni di un inasprimento netto dei criteri di concessione del credito alle imprese e l'ulteriore aumento del costo del finanziamento esterno delle società non finanziarie nel quarto trimestre indicano un peggioramento delle condizioni di finanziamento per questo comparto nell'area dell'euro.

8) La figura 34 si riferisce al tasso di interesse medio pagato sui prestiti concessi dalle IFM alle società non finanziarie. Gli andamenti di questa serie corrispondono sostanzialmente a quelli dell'onere complessivo per interessi del settore delle società non finanziarie indicato nelle statistiche economiche e finanziarie integrate dell'area dell'euro.

Riquadro 6

ANALISI MICROECONOMICA DELLE DETERMINANTI DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Negli ultimi anni le società non finanziarie nell'area dell'euro hanno aumentato considerevolmente i propri indici di liquidità (quota del contante o valori assimilabili¹⁾ in percentuale dell'attivo totale). Per un'adeguata valutazione di tale sviluppo, relativamente generalizzato fra i settori,

1) L'aggregato "contante o valori assimilabili" include tutte le tipologie di fondi liquidi (costituendo pertanto una gamma di attività più ampia dell'aggregato monetario M3).

occorre esaminare i fattori che hanno sotteso questo aumento. Il presente riquadro analizza la relazione fra le disponibilità liquide e alcune delle loro determinanti potenziali, basandosi su una vasta serie di dati microeconomici relativi al periodo 1998-2005²⁾.

Costi e vantaggi di detenere liquidità per le società non finanziarie

I costi e i vantaggi inerenti alla detenzione delle attività liquide influiscono sul livello delle stesse. I costi sono associati ai rendimenti minori offerti dai fondi investiti in questo tipo di attività rispetto a impieghi alternativi. Ipotizzando che la principale decisione di investimento finanziario che affronta una società non finanziaria sia se rimborsare un prestito o detenere attività liquide, il differenziale fra i tassi bancari attivi e il rendimento proprio di M3 (che ricomprende una gamma di attività leggermente più ristretta rispetto a quella dell'aggregato contante o valori assimilabili qui considerato) può essere utilizzato come misura approssimativa del costo opportunità connesso alla detenzione di liquidità. È probabile che tale costo risulti più elevato per le imprese maggiormente indebitate e che esista pertanto una relazione negativa fra gli indici di liquidità delle imprese e il loro livello di indebitamento.

Riguardo ai vantaggi delle società a detenere attività liquide, la letteratura in materia mette in evidenza due motivazioni principali: la prima attiene ai costi di transazione e alla possibilità di ridurli effettuando pagamenti in contante, senza dover liquidare attività; la seconda è di carattere precauzionale e risponde alla volontà delle imprese di tutelarsi contro il rischio di eventuali carenze di liquidità future. La prima motivazione implica l'esistenza di una relazione positiva fra le disponibilità liquide e il volume di operazioni dell'impresa (o livello di attività, misurato in questa sede dai flussi di cassa), nonché una relazione negativa fra le attività liquide e le attività non monetarie a breve termine (quali i crediti commerciali), che sono più facilmente monetizzabili. La motivazione precauzionale implicherebbe invece una relazione positiva fra gli indici di liquidità e la variabilità dei flussi di cassa e una relazione negativa fra gli indici di liquidità e le immobilizzazioni materiali (meno variabili). Infine, l'incentivo a detenere contante può variare a seconda del profilo dimensionale delle imprese, ad esempio per via dei vincoli finanziari diversi cui queste sono confrontate: una piccola impresa, con accesso più limitato a finanziamenti esterni, potrebbe decidere di detenere una quota maggiore di attività liquide in previsione di un futuro fabbisogno di fondi per nuovi progetti. Le differenze in termini di vincoli finanziari possono altresì tradursi in una diversa reattività delle disponibilità liquide ai flussi di cassa.

Relazione fra disponibilità liquide e loro determinanti: analisi descrittiva

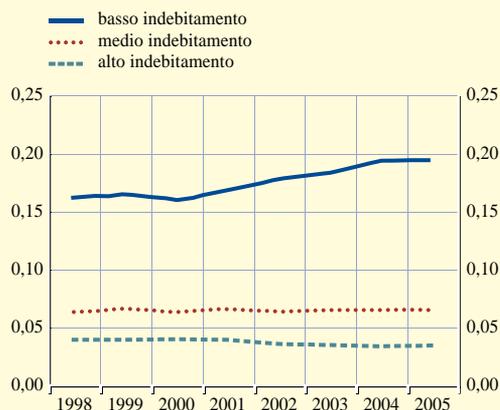
Le figure da A a F presentano la relazione che intercorre fra il livello delle attività liquide e una serie di variabili che, dati i costi e i vantaggi di detenere contante, possono influire sugli indici di liquidità. Le figure riportano l'indice di liquidità mediano (dato dalla quota di contante o valori assimilabili in percentuale dell'attivo totale) delle imprese che, per una determinata variabile, presentano un livello: elevato (superiore al 90° percentile), medio (compreso fra il 45° e il 55° percentile) o basso (inferiore al 10° percentile).

Come si evince dalla figura A, pare esservi una chiara relazione fra le disponibilità liquide delle imprese (esprese dagli indici di liquidità) e il loro livello di indebitamento. Le imprese forte-

2) Questa serie, che include oltre 600.000 rilevazioni relative a circa 100.000 società non finanziarie (quotate e non quotate) nell'area dell'euro, è tratta dalla base di dati AMADEUS del Bureau van Dijk.

Figura A Indici di liquidità per le imprese con diversi livelli di indebitamento

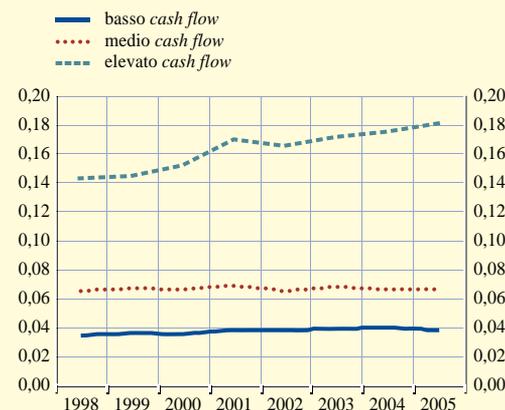
(rapporto fra contante e disponibilità assimilabili e le attività totali)



Fonti: AMADEUS (Bureau van Dijk) ed elaborazioni della BCE.
Nota: l'indebitamento è definito come rapporto fra debito e attività totali.

Figura B Indici di liquidità per le imprese con diversi livelli di cash flow

(rapporto fra contante e disponibilità assimilabili e le attività totali)

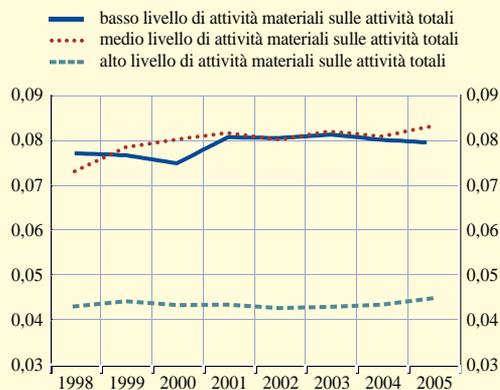


Fonti: AMADEUS (Bureau van Dijk) ed elaborazioni della BCE.
Nota: il cash flow è definito come rapporto fra cash flow e attività totali.

mente indebitate dispongono di quote minori di attività liquide, in coerenza con il maggiore costo opportunità di detenere queste ultime. Una chiara tendenza emerge altresì dal confronto fra le disponibilità liquide delle società con un diverso rapporto tra cash flow e attività totali, in base alla quale quanto maggiori sono i flussi di cassa in rapporto alle attività totali, tanto più elevati sono gli indici di liquidità (cfr. figura B). La differenza, che risulta particolarmente ampia nel caso delle imprese con i livelli maggiori di fondi generati internamente, si è peraltro ampliata nel tempo, dato che negli ultimi anni sono le imprese con i flussi di cassa più ampi che hanno evidenziato gli aumenti più cospicui di attività liquide. Si osserva invece che le imprese

Figura C Indici di liquidità per le imprese con diversi livelli di attività materiali

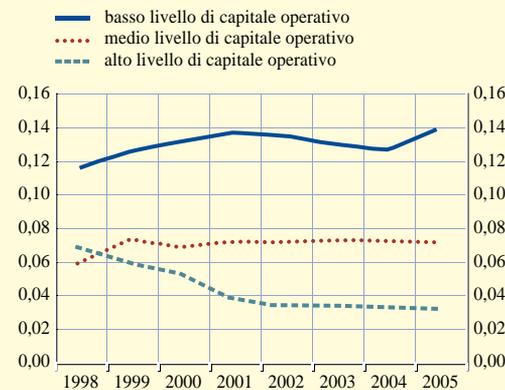
(rapporto fra contante e disponibilità assimilabili e le attività totali)



Fonti: AMADEUS (Bureau van Dijk) ed elaborazioni della BCE.

Figura D Indici di liquidità per le imprese con diversi livelli di capitale operativo

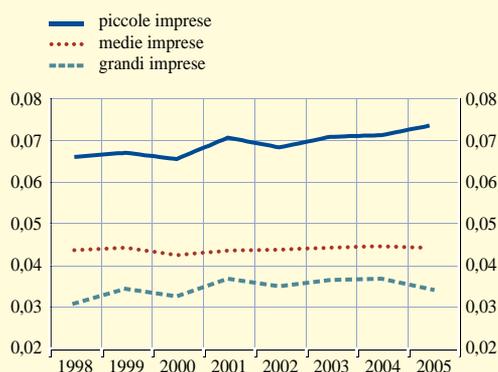
(rapporto fra contante e disponibilità assimilabili e le attività totali)



Fonti: AMADEUS (Bureau van Dijk) ed elaborazioni della BCE.
Nota: il capitale operativo è definito come attività a breve termine diverse dal contante e dalle disponibilità assimilabili.

Figura E Indici di liquidità per le imprese di diverse dimensioni

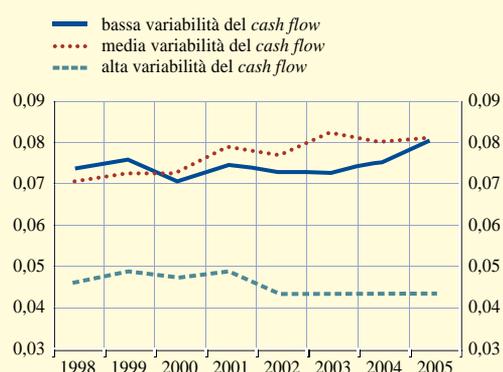
(rapporto fra contante e disponibilità assimilabili e le attività totali)



Fonti: AMADEUS (Bureau van Dijk) ed elaborazioni della BCE.
Nota: la dimensione delle imprese è definita in funzione delle attività, del personale impiegato e del fatturato.

Figura F Indici di liquidità per le imprese con diversi gradi di variabilità del *cash flow*

(rapporto fra contante e disponibilità assimilabili e le attività totali)



Fonti: AMADEUS (Bureau van Dijk) ed elaborazioni della BCE.
Nota: la variabilità del *cash flow* è misurata dal coefficiente di variazione di questa variabile.

con quote significative di immobilizzazioni materiali in bilancio evidenziano, coerentemente con la minore variabilità di questo tipo di attività, livelli notevolmente inferiori di disponibilità liquide rispetto alle società con quote medie o basse di immobilizzazioni materiali, che presentano indici di liquidità analoghi (cfr. figura C). Una relazione negativa si configura tra le disponibilità liquide e il capitale circolante netto, in coerenza con il loro rapporto di sostituzione (cfr. figura D). La figura E mostra che imprese di dimensioni diverse presentano indici di liquidità sensibilmente diversi, e che questi risultano significativamente più elevati per le piccole imprese. Infine, contrariamente a quanto si potrebbe attendere, la relazione fra la variabilità dei flussi di cassa e le disponibilità liquide non appare positiva sulla base di questa semplice analisi descrittiva bivariata, poiché le imprese con un *cash flow* più variabile paiono detenere meno contante (cfr. figura F). Nondimeno, se si stima un'equazione in cui si pongono in relazione le disponibilità liquide con tutte le potenziali determinanti sopra indicate, nonché con il costo opportunità di detenere contante, emerge una relazione positiva fra le attività liquide detenute e la variabilità dei flussi di cassa (cfr. la tavola affianco alla figura G). Inoltre, come previsto, il differenziale fra i tassi bancari attivi e il rendimento proprio di M3 delle società non finanziarie mostra un coefficiente negativo, per cui a un aumento di 100 punti base del differenziale corrisponde una riduzione di 0,4 punti percentuali delle attività liquide (6 per cento dell'indice di liquidità mediano).

La figura G illustra il ruolo che ciascuna delle suddette variabili ha svolto nel determinare gli andamenti delle disponibilità liquide negli ultimi anni sulla base dei coefficienti stimati includendo le variabili stesse nell'equazione degli indici di liquidità³⁾. Come si può osservare, alla fine degli anni novanta e nei primi anni duemila l'evoluzione delle attività liquide è stata in larga misura determinata dalle variazioni dei costi opportunità (approssimati dal differenziale tra tasso dei prestiti bancari e tasso di rendimento di M3), mentre più di recente (2002-2005) questi tassi hanno svolto un ruolo

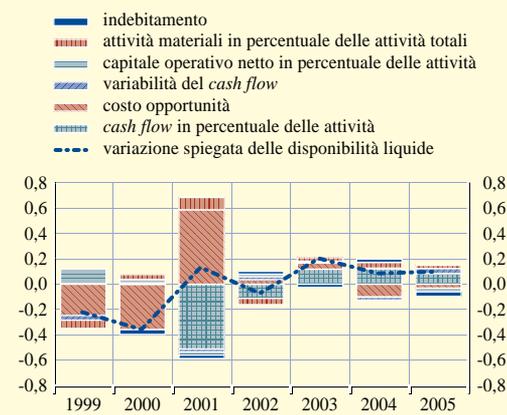
3) La figura G non illustra il contributo connesso con i valori ritardati delle disponibilità liquide, i quali appaiono, data l'elevata persistenza di questa variabile, come il principale fattore esplicativo in questa analisi.

Relazioni fra indici di liquidità e alcune variabili

Variabile	Coefficiente nell'equazione degli indici di liquidità
Cash flow in percentuale delle attività totali	0,17
Volatilità del cash flow	0,003
Attività materiali in percentuale delle attività totali	-0,04
Indebitamento in percentuale delle attività	-0,02
Capitale operativo netto in percentuale delle attività	-0,03
Differenziale fra tasso dei prestiti bancari e tasso di rendimento di M3	-0,39
Relazione fra disponibilità liquide e dimensioni:	
dummy (dimensione=media)	-1,6
dummy (dimensione=grande)	-2,1

Figura G Contributi all'andamento delle disponibilità liquide

(punti percentuali)



Fonti: AMADEUS (Bureau van Dijk) ed elaborazioni della BCE.

Note: a) La tavola riporta i coefficienti stimati laddove gli indici di liquidità sono correlati alle variabili riportate nella tavola. Tutti sono significativi al livello di confidenza convenzionale (95%).

b) La figura G presenta i contributi agli andamenti delle disponibilità liquide delle variabili riportate nelle figure precedenti. Tutte le variabili sono significative al livello di confidenza convenzionale (5%).

più modesto. Pertanto, negli ultimi anni l'aumento del rapporto tra flussi di cassa e attività totali si è sostituito alle variazioni del costo opportunità come determinante principale dell'accumulo di attività liquide. Inoltre, per il periodo 2003-2005 le variabili dummy temporali stimate sono sempre più positive, suggerendo che anche altri fattori macroeconomici potrebbero aver contribuito all'accumulo di contante negli ultimi anni. Ad esempio, le imprese potrebbero aver accumulato attività liquide per finanziare operazioni di fusione e acquisizione, in forte aumento negli ultimi anni⁴⁾.

In sintesi, le evidenze presentate in questo riquadro indicano che le disponibilità liquide sono connesse sia a variabili di bilancio, quali il livello di indebitamento, il capitale circolante netto e le immobilizzazioni materiali, sia ad altre variabili, come le dimensioni dell'impresa e il cash flow. Fra questi, i flussi di cassa paiono essere il fattore principale cui ricondurre gli aumenti degli indici di liquidità delle società non finanziarie negli ultimi anni. L'accumulo di attività liquide da parte delle imprese risulta quindi ampiamente in linea con la ripresa dell'attività economica reale negli ultimi anni. Anche la modifica del costo opportunità di detenere moneta ha fortemente influito sull'evoluzione delle disponibilità liquide, seppur in misura minore rispetto alla fine degli anni novanta, quando l'aumento di tale costo aveva contribuito a una diminuzione degli indici di liquidità.

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

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel quarto trimestre del 2007 le condizioni di finanziamento per i prestiti alle famiglie si sono ulteriormente inasprite leggermente, come riflesso ad esempio dall'aumento dei tassi sui mutui per l'acquisto di abitazioni. Sinora tuttavia, la turbolenza finanziaria iniziata nell'estate del 2007 sembra

avere avuto un impatto limitato sul costo del finanziamento. La dinamica dell'indebitamento delle famiglie ha continuato ad attenuarsi in gennaio, in linea con la tendenza osservata dalla primavera del 2006. Ciò ha determinato un rallentamento nella crescita dell'indebitamento delle famiglie nell'ultimo trimestre del 2007. Ciò nondimeno, anche i flussi dei prestiti concessi dalle IFM alle famiglie negli ultimi mesi non sono indicativi di un impatto frenante rilevante della turbolenza.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I dati statistici sui tassi di interesse delle IFM e l'indagine di gennaio sul credito bancario⁹⁾ indicano un ulteriore lieve inasprimento delle condizioni di finanziamento nel quarto trimestre del 2007.

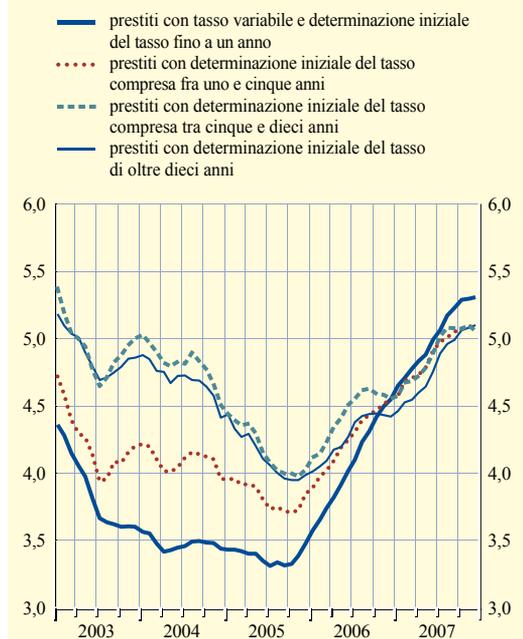
I tassi sui prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni sono ulteriormente aumentati nel quarto trimestre, in particolare su quelli con periodi di determinazione iniziale del tasso più brevi e più lunghi, ma con un rialzo modesto su quelli con periodo di determinazione compreso tra uno e dieci anni. I tassi sui prestiti con periodo di determinazione iniziale inferiore a un anno sono saliti di 15 punti base rispetto al tasso medio del terzo trimestre (cfr. figura 35) e il dato comparabile per i prestiti con periodo di determinazione iniziale superiore a dieci anni è stato di 12 punti base. In dicembre la differenza fra i tassi medi di queste due tipologie di prestiti è stata di 22 punti base, mentre la pendenza negativa della loro struttura per scadenze è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al terzo trimestre.

Gli andamenti dei tassi sui prestiti delle IFM per il credito al consumo hanno evidenziato un profilo leggermente diverso. In primo luogo, sono calati nel quarto trimestre rispetto alla media del terzo. In secondo luogo, la loro struttura per scadenze, che era piatta nel terzo trimestre, ha nuovamente mostrato un'inclinazione positiva nell'ultimo trimestre dell'anno. Ciò ha riflesso un calo di 13 punti base del tasso sui prestiti per il credito al consumo con periodo di determinazione iniziale del tasso inferiore a un anno rispetto alla media del terzo trimestre, e una flessione più contenuta di soli 2 punti base nel tasso sui prestiti con periodo di determinazione iniziale superiore a cinque anni.

Il differenziale fra i tassi sui prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni e il rendimento dei titoli di Stato a due anni ha continuato ad ampliarsi nel quarto trimestre rispetto al terzo, rispecchiando sia l'incremento dei tassi sui prestiti per l'acquisto di abitazioni sia il calo del rendimento dei titoli di Stato a due anni. Nel caso

Figura 35 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

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



Fonte: BCE.

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

9) Cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2008 di questo Bollettino.

del credito al consumo, il differenziale rispetto al tasso del mercato monetario a dodici mesi si è leggermente ridotto, riflettendo principalmente una flessione del tasso attivo.

Nell'indagine di gennaio sul credito bancario, come già in quella di ottobre, le banche hanno segnalato, nel complesso, un inasprimento dei criteri di concessione del credito applicati all'approvazione dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. Le banche hanno indicato che l'inasprimento è stato attuato tramite vari canali, ma soprattutto mediante un ampliamento dei margini sui prestiti medi. Ciò è in linea con l'incremento dei tassi sui prestiti delle IFM nel quarto trimestre e con l'ampliamento dei differenziali. Per quanto riguarda il credito al consumo, il saldo netto di banche che hanno riportato un inasprimento dei criteri di concessione del credito è aumentato leggermente nel quarto trimestre rispetto al trimestre precedente.

FLUSSI FINANZIARI

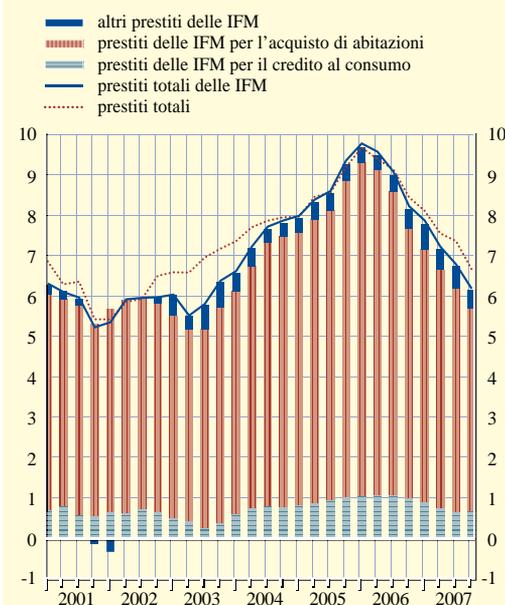
Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è diminuito al 7,4 per cento nel terzo trimestre, dal 7,5 del secondo (cfr. figura 36). Questa ulteriore moderazione è imputabile principalmente a un minore tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti concessi dalle IFM. Il tasso di espansione dei prestiti concessi da istituzioni diverse dalle IFM ha continuato a superare quello dei prestiti delle IFM alle famiglie. I dati disponibili sui prestiti delle IFM suggeriscono che la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali alle famiglie ha seguito a calare nel quarto trimestre.

Dopo una media del 6,6 per cento nel quarto trimestre e del 7,0 nel terzo, in gennaio il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie è stato pari al 6,1 per cento, di riflesso a un minore contributo dei prestiti per l'acquisto di abitazioni, mentre il contributo del credito al consumo si è più o meno stabilizzato. Nel complesso i dati sui prestiti delle IFM alle famiglie negli ultimi mesi non indicano un rilevante effetto frenante dei recenti andamenti dei mercati finanziari che possa aver rafforzato la tendenza calante della crescita dei prestiti alle famiglie osservata dagli inizi del 2006.

La graduale flessione registrata nei recenti trimestri nel tasso di incremento dei mutui per l'acquisto di abitazioni (pari al 6,9 per cento in gennaio, dopo essersi collocato al 7,7 e all'8,1 per cento rispettivamente nel quarto e terzo trimestre) è connessa al rallentamento della dinamica del mercato degli immobili residenziali in diversi paesi dell'area dell'euro, nonché all'impatto di tassi sui mutui ipotecari più elevati in tutta l'area. Nell'indagine di gennaio sul credito bancario le banche hanno continuato a indicare sia le prospettive del mercato degli immobili residenziali che il deterioramento delle attese sul-

Figura 36 Prestiti totali concessi alle famiglie

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

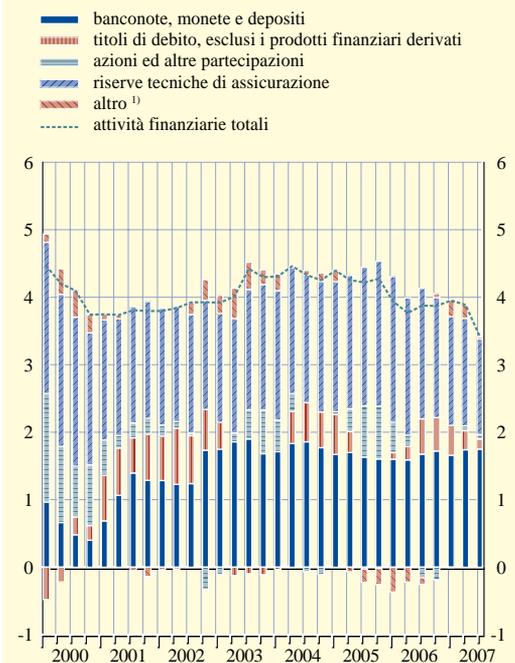


Fonte: BCE.

Nota: i prestiti totali includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il quarto trimestre 2007, i prestiti concessi alle famiglie sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie. Per ulteriori informazioni sulle differenze tra i prestiti delle IFM e i prestiti totali con riferimento al calcolo dei tassi di crescita, cfr. le relative Note tecniche.

Figura 37 Investimenti finanziari delle famiglie

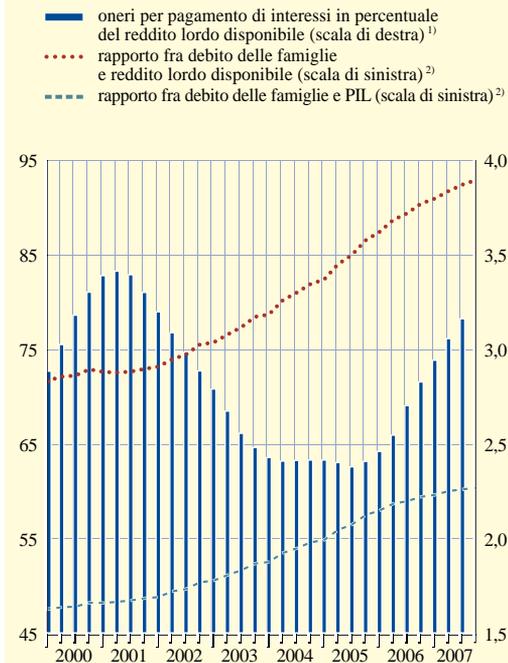
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE.
1) Comprende prestiti, altri conti attivi e prodotti finanziari derivati.

Figura 38 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(in percentuale)



Fonti: BCE ed Eurostat.
Note: il debito delle famiglie comprende i prestiti totali alle famiglie da tutti i settori istituzionali, incluso il resto del mondo. I pagamenti per interessi non includono i costi complessivi di finanziamento pagati dalle famiglie, in quanto escludono le commissioni per i servizi finanziari.
1) I dati relativi al quarto trimestre 2007 non sono disponibili.
2) I dati relativi all'ultimo trimestre riportato sono in parte stimati.

l'attività economica generale come i principali fattori che hanno contribuito a un'attenuazione della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito al consumo si è collocato al 5,8 per cento in gennaio, dopo il 5,3 per cento del quarto trimestre e il 5,7 del terzo. In una prospettiva che va oltre gli andamenti mensili, che sono talvolta volatili, nella seconda metà del 2007 la crescita del credito al consumo si è attenuata, il che appare essere sostanzialmente in linea con la minore crescita delle vendite al dettaglio di beni non alimentari osservata negli ultimi trimestri e con il calo della fiducia dei consumatori nel quarto trimestre. L'indagine di gennaio sul credito bancario ha mostrato una lieve riduzione del saldo netto di banche che segnalano un aumento della domanda di credito al consumo e altre tipologie di prestiti.

Dal lato delle attività nel bilancio del settore delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali è diminuito al 3,4 per cento nel terzo trimestre dal 3,9 del secondo (cfr. figura 37). I contributi del circolante e dei depositi, nonché delle azioni e di altre partecipazioni sono rimasti sostanzialmente invariati, ma quello dei titoli di debito ha continuato a calare. Infine, le riserve tecniche di assicurazioni e altre attività finanziarie hanno altresì contribuito meno che nel trimestre precedente. Nel complesso, gli investimenti in

circolante e depositi nonché quelli in prodotti assicurativi e pensionistici (due categorie di attività agli estremi opposti della gamma di scadenze, ma considerate investimenti relativamente sicuri) hanno continuato a fornire il principale contributo alla crescita complessiva degli investimenti delle famiglie.

POSIZIONE FINANZIARIA

La crescita dell'indebitamento delle famiglie rispetto al reddito lordo ha continuato ad attenuarsi leggermente per via della moderazione dell'accensione netta di nuovi debiti da parte delle famiglie (cfr. figura 38). Nel quarto trimestre del 2007 il rapporto tra debito e reddito è aumentato leggermente a circa il 93 per cento, mentre quello tra debito e PIL è salito marginalmente portandosi attorno al 60,5 per cento. Il livello di indebitamento delle famiglie dell'area dell'euro è tuttora piuttosto modesto in una prospettiva internazionale, soprattutto se raffrontato a Stati Uniti o Regno Unito. L'onere per interessi (misurato in percentuale del reddito disponibile) è aumentato ulteriormente al 3,2 per cento nel terzo trimestre del 2007 (il periodo più recente per cui sono disponibili i dati dei conti integrati dell'area dell'euro), ma è ancora inferiore al suo massimo del 2001.

3 PREZZI E COSTI

In febbraio l'inflazione misurata dallo IAPC sarebbe rimasta al 3,2 per cento, come in gennaio, confermando il protrarsi di forti pressioni al rialzo sull'inflazione nel breve termine. Tali spinte sarebbero riconducibili soprattutto ai bruschi rincari delle materie prime, in particolare petrolio e beni alimentari, registrati negli ultimi mesi. Nel complesso, l'inflazione si manterrebbe significativamente al di sopra del 2 per cento nei prossimi mesi, per poi registrare una graduale moderazione nel prosieguo dell'anno. In base alle ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE, l'inflazione armonizzata dovrebbe collocarsi tra il 2,6 e il 3,2 per cento nel 2008 e tra l'1,5 e il 2,7 per cento nel 2009. Tali proiezioni sono basate sull'ipotesi che, nell'orizzonte considerato, si attenui la recente marcata dinamica dei prezzi delle materie prime, in linea con le quotazioni dei contratti future, e che rimangano contenute le pressioni provenienti dal costo del lavoro e dai margini di profitto. I rischi sulle prospettive a medio termine per la dinamica dei prezzi sono verso l'alto.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

L'inflazione misurata sullo IAPC complessivo è aumentata nettamente dall'autunno del 2007. Secondo la stima rapida diffusa dall'Eurostat, in febbraio l'inflazione armonizzata si sarebbe stabilizzata sul livello massimo del 3,2 per cento raggiunto in gennaio, dopo cinque mesi consecutivi di forti rialzi¹⁾ (cfr. figura 39).

Alla forte accelerazione dell'inflazione complessiva nell'area dell'euro, dall'1,7 per cento in settembre agli attuali livelli elevati, hanno contribuito principalmente le componenti dei beni energetici e alimentari (in particolare quelli trasformati), sulle quali hanno influito il recente rialzo delle quotazioni di petrolio e materie prime alimentari sui mercati internazionali.

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2006	2007	2007 set.	2007 ott.	2007 nov.	2007 dic.	2008 gen.	2008 feb.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,2
Beni energetici	7,7	2,6	3,0	5,5	9,7	9,2	10,6	.
Alimentari non trasformati	2,8	3,0	2,1	3,1	3,0	3,1	3,3	.
Alimentari trasformati	2,1	2,8	3,1	3,8	4,6	5,1	5,8	.
Beni industriali non energetici	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	.
Servizi	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	5,1	2,8	2,7	3,3	4,2	4,3	4,9	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	52,9	52,8	55,2	57,7	62,8	62,8	62,4	64,0
Prezzi delle materie prime non energetiche	24,8	9,2	6,9	3,5	-0,1	1,4	10,4	15,0

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

Nota: i dati relativi ai prezzi alla produzione nell'industria si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

1) Il dato sullo IAPC di febbraio 2008 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

1) Tuttavia, si deve tenere presente che l'interpretazione dell'andamento dei prezzi nel mese di gennaio è particolarmente problematica a causa del forte impatto dei fattori stagionali (i saldi di fine stagione e gli andamenti dei prezzi degli alimentari freschi) o dei fattori *una tantum* con effetti duraturi, come le variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, oltre alle revisioni dei prezzi normalmente attuate da numerose imprese all'inizio dell'anno. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro 4 *Analisi delle variazioni dello IAPC in gennaio e raffronto con gli altri mesi* nel numero di marzo 2007 di questo Bollettino.

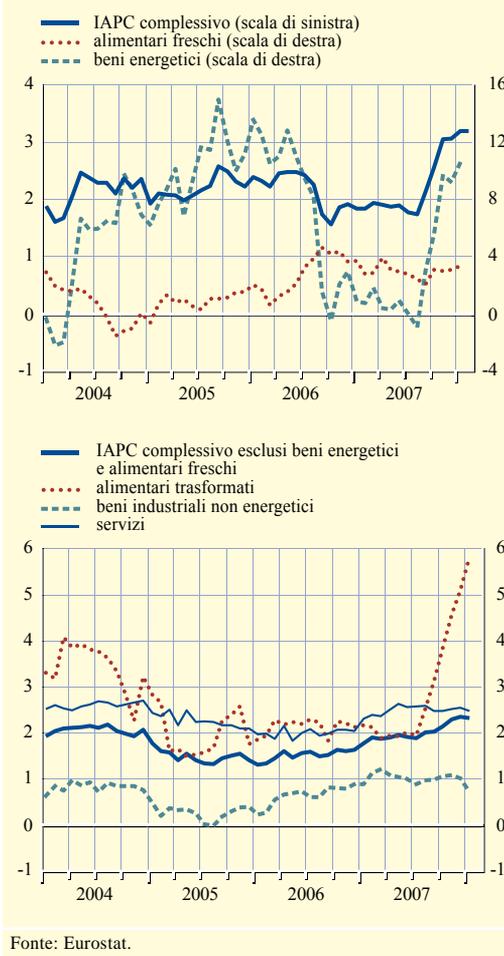
In gennaio la dinamica dei prezzi dei beni energetici è salita al 10,6 per cento, dall'8,1 in media nel quarto trimestre del 2007, ben al di sopra del livello medio del 2,6 registrato nella media del 2007. All'inizio di quest'anno le quotazioni del greggio hanno raggiunto livelli molto elevati. Tuttavia, l'aumento dei prezzi petroliferi denominati in euro è stato in parte mitigato dall'apprezzamento del tasso di cambio. Anche un lieve incremento dei margini di raffinazione, rimasti su livelli relativamente bassi, potrebbe aver contribuito ai recenti rincari dell'energia al consumo nell'area dell'euro.

Negli ultimi mesi i rincari degli alimentari al consumo hanno continuato a sospingere l'inflazione complessiva. In media, tra settembre 2007 e gennaio 2008, la crescita dei prezzi degli alimentari trasformati e di quelli freschi, il cui peso complessivo nel paniere dello IAPC è pari al 19,6 per cento, ha contribuito all'inflazione per circa 0,75 punti percentuali. Tale andamento è stato determinato dai rincari di alcune materie prime agricole sui mercati internazionali dalla metà del 2007, per effetto di fattori transitori e strutturali dal lato sia dell'offerta sia della domanda²⁾. Tuttavia, a differenza dei precedenti shock sui prezzi degli alimentari, la recente dinamica delle quotazioni mondiali delle materie prime alimentari ha influito prevalentemente sui prezzi degli alimentari trasformati. In gennaio l'incremento dei prezzi degli alimentari trasformati è salito al 5,8 per cento, il tasso più elevato dal 1999, in rialzo rispetto a quello, già elevato, del 4,5 per cento nella media dell'ultimo trimestre del 2007. Tale andamento è stato determinato dai bruschi rincari sul mese precedente di prodotti caseari, cereali e zucchero. Per contro, negli ultimi mesi la dinamica dei prezzi degli alimentari freschi è stata più contenuta: in gennaio è aumentata lievemente al 3,3 per cento, soprattutto per il protrarsi dei rincari delle carni, presumibilmente per effetto dei maggiori costi dei mangimi per animali, e degli aumenti di natura stagionale che hanno interessato alcune altre voci di questa componente. L'entità dei rincari degli alimentari negli ultimi mesi è stata assai diversa tra i paesi dell'area, a causa delle differenze tra le condizioni della domanda, le strutture dei mercati e le pressioni concorrenziali nei settori del commercio al dettaglio e della distribuzione³⁾.

Al netto di beni alimentari ed energetici, la crescita sui dodici mesi dello IAPC è rimasta sostanzialmente stabile negli ultimi mesi, sebbene su un livello relativamente elevato. Tale stabilità rispecchia il

Figura 39 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

2) Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro 4 *Recenti andamenti dei prezzi degli alimentari nell'area dell'euro e prospettive per l'evoluzione futura* nel numero di dicembre 2007 di questo Bollettino.

3) Cfr. il riquadro indicato nella nota 2.

protrarsi della moderazione nella dinamica dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici, benché su livelli più elevati rispetto agli anni scorsi.

In gennaio la crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici si è collocata allo 0,7 per cento, in lieve calo dall'1,0 osservato durante il 2007. Tuttavia, tale flessione è riconducibile anche all'andamento dei saldi stagionali, nonché all'esaurirsi dell'impatto sull'indice dell'incremento dell'IVA in Germania nello stesso mese dello scorso anno. La moderazione della crescita dei prezzi di questi beni è riconducibile al contenimento degli aumenti dei prezzi all'importazione, esercitato, in un contesto di forte concorrenza internazionale, dall'apprezzamento dell'euro. Questo effetto avrebbe più che compensato le spinte sui costi degli input, rispecchiate, sia dall'andamento dei prezzi alla produzione dei beni di consumo, sia dal livello storicamente elevato di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero.

In gennaio la crescita sui dodici mesi dei prezzi nei servizi è rimasta al 2,5 per cento, invariata su questo livello relativamente elevato per il quinto mese consecutivo. Tale andamento, cela tuttavia dinamiche contrastanti nelle singole categorie. In particolare, sarebbe aumentata la dinamica sui dodici mesi dei prezzi i servizi di ristorazione (al 3,7 per cento in gennaio), e dell'istruzione (9,4 per cento in gennaio), su cui avrebbe inciso il forte incremento delle tasse universitarie in Germania nell'aprile 2007. Per contro, la dinamica dei prezzi dei servizi di comunicazione sarebbe rimasta negativa (-2,9 per cento in gennaio, sui dodici mesi).

Il riquadro 7 esamina i recenti andamenti di diverse misure della cosiddetta "inflazione di fondo", mostrando come queste abbiano segnato una generale tendenza al rialzo.

Riquadro 7

ANDAMENTI RECENTI DI ALCUNE MISURE DELL'INFLAZIONE DI FONDO NELL'AREA DELL'EURO

L'obiettivo della BCE è definito in termini di IAPC complessivo. Nondimeno, può essere utile tenere sotto osservazione altre misure di aumento dei prezzi, al fine di individuare e indicare dai relativi andamenti a più lungo termine, nonché la natura e l'origine dei fattori che ne determinano la dinamica complessiva. A tal fine, nella letteratura economica sono state proposte numerose misure dell'inflazione "di fondo"¹⁾. Le misure dell'inflazione di fondo basate sulle esclusioni di alcune componenti, una classe di indicatori spesso citata fra queste misure, possono essere classificate in due tipologie: quelle basate su esclusioni permanenti (che escludono sempre le medesime voci, come lo IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici) e quelle basate su esclusioni statistiche (che escludono i valori estremi in ciascun periodo, come le misure di media troncata)²⁾. Il presente riquadro passa in rassegna e valuta i recenti andamenti di alcune di queste misure specifiche dell'inflazione di fondo.

In gennaio le misure dell'inflazione di fondo basate sull'esclusione di alcune componenti si sono collocate su livelli inferiori all'inflazione armonizzata complessiva (cfr. la figura A e la

1) Il concetto di inflazione di fondo, sebbene intuitivamente attraente quale modo per individuare e mostrare l'andamento dei prezzi a più lungo termine nonché la natura e l'origine dei fattori che ne determinano la dinamica complessiva, si è dimostrato difficile da applicare nella pratica. Per un'analisi dettagliata, cfr. l'articolo *Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2001 di questo Bollettino.

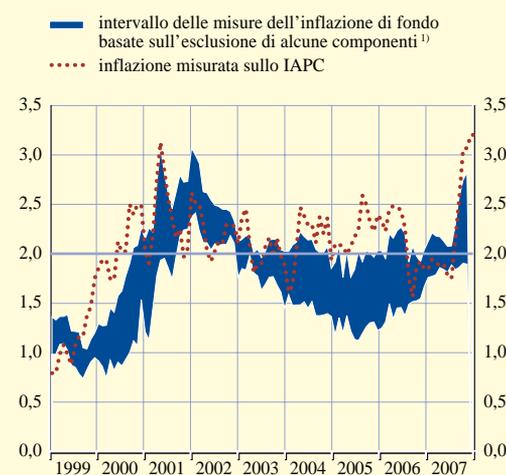
2) Le misure basate sull'esclusione permanente comportano l'esclusione di alcune componenti dello IAPC mentre quelle basate sull'esclusione statistica escludono gli incrementi e i decrementi di prezzo maggiori in ciascun periodo.

tavola). Peraltro, dopo l'aumento nel corso del 2007, la maggior parte di tali indicatori sono attualmente su livelli elevati, superiori al 2,0 per cento. L'unica eccezione è la misura dell'inflazione armonizzata al netto dei beni alimentari ed energetici, che in gennaio 2008 è stata pari all'1,7 per cento ed è rimasta inferiore al 2,0 per cento per tutto il 2007, benché aumentata anch'essa dalla media del 2006. La dinamica più moderata di questo indicatore, rispetto a quella delle altre misure dell'inflazione di fondo basate sulle esclusioni permanenti, come lo IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici, evidenzia il forte contributo dei prezzi degli alimentari trasformati, soprattutto a partire da settembre 2007. Il generale incremento degli indicatori dell'inflazione di fondo è altresì evidente in tutte le misure basate sulle esclusioni statistiche. In effetti, tali indicatori, escludendo i valori estremi sia positivi che negativi, si collocano attualmente in un intervallo lievemente superiore alle misure basate sulle esclusioni permanenti, che in questa fase tendono a escludere soprattutto voci il cui contributo all'inflazione complessiva misurata sullo IAPC è superiore alla media.

L'ampiezza di questo recente incremento degli indicatori dell'inflazione di fondo può essere desunta altresì dall'esame della distribuzione di frequenza dei rincari negli ultimi due anni, che mostra uno spostamento generale verso destra nella distribuzione delle variazioni dei prezzi delle

Figura A Evoluzione di alcune misure dell'inflazione calcolata sullo IAPC dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Cfr. la nota della tavola.

Inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC e misure dell'inflazione di fondo

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

	2006	2007	2007 set.	2007 ott.	2007 nov.	2007 dic.	2008 gen.	2008 feb.
Inflazione misurata sullo IAPC¹⁾	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,2
Misure dell'inflazione di fondo								
Misure basate sull'esclusione permanente								
IAPC al netto dell'energia	1,6	2,1	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	
IAPC al netto degli alimentari non trasformati e dell'energia	1,5	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	
IAPC al netto degli alimentari e dell'energia	1,4	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	1,7	
Misure basate sull'esclusione statistica								
Media troncata (10%)	2,0	2,2	2,2	2,6	2,7	2,8	3,0	
Media troncata (32%)	1,9	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	
Mediana ponderata	2,0	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	

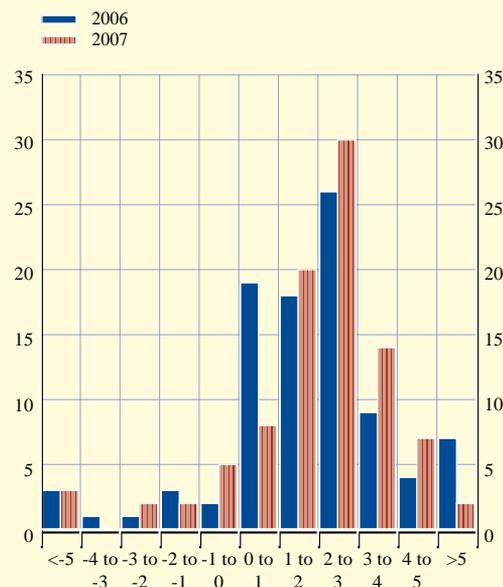
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le misure basate sull'esclusione statistica eliminano una quota determinata delle variazioni percentuali dei prezzi che rappresentano quelle minime e massime del mese (in termini numerici); ad esempio, la media troncata del 10% esclude una quota pari al 5% delle variazioni minime e una quota del 5% delle variazioni massime dalla distribuzione ponderata delle voci dello IAPC.
1) Il dato dell'inflazione misurata sullo IAPC di febbraio 2008 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

voci dello IAPC nel 2007 rispetto al 2006 (cfr. figura B). Benché in parte ascrivibile all'aumento dell'IVA di gennaio in Germania (che ha interessato un'ampia gamma di voci dello IAPC), tale incremento potrebbe anche essere correlato a un aumento generalizzato nelle componenti più rilevanti dello IAPC, ossia i servizi e i beni industriali non energetici. Questa evoluzione generale potrebbe essere collegata agli effetti indiretti dei passati rincari delle materie prime, pur segnalando anche altri fattori connessi alla ripresa economica relativamente vigorosa osservata nel 2007.

Nell'interpretare questi indicatori occorre tenere presente che le misure dell'inflazione di fondo, considerate singolarmente o nel loro insieme, non forniscono un profilo strutturale delle pressioni inflazionistiche né incorporano informazioni sull'evoluzione futura oltre a quelle incorporate nelle 93 voci dello IAPC e, in quanto tali, devono essere sottoposte a un controllo incrociato con altri dati disponibili. Nondimeno, una crescita uniforme in molti di questi indicatori va seguita con attenzione.

Figura B Distribuzione di frequenza delle componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: la figura mostra la distribuzione di frequenza non ponderata delle variazioni sui dodici mesi dei prezzi di 93 componenti dello IAPC per il 2006 e 2007.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

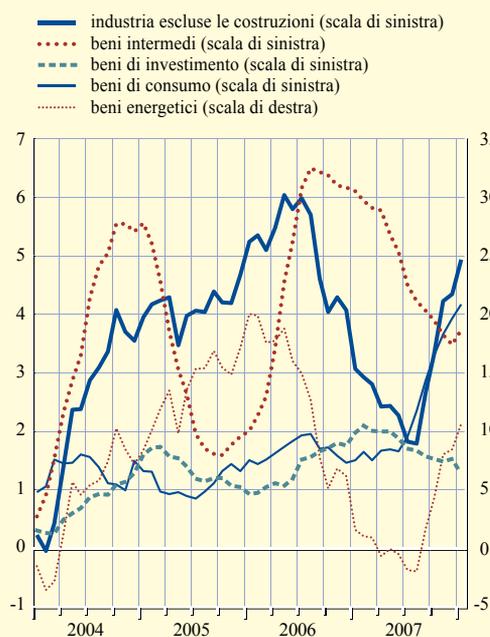
L'andamento crescente dei corsi delle materie prime energetiche e alimentari ha esercitato pressioni inflative negli stadi iniziali della catena produttiva, come dimostra l'accelerazione negli ultimi mesi dei prezzi alla produzione nell'industria.

In gennaio il tasso di incremento sui dodici mesi dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è salito ulteriormente al 4,9 per cento, dal 4,3 nel dicembre 2007 (cfr. figura 40). È questa la quinta accelerazione consecutiva, causata soprattutto dalla dinamica dei prezzi di beni energetici e alimentari, ma anche dagli aumenti registrati nelle altre componenti. Al netto dell'energia e delle costruzioni, l'incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è lievemente aumentato al 3,3 per cento, dal 3,2 in gennaio. Vi avrebbe contribuito l'andamento dei prezzi dei beni intermedi e di consumo, a fronte del calo della dinamica dei prezzi dei beni di investimento, scesa all'1,3 per cento in gennaio, dall'1,8 in media nel 2007.

La crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi è salita lievemente in gennaio, per la prima volta dall'ottobre 2006, per effetto degli aumenti dei prezzi delle materie prime industriali e dei forti rincari petroliferi, solo in parte mitigati dall'apprezzamento dell'euro. I prezzi alla produzione dei beni di consumo hanno continuato ad accelerare, sospinti principalmente da quelli degli alimentari, aumentati del 9,3 per cento sui dodici mesi. Nondimeno, i dati di gennaio confermerebbero una stabilizzazione negli ultimi tre mesi della dinamica di breve periodo dei prezzi degli

Figura 40 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

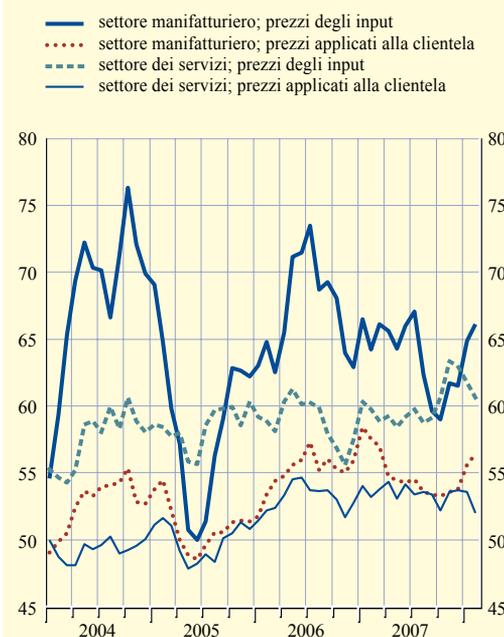
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

Figura 41 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. I dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

alimentari (misurata dalla variazioni sul mese precedente), a indicare che le pressioni derivanti da questa componente, accumulate dall'agosto 2007, potrebbero aver già toccato un livello massimo. Tuttavia, anche in assenza di nuovi shock sui prezzi delle materie prime alimentari, i passati rialzi dei prezzi alla produzione degli alimentari potrebbero venire traslati sui prezzi al dettaglio, con un ulteriore lieve incremento dell'inflazione al consumo di questi prodotti nel breve termine. Al netto dei tabacchi e degli alimentari, la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo è rimasta invariata all'1,3 per cento in gennaio, oscillando intorno a questo livello dall'inizio dello scorso anno, segnalando l'attenuarsi delle pressioni sui prezzi dei beni industriali non energetici.

Le informazioni di febbraio sul processo di formazione dei prezzi da parte delle imprese, ricavate dall'indagine dei responsabili degli acquisti (PMI) di NTC Economics, confermano l'esistenza di forti pressioni sui costi degli input nel settore manifatturiero e in quello dei servizi, come dimostrano i livelli storicamente elevati degli indicatori dei costi degli input per entrambi i settori (cfr. figura 41). Secondo gli intervistati, i rincari degli input sono stati determinati ancora dall'aumento delle quotazioni dei corsi del greggio, dei beni energetici e alimentari. In febbraio l'indicatore dei costi degli input per il settore manifatturiero è aumentato ulteriormente, al livello massimo negli ultimi sette mesi, così come l'indicatore dei prezzi dell'output, che ha raggiunto il valore più elevato dal marzo 2007, a indicare che parte dei maggiori costi si sarebbe trasmessa sui prezzi. Nel settore dei servizi l'indicatore dei prezzi degli input rimane su un livello elevato, mentre l'indicatore dei prezzi dell'output è sceso al di sotto del valore medio negli ultimi due anni. Ciò potrebbe indicare, per le imprese in questo settore, la maggiore difficoltà nel traslare gli aumenti dei costi sui prezzi finali.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

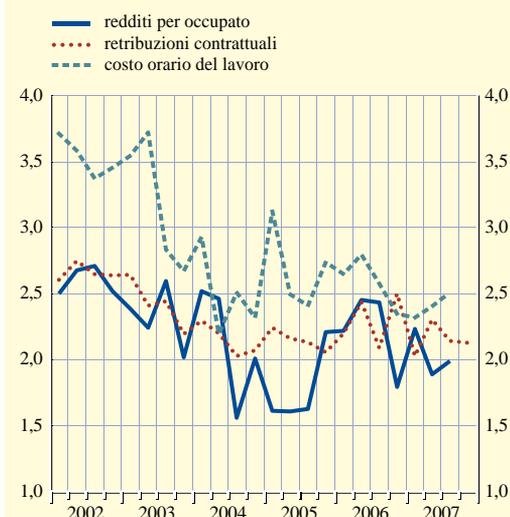
Gli indicatori disponibili del costo del lavoro segnalano che la dinamica salariale è rimasta moderata nel terzo trimestre del 2007 (cfr. tavola 7 e figura 42).

Nel quarto trimestre la crescita delle retribuzioni contrattuali si è collocata al 2,1 per cento, invariata dal trimestre precedente, nonostante una notevole difformità tra le dinamiche registrate nei vari paesi dell'area. Nel 2007 il tasso di incremento delle retribuzioni contrattuali è stato in media del 2,1 per cento, lievemente al di sotto del 2,3 osservato l'anno precedente. Le informazioni desunte da altri indicatori del costo del lavoro, disponibili solo fino al terzo trimestre, hanno confermato che nel 2007 la dinamica salariale è rimasta lievemente al di sotto di quella media registrata nel 2006. La moderazione della crescita dei redditi per occupato e del costo orario complessivo del lavoro è stata determinata in parte dall'effetto frenante delle misure di riduzione dei contributi previdenziali, attuate in alcune economie dell'area nel 2007. Nonostante il moderato incremento del costo del lavoro, nei primi tre trimestri del 2007 il costo del lavoro per unità di prodotto ha accelerato rispetto al 2006, risentendo dei deboli guadagni di produttività.

I dati a livello settoriale indicano che nel 2007, come l'anno precedente, la crescita dei redditi per occupato è stata più elevata nel settore industriale rispetto a quello dei servizi, in linea con gli andamenti della produttività a livello settoriale (cfr. figura 43). Nel settore delle costruzioni, l'incremento dei redditi per occupato, sebbene più elevato rispetto al settore industriale, è stato contenuto nel corso dell'anno, in un contesto caratterizzato dai primi segnali di un rallentamento dell'occupazione in questo settore. Nel terzo trimestre la crescita del costo orario del lavoro nelle costruzioni si è attestata su un livello elevato, dopo la forte accelerazione registrata nel trimestre precedente.

Figura 42 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati relativi ai redditi per occupato si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

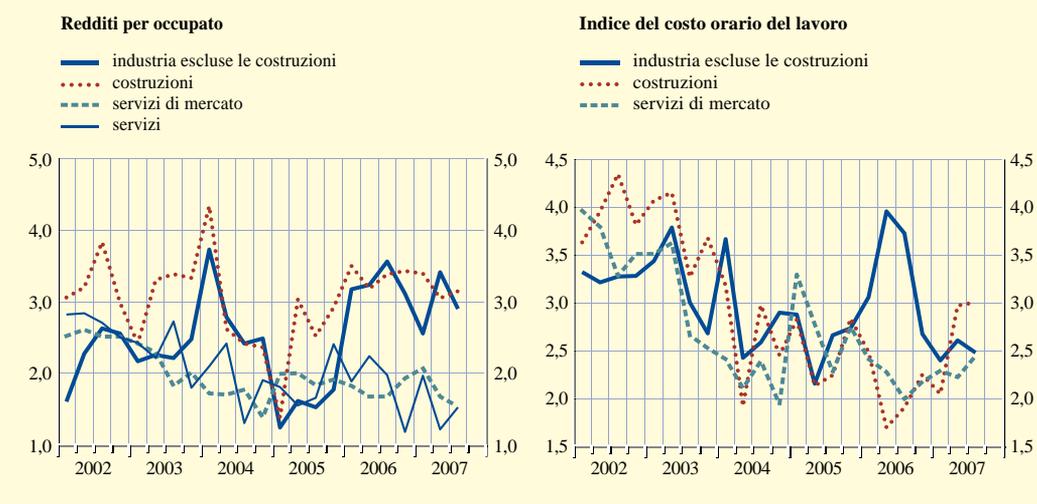
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati relativi alle retribuzioni contrattuali al costo orario del lavoro non includono Cipro e Malta.

Figura 43 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

In prospettiva, le informazioni desunte dalle ultime trattative salariali indicano una probabile accelerazione del costo del lavoro nel 2008 in diversi paesi dell'area, in un contesto caratterizzato da condizioni tese sul mercato del lavoro. Preoccupazioni sulle crescenti pressioni salariali provengono anche dall'incremento delle percezioni di inflazione dei consumatori e dalle diffuse preoccupazioni per il potere di acquisto. A tale riguardo, esiste il rischio che gli attuali meccanismi di indicizzazione salariale determinino una parziale trasmissione dei rincari di beni energetici e alimentari ai salari. Inoltre, l'attuale dinamica salariale nel settore pubblico deve essere tenuta sotto stretta osservazione, poiché potrebbe influenzare le richieste salariali nel settore privato. Nel valutare le pressioni salariali nel corso del 2008, si deve altresì tenere conto che durante l'anno, con il venir meno delle misure di riduzione dei contributi previdenziali, si dovrebbe attenuare l'impatto al ribasso sulla dinamica del costo del lavoro.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nel complesso, ci si attende che l'inflazione misurata sullo IAPC rimanga significativamente al di sopra del 2 per cento nei prossimi mesi, per poi registrare una graduale moderazione nel prosieguo dell'anno. In base alle ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE, l'inflazione armonizzata dovrebbe collocarsi tra il 2,6 e il 3,2 per cento nel 2008 e tra l'1,5 e il 2,7 per cento nel 2009.

I rischi sulle prospettive a medio termine per la dinamica dei prezzi sono verso l'alto. Tali rischi sono connessi a ulteriori aumenti delle quotazioni petrolifere e dei prodotti agricoli, protraendo la forte crescita osservata negli ultimi mesi, nonché alla possibilità che la dinamica salariale risulti più vivace rispetto alle attese correnti, tenuto conto dell'elevato utilizzo della capacità produttiva e delle condizioni tese sul mercato del lavoro. Inoltre, il potere delle imprese nel determinare i prezzi, specie in segmenti di mercato a minore concorrenza, potrebbe essere superiore alle attese. Infine, incrementi non anticipati dei prezzi amministrati e delle imposte indirette comportano anche rischi al rialzo per le prospettive di inflazione.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Le ultime informazioni sull'attività economica confermano la moderazione della crescita occorsa verso la fine del 2007 e l'inizio del 2008. Secondo la prima stima dell'Eurostat, il tasso di incremento del PIL in termini reali dell'area dell'euro sul periodo precedente è stato pari allo 0,4 per cento nel quarto trimestre dello scorso anno, a fronte di uno 0,8 per cento del terzo trimestre. Le indagini sul clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, che hanno mostrato una tendenza discendente dall'estate del 2007, restano nel complesso coerenti con il perdurare nella crescita. L'economia dell'area dell'euro seguita ad avere fondamentali solidi e non presenta squilibri significativi. La redditività è stata elevata, l'occupazione ha mostrato un'espansione vigorosa e i tassi di disoccupazione sono scesi a livelli non osservati da venticinque anni. Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE di marzo 2008 prevedono un tasso di crescita medio annuo del PIL in termini reali compreso fra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2008 e fra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2009. Rispetto alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in dicembre, gli intervalli di valori della crescita del PIL per il 2008 e il 2009 sono stati corretti verso il basso, di riflesso all'indebolimento della domanda interna, all'intensificarsi della pressione derivante dai corsi delle materie prime e a condizioni di finanziamento meno favorevoli di quanto previsto in dicembre. Le previsioni pubblicate dalle organizzazioni internazionali confermano essenzialmente queste prospettive. Tuttavia, l'incertezza sullo scenario della crescita economica resta insolitamente elevata, e i rischi verso il basso relativi alle prospettive dell'attività economica rimangono presenti.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

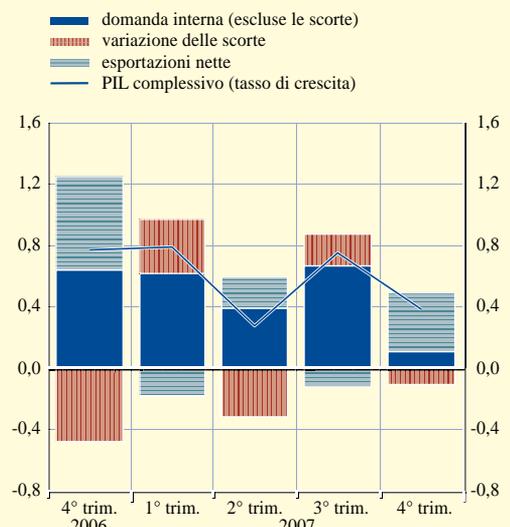
COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

L'attività economica ha registrato, in media, un tasso di espansione superiore a quello potenziale sia nel 2006 che nel 2007, pur mostrando una tendenza alla moderazione verso la fine dello scorso anno. Sebbene il livello di incertezza rimanga elevato, lo scenario di riferimento indica per la prima metà del 2008 un protrarsi della crescita, sia pure a tassi inferiori rispetto al 2007.

La stima preliminare dell'Eurostat dei dati di contabilità nazionale ha confermato che il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente si è collocato allo 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2007, dopo lo 0,8 per cento del terzo (cfr. figura 44). La moderazione dell'attività economica è principalmente ascrivibile all'indebolimento della domanda interna, che ha fornito all'espansione del PIL un contributo di appena 0,1 punti percentuali. I consumi privati sono scesi dello 0,1 per cento sul trimestre precedente, mentre gli investimenti hanno registrato una lieve decelerazione, allo 0,8 per cento sul trimestre precedente (la relativa tenuta degli investimenti è segnalata anche dai risultati dell'indagine condotta al riguardo dalla Commissione europea, presentati nel riquadro 8). La moderazione della domanda interna è stata in parte bilanciata dal forte contributo della do-

Figura 44 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

manda estera netta, pari a 0,4 punti percentuali, riconducibile principalmente a una diminuzione delle importazioni. Le scorte hanno dato un contributo leggermente negativo, di 0,1 punti percentuali, all'espansione del PIL.

Riquadro 8

INDAGINE DELLA COMMISSIONE EUROPEA SUGLI INVESTIMENTI NEL SETTORE MANIFATTURIERO

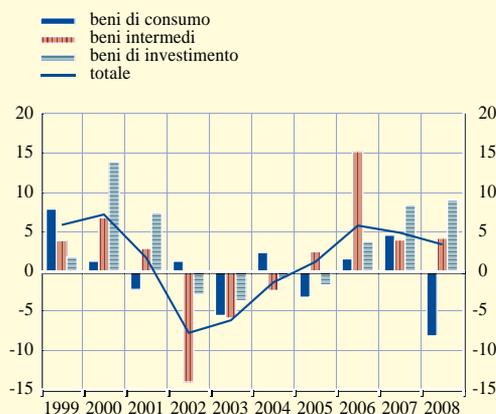
La Commissione europea conduce un'indagine semestrale fra le imprese dell'industria manifatturiera nell'area dell'euro, raccogliendo informazioni sugli investimenti realizzati e programmati¹⁾. Alle imprese si richiede di indicare i piani di investimento per l'anno passato e quello in corso (indagine di primavera), o per l'anno in corso e quello seguente (indagine di autunno). I risultati dell'indagine di autunno condotta in ottobre e novembre 2007 sono stati pubblicati il 31 gennaio 2008. Il presente riquadro illustra la recente evoluzione degli investimenti alla luce di tali risultati e fornisce l'attuale valutazione degli investimenti attesi per il 2008.

Evoluzione positiva per gli investimenti nel 2007

Secondo l'Eurostat, nel 2007 gli investimenti sono aumentati del 4,8 per cento in termini reali. Per il secondo anno consecutivo la crescita degli investimenti è stata superiore al 4,0 per cento. In base all'indagine, l'incremento degli investimenti è stato generalizzato: il settore dei beni di investimento ha registrato la crescita più consistente (8,4 per cento), seguito da quelli dei beni di consumo e intermedi (4,6 e 4,0 per cento, rispettivamente; cfr. la figura A). Questi dati sono in linea con quelli dell'indagine sull'industria condotta dalla Commissione europea, da cui risulta che il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato maggiormente nel settore dei beni di investimento rispetto agli altri due (cfr. figura B).

Figura A Investimenti attesi per settore

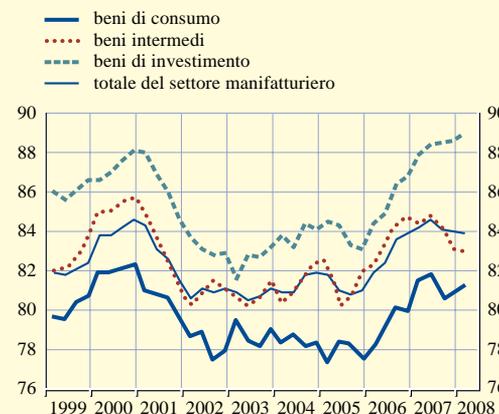
(variazioni percentuali annue)



Fonte: indagine della Commissione europea sugli investimenti.

Figura B Grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero

(dati trimestrali destagionalizzati; in percentuale del grado di utilizzo complessivo)



Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: l'ultima osservazione si riferisce al primo trimestre del 2008.

1) L'indagine della Commissione europea sugli investimenti è descritta nel riquadro 5 del numero di marzo 2007 di questo Bollettino.

Figura C Determinanti degli investimenti

(variazioni percentuali annue; saldi percentuali)

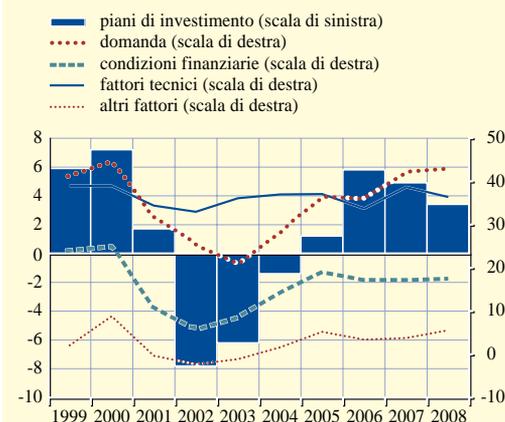
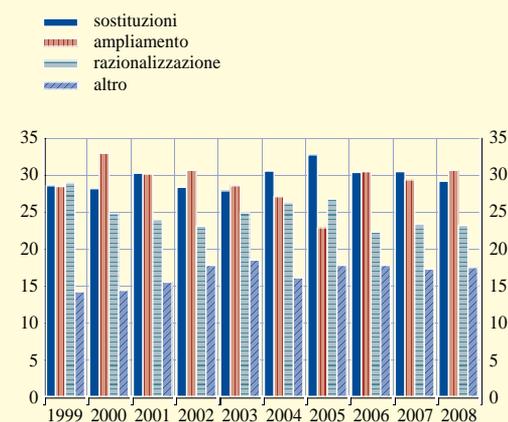


Figura D Struttura degli investimenti

(percentuali degli investimenti totali)



Fonte: indagine della Commissione europea sugli investimenti.
 Nota: i quesiti sulle determinanti posti nell'indagine sono di carattere qualitativo, poiché indicano quali fattori influenzano gli investimenti. I dati sono espressi in saldi percentuali e pertanto non sono comparabili con quelli relativi agli investimenti attesi, espressi in variazioni percentuali annue.

Fonte: indagine della Commissione europea sugli investimenti.

L'indagine della Commissione europea ha fornito informazioni anche sui fattori che influenzano gli investimenti, ovvero la domanda, le condizioni finanziarie, i fattori tecnici (ad es. quelli tecnologici e l'offerta di lavoro) e di altra natura (ad es. l'imposizione fiscale e la possibilità di produrre all'estero). Nel 2007, come nel 2006, le principali determinanti degli investimenti nell'area dell'euro sono stati i fattori di domanda, seguiti immediatamente da quelli tecnici (cfr. figura C). Nel 2006 e nel 2007 i fattori finanziari sono rimasti sostanzialmente stabili dopo la ripresa degli investimenti nel 2005 per effetto delle migliori condizioni di finanziamento.

Quanto alla struttura degli investimenti, l'indagine della Commissione europea ha indicato che la quota maggiore degli investimenti nel 2007, come nel 2006, è stata destinata all'espansione della capacità produttiva e alla sostituzione di impianti o attrezzature (cfr. figura D). La quota relativamente cospicua di investimenti destinati all'ampliamento della produzione nel 2006 e nel 2007, in particolare nel settore dei beni di investimento, ha rispecchiato un grado di utilizzo della capacità produttiva abbastanza elevato.

Calo degli investimenti attesi nel 2008

In base all'indagine dello scorso autunno, la crescita degli investimenti dovrebbe calare a circa il 3,4 per cento (cfr. figura A). La scomposizione settoriale degli investimenti indica che il rallentamento atteso sarebbe determinato in larga misura dal settore dei beni di consumo, che ha registrato un calo dell'8,2 per cento nei piani di investimento per il 2008. La flessione più pronunciata dovrebbe verificarsi per i beni di consumo durevole, mentre per quelli di investimento e intermedi la crescita degli investimenti nel 2008 dovrebbe mantenersi sostanzialmente sullo stesso livello del 2007 (cfr. la tavola). Nessun settore, tuttavia, ha riportato un peggioramento delle condizioni finanziarie attese per gli investimenti, a indicazione che nell'autunno dello

scorso anno, quando è stata condotta l'indagine, le turbolenze nei mercati finanziari iniziate nell'agosto 2007 non erano ritenute in grado di influire significativamente sui piani di investimento delle imprese per il 2008.

L'indagine inoltre indica che la quota di investimenti destinati all'ampliamento della produzione dovrebbe aumentare lievemente nel 2008 rispetto al 2007. Questi investimenti programmati devono essere visti a fronte dell'elevato utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro, in particolare nel settore dei beni di investimento. Mentre le pressioni sulla capacità produttiva nei settori dei beni di consumo e intermedi sono calate lievemente dallo scorso autunno, nel settore dei beni di investimento il livello di utilizzo della capacità produttiva è aumentato ancora nel gennaio di quest'anno (cfr. figura B).

I risultati dell'indagine sugli investimenti, insieme agli ultimi dati sull'utilizzo della capacità produttiva e alle aspettative di un forte incremento delle esportazioni di beni di investimento nel gennaio di quest'anno, segnalano che questo settore sarebbe stato interessato in misura minore dal recente rallentamento dell'economia nell'area dell'euro. Va notato che l'evoluzione del settore dei beni di investimento dipenderà anche dalla persistenza della domanda esterna e dalla crescita complessiva dell'economia mondiale, poiché nell'area dell'euro questo settore si caratterizza per l'ampia quota del prodotto destinata all'esportazione.

Nel complesso, l'indagine indica per il 2008 un rallentamento degli investimenti attesi nell'industria manifatturiera, sebbene con notevoli differenze tra i vari settori. Tale aspettativa è sostanzialmente confermata anche dalle più recenti proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE (cfr. riquadro 10).

Investimenti attesi per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente in volumi)

	2007	2008
Totale	4,9	3,4
<i>Scomposizione per settore</i>		
Beni intermedi	4,0	4,2
Beni di investimento	8,4	9,1
Autoveicoli	10,5	9,9
Beni di consumo	4,6	-8,2
Non durevoli	2,8	-4,2
Alimentari e bevande	1,8	-7,9
Durevoli	16,7	-12,8

Fonte: indagine della Commissione europea sugli investimenti.

PRODOTTO PER SETTORE E PRODUZIONE INDUSTRIALE

Mentre nel 2006 la principale determinante dell'accelerazione del PIL era stata la maggiore crescita nel settore industriale, dagli inizi del 2007 il comparto dei servizi ha gradualmente assunto il ruolo di sostenere il ritmo di espansione del prodotto. Tuttavia, durante lo scorso anno si è osservata una certa decelerazione in entrambi i settori; il comparto dei servizi ha mostrato un rallentamento più pronunciato dopo l'estate, mentre quello industriale ha manifestato una maggiore capacità di tenuta.

In un'ottica di più breve periodo, la stima preliminare dei dati di contabilità nazionale dell'Eurostat indica che il contributo del settore dei servizi al valore aggiunto complessivo dell'area dell'euro è stato pari a 0,4 punti percentuali nel quarto trimestre del 2007, a fronte di 0,6 punti percentuali nel terzo. Nel quarto trimestre il comparto industriale ha fornito alla crescita del valore aggiunto un apporto modesto, di 0,1 punti percentuali, dopo quello sostanziale di 1,4 punti percentuali del terzo trimestre.

Le prospettive a breve termine sono corroborate dai dati più recenti sulla produzione industriale (cfr. figura 45) che, al netto delle costruzioni, è aumentata dello 0,1 per cento nel quarto trimestre del 2007, dopo un incremento dell'1,4 per cento nel terzo. Tra i principali comparti industriali, solo la produzio-

ne di energia ha registrato una crescita rilevante, dell'1,5 per cento, nel quarto trimestre dello scorso anno. La produzione di beni di investimento è rimasta sostanzialmente stabile, mentre quella dei beni di consumo e dei beni intermedi si è ridotta. Sempre nel quarto trimestre del 2007 i nuovi ordini industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesante) sono aumentati dello 0,6 per cento sul periodo precedente, rispetto all'1,1 per cento del terzo trimestre, confermando l'opinione secondo cui, in prospettiva, in questo settore potrebbe continuare il rallentamento della crescita.

Nel comparto delle costruzioni la produzione è diminuita dello 0,5 per cento nel quarto trimestre del 2007, dopo il ristagno osservato nel terzo. Mentre nel 2006 la produzione aveva mostrato uno straordinario dinamismo, proseguito fino agli inizi dell'anno seguente grazie agli effetti temporanei di fattori legati specificamente alle condizioni meteorologiche, essa ha poi evidenziato una decelerazione, in linea con il raffreddamento del mercato delle abitazioni. In dicembre la produzione nel settore delle costruzioni si collocava su un livello inferiore di circa il 2,3 per cento al massimo registrato nel febbraio del 2007.

Nel complesso, le informazioni più recenti confermano che nel corso del 2007 la crescita ha registrato una moderazione sia nel settore industriale sia in quello dei servizi.

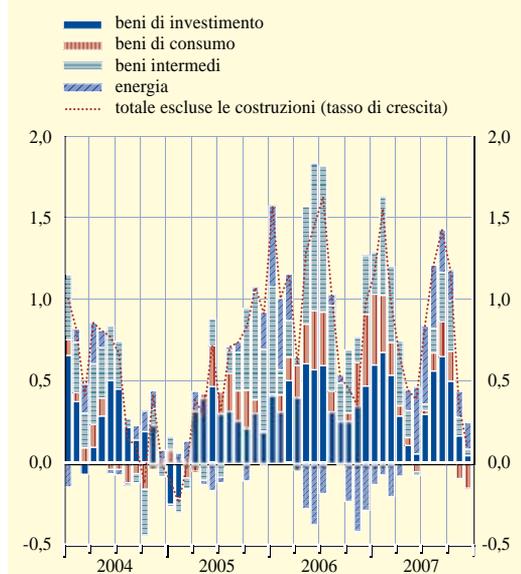
RISULTATI DELLE INDAGINI PRESSO I SETTORI INDUSTRIALE E DEI SERVIZI

Dall'estate del 2006 gli indicatori basati sulle indagini segnalano un rallentamento dell'attività economica dell'area dell'euro rispetto ai tassi di crescita superiori al potenziale osservati in precedenza. Nel complesso, i primi segnali forniti dalle indagini sono stati confermati dai dati quantitativi pubblicati successivamente.

Le indagini indicano che il ritmo della crescita è rimasto relativamente lento nei primi due mesi del 2008. Per quanto riguarda il settore industriale, sia l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) sia l'indicatore del clima di fiducia della Commissione europea sono lievemente diminuiti in febbraio (cfr. figura 46). L'indicatore della Commissione, che permane al di sopra della media storica, fornisce una valutazione in qualche misura più positiva rispetto al PMI per il settore manifatturiero, il cui livello attuale è lievemente inferiore alla media storica. Entrambi gli indicatori hanno tuttavia coerentemente segnalato la moderazione dell'attività industriale osservata durante lo scorso anno. Un quadro analogo di crescita relativamente inferiore è riscontrabile nel settore dei servizi, con il recupero dell'indice PMI per i servizi in febbraio a indicare probabilmente una certa normalizzazione dopo il calo evidenziato nel mese precedente per effetto dei tempi di raccolta delle risposte all'indagine. L'indicatore della Commissione europea del clima di fiducia per il settore dei servizi, che presenta un grado inferiore di volatilità, è diminuito ulteriormente in febbraio. Nel complesso, entrambi gli indicatori si sono situati al di sotto delle rispettive medie storiche nei primi due mesi

Figura 45 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 dei tre mesi precedenti. I dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

di quest'anno, pur attestandosi su valori compatibili con un protrarsi dell'espansione nel settore dei servizi.

L'indagine sui servizi della Commissione europea fornisce anche informazioni dettagliate a livello di sottosectori, dalle quali si possono trarre indicazioni per quanto concerne l'impatto potenziale degli andamenti che interessano il comparto dell'intermediazione finanziaria dall'agosto 2007. Il netto calo della fiducia osservato in tale sottosectori tra agosto 2007 e febbraio 2008 ha coinciso con una diminuzione della fiducia in altri sottosectori a esso strettamente legati, quali le attività informatiche e correlate o gli altri servizi alle imprese. Ciò potrebbe riflettere, almeno in parte, le ripercussioni in termini di valore aggiunto o di fiducia dell'evoluzione nel settore finanziario. Tuttavia, in alcuni comparti come quello dei trasporti, il rallentamento era cominciato prima dell'agosto 2007 e non può essere ricondotto alle turbolenze finanziarie. Inoltre, in base al questionario trimestrale dell'indagine della Commissione, il numero di partecipanti che ha indicato la presenza di vincoli di finanziamento nel settore dei servizi non è aumentato significativamente tra luglio 2007 e gennaio 2008 contrariamente all'incremento osservato tra gennaio e luglio 2007. Insieme al sostenuto ritmo di fondo dell'espansione della moneta e del credito, ciò suggerisce che la moderazione dell'attività nel comparto dei servizi non dovrebbe essere attribuita esclusivamente all'andamento del settore finanziario.

Nel complesso, i risultati delle indagini per i settori industriale e dei servizi suggeriscono che nel primo trimestre del 2008 i tassi di incremento del PIL potrebbero non superare quelli del quarto trimestre dello scorso anno, pur rimanendo positivi.

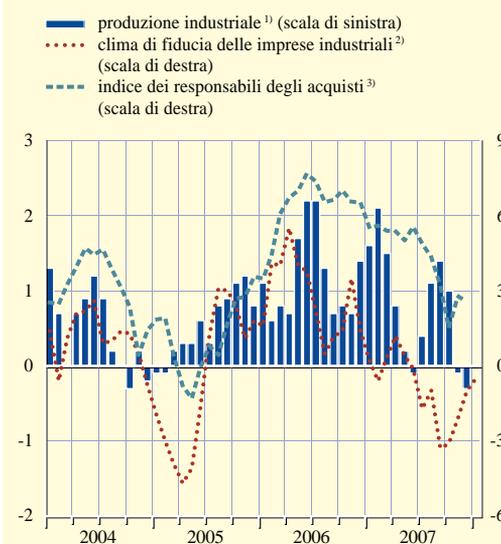
INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

Nonostante l'effetto di contenimento del forte incremento dell'IVA, la crescita dei consumi privati nell'area dell'euro ha fornito un certo sostegno all'espansione del PIL nel corso della maggior parte del 2007, in linea con l'andamento del reddito disponibile reale e con le condizioni favorevoli del mercato del lavoro. Alla fine dello scorso anno tuttavia, i consumi privati hanno mostrato segnali di debolezza. Tale evoluzione potrebbe essere connessa al considerevole aumento dei prezzi di vendita dei beni alimentari ed energetici, ma va anche considerata in relazione al calo della fiducia dei consumatori.

Le ultime informazioni riguardo alla spesa delle famiglie indicano per la fine del 2007 una chiara moderazione del dinamismo dei consumi privati. Nel quarto trimestre questi hanno mostrato nell'area dell'euro una diminuzione dello 0,1 per cento sul periodo precedente, dopo l'incremento dello 0,5 per cento del terzo trimestre. Sulla base dei dati disponibili ciò è stato in parte dovuto al calo

Figura 46 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.

Nota: i dati relativi alla produzione industriale si riferiscono all'area dell'euro inclusi Cipro e Malta.

1) Variazioni percentuali della media mobile a tre mesi rispetto al trimestre precedente.

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

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

della spesa in beni al dettaglio, riscontrabile in una contrazione dell'1,0 per cento sul trimestre precedente delle vendite al dettaglio (cfr. figura 47). L'andamento ha anche rispecchiato in parte l'evoluzione delle decisioni di risparmio e di spesa delle famiglie in Germania, dove i consumi privati hanno registrato un calo sostanziale. Una decelerazione dei consumi privati è stata altresì registrata in altri paesi dell'area, come la Francia e la Spagna.

Secondo i pochi dati disponibili per il primo trimestre del 2008, in gennaio le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,4 per cento sul mese precedente, ma sono diminuite dello 0,8 per cento in termini di media mobile a tre mesi. Nel contempo, le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro hanno evidenziato un netto calo (8,2 per cento sul mese precedente), implicando una completa inversione del temporaneo effetto straordinario osservato in Francia in dicembre e relativo al regime di tassazione sulle emissioni. L'indicatore della Commissione europea per il commercio al dettaglio, che segnala l'andamento della fiducia tra i dettaglianti, è salito in febbraio. Questo indicatore, che ha mostrato una significativa variabilità nel recente passato, permane su un livello storicamente elevato ma è calato nel corso del 2007. La fiducia dei consumatori dell'area dell'euro è rimasta stabile in febbraio, collocandosi per il secondo mese consecutivo su un livello lievemente inferiore alla media storica. In termini di media mobile a tre mesi, per contro, la fiducia dei consumatori ha registrato una flessione, proseguendo l'andamento discendente cominciato a metà del 2007. Nondimeno, le condizioni nel mercato del lavoro sono favorevoli e comportano per il 2008 prospettive sostanzialmente positive per i consumi privati.

4.2 MERCATO DEL LAVORO

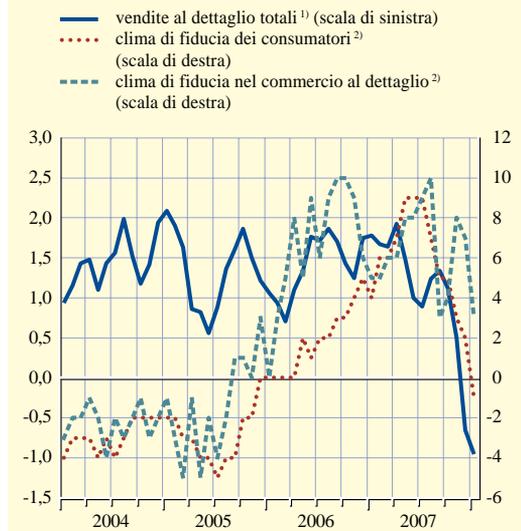
La situazione del mercato del lavoro nell'area dell'euro ha mostrato un netto miglioramento negli anni più recenti. Secondo gli ultimi dati disponibili, tale tendenza favorevole si è protratta, malgrado una lieve attenuazione. Le attese di occupazione rimangono su un livello elevato e rafforzano la valutazione secondo cui le prospettive per il mercato del lavoro sarebbero sostanzialmente positive.

DISOCCUPAZIONE

Il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro ha mostrato una tendenza alla diminuzione per tre anni consecutivi, calando di circa 2 punti percentuali in tale periodo. Nel gennaio 2008 esso è stato pari al 7,1 per cento, invariato rispetto al dato di dicembre che è stato rivisto al ribasso di 0,1 punti

Figura 47 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.

Nota: i dati relativi alle vendite al dettaglio totali si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

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.

percentuali (cfr. figura 48). Il tasso di gennaio è il più basso osservato dai primi anni ottanta. A livello nazionale, il tasso di disoccupazione si è mantenuto stabile ovvero è calato in tutti i paesi dell'area dell'euro ad eccezione di Spagna e Irlanda, dove è in crescita da giugno e novembre 2007 rispettivamente, riflettendo in parte l'andamento nel settore delle costruzioni. Nel quarto trimestre del 2007 il numero di disoccupati nell'area è sceso in media di circa 60.000 unità al mese (come nel terzo trimestre).

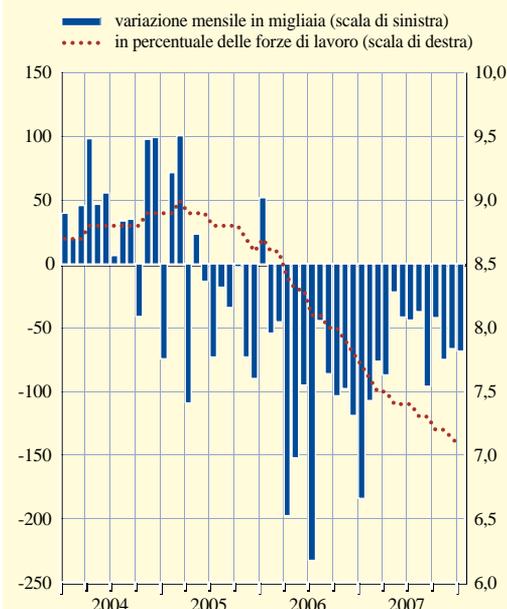
OCCUPAZIONE

A seguito della vigorosa dinamica dell'attività economica nell'area dell'euro, la crescita dell'occupazione è aumentata in modo sostanziale nel 2006 e nel 2007 rispetto al 2005 (cfr. tavola 8), e le informazioni disponibili indicano un protrarsi dell'espansione nel 2008.

Secondo le stime dell'Eurostat, nel terzo trimestre del 2007 la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro è stata pari allo 0,3 per cento, dopo incrementi dello 0,6 per cento nei due trimestri precedenti. La scomposizione settoriale mostra che la moderazione dell'espansione nel terzo trimestre è riconducibile all'evoluzione nel settore delle costruzioni e, in misura minore, in quello dei servizi (per maggiori dettagli cfr. il riquadro 9 *Andamento dell'occupazione nel settore delle costruzioni dell'area dell'euro*). Per quanto concerne i servizi, il rallentamento dell'occupazione è stato generalizzato nei vari sottosettori (commercio e trasporti, servizi finanziari, servizi alle imprese, amministrazione pubblica). Nel terzo trimestre del 2007 la crescita dell'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni è rimasta invariata rispetto al periodo precedente, a un tasso contenuto ma pur sempre positivo.

Figura 48 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.
Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

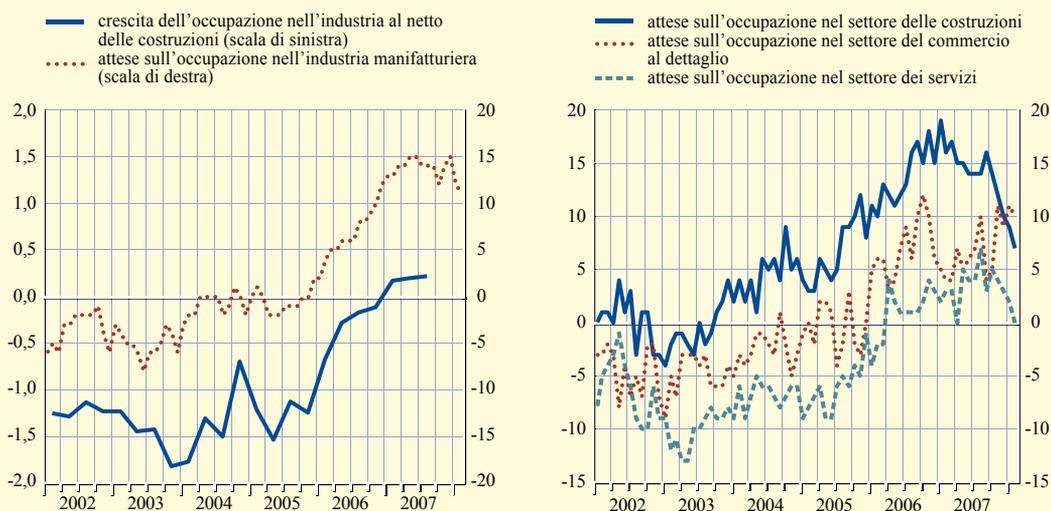
(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2005	2006	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.
Totale economia	0,9	1,5	0,2	0,4	0,6	0,6	0,3
di cui:							
Agricoltura e pesca	-1,0	-1,2	-1,3	-0,8	0,8	-1,0	-1,3
Industria	-0,2	0,6	0,3	0,4	0,6	0,4	0,1
Escluse le costruzioni	-1,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Costruzioni	2,5	2,7	0,9	1,5	1,8	1,2	0,1
Servizi	1,4	2,0	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5
Commercio e trasporti	0,7	1,5	0,0	0,2	0,7	0,9	0,7
Finanziari e alle imprese	2,4	3,6	1,0	1,0	1,4	1,0	0,7
Amministrazione pubblica ¹⁾	1,4	1,7	0,1	0,4	0,2	0,5	0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

Figura 49 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

Sulla base dei risultati delle indagini disponibili a febbraio (cfr. figura 49), la dinamica favorevole nel mercato del lavoro dell'area dell'euro degli ultimi anni sembra essersi protratta all'inizio del 2008. Secondo l'indagine PMI di NTC Economics la creazione di posti di lavoro è proseguita in febbraio sia nel settore industriale sia in quello dei servizi. Un quadro analogo emerge dalle aspettative di occupazione rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese. Nonostante il lieve calo evidenziato da entrambe le indagini negli ultimi mesi, le condizioni del mercato del lavoro hanno finora mostrato una sostanziale tenuta a fronte del recente aumento dell'incertezza sulle prospettive di crescita economica.

Riquadro 9

ANDAMENTO DELL'OCCUPAZIONE NEL SETTORE DELLE COSTRUZIONI DELL'AREA DELL'EURO

Il settore delle costruzioni ha un ruolo rilevante nella valutazione dell'andamento ciclico dell'economia dell'area dell'euro. Dal lato dell'offerta, le attività di costruzione rappresentano poco più del 6 per cento del valore aggiunto e quasi l'8 per cento dell'occupazione totale, mentre dal lato della domanda gli investimenti in costruzioni corrispondono a circa l'11 per cento del PIL in termini nominali. Il prodotto di questo settore si articola in diverse componenti: edilizia residenziale, edilizia non residenziale (edifici commerciali, ospedali, scuole ecc.) e opere di ingegneria civile (strade, porti, ponti ecc.). Le quote delle singole componenti sul prodotto totale sono distribuite piuttosto equamente e sono pari al 31 per cento per l'edilizia non residenziale, a circa il 26 per cento per la nuova edilizia residenziale e al 20 per cento per l'ingegneria civile. Inoltre, il 23 per cento del prodotto totale è rappresentato dalle opere di restauro e manutenzione dei fabbricati di cui sopra¹⁾. Questo riquadro esamina brevemente il ruolo svolto dal settore delle costruzioni nella crescita dell'occupazione negli ultimi anni.

1) Stime pubblicate dalla Commissione europea e originariamente elaborate dalla European Construction Industry Federation, 2005.

Una delle caratteristiche principali del settore delle costruzioni è costituita dalla lunga durata dei periodi di produzione. Nel caso di nuovi immobili residenziali il ciclo produttivo può durare, in media, fino a due anni. Molte opere di ingegneria civile possono richiedere tempi ancor più prolungati. Tale caratteristica spiega l'elevato fabbisogno di finanziamenti del settore, che rappresenta una quota notevole delle consistenze dei prestiti complessivi alle società non finanziarie.

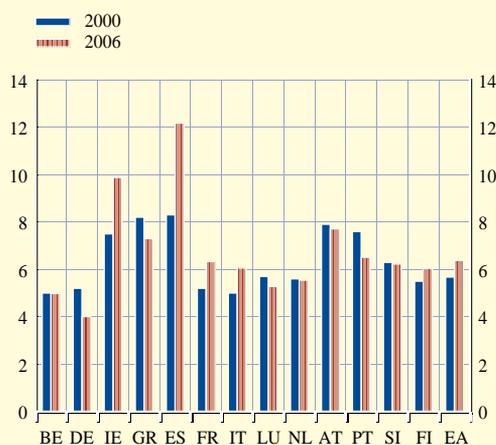
Il peso delle attività di costruzione sul valore aggiunto nazionale mostra inoltre divergenze significative tra i diversi paesi (cfr. figura A). L'Irlanda e la Spagna sono i paesi dove l'incidenza è maggiore nel 2006, essendo rispettivamente pari al 10 e al 12 per cento del valore aggiunto nominale; all'estremo opposto, il peso del settore delle costruzioni nell'economia tedesca è calato: nel 2006 questa attività corrispondeva ad appena il 4 per cento del valore aggiunto nell'intera economia. Il dinamismo dell'attività di costruzione in Irlanda e Spagna si è riflesso chiaramente nell'elevata crescita dei prestiti ad essa connessi. Alla fine del 2006 i prestiti ai comparti immobiliare ed edile rappresentavano il 51 per cento delle consistenze dei prestiti totali alle società non finanziarie in Spagna e il 74 per cento in Irlanda.

Per quanto riguarda l'occupazione nelle costruzioni, la relativa quota sull'occupazione complessiva nell'area dell'euro è stata pari a circa il 7,4 per cento fino al 2004. Da allora è aumentata fino a quasi l'8 per cento, ma con significative differenze tra paesi. Il settore delle costruzioni rappresenta la quota più elevata dell'occupazione totale in Spagna e Irlanda (circa il 12 e il 13 per cento rispettivamente), mentre in Germania e Belgio essa è pari a meno del 6 per cento.

Il contributo dei singoli paesi dell'area dell'euro ai dati aggregati sull'occupazione nel settore delle costruzioni dell'area varia considerevolmente. Attualmente, Spagna e Germania rappresentano insieme circa la metà dell'occupazione nel comparto delle costruzioni nell'area (cfr. figura

Figura A Settore delle costruzioni nei paesi dell'area dell'euro

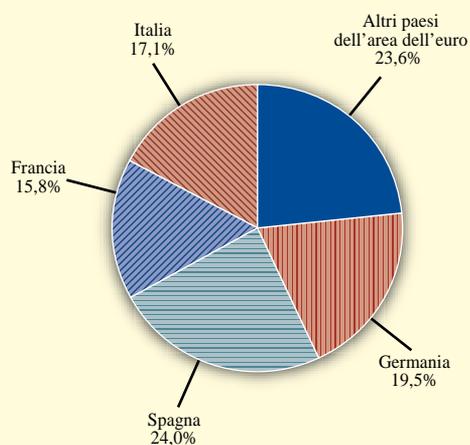
(valore aggiunto delle costruzioni in percentuale del valore aggiunto nazionale)



Fonte: Eurostat.

Figura B Occupazione nelle costruzioni

(percentuale del settore delle costruzioni nell'occupazione dell'area dell'euro nel 2007)



Fonte: Eurostat.

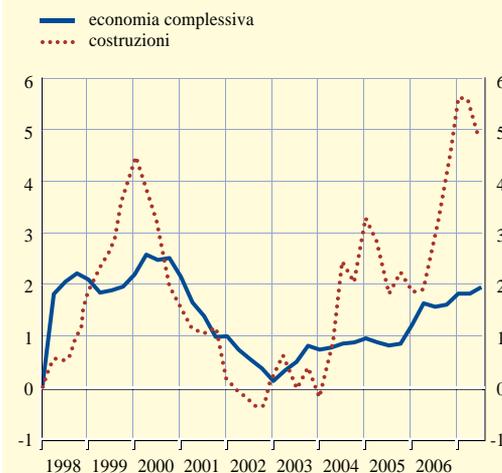
B). Ciò riflette un fattore dimensionale nel caso della Germania, che è l'economia più grande dell'area, e l'elevato peso di questa attività sul totale dell'economia nel caso della Spagna.

Dal 2004 le attività di costruzione nell'area dell'euro hanno registrato una crescita vigorosa. Come illustrato nella figura C, l'occupazione nelle costruzioni è aumentata nettamente dagli inizi di tale anno, raggiungendo un picco all'inizio del 2007. Tale evoluzione è coerente con la forte espansione del valore aggiunto in questo settore negli ultimi anni, particolarmente in paesi come la Spagna. Durante gli ultimi quattro anni l'occupazione nelle costruzioni ha fornito un contributo notevole alla crescita dell'occupazione nell'area. Di fatto, circa il 17 per cento della creazione complessiva netta di posti di lavoro realizzatasi nell'area dal 2004 è riconducibile al comparto delle costruzioni.

I dati recenti suggeriscono che l'attività nel settore delle costruzioni è diminuita e che nei prossimi trimestri apporterà probabilmente un contributo inferiore alla crescita economica complessiva. Ciò è particolarmente evidente nei mercati degli immobili residenziali di paesi quali l'Irlanda e la Spagna, che recentemente hanno mostrato un raffreddamento dopo anni di espansione assai elevata²⁾. Come illustrato nella figura D, il tasso di incremento sul periodo corrispondente della produzione nel settore delle costruzioni ha mostrato una tendenza alla diminuzione dagli inizi del 2007. Mentre i dati trimestrali presentano ancora una variazione percentuale positiva, i dati mensili relativi a dicembre 2007 sembrano indicare una contrazione, la prima registrata dal settore delle costruzioni da maggio 2005. Anche altri indicatori, quali le concessioni edilizie e i prestiti per l'acquisto di abitazioni, segnalano una moderazione della dinamica nel mercato degli immobili residenziali; andamento peraltro coerente con il calo deciso delle attese di occupazione in questo settore registrato negli ultimi mesi.

Figura C Occupazione nelle costruzioni e nell'economia complessiva

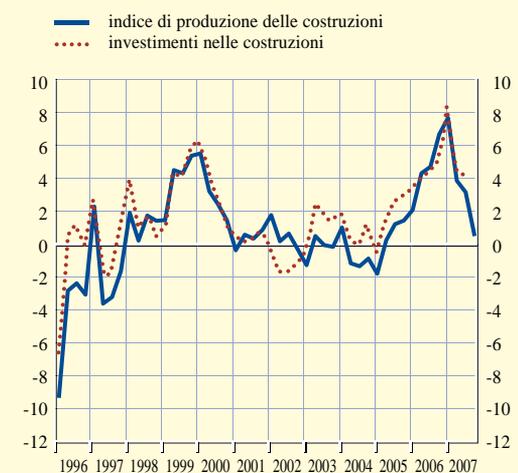
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: Eurostat.

Figura D Investimenti nelle costruzioni e indice di produzione del settore

(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: Eurostat.

2) Cfr. il riquadro 4 nel numero di febbraio 2008 di questo Bollettino "Andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro".

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli ultimi dati sull'attività economica confermano l'opinione che la crescita economica sia rallentata verso la fine dello scorso anno e l'inizio di quello corrente. Il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente si è collocato allo 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2007 e le indagini sulla fiducia delle imprese e dei consumatori, che hanno mostrato una tendenza calante dall'estate dello scorso anno, restano complessivamente coerenti con un protrarsi della crescita.

In prospettiva, ci si attende che nel 2008 la domanda sia interna sia estera sostenga il proseguimento dell'espansione del PIL nell'area dell'euro, sebbene a tassi inferiori rispetto a quelli del 2007. L'economia dell'area continua ad avere fondamentali solidi e non presenta squilibri significativi. Pur essendo attenuata dal rallentamento mondiale, la dinamica degli investimenti dovrebbe continuare a fornire sostegno, poiché l'utilizzo della capacità produttiva è elevato e la redditività è stata alta. Al contempo, per effetto del miglioramento delle condizioni economiche e della moderazione salariale l'occupazione e la partecipazione alle forze di lavoro sono aumentate in modo significativo e i tassi di disoccupazione sono scesi a livelli non osservati da venticinque anni. Pur risentendo dell'effetto negativo del rincaro delle materie prime, la crescita dei consumi dovrebbe seguire a contribuire all'espansione economica, in linea con la crescente occupazione.

Tali fattori si rispecchiano anche nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE di marzo 2008. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di incremento medio annuo compreso tra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2008 e tra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2009. Rispetto alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse in dicembre, gli intervalli di valori per il tasso di crescita del PIL nel 2008 e nel 2009 sono stati modificati al ribasso, riflettendo l'indebolimento atteso della domanda mondiale, le maggiori pressioni derivanti dai corsi delle materie prime e le condizioni di finanziamento meno favorevoli rispetto a quanto previsto in dicembre. Le previsioni pubblicate dalle organizzazioni internazionali confermano essenzialmente queste prospettive.

Tuttavia, l'incertezza sullo scenario della crescita resta insolitamente elevata e rischi al ribasso per le prospettive dell'attività economica rimangono presenti; questi ultimi sono connessi principalmente alle possibilità di ricadute più ampie di quanto atteso finora sulle condizioni di finanziamento. Altri rischi verso il basso provengono dall'eventualità di nuovi rincari del petrolio e di altre materie prime, dalle spinte protezionistiche e dalla possibilità di sviluppi disordinati dovuti agli squilibri mondiali.

Riquadro 10

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 14 febbraio 2008, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2008 e fra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2009. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media al 2,6-3,2 per cento nel 2008 e all'1,5-2,7 per cento l'anno seguente.

1) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema, svolto congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro due volte l'anno. Le tecniche adottate sono coerenti con quelle utilizzate nelle proiezioni dell'Eurosistema, che sono descritte in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato. Tuttavia, allo stadio attuale l'incertezza che circonda le proiezioni è presumibilmente più elevata per effetto degli andamenti dei mercati finanziari.

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni del petrolio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato al 14 febbraio 2008. Per quanto riguarda i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, le attese sono rilevate sui tassi a termine, che riflettono la curva dei rendimenti alla data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni considerate ai fini delle proiezioni; esse implicano un livello medio complessivo del 4,2 per cento nel 2008 e del 3,5 per cento l'anno seguente²⁾. Tale ipotesi è di natura puramente tecnica. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un livello medio del 4,3 per cento nel 2008 e del 4,5 per cento nel 2009. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto anche dell'ipotesi che, nell'orizzonte di riferimento, i differenziali dei tassi sui prestiti bancari a lungo termine rispecchino la maggiore consapevolezza del rischio osservata di recente nei mercati finanziari. In base all'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 14 febbraio, si assume che i corsi del petrolio siano pari in media a 90,6 dollari al barile nel 2008 e a 89,1 nel 2009. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente aumentare del 12,7 per cento nel 2008 e del 6,1 l'anno seguente.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali si manterrebbero invariati nell'orizzonte considerato sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 14 febbraio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,47 nel 2008 e a 1,46 nel 2009 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti nella media del 2008 superiore del 3,6 per cento rispetto a quella del 2007 e nel 2009 inferiore dello 0,2 per cento rispetto alla media del 2008.

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

Ipotesi relative al contesto internazionale

Il rallentamento dell'economia negli Stati Uniti e in diverse economie sviluppate dovrebbe far deteriorare le prospettive di crescita a livello mondiale, anche per effetto delle turbolenze finanziarie. Tuttavia, ci si attende che l'incremento della domanda interna previsto nei mercati emergenti e il miglioramento delle ragioni di scambio, connesso agli elevati prezzi delle materie prime, nei paesi esportatori attenuino l'indebolimento complessivo della domanda. Nell'insieme le proiezioni indicano che, dopo il 5,7 per cento del 2007, il tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro scenderà al 4,6 per cento nel 2008, ma aumenterà gradualmente nel 2009. La crescita della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe calare dal 6,2 per cento nel 2007 al 5,5 nel 2008, per poi riportarsi al 6,2 per cento l'anno seguente.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Dopo due anni di espansione superiore alle stime di crescita del prodotto potenziale, il tasso di incremento del PIL in termini reali nell'area dell'euro dovrebbe ridursi nel 2008, di rifles-

2) Le attese di mercato rilevate sui tassi a termine possono divergere leggermente dai tassi Euribor impliciti nei contratti *future*. Cfr. la nota metodologica nel riquadro *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE* nel numero di marzo 2007 del Bollettino mensile.

so all'evoluzione della domanda esterna, alle turbolenze finanziarie in corso e al rincaro delle materie prime. Pertanto, dopo il 2,6 per cento del 2007, l'espansione del PIL si situerebbe in media d'anno tra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2008 e tra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2009. Il calo atteso rispecchia il rallentamento delle esportazioni e della domanda interna. La crescita delle esportazioni dell'area dell'euro è attenuata dal previsto indebolimento della domanda esterna e dal passato apprezzamento dell'euro. Insieme alla moderazione dei profitti e al deterioramento delle condizioni di finanziamento, ciò indurrebbe una flessione della crescita degli investimenti. I consumi privati risentirebbero dell'andamento avverso dei prezzi delle materie prime, che influisce sul reddito disponibile reale.

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

	2007	2008	2009
IAPC	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7
PIL in termini reali	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
Consumi privati	1,6	1,1-1,7	1,0-2,4
Consumi collettivi	1,9	1,1-2,1	1,0-2,0
Investimenti fissi lordi	4,6	0,5-3,1	0,2-3,4
Esportazioni (beni e servizi)	5,7	2,6-5,6	3,1-6,3
Importazioni (beni e servizi)	4,9	2,0-5,4	2,9-6,3

1) Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti tengono conto dei dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

2) I dati includono la Slovenia già nel 2006, ad eccezione di quelli sullo IAPC che comprendono il paese soltanto dal 2007. Questo esercizio previsionale include per la prima volta Cipro e Malta, quale parte integrante dell'area dell'euro, relativamente alle proiezioni per il 2008. Le variazioni percentuali annue per il 2008 sono calcolate sulla base di una composizione dell'area che include Cipro e Malta sia nel 2007 sia nel 2008. Le quote di Cipro, Malta e Slovenia nel PIL dell'area sono pari a circa 0,2, 0,1 e 0,3 per cento rispettivamente.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Dopo il recente aumento dell'inflazione al 3,2 per cento dello scorso gennaio, il tasso medio di incremento dello IAPC complessivo sarebbe compreso sulla base delle proiezioni in un intervallo del 2,6-3,2 per cento nel 2008. L'elevato tasso di inflazione sui dodici mesi nel 2008 è principalmente connesso ai rincari dell'energia e dei beni alimentari. Tenuto conto delle quotazioni correnti dei *future* sui prodotti energetici e alimentari, ci si attende che le pressioni derivanti dai prezzi delle materie prime sui mercati internazionali si attenuino nel corso del 2008. Per quanto concerne le spinte sui prezzi interni, le proiezioni si basano sull'aspettativa che la dinamica salariale registri un lieve aumento nel 2008, di riflesso a retribuzioni più elevate nei contratti collettivi, in particolare nel settore pubblico. Poiché l'espansione della produttività del lavoro dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile per tutto il 2008, ciò comporterebbe un'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto. Nondimeno, gli effetti al rialzo delle maggiori pressioni sul costo unitario del lavoro sarebbero compensati da minori incrementi dei margini di profitto nel 2008, in linea con il peggioramento delle prospettive per l'attività economica. Nel 2009 l'inflazione dovrebbe collocarsi tra l'1,5 e il 2,7 per cento. Tale proiezione si fonda sull'ipotesi che la dinamica salariale si mantenga sostanzialmente stabile nel 2009.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2007

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di dicembre 2007 del Bollettino mensile, gli intervalli di valori del tasso di crescita del PIL

in termini reali per il 2008 e il 2009 sono stati corretti al ribasso, per effetto della più debole domanda esterna prevista per l'area dell'euro, delle maggiori pressioni dei corsi delle materie prime e dell'impatto dell'andamento dei mercati finanziari.

Per quanto riguarda il tasso di incremento dello IAPC complessivo, gli intervalli previsti per il 2008 e il 2009 sono stati modificati al rialzo, rispecchiando soprattutto prezzi più elevati dei beni alimentari ed energetici e attese di pressioni sul costo del lavoro lievemente superiori rispetto a quanto prospettato nell'esercizio di dicembre 2007.

Tavola B Confronto con le proiezioni di settembre 2007

(variazioni percentuali; medie annue)

	2007	2008	2009
PIL in termini reali - dicembre 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
PIL in termini reali - marzo 2008	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
IAPC - dicembre 2007	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
IAPC - marzo 2008	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

5 LA FINANZA PUBBLICA

Nel 2007 gli andamenti dei conti pubblici dei paesi dell'area dell'euro sono stati relativamente favorevoli, soprattutto grazie alla sostenuta espansione del prodotto, agli introiti superiori alle attese e ad alcuni interventi di risanamento. Sulla base degli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati dai paesi dell'area dell'euro alla fine del 2007, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area è diminuito nel 2007, mentre dovrebbe subire un lieve aumento nel 2008 per l'arresto dell'azione di riequilibrio dei conti pubblici. I paesi che presentano ancora squilibri di bilancio devono continuare a impegnarsi nel risanamento fiscale, coerentemente con quanto prescritto dal Patto di stabilità e crescita, e conseguire rapidamente i propri obiettivi di bilancio di medio termine. Il contesto macroeconomico meno favorevole del previsto non costituisce giustificazione per rinviare interventi di risanamento strutturali.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2007

Secondo gli aggiornamenti dei programmi di stabilità che i paesi dell'area dell'euro hanno presentato alla fine del 2007 (tranne il Belgio, che deve ancora presentarlo), gli andamenti dei conti pubblici sono stati relativamente favorevoli nel 2007. In un contesto caratterizzato da una sostenuta espansione del prodotto, da introiti superiori alle attese e da alcuni interventi di risanamento, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è sceso in media dall'1,6 per cento del PIL del 2006 allo 0,8 nel 2007 (cfr. tavola 9).

Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area corretto per gli effetti positivi del ciclo economico e al netto delle misure *una tantum* e di altri fattori temporanei è diminuito in misura minore: il disavanzo strutturale (non riportato nella tavola) è sceso di 0,5 punti percentuali, portandosi dall'1,3 per cento del PIL del 2006 allo 0,8 nel 2007. L'entità di questo miglioramento avrebbe potuto essere maggiore, visti i perduranti sconfinamenti della spesa, che sono stati più che compensati dai notevoli introiti inattesi.

Con riferimento ai singoli paesi, un miglioramento significativo del saldo strutturale (pari o superiore allo 0,5 per cento del PIL) è stato indicato nei programmi di stabilità da Germania, Grecia, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia. Al contrario, un sensibile deterioramento (superiore all'1 per cento del PIL) è stato riportato da Irlanda e Paesi Bassi. Nel valutare questi dati, occorre tenere debitamente conto delle incertezze connesse con il calcolo dei saldi di bilancio corretti per il ciclo economico e del significativo contributo apportato dagli introiti inattesi. Di fatto, è possibile che le valutazioni per il 2007 contenute nei programmi sovrastimino l'entità del miglioramento del saldo strutturale.

Secondo gli aggiornamenti dei programmi di stabilità, nel 2007 e negli anni successivi nessun paese dell'area dell'euro dovrebbe registrare un disavanzo superiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL. I paesi ancora sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi (Italia e Portogallo) hanno compiuto progressi nell'azione di risanamento al fine di correggere i rispettivi disavanzi. Nel programma di stabilità presentato dall'Italia è indicata una significativa riduzione del disavanzo, dal 4,4 per cento del PIL del 2006 al 2,4 nel 2007 (dati recenti segnalano che il disavanzo potrebbe risultare persino inferiore). Questi sviluppi, coerenti con la raccomandazione formulata dal Consiglio Ecofin di riportare il disavanzo italiano al disotto del 3 per cento del PIL al più tardi entro il 2007, vanno soprattutto ricondotti al venir meno di taluni fattori che avevano accresciuto il disavanzo nel 2006, a effetti base positivi e all'andamento favorevole delle entrate. In Portogallo il disavanzo è diminuito, secondo quanto indicato nel programma di stabilità, dal 3,9 per cento del PIL del 2006 al 3,0 nel 2007, per effetto principalmente della riduzione della spesa primaria e, in particolare, dei redditi da lavoro dipendente. Questa evoluzione positiva fa ritenere che il Portogallo stia operando nel rispetto della raccomandazione del Consiglio Ecofin di correggere il disavanzo eccessivo al più tardi entro il 2008.

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

	Tasso di crescita del PIL in termini reali (in percentuale)					Saldo di bilancio (in percentuale del PIL)					Debito pubblico (in percentuale del PIL)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
	Belgio														
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	2,7	2,2	2,1	2,2	2,2	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	89,4	85,6	82,1	78,3	74,3
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Germania															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	2,3	1½	1¾	1¾	1¾	-2,1	-1½	-1½	-1,0	-1½	68,0	67,0	66½	65½	64½
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	2,9	2,4	2,0	1½	1½	-1,6	0,0	-½	0,0	½	67,5	65,0	63,0	61½	59½
Irlanda															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	5,4	5,3	4,6	4,1	-	2,3	1,2	0,9	0,6	-	25,1	23,0	22,4	21,9	-
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	5,7	4,8	3,0	3,5	4,1	2,9	0,5	-0,9	-1,1	-1,0	25,1	25,1	25,9	27,6	28,7
Grecia															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	4,0	3,9	4,0	4,1	-	-2,6	-2,4	-1,8	-1,2	-	104,1	100,1	95,9	91,3	-
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	-2,5	-2,7	-1,6	-0,8	0,0	95,3	93,4	91,0	87,3	82,9
Spagna															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	3,8	3,4	3,3	3,3	-	1,4	1,0	0,9	0,9	-	39,7	36,6	34,3	32,2	-
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	3,9	3,8	3,1	3,0	3,2	1,8	1,8	1,2	1,2	1,2	39,7	36,2	34,0	32,0	30,0
Francia															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	2,3	2,3	2¼	2¼	2¼	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	2,0	2¼	2¼	2½	2½	-2,5	-2,4	-2,3	-1,7	-1,2	64,2	64,2	64,0	63,2	61,9
Italia															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	-4,8	-2,8	-2,2	-1,5	-0,7	107,6	106,9	105,4	103,5	100,7
Aggiornamento del programma (nov. 2007)	1,9	1,9	1,5	1,6	1,7	-4,4	-2,4	-2,2	-1,5	-0,7	106,8	105,0	103,5	101,5	98,5
Cipro															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	3,7	3,9	4,1	4,1	4,1	-1,9	-1,6	-0,7	-0,4	-0,1	64,7	60,5	52,5	49,0	46,1
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	3,8	4,2	4,1	4,0	4,0	-1,2	1,5	0,5	0,5	0,7	65,2	60,0	48,5	45,3	43,8
Lussemburgo															
Aggiornamento del programma (nov. 2006)	5,5	4,0	5,0	4,0	-	-1,5	-0,9	-0,4	0,1	-	7,5	8,2	8,5	8,5	-
Aggiornamento del programma (nov. 2007)	6,1	6,0	4,5	5,0	4,0	0,7	1,0	0,8	1,0	1,2	6,6	6,9	7,1	7,2	7,0
Malta															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	2,9	3,0	3,1	3,1	-	-2,6	-2,3	-0,9	0,1	-	68,3	66,7	63,2	59,4	-
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	3,2	3,5	3,1	3,2	3,4	-2,5	-1,6	-1,2	-0,1	0,9	64,7	62,9	60,0	57,2	53,3
Paesi Bassi															
Aggiornamento del programma (nov. 2006)	3¼	3,0	1¾	1¾	-	0,1	0,2	0,3	0,9	-	50,2	47,9	46,3	44,2	-
Aggiornamento del programma (nov. 2007)	3,0	2¾	2½	1¾	1¾	0,6	-0,4	0,5	0,6	0,7	47,9	46,8	45,0	43,0	41,2
Austria															
Aggiornamento del programma (mar. 2007)	3,1	2,7	2,3	2,5	2,6	-1,1	-0,9	-0,7	-0,2	0,4	62,2	61,2	59,9	58,5	56,8
Aggiornamento del programma (nov. 2007)	3,3	3,4	2,4	2,5	2,5	-1,4	-0,7	-0,6	-0,2	0,4	61,7	59,9	58,4	57,0	55,4
Portogallo															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	1,4	1,8	2,4	3,0	3,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-0,4	67,4	68,0	67,3	65,2	62,2
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	1,3	1,8	2,2	2,8	3,0	-3,9	-3,0	-2,4	-1,5	-0,4	64,8	64,4	64,1	62,5	59,7
Slovenia															
Aggiornamento del programma (dic. 2006)	4,7	4,3	4,2	4,1	-	-1,6	-1,5	-1,6	-1,0	-	28,5	28,2	28,3	27,7	-
Aggiornamento del programma (dic. 2007)	5,7	5,8	4,6	4,1	4,5	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	0,0	27,1	25,6	24,7	23,8	22,5
Finlandia															
Aggiornamento del programma (nov. 2006)	4,5	3,0	2,9	2,6	2,1	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	39,1	37,7	36,2	35,0	33,7
Aggiornamento del programma (nov. 2007)	5,0	4,4	3,3	3,0	2,5	3,8	4,5	3,7	3,6	2,8	39,2	35,3	32,8	30,4	29,0
Area dell'euro															
Aggiornamento del programma (2006-2007)	2,6	2,2	2,2	2,2	2,2	-1,9	-1,4	-1,1	-0,5	0,0	67,9	66,0	64,4	62,8	-
Aggiornamento del programma (2007-2008)	2,4	2,7	2,3	2,2	2,2	-1,6	-0,8	-0,9	-0,4	0,0	67,9	66,0	64,4	62,8	60,8

Fonti: aggiornamenti dei programmi di stabilità (2006-07 e 2007-08) ed elaborazioni della BCE.

Note: l'aggregato per l'area dell'euro è calcolato come media ponderata dei dati dei singoli paesi. La media ponderata per gli anni 2007-08 include Cipro e Malta mentre non comprende il Belgio per il quale l'ultimo aggiornamento del programma di stabilità non è ancora disponibile. I dati relativi al 2006-07 di Cipro e Malta fanno riferimento al programma di convergenza 2006-07. I dati per il 2006 relativi alla Francia nell'aggiornamento 2007-08 sono quelli delle previsioni dell'autunno 2007 della Commissione europea.

Alla luce degli andamenti relativamente favorevoli dell'economia e della finanza pubblica, nel 2007 il rapporto fra debito pubblico e PIL dell'area dell'euro è diminuito di 1,9 punti percentuali, al 66,0 per cento. Il risultato riflette un calo del rapporto in tutti i paesi dell'area, ad eccezione di Lussemburgo e Irlanda (che presentano rapporti relativamente modesti) e della Francia. In sette paesi l'incidenza del debito pubblico sul PIL è stata pari o superiore al 60 per cento, collocandosi in un caso al disopra del 100 per cento.

PROGRAMMI DI BILANCIO PER IL 2008 E PER GLI ANNI SUCCESSIVI

Sulla base degli obiettivi contenuti negli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati alla fine del 2007, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro dovrebbe aumentare lievemente nel 2008, allo 0,9 per cento del PIL (cfr. tavola 9). Il deterioramento del saldo si inserisce in un contesto di stasi dell'azione di risanamento delle finanze pubbliche (derivante in parte da riduzioni programmate delle imposte), mentre il prodotto è stimato crescere intorno al proprio valore tendenziale. Le previsioni per il 2009 e il 2010 indicano che il disavanzo dell'area dovrebbe riprendere a calare, collocandosi rispettivamente allo 0,4 e allo 0,0 per cento del PIL. Questo miglioramento deriverebbe principalmente dalla flessione del rapporto fra spesa pubblica e PIL (che dovrebbe diminuire di circa 1 punto percentuale, al 45,0 per cento nel 2010), mentre si prevede che il rapporto fra entrate e PIL resti sostanzialmente stabile (intorno al 45 per cento). Nel 2008 il disavanzo strutturale dell'area dell'euro dovrebbe aumentare leggermente, allo 0,9 per cento del PIL, prima di diminuire in modo stabile allo 0,4 e allo 0,1 per cento rispettivamente nel 2009 e nel 2010. Il rapporto fra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro dovrebbe calare al 64,4 per cento nel 2008 e al 60,8 per cento nel 2010.

Il saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche dovrebbe migliorare nel medio periodo in quasi tutti i paesi. Alcuni paesi hanno in programma di mantenere o aumentare il proprio avanzo, mentre altri si sono posti come obiettivo il conseguimento di posizioni in pareggio o in avanzo. I due paesi ancora sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi (Italia e Portogallo) stimano disavanzi pari rispettivamente al 2,2 e al 2,4 per cento del PIL per il 2008 e un ulteriore miglioramento del saldo nel 2009 e nel 2010. Tuttavia, come avvenuto nelle precedenti tornate di programmi di stabilità, i risultati effettivi potrebbero discostarsi sensibilmente da quelli previsti, poiché spesso vengono a mancare interventi concreti finalizzati al raggiungimento degli obiettivi fiscali.

Dei sei paesi che alla fine del 2007 non avevano ancora conseguito il proprio obiettivo di bilancio a medio termine (OMT), nessuno è previsto raggiungere quest'obiettivo entro il 2008 e in alcuni casi gli aggiustamenti strutturali programmati sono minimi. Inoltre, nel 2008 anche la Germania e l'Irlanda, che stando alle attuali stime hanno raggiunto i loro OMT nel 2007, potrebbero mancare nuovamente l'obiettivo. Si prevede altresì che nel 2010, ultimo anno dell'orizzonte previsivo, Irlanda, Grecia, Francia e Italia non avranno ancora realizzato i rispettivi OMT.

VALUTAZIONE DEI PROGRAMMI A MEDIO TERMINE

I programmi di bilancio devono essere valutati sulla base di quanto stabilito nel quadro di riferimento della sorveglianza delle finanze pubbliche nella UE. Il Patto di stabilità e crescita fornisce un quadro adeguato per guidare le politiche di bilancio nazionali. I paesi dell'area dell'euro che ancora presentano squilibri di bilancio devono conseguire un miglioramento del saldo strutturale dello 0,5 per cento del PIL l'anno al fine di conseguire rapidamente i propri OMT e di assicurare la solidità dei conti pubblici. Tutto ciò è ancora più urgente poiché, in generale, gli attuali OMT non tengono sufficientemente conto degli oneri di bilancio aggiuntivi che deriveranno dall'invecchiamento della popolazione. Nel mese di aprile del 2007 i ministri finanziari dell'area dell'euro (l'Eurogruppo) hanno ribadito il proprio impegno ad applicare le disposizioni del Patto di stabilità e crescita (per una descrizione dell'accordo

dell'Eurogruppo, si veda il numero di dicembre 2007 del Bollettino mensile). In particolare, i ministri hanno convenuto che, traendo beneficio dalle condizioni cicliche favorevoli, la maggior parte dei paesi dell'area dovrebbe raggiungere gli OMT nel 2008 o 2009 e che tutti dovrebbero mirare a conseguirli al più tardi entro il 2010. Tale impegno si riflette altresì nei pareri emanati dal Consiglio Ecofin sull'ultima tornata di programmi di stabilità.

In molti casi, gli aggiornamenti dei programmi di stabilità non rispettano tali requisiti. Per i paesi dell'area che non hanno ancora raggiunto il loro OMT, il programmato miglioramento annuo dei conti pubblici strutturali è spesso inferiore al valore di riferimento dello 0,5 per cento del PIL fissato dal Patto di stabilità e crescita. I paesi che hanno già centrato il loro OMT, in alcuni casi hanno programmato un allentamento della politica di bilancio o di mancare il proprio OMT, in contrasto con le disposizioni del Patto e con l'accordo dell'Eurogruppo. Alcuni programmi inoltre sono basati su ipotesi di crescita economica molto favorevoli e su interventi di risanamento non sufficientemente specificati, mentre incrementi inattesi e temporanei delle entrate hanno indotto aumenti della spesa o riduzioni delle imposte a carattere permanente.

Esaminando più in dettaglio i singoli casi, fra i paesi che registrano tuttora un disavanzo eccessivo, l'Italia ha indicato nel suo programma di stabilità un disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL per l'intero periodo di riferimento. Tuttavia, l'aggiustamento minimo previsto per il 2008 non è sufficiente per realizzare un miglioramento del saldo di bilancio strutturale pari allo 0,5 per cento del PIL fissato dal Patto, risultando pertanto incoerente con l'accordo dell'Eurogruppo. Nel programma non è previsto il raggiungimento dell'OMT di un pareggio di bilancio entro il 2010. Inoltre, il prospettato ritorno a una solida posizione di bilancio è posto a repentaglio dal rischio che la crescita del PIL in termini reali si riveli più debole di quanto stimato. A ciò si aggiunge la mancanza di misure specifiche di riduzione della spesa, che accresce l'incertezza sulle prospettive di risanamento dell'Italia.

Nel caso del Portogallo, il programma di stabilità prevede la correzione della situazione di disavanzo eccessivo nel 2008, in linea con la raccomandazione del Consiglio Ecofin. Sono inoltre previsti ulteriori progressi verso il conseguimento dell'OMT (vale a dire un saldo strutturale di -0,5 per cento del PIL) entro il 2010. Sebbene questo percorso di aggiustamento sia in linea con il Patto, sussistono rischi connessi a un'evoluzione macroeconomica meno favorevole di quella attesa e a una sovrastima dell'impatto sul bilancio delle misure di riduzione della spesa.

Con riferimento agli altri paesi dell'area dell'euro che devono ancora conseguire il loro OMT, sussistono diversi timori specialmente per quelli che registrano disavanzi elevati. La Francia, pur registrando un ampio disavanzo nel 2007, ha programmato interventi di risanamento minimi per il 2008, in contraddizione con le regole del Patto. L'orientamento della politica di bilancio non è sufficientemente restrittivo per assicurare che l'OMT di un bilancio in pareggio sia raggiunto entro il 2010 e non risulta coerente con l'accordo dell'Eurogruppo. Inoltre, il processo di aggiustamento per il 2009 e il 2010 presenta notevoli rischi, connessi in particolare con gli andamenti macroeconomici e con l'assenza di tagli alla spesa chiaramente definiti.

Per quanto concerne la Grecia, il programma di stabilità prevede un aggiustamento strutturale di almeno lo 0,5 per cento del PIL all'anno, ma non è previsto il raggiungimento dell'OMT di un bilancio in pareggio entro il 2010. Vi è inoltre il rischio che il contesto economico si riveli meno favorevole di quanto indicato nel programma. Ciò potrebbe incidere sui piani di risanamento del paese, in particolare perché l'azione di riequilibrio si basa in larga parte sulle entrate. Inoltre, il persistere di discrepanze fra l'evoluzione passata del disavanzo e quella del debito segnala il rischio che i dati sul disavanzo vadano rivisti al rialzo.

Infine, il programma di stabilità dell'Irlanda prevede un allontanamento dall'OMT di un bilancio in pareggio a partire dal 2008, in contrasto con quanto previsto dal Patto di stabilità e crescita e dall'accordo dell'Eurogruppo. Inoltre, accanto a significativi sconfinamenti della spesa, le prospettive per i conti pubblici sono soggette a notevoli rischi a livello macroeconomico, derivanti in particolare dal deterioramento del mercato degli immobili residenziali e dalla forte dipendenza economica da Stati Uniti e Regno Unito.

IMPLICAZIONI PER LE POLITICHE DI BILANCIO

A causa delle condizioni macroeconomiche favorevoli, degli introiti inattesi e dell'attuazione di alcuni interventi di risanamento strutturale, nel 2007 le posizioni di bilancio della maggior parte dei paesi dell'area dell'euro sono migliorate e il rapporto fra disavanzo e PIL dell'area è sceso su livelli non osservati da molti anni. Alla fine del 2007 i due paesi ancora sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi stimavano di aver ridotto i rispettivi rapporti disavanzo/PIL su livelli pari o inferiori al valore di riferimento del 3 per cento.

In prospettiva, è necessario che i paesi dell'area dell'euro che hanno raggiunto, in linea con i propri OMT, solide posizioni di bilancio, le mantengano. Di regola, questi paesi possono lasciare che gli stabilizzatori automatici operino liberamente per contribuire ad attenuare le fluttuazioni cicliche, ossia possono lasciare che i loro saldi di bilancio oscillino in funzione del ciclo economico, mantenendo allo stesso tempo la loro posizione strutturale. Tanto maggiore sarà il numero di paesi dell'area dell'euro in questa condizione, tanto più significativo sarà l'impatto economico degli stabilizzatori automatici a livello dell'area, contribuendo a un regolare funzionamento dell'UEM. I paesi che devono ancora conseguire posizioni di bilancio solide dovrebbero impegnarsi in un percorso di risanamento strutturale coerente con il Patto di stabilità e crescita fino a quando non abbiano raggiunto il loro OMT. Ciò rafforzerà la credibilità del meccanismo preventivo del Patto.

Andamenti macroeconomici meno favorevoli del previsto non forniscono una giustificazione per ritardare il risanamento strutturale delle finanze pubbliche. Al contrario, essi richiedono l'attuazione di politiche di bilancio particolarmente prudenti e orientate alla stabilità per sostenere la fiducia del settore privato. Il conseguimento e il mantenimento di posizioni di bilancio solide costituiscono un presupposto fondamentale per preservare la sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo e assicurare una crescita economica solida e sostenibile. Ciò risulta quanto mai importante alla luce delle crescenti incertezze sulle prospettive macroeconomiche a livello mondiale. Le potenziali ripercussioni delle turbolenze finanziarie sui conti pubblici accrescono il bisogno di politiche di bilancio prudenti. Inoltre, non si può escludere il rischio che alcuni paesi dell'area dell'euro registrino deficit vicini al valore di riferimento del 3 per cento del PIL e, quindi, questi paesi devono assicurare che tale valore non sia superato. Ove il rispetto di questa soglia sia a repentaglio, la tempestiva applicazione delle specifiche disposizioni del quadro di riferimento per la sorveglianza delle finanze pubbliche nella UE è cruciale per la credibilità del quadro stesso. A tale riguardo, gli strumenti disponibili includono l'"avvertimento preventivo", stabilito con l'articolo 99, paragrafo 4, del Trattato. Inoltre, il Patto di stabilità e crescita consente alla Commissione europea di emanare direttamente (senza il coinvolgimento del Consiglio Ecofin) suggerimenti riguardanti le politiche dei paesi membri.

Cedere alla tentazione di posporre gli interventi di risanamento potrebbe minare rapidamente la sostenibilità dei conti pubblici. Inoltre, si tenderebbe a ignorare il fatto che la maggior parte dei paesi ha già utilizzato parte degli introiti inattesi degli ultimi anni per aumentare la spesa o ridurre le imposte, così che le attuali posizioni di bilancio sono meno solide di quanto avrebbero potuto essere in presenza di politiche più prudenti.

6 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

6.1 TASSI DI CAMBIO

Dopo essersi generalmente apprezzato per gran parte del 2007, negli ultimi tre mesi l'euro ha registrato incrementi più modesti e meno generalizzati nel contesto dell'acuita percezione dei rischi sui mercati finanziari mondiali da parte degli operatori. A partire da metà febbraio la moneta unica europea si è tuttavia rafforzata rapidamente e il 5 marzo il suo tasso di cambio effettivo era superiore di poco più del 5 per cento alla media del 2007.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Nel 2007 l'euro ha registrato un apprezzamento significativo. Per gran parte del secondo semestre tale evoluzione ha riflesso tra l'altro le attese di un ampliamento del differenziale tra i tassi di interesse delle due principali aree economiche. Fra la metà di novembre 2007 e la metà di febbraio 2008 la moneta unica europea ha per lo più oscillato entro un intervallo relativamente ristretto, sullo sfondo delle aspettative di un'elevata volatilità del cambio, ma da allora ha teso ad apprezzarsi costantemente. Il 5 marzo il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 22 importanti partner commerciali dell'area – era superiore dell'1,6 per cento al livello di fine novembre e del 5,2 per cento alla media del 2007 (cfr. figura 50).

Contrariamente a quanto osservato per gran parte del 2007, negli ultimi tre mesi l'apprezzamento dell'euro in termini effettivi è stato meno generalizzato. La moneta unica europea si è rafforzata sensibilmente sulla sterlina britannica e il won coreano e, in misura più moderata, rispetto ai dollari statunitense, canadese e di Hong Kong. Si è invece indebolita sullo yen giapponese, il franco svizzero, il dollaro australiano, la corona norvegese e le valute di alcuni nuovi Stati membri dell'UE. In termini degli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, basati sull'andamento dei prezzi al consumo e di quelli alla produzione, in febbraio il tasso di cambio effettivo reale dell'euro era – nella media dei due indicatori – superiore di poco oltre il 3 per cento alla propria media del 2007 (cfr. figura 51).

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Il cambio dell'euro con il dollaro statunitense ha influito notevolmente sul tasso effettivo nomi-

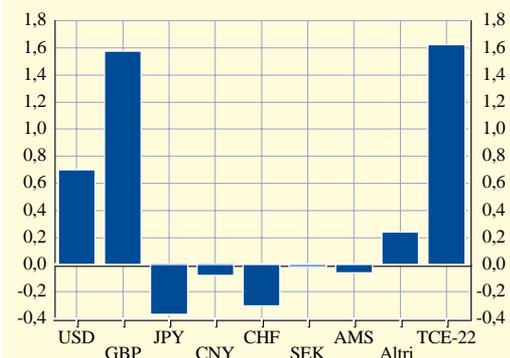
Figura 50 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

Dal 30 novembre 2007 al 5 marzo 2008
(in punti percentuali)



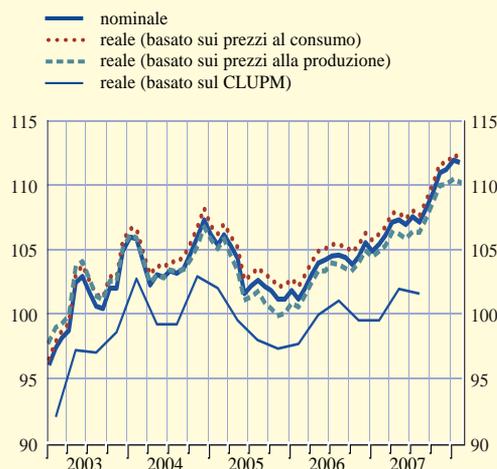
Fonte: BCE.

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-22 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-22. Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale complessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-22.

Figura 51 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale ¹⁾

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



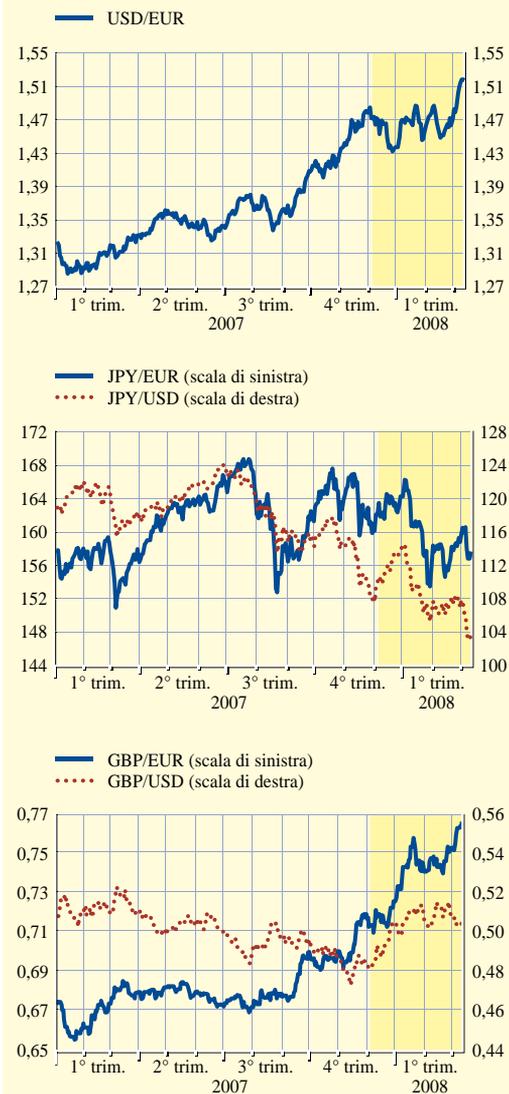
Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice TCE-22 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a febbraio 2008 (al 3° trimestre 2007 per il TCE-22 reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

nale della moneta unica europea e, dopo essersi apprezzato fino alla fine di aprile 2007, non ha in generale evidenziato tendenze significative malgrado alcune notevoli oscillazioni di breve periodo. Dagli inizi di settembre ha risentito dei timori per le condizioni di liquidità sui mercati monetari e del credito a livello mondiale, che hanno determinato un brusco aumento sia dell'avversione al rischio da parte degli investitori sia della volatilità di mercato complessiva. Dalla metà di novembre l'euro ha teso a stabilizzarsi, oscillando attorno a 1,47 dollari sullo sfondo delle aspettative di una volatilità dei cambi storicamente elevata. Questa relativa stabilità è stata raggiunta nonostante le attese di un ampliamento dei differenziali di interesse tra le principali aree economiche, i rinnovati timori sui mercati finanziari mondiali derivanti dall'accumularsi dei riscontri di perdite connesse ai crediti di alcune banche internazionali e la pubblicazione di dati che segnalavano un debole andamento dell'economia negli Stati Uniti e che hanno determinato revisioni al ribasso delle prospettive di crescita di tale paese da parte degli operatori. Verso la fine di febbraio il dollaro ha tuttavia subito un brusco deprezzamento, forse riconducibile al fatto che i risultati delle indagini congiunturali sono stati ritenuti indicativi di un'ulteriore rallentamento dell'economia negli Stati Uniti. Il 5 marzo l'euro è stato scambiato a 1,52 dollari, un livello superiore del 2,9 per cento a quello di fine novembre e di quasi l'11 per cento alla media del 2007 (cfr. figura 52).

Figura 52 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: l'area ombreggiata si riferisce al periodo 30 novembre 2007 - 5 marzo 2008.

YEN GIAPPONESE/EURO

Per l'intero 2007 l'euro ha evidenziato forti oscillazioni rispetto allo yen giapponese, pur registrando nell'insieme un graduale indebolimento negli ultimi tre mesi dell'anno. L'apprezzamento sulla moneta nipponica – in atto dalla metà del 2005 – è proseguito nella prima parte del 2007, portando l'euro a un massimo di 168,68 yen il 13 luglio. Nei mesi successivi il cambio con lo yen ha mostrato ampie variazioni che hanno in generale riflesso il rapido mutare delle aspettative circa la volatilità dei prezzi delle attività, riconducibile soprattutto alle tensioni sul mercato dei mutui statunitensi di qualità non primaria e agli effetti indiretti delle stesse su altri segmenti di mercato. Il forte legame tra il cambio dello yen e la volatilità finanziaria è dovuto al fatto che il mutare della percezione del rischio ha influito sulla redditività attesa dei *carry trade*, operazioni mediante le quali si mutuano fondi in una moneta a basso rendimento per poi investirli in un'altra a rendimento elevato. Trattandosi di strategie nelle quali lo yen è stato attivamente utilizzato come valuta di finanziamento, la rivalutazione del rischio da parte degli operatori ha influito in ultima istanza sulla domanda di tale divisa. Nell'insieme lo yen si è apprezzato notevolmente dopo il minimo del luglio scorso. Tuttavia, poiché la volatilità attesa è rimasta superiore alla media di lungo periodo, le oscillazioni del cambio sono state cospicue e frequenti. Il 5 marzo l'euro era quotato a 157,65 yen, un valore inferiore del 3,5 per cento a quello di fine novembre e del 2,2 per cento alla media del 2007 (cfr. figura 52).

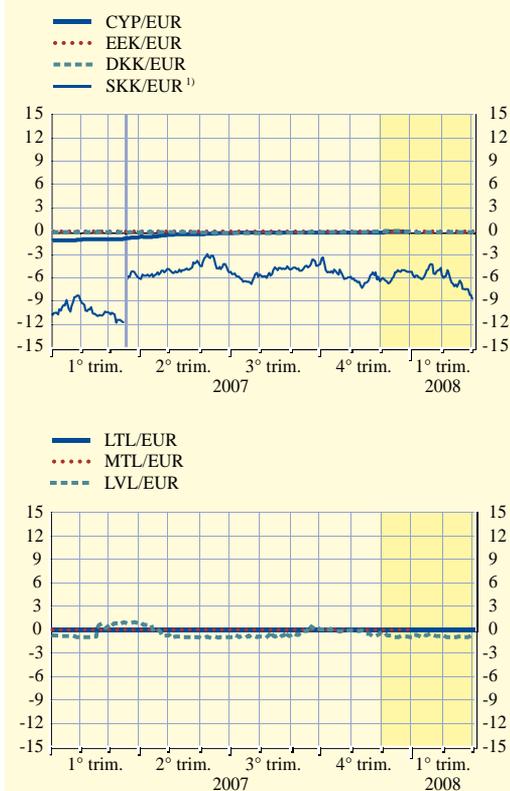
VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Per tutto il 2007 e nei primi due mesi del 2008 gran parte delle valute all'interno degli AEC II si è mantenuta stabile rispetto all'euro su livelli ancora prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 53). Un'eccezione è costituita dalla corona slovacca, che dalla rivalutazione del proprio tasso centrale nel marzo 2007 è rimasta nella fascia superiore della sua nuova parità centrale. Dalla metà di gennaio 2008 ha registrato un apprezzamento più sensibile e il 5 marzo era scambiata a 32,37 corone per euro, superiore dell'8,7 per cento alla parità centrale e di circa il 2,5 per cento al livello di fine novembre.

Anche il lat lettone ha subito alcune oscillazioni negli ultimi mesi. Nel contesto di una maggiore volatilità, tra la metà di settembre e la metà di novembre si è spostato nella parte inferiore della sua banda di oscillazione ma successivamente ha teso ad apprezzarsi e si è riportato nella fascia superiore. Il 5 marzo era scambiato ad un valore superiore di circa l'1 per cento alla parità centrale prevista dagli AEC II e di 0,5 per cento al livello di fine novembre rispetto all'euro.

Figura 53 Tassi di cambio negli AEC II

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



Fonte: BCE.

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

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

Per quanto riguarda le valute degli altri Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, tra la fine di novembre e il 5 marzo l'euro si è apprezzato del 7,6 per cento sulla sterlina britannica e del 6,7 per cento sul leu romeno, mentre si è deprezzato rispettivamente del 4,6 e 2,3 per cento nei confronti della corona ceca e dello zloty polacco. Il 25 febbraio la Magyar Nemzeti Bank ha annunciato l'abbandono dell'ancoraggio flessibile del fiorino all'euro, che prevedeva una banda di oscillazione di ± 15 per cento attorno a una parità centrale fissata a 282,36 fiorini. Tra la primavera 2007 e il febbraio 2008 il fiorino si è deprezzato di circa il 7 per cento sull'euro.

ALTRE VALUTE

Tra la fine di novembre e il 5 marzo l'euro ha perso il 4,4 per cento sul franco svizzero, scendendo a 1,58 franchi. Il cambio con il franco, che aveva mostrato un solido rafforzamento nella primavera del 2007, ha iniziato a esprimere una maggiore volatilità durante l'estate che rispecchia l'andamento della moneta unica europea rispetto a quella nipponica. Come nel caso dello yen, l'indebolimento dell'euro sul franco sarebbe connesso alla generale liquidazione dei *carry trade*, nei quali anche la divisa elvetica ha svolto il ruolo di valuta di finanziamento.

Tra la fine di novembre e il 5 marzo, l'euro si è deprezzato del 3,2 per cento nei confronti della corona norvegese, mentre i movimenti della moneta unica europea rispetto a quelle dei principali partner commerciali asiatici sono stati piuttosto eterogenei, poiché l'indebolimento sul dollaro di Singapore e il renminbi cinese (di circa l'1 per cento in entrambi i casi) è stato accompagnato da un rafforzamento sul won coreano (6 per cento) e sul dollaro di Hong Kong (3 per cento).

6.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel 2007 il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo pari allo 0,2 per cento del PIL (15,0 miliardi di euro in termini destagionalizzati), a fronte di un disavanzo dello 0,2 per cento (13,6 miliardi) un anno prima. Tale andamento ha riflesso in larga misura la crescita dell'avanzo del conto dei beni, nel quale la decelerazione delle importazioni è stata superiore a quella della esportazioni. Per quanto riguarda il conto finanziario, nel 2007 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno continuato a registrare in loro insieme afflussi netti cumulati considerevoli sebbene lievemente inferiori rispetto al 2006.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Nel quarto trimestre del 2007 l'interscambio di beni e servizi con l'esterno dell'area ha decelerato rispetto ai ritmi sostenuti del trimestre precedente. Più in particolare, il valore delle esportazioni di beni e servizi è rimasto pressoché invariato (sul trimestre precedente, in termini destagionalizzati) a fronte di una crescita del 2,8 per cento nel terzo trimestre e di una media dell'1,2 per cento su base trimestrale nella prima metà dell'anno (cfr. tavola 10). L'aumento delle importazioni di beni e servizi è stato pari all'1,8 per cento nell'ultimo trimestre, in calo rispetto al 2,6 per cento del terzo trimestre ma superiore alla crescita media dell'1,0 per cento nella prima metà del 2007.

La minore dinamica delle esportazioni e delle importazioni nel quarto trimestre è principalmente riconducibile agli andamenti dell'interscambio dei beni e sembra sostanzialmente in linea con l'evoluzione della domanda estera e del PIL dell'area dell'euro nel periodo. Nel quarto trimestre il valore delle esportazioni di beni è rimasto pressoché invariato, mentre quello delle importazioni è aumentato dell'1,2 per cento. I tassi di crescita delle esportazioni e delle importazioni di beni sono stati notevolmente inferiori rispetto al terzo trimestre, quando l'interscambio di beni aveva segnato una ripresa dopo la crescita più moderata registrata nella prima metà del 2007. Il ritmo di

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

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	2007		Medie mobili di 3 mesi dati a fine				Dati cumulati sui 12 mesi a fine	
	nov.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.	dic.	dic.
<i>Miliardi di euro</i>								
Conto corrente (saldo)	2,3	-10,3	2,6	1,4	2,5	-1,6	-13,6	15,0
Beni (saldo)	5,9	-3,2	5,1	5,7	5,4	3,7	22,3	59,6
Esportazioni	128,8	125,3	122,2	124,0	127,8	127,8	1.393,2	1.505,6
Importazioni	122,9	128,5	117,2	118,3	122,5	124,0	1.370,9	1.446,0
Servizi (saldo)	3,5	2,6	3,9	3,2	4,1	2,9	35,3	42,5
Esportazioni	39,3	39,9	38,2	38,5	39,2	39,3	426,6	465,5
Importazioni	35,8	37,3	34,2	35,3	35,1	36,4	391,3	422,9
Redditi (saldo)	0,2	-1,4	-0,5	-1,5	0,1	0,4	5,7	-4,6
Trasferimenti correnti (saldo)	-7,4	-8,2	-5,8	-5,9	-7,1	-8,7	-76,9	-82,6
Conto finanziario (saldo)¹⁾	-13,1	-23,6	1,6	7,9	30,2	-39,1	118,0	1,5
Investimenti diretti e di portafoglio	19,2	-19,5	38,4	1,9	12,8	-11,7	140,0	124,1
Investimenti diretti	10,6	-21,0	-4,9	-22,3	-12,6	3,6	-136,4	-108,4
Investimenti di portafoglio	8,7	1,5	43,3	24,1	25,4	-15,3	276,4	232,5
Azioni	-9,0	-0,5	32,0	19,7	12,0	-5,5	152,8	174,6
Strumenti di debito	17,6	2,0	11,3	4,4	13,4	-9,8	123,5	57,9
Obbligazioni e notes	8,7	12,0	16,0	0,3	3,0	3,0	190,6	66,7
Strumenti del mercato monetario	8,9	-9,9	-4,7	4,1	10,5	-12,8	-67,1	-8,9
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
Beni e servizi								
Esportazioni	0,1	-1,8	1,1	1,3	2,8	0,0	12,5	8,3
Importazioni	1,3	4,5	0,5	1,4	2,6	1,8	14,5	6,1
Beni								
Esportazioni	-0,3	-2,7	-0,2	1,4	3,1	-0,1	14,3	8,1
Importazioni	1,8	4,5	-0,1	1,0	3,5	1,2	17,0	5,5
Servizi								
Esportazioni	1,4	1,4	5,2	0,7	1,9	0,3	7,0	9,1
Importazioni	-0,7	4,2	2,6	3,1	-0,6	3,7	6,6	8,1

Fonte: BCE.

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

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

espansione del valore delle esportazioni di servizi è sceso allo 0,3 per cento, mentre quello delle importazioni è stato pari al 3,7 per cento, in aumento rispetto al calo pronunciato registrato nel terzo trimestre.

La scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi, disponibile fino a novembre, indica che il rallentamento del valore delle esportazioni riflette l'evoluzione dei volumi esportati (cfr. figura 54). La crescita di questi ultimi, modesta nella prima metà del 2007, si è intensificata nel terzo trimestre per poi indebolirsi nel quarto, rispecchiando principalmente la dinamica della domanda estera. I prezzi in euro delle esportazioni hanno rallentato nella seconda metà dello scorso anno, dopo essere costantemente aumentati nella prima.

Da una disaggregazione geografica dell'interscambio di beni dell'area dell'euro emerge che la crescita delle esportazioni in volume verso i paesi produttori di petrolio e quelli asiatici, soprattutto la Cina, è rimasta vivace nel 2007. Per contro, i volumi esportati negli Stati Uniti hanno subito una contrazione (cfr. figura 55). La crescita delle esportazioni in volume verso gli Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro ha continuato a mostrarsi relativamente robusta, mentre quella dei volumi esportati nel Regno Unito è risultata debole. Guardando alla composizione merceologica, i prodotti che hanno registrato il maggiore tasso di crescita nel 2007 sono i beni di investimento.

Figura 54 Scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi

(indice: 1° trim. 2003 = 100; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)

- esportazioni in volume
- ... importazioni in volume
- - - prezzi delle esportazioni
- prezzi delle importazioni

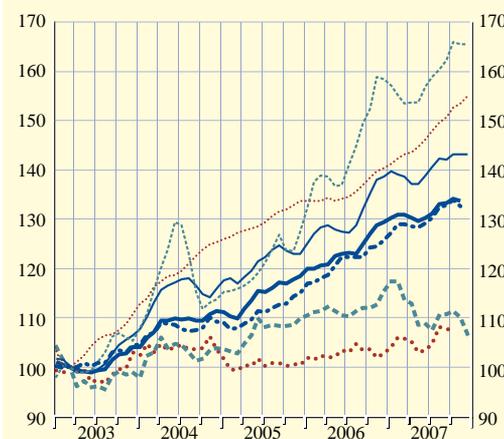


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a novembre 2007.

Figura 55 Esportazioni dell'area dell'euro in volume verso alcuni partner commerciali

(indice: 1° trim. 2003=100; media mobile a 3 mesi; dati destagionalizzati)

- paesi esterni all'area dell'euro
- ... Regno Unito
- - - Stati Uniti
- Asia
- ... OPEC
- - - Cina
- stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a dicembre 2007 tranne che per i paesi esterni all'area dell'euro (novembre 2007) e il Regno Unito (ottobre 2007).

Nel 2007 i volumi delle importazioni di beni hanno seguito andamenti sostanzialmente analoghi a quelli delle esportazioni. Alla modesta dinamica della prima metà dell'anno ha fatto seguito una ripresa nel terzo trimestre, in linea con la robusta crescita della domanda interna, mentre il calo del quarto trimestre potrebbe essere connesso al rallentamento della produzione industriale dell'area dell'euro. Nonostante l'effetto frenante del rafforzamento dell'euro, i prezzi all'importazione sono aumentati nel 2007, in particolare nel secondo semestre dell'anno. Tale andamento va ricondotto principalmente al rincaro del petrolio, ma anche i forti incrementi dei prezzi degli altri beni hanno svolto un ruolo determinante.

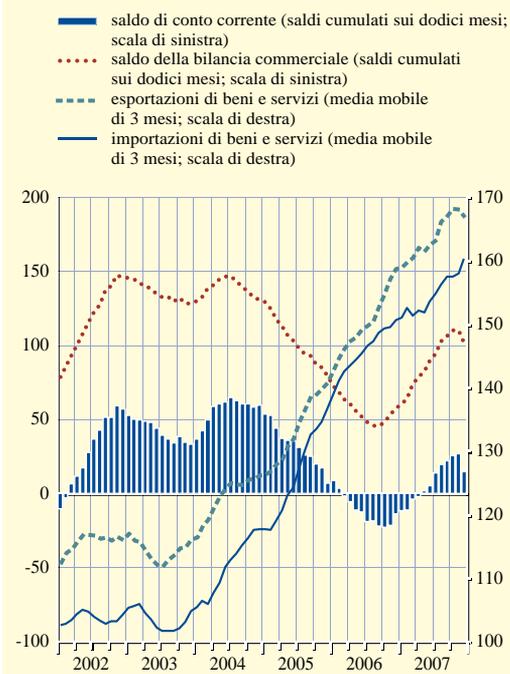
In una prospettiva di più lungo termine, il saldo del conto corrente cumulato su dodici mesi ha registrato un avanzo di 15,0 miliardi di euro, a fronte di un disavanzo di 13,6 miliardi un anno prima (cfr. figura 56). Tale risultato è in larga misura ascrivibile al saldo dei beni che, in termini cumulati su dodici mesi, è aumentato di 37,3 miliardi di euro rispetto all'anno precedente. Il saldo dei servizi ha invece registrato una crescita più modesta, pari a 7,2 miliardi. L'andamento del saldo dei redditi, passato da un avanzo di 5,7 miliardi di euro nel 2006 a un disavanzo di 4,6 miliardi nel 2007, ha attenuato il miglioramento del saldo corrente. Inoltre, il disavanzo nel conto dei trasferimenti correnti è salito a 82,6 miliardi di euro, dai 76,9 miliardi del 2006.

CONTO FINANZIARIO

Nell'ultimo trimestre 2007 gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme deflussi mensili netti medi per 11,7 miliardi di euro, contro afflussi netti per 12,8 miliardi nel terzo trimestre (cfr. tavola 10). Tale mutamento di direzione ha rispecchiato

Figura 56 Saldo di conto corrente e saldo della bilancia commerciale dell'area dell'euro

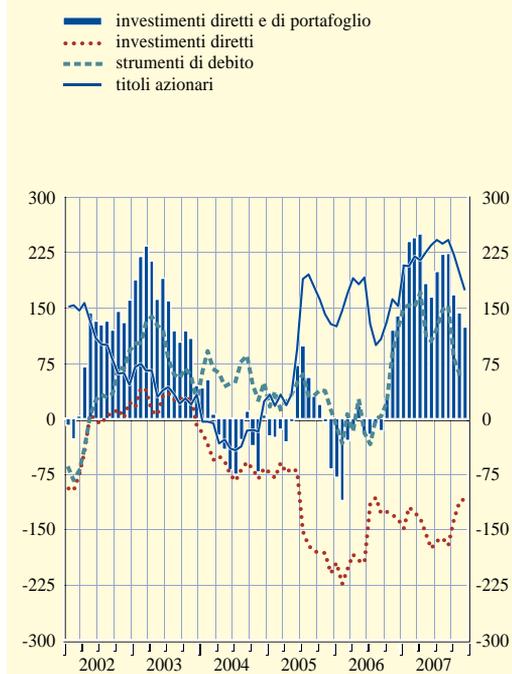
(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Figura 57 Investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro

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



Fonte: BCE.

un andamento analogo dei flussi per investimenti di portafoglio, tanto in titoli azionari quanto in strumenti del mercato monetario, in parte controbilanciato da un'evoluzione di segno opposto (da deflussi ad afflussi netti) nel conto degli investimenti diretti.

I dati relativi a dicembre indicano che, per quanto concerne l'area dell'euro, le decisioni in merito agli investimenti esteri potrebbero risentire ancora della fase di turbolenza sui mercati creditizi iniziata nell'agosto 2007. A questo riguardo, le statistiche più recenti mostrano che i flussi netti per investimenti in obbligazioni estere da parte dei residenti dell'area e i flussi per investimenti in azioni e obbligazioni dell'area da parte di non residenti restano inferiori ai livelli precedenti la turbolenza.

In una prospettiva di più lungo periodo, nel 2007 gli afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 124,1 miliardi di euro, a fronte di afflussi netti per 140,0 miliardi un anno prima. La diminuzione di 43,9 miliardi degli afflussi netti per investimenti di portafoglio non è stata interamente controbilanciata dalla contrazione di 28,0 miliardi dei deflussi netti per investimenti diretti (cfr. figura 57).

Nel conto degli investimenti di portafoglio i titoli azionari hanno continuato a registrare cospicui afflussi netti nel 2007 (174,6 miliardi di euro, contro 152,8 miliardi nel 2006). La diminuzione rispetto al 2006 riflette il sensibile calo degli acquisti netti di azioni estere da parte dei residenti dell'area. Per contro, nel 2007 l'area dell'euro ha registrato afflussi netti relativi a strumenti di debito molto inferiori rispetto al 2006. La flessione è ascrivibile al notevole ridimensionamento degli

investimenti netti in obbligazioni e *note* dell'area da parte di soggetti esteri, nonostante l'assottigliarsi dei differenziali di rendimento tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti nel corso del 2007.

I minori deflussi netti per investimenti diretti osservati nel 2007 sono principalmente connessi ai maggiori investimenti netti nell'area da parte di non residenti. Allo stesso tempo, anche gli investimenti diretti esteri netti effettuati da residenti dell'area hanno continuato a crescere nel 2007.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

1 STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

S6

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

S7

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta

S8

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

S9

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

S10

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

S11

2.3 Statistiche monetarie

S12

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM

S14

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM

S17

2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM

S20

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM

S21

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM

S22

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

S24

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

S25

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

S26

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

S30

3.3 Famiglie

S32

3.4 Società non finanziarie

S33

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

S34

4 MERCATI FINANZIARI

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

S35

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

S36

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

S38

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

S40

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

S42

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

S44

4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro

S45

4.8 Indici del mercato azionario

S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

S47

5.2 Produzione e domanda

S50

5.3 Mercato del lavoro

S54

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

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

ALLARGAMENTO DELL'AREA DELL'EURO DAL 1° GENNAIO 2008 PER L'INGRESSO DI CIPRO E MALTA

Tutti i dati relativi al 2008 si riferiscono agli Euro 15 (area dell'euro, inclusi Cipro e Malta) 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, 2007 e 2008, calcolate rispettivamente su basi nel 2000, 2006 e 2007, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dovuto all'ingresso, nell'ordine, della Grecia, della Slovenia e di Cipro e Malta nell'area dell'euro. Dati storici relativi all'area dell'euro anteriori all'ingresso di Cipro e Malta sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo: <http://www.ecb.europa.eu/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 società diverse dalle IFM ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno di fine periodo)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 1° trim.	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,5	3,82	4,02
2° trim.	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,7	4,07	4,51
3° trim.	6,6	10,3	11,5	-	11,0	20,2	4,49	4,38
4° trim.	5,9	10,8	12,0	-	11,1	19,4	4,72	4,38
2007 set.	6,1	10,2	11,3	11,7	11,0	19,1	4,74	4,38
ott.	6,4	11,2	12,3	12,0	11,3	19,2	4,69	4,29
nov.	6,3	11,0	12,4	12,1	11,1	18,6	4,64	4,21
dic.	4,1	10,2	11,6	11,8	11,2	21,6	4,85	4,38
2008 gen.	4,4	10,5	11,5	.	11,1	.	4,48	4,05
feb.	.	.	.	.	.	.	4,36	4,06

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
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,2	1,5	8,2
2007	2,1	2,8	.	2,6	3,4	84,2	.	7,4
2007 2° trim.	1,9	2,4	2,4	2,4	2,8	84,3	1,8	7,4
3° trim.	1,9	2,1	2,5	2,6	4,0	84,0	1,9	7,3
4° trim.	2,9	4,0	.	2,2	3,0	84,0	.	7,2
2007 set.	2,1	2,7	-	-	3,4	-	-	7,3
ott.	2,6	3,3	-	-	4,3	84,0	-	7,2
nov.	3,1	4,2	-	-	3,1	-	-	7,2
dic.	3,1	4,3	-	-	1,4	-	-	7,1
2008 gen.	3,2	4,9	-	-	.	83,9	-	7,1
feb.	3,2	.	-	-	.	-	-	.

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)	
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	27,8	60,7	-108,4	232,5	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 1° trim.	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,3	1,3106
2° trim.	-2,4	20,1	-66,8	72,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
3° trim.	11,0	18,5	-37,8	76,2	340,5	107,6	108,2	1,3738
4° trim.	14,4	13,6	10,8	-45,9	347,4	110,5	111,2	1,4486
2007 set.	4,9	6,5	-37,4	48,9	340,5	108,2	108,8	1,3896
ott.	5,1	8,7	21,3	-56,1	346,6	109,4	110,1	1,4227
nov.	3,8	6,3	10,6	8,7	339,2	111,0	111,7	1,4684
dic.	5,6	-1,5	-21,0	1,5	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 gen.	.	.	.	.	374,6	112,0	112,4	1,4718
feb.	.	.	.	.	.	111,8	112,2	1,4748

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

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

- 1) Le variazioni sul periodo corrispondente di dati mensili sono calcolate con riferimento ai dati di fine mese, mentre quelle di dati trimestrali e annuali sono calcolate con riferimento alla variazione sui dodici mesi della media della serie nel periodo. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la Tavola 4.7 per i dettagli.
- 4) 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

	8 febbraio 2008	15 febbraio 2008	22 febbraio 2008	29 febbraio 2008
Oro e crediti in oro	201.414	201.385	201.338	201.299
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	140.789	140.672	139.291	137.914
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	36.977	30.318	30.747	24.685
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	15.006	14.633	14.284	14.585
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	430.434	456.017	446.496	451.481
Operazioni di rifinanziamento principali	161.501	187.500	178.001	183.001
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	268.491	268.511	268.485	268.479
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	432	0	8	0
Crediti connessi a scarti di garanzia	10	6	2	1
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	30.631	30.995	31.361	30.801
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	100.664	101.959	104.774	106.069
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	38.634	38.634	38.635	38.635
Altre attività	333.743	333.448	331.948	333.285
Attività totali	1.328.292	1.348.061	1.338.874	1.338.754

2. Passività

	8 febbraio 2008	15 febbraio 2008	22 febbraio 2008	29 febbraio 2008
Banconote in circolazione	653.384	652.965	650.589	654.031
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	197.236	222.866	205.768	195.649
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	196.530	222.338	205.141	194.855
Depositi overnight	356	159	222	227
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	350	369	405	567
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	256	253	216	211
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	52.067	52.586	66.268	80.684
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	48.656	41.997	41.413	34.399
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.026	1.167	1.142	762
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	19.747	19.588	18.572	18.591
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.311	5.311	5.311	5.311
Altre passività	133.294	133.414	131.479	130.854
Rivalutazioni	147.665	147.665	147.665	147.665
Capitale e riserve	69.650	70.249	70.451	70.597
Passività totali	1.328.292	1.348.061	1.338.874	1.338.754

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			
	Livello	Variazione	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Variazione	Livello	Variazione
	1	2	Livello	Livello	5	6	7
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25

Fonte: BCE.

- 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, 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).
- 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.
- 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; tassi di interesse in valori percentuali su base annua)

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	
Operazioni di rifinanziamento principali							
2007 7 nov.	275.580	300	160.000	4,00	4,14	4,15	7
14	280.458	298	182.000	4,00	4,15	4,16	7
21	277.051	299	169.000	4,00	4,17	4,19	7
28	257.966	283	178.000	4,00	4,18	4,20	7
5 dic.	253.519	273	163.000	4,00	4,18	4,20	7
12	280.565	284	218.500	4,00	4,18	4,21	7
19	377.148	390	348.607	4,00	4,21	4,21	16
28	47.652	118	20.000	4,00	4,20	4,27	7
2008 4 gen.	275.291	269	128.500	4,00	4,18	4,21	5
9	283.354	301	151.500	4,00	4,20	4,22	7
16	242.078	281	190.500	4,00	4,16	4,21	7
23	234.633	276	175.500	4,00	4,16	4,19	7
30	253.268	264	167.500	4,00	4,18	4,20	7
6 feb.	223.805	226	161.500	4,00	4,17	4,20	7
13	223.706	229	187.500	4,00	4,10	4,18	7
20	226.655	262	178.000	4,00	4,10	4,15	7
27	233.242	260	183.000	4,00	4,10	4,15	7
5 mar.	240.542	264	176.500	4,00	4,11	4,14	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2007 26 lug.	78.703	144	50.000	-	4,20	4,20	98
24 ago.	125.787	146	40.000	-	4,49	4,61	91
30	119.755	168	50.000	-	4,56	4,62	91
13 set.	139.021	140	75.000	-	4,35	4,52	90
27	85.353	159	50.000	-	4,50	4,63	84
1 nov.	87.587	157	50.000	-	4,45	4,53	91
23	147.977	130	60.000	-	4,55	4,61	90
29	132.386	175	50.000	-	4,65	4,70	91
12 dic.	105.126	122	60.000	-	4,81	4,88	92
20	48.476	97	48.476	-	4,00	4,56	98
2008 31 gen.	98.183	151	50.000	-	4,21	4,33	92
21 feb.	110.490	105	60.000	-	4,15	4,26	91
28	109.612	165	50.000	-	4,16	4,23	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2007 9 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	40.235	18	24.500	4,00	-	-	-	1
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	40.080	22	30.000	4,00	-	-	-	5
13 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	27.750	10	27.750	4,00	-	-	-	1
7 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	37.615	30	8.000	4,00	-	-	-	5
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	23.550	20	21.000	4,00	-	-	-	1
17	Raccolta di depositi a tempo determinato	36.610	25	36.610	4,00	-	-	-	2
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	133.610	52	133.610	4,00	-	-	-	1
20	Raccolta di depositi a tempo determinato	165.815	58	150.000	4,00	-	-	-	1
21	Raccolta di depositi a tempo determinato	141.565	55	141.565	4,00	-	-	-	6
27	Raccolta di depositi a tempo determinato	145.640	49	145.640	4,00	-	-	-	1
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	160.450	52	150.000	4,00	-	-	-	3
2008 2 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	168.640	54	168.640	4,00	-	-	-	1
3	Raccolta di depositi a tempo determinato	212.620	69	200.000	4,00	-	-	-	1
15	Raccolta di depositi a tempo determinato	45.712	28	20.000	4,00	-	-	-	1
12 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	29.155	22	16.000	4,00	-	-	-	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
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6
2006	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007 1° trim.	16.253,0	8.634,2	657,4	2.009,8	1.358,8	3.592,8
2° trim.	16.753,3	8.940,5	677,6	2.066,6	1.383,5	3.685,1
2007 lug.	16.822,3	8.955,9	694,0	2.089,3	1.392,1	3.690,9
ago.	16.890,0	8.994,1	713,9	2.086,8	1.407,8	3.687,5
set.	16.968,2	9.073,2	745,5	2.075,7	1.424,9	3.649,0
ott. ²⁾	17.242,4	9.255,8	799,4	2.098,1	1.425,0	3.664,2
nov. ²⁾	17.338,9	9.302,0	804,7	2.096,9	1.489,0	3.646,4
dic. ²⁾	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 1° trim.	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
2° trim.	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
3° trim.	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
4° trim.	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15 gen. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12 feb.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11 mar.	204,6	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'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	
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 1° trim.	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
2° trim.	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
3° trim.	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
2007 9 ott.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
13 nov.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1
11 dic.	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 15 gen.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12 feb.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

2) Include le passività soggette a obbligo di riserva degli enti creditizi siti in Malta o Cipro. 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 Malta e Cipro. 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. 1348/2007 della BCE del 9 novembre 2006 in merito alle disposizioni transitorie per l'applicazione delle riserve minime da parte della Banca Centrale Europea in seguito all'introduzione dell'euro a Cipro e Malta (BCE/2007/11)).

3) In conseguenza dell'adozione dell'euro da parte di Cipro e Malta dal 1° gennaio 2008 l'aggregato soggetto a riserva è una media ponderata per il numero di giorni di calendario degli aggregati dei 13 paesi dell'area dell'euro per il periodo 12-31 dicembre 2007 e di quelli dei 15 paesi attualmente nell'area per il periodo dal 1° al 15 gennaio 2008.

4) A partire dal 1° gennaio 2008, include le operazioni di politica monetaria condotte mediante raccolta di depositi a scadenza fissa dalla Central Bank of Malta e dalla Banca Centrale di Cipro prima del 1° gennaio 2008 e ancora in essere successivamente a tale data.



MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2005	1.404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1.558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 1° trim.	1.576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2° trim.	1.651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
3° trim.	1.707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007 ott.	1.781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
nov.	1.805,1	814,3	17,8	0,6	795,9	266,9	223,3	2,1	41,6	-	17,6	367,9	15,6	322,8
dic.	2.047,7	1.031,6	17,8	0,6	1.013,2	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,3	341,0
2008 gen. ^(p)	1.935,8	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,6	342,5
IFM escluso l'Eurosistema														
2005	23.631,5	13.681,7	826,9	8.285,1	4.569,7	3.498,6	1.429,4	551,5	1.517,7	83,1	1.008,7	3.652,8	165,7	1.540,9
2006	25.974,6	14.904,3	810,5	9.160,3	4.933,5	3.555,4	1.276,5	645,9	1.632,9	83,5	1.194,5	4.330,4	172,6	1.733,9
2007 1° trim.	27.107,8	15.340,0	801,4	9.441,0	5.097,6	3.661,0	1.282,2	685,8	1.693,0	92,4	1.244,5	4.684,7	195,1	1.890,1
2° trim.	28.066,3	15.775,4	798,2	9.712,6	5.264,5	3.759,6	1.281,6	761,5	1.716,4	96,6	1.273,9	4.888,4	201,7	2.070,9
3° trim.	28.476,3	16.172,0	793,0	9.948,6	5.430,4	3.748,7	1.215,1	805,1	1.728,5	95,9	1.257,2	4.878,5	203,1	2.120,9
2007 ott.	29.163,6	16.554,4	944,0	10.027,4	5.583,0	3.833,7	1.214,0	878,2	1.741,4	98,6	1.307,9	4.987,6	216,6	2.164,9
nov.	29.442,5	16.723,6	944,9	10.110,1	5.668,6	3.850,8	1.212,2	892,6	1.746,0	99,2	1.296,4	5.023,4	215,4	2.233,6
dic.	29.397,0	16.887,1	956,1	10.154,1	5.776,9	3.882,7	1.194,2	951,9	1.736,6	93,3	1.311,4	4.874,7	206,8	2.141,0
2008 gen. ^(p)	30.103,5	17.110,7	960,7	10.296,9	5.853,1	3.973,0	1.217,8	963,2	1.792,0	98,3	1.315,1	5.093,4	206,3	2.306,7

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2005	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 1° trim.	1.576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2° trim.	1.651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
3° trim.	1.707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 ott.	1.781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	51,8	277,7
nov.	1.805,1	665,5	570,0	48,2	24,1	497,7	-	0,1	226,0	53,9	289,6
dic.	2.047,7	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,5	66,0	331,4
2008 gen. ^(p)	1.935,8	671,3	626,0	54,6	21,0	550,5	-	0,1	255,1	72,9	310,5
IFM escluso l'Eurosistema											
2005	23.631,5	-	12.212,2	149,2	7.211,9	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006	25.974,6	-	13.257,2	124,2	7.890,6	5.242,4	698,3	4.247,6	1.449,7	3.991,1	2.330,6
2007 1° trim.	27.107,8	-	13.595,8	139,0	8.060,9	5.395,9	758,7	4.424,8	1.529,7	4.255,7	2.543,1
2° trim.	28.066,3	-	14.021,0	169,8	8.278,3	5.572,9	795,6	4.523,4	1.551,2	4.451,8	2.723,2
3° trim.	28.476,3	-	14.250,3	144,3	8.408,9	5.697,1	778,4	4.577,2	1.589,5	4.525,8	2.755,1
2007 ott.	29.163,6	-	14.624,8	129,4	8.631,1	5.864,2	782,9	4.648,2	1.643,3	4.630,9	2.833,6
nov.	29.442,5	-	14.803,3	151,6	8.692,3	5.959,4	796,2	4.649,5	1.641,0	4.641,2	2.911,3
dic.	29.397,0	-	15.091,4	128,4	8.874,6	6.088,4	754,1	4.643,4	1.678,2	4.529,3	2.700,6
2008 gen. ^(p)	30.103,5	-	15.187,5	114,3	8.930,5	6.142,7	833,5	4.689,4	1.701,1	4.790,4	2.901,7

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.
- 4) Le consistenze di titoli con scadenza fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾
(miliardi di euro; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2005	17.870,7	9.133,3	847,5	8.285,7	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006	19.743,9	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,4	1.464,0	648,4	829,9	4.681,8	187,3	1.941,4
2007 1° trim.	20.649,7	10.262,7	821,1	9.441,6	2.175,6	1.487,7	687,9	857,6	5.044,2	209,9	2.099,5
2° trim.	21.413,8	10.529,2	816,0	9.713,2	2.258,6	1.494,9	763,7	880,3	5.242,5	217,1	2.286,1
3° trim.	21.691,8	10.760,0	810,8	9.949,2	2.241,7	1.434,4	807,3	857,8	5.247,2	218,7	2.366,4
2007 ott.	22.241,4	10.989,8	961,8	10.028,0	2.314,8	1.434,4	880,4	914,8	5.365,6	232,2	2.424,1
nov.	22.440,7	11.073,4	962,7	10.110,7	2.330,2	1.435,4	894,7	905,5	5.391,3	231,0	2.509,5
dic.	22.301,6	11.128,6	973,9	10.154,7	2.373,1	1.419,3	953,9	906,0	5.248,4	222,1	2.423,5
2008 gen. ^(p)	22.907,9	11.277,7	980,1	10.297,6	2.413,1	1.447,9	965,2	899,5	5.494,7	221,9	2.601,1
Transazioni											
2005	1.608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1.998,4	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 1° trim.	884,2	254,0	-8,2	262,2	63,0	19,0	44,1	20,8	394,1	0,5	151,8
2° trim.	787,7	282,0	-5,4	287,4	84,6	11,0	73,7	16,7	221,8	3,2	179,4
3° trim.	378,5	246,3	-5,1	251,4	-15,3	-61,5	46,2	-18,0	84,7	1,6	79,1
2007 ott.	369,7	77,4	-3,2	80,6	46,5	6,7	39,9	48,4	150,0	4,8	42,6
nov.	260,5	88,0	0,9	87,1	14,5	-0,8	15,3	-5,8	80,4	-1,3	84,7
dic.	-134,0	62,7	11,2	51,5	45,4	-13,2	58,6	-3,1	-137,8	-8,8	-92,3
2008 gen. ^(p)	535,1	98,0	3,2	94,8	21,6	13,8	7,9	10,5	241,3	-1,4	165,1

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
Consistenze										
2005	17.870,7	532,8	173,6	7.226,4	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006	19.743,9	592,2	158,0	7.906,5	614,7	2.587,8	1.276,5	4.026,5	2.566,2	15,6
2007 1° trim.	20.649,7	588,4	183,8	8.078,4	666,3	2.701,6	1.341,8	4.295,3	2.775,4	18,7
2° trim.	21.413,8	604,9	221,0	8.301,6	699,0	2.772,8	1.346,8	4.502,8	2.968,8	-4,0
3° trim.	21.691,8	610,4	196,0	8.428,0	682,5	2.810,8	1.395,1	4.574,1	3.023,4	-28,6
2007 ott.	22.241,4	613,5	184,3	8.654,0	684,2	2.867,0	1.461,1	4.682,7	3.111,3	-16,7
nov.	22.440,7	618,6	199,8	8.716,4	696,9	2.862,0	1.458,5	4.695,1	3.200,9	-7,5
dic.	22.301,6	638,5	152,3	8.893,7	660,7	2.865,4	1.493,8	4.595,2	3.032,0	-30,0
2008 gen. ^(p)	22.907,9	623,1	168,9	8.951,5	735,2	2.856,2	1.524,3	4.863,2	3.212,2	-26,7
Transazioni										
2005	1.608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1.998,4	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,2	601,6	253,3	45,3
2007 1° trim.	884,2	-4,2	24,8	157,1	53,9	117,6	38,9	292,5	196,7	6,9
2° trim.	787,7	16,5	37,2	225,1	30,5	70,5	2,4	230,5	183,4	-8,4
3° trim.	378,5	5,5	-25,6	140,5	-17,0	59,0	44,8	152,5	29,9	-11,1
2007 ott.	369,7	3,1	-16,5	76,3	12,1	14,1	43,3	138,4	76,7	22,1
nov.	260,5	5,1	15,5	67,1	11,7	3,0	5,0	52,2	85,9	15,0
dic.	-134,0	19,9	-47,5	177,7	-36,4	4,9	38,7	-91,2	-178,5	-21,5
2008 gen. ^(p)	535,1	-16,6	14,4	10,8	41,4	6,1	15,2	254,8	195,7	13,3

Fonte: BCE.

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

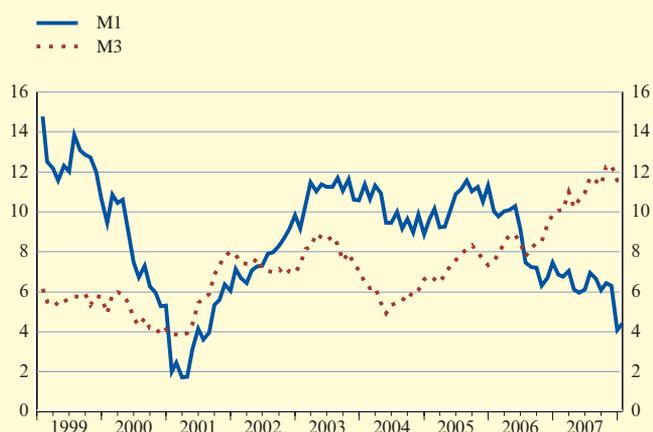
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	M1		M2		M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro		Attività nette sull'estero ³⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2	Prestiti						
	1	2	3	4					5	6		7	8	9	10	11
Consistenze											
2005	3.419,4	2.653,2	6.072,6	999,4	7.072,0	-	5.000,2	2.472,5	9.561,0	8.287,3	425,8
2006	3.676,6	2.953,1	6.629,7	1.102,6	7.732,3	-	5.428,6	2.321,2	10.658,6	9.167,4	637,1
2007 1° trim.	3.746,8	3.064,9	6.811,8	1.190,3	8.002,0	-	5.604,1	2.301,4	10.978,1	9.444,7	755,9
2° trim.	3.785,4	3.170,7	6.956,1	1.227,9	8.184,0	-	5.728,2	2.297,8	11.325,2	9.684,5	727,8
3° trim.	3.821,2	3.316,7	7.138,0	1.261,5	8.399,5	-	5.799,1	2.253,7	11.648,1	9.958,2	668,2
2007 ott.	3.836,2	3.421,1	7.257,3	1.272,1	8.529,4	-	5.916,4	2.400,9	11.856,8	10.045,4	667,1
nov.	3.859,2	3.447,7	7.306,9	1.313,9	8.620,8	-	5.905,5	2.389,1	11.918,2	10.106,8	690,8
dic.	3.828,6	3.506,2	7.334,8	1.310,4	8.645,2	-	5.980,5	2.417,6	12.038,5	10.164,2	634,1
2008 gen. ^(p)	3.855,9	3.573,1	7.429,0	1.349,7	8.778,8	-	6.049,3	2.432,2	12.164,2	10.294,6	638,8
Transazioni											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,7	696,1	-	426,9	-114,1	1.105,2	896,5	200,5
2007 1° trim.	63,6	105,4	169,0	90,5	259,6	-	150,0	-23,7	298,6	258,8	126,7
2° trim.	38,0	108,0	146,0	31,6	177,6	-	123,9	-0,2	355,2	255,6	-27,6
3° trim.	39,1	151,3	190,3	40,1	230,4	-	87,1	-45,0	345,5	289,1	-60,8
2007 ott.	16,3	73,5	89,8	19,6	109,3	-	50,0	-0,7	168,3	89,1	0,7
nov.	24,1	28,8	52,9	41,2	94,1	-	5,6	-13,6	70,4	65,8	38,6
dic.	-30,9	58,6	27,8	-3,7	24,0	-	80,5	31,6	123,6	65,0	-60,2
2008 gen. ^(p)	14,7	37,2	51,8	17,1	68,9	-	52,2	-3,4	91,3	82,3	12,8
Variazioni percentuali											
2005 dic.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 dic.	7,5	11,7	9,3	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,5
2007 mar.	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,4	9,1	-4,9	10,9	10,6	339,6
giu.	6,1	13,9	9,5	19,8	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	269,4
set.	6,1	15,4	10,2	18,0	11,3	11,7	9,0	-4,3	11,7	11,0	203,1
2007 ott.	6,4	17,0	11,2	19,0	12,3	12,0	9,1	-4,0	12,4	11,3	187,0
nov.	6,3	16,7	11,0	20,8	12,4	12,1	8,5	-4,2	12,2	11,1	147,6
dic.	4,1	17,8	10,2	19,9	11,6	11,8	9,1	-2,3	12,8	11,2	17,4
2008 gen. ^(p)	4,4	17,9	10,5	17,9	11,5	.	9,4	-2,2	12,7	11,1	28,0

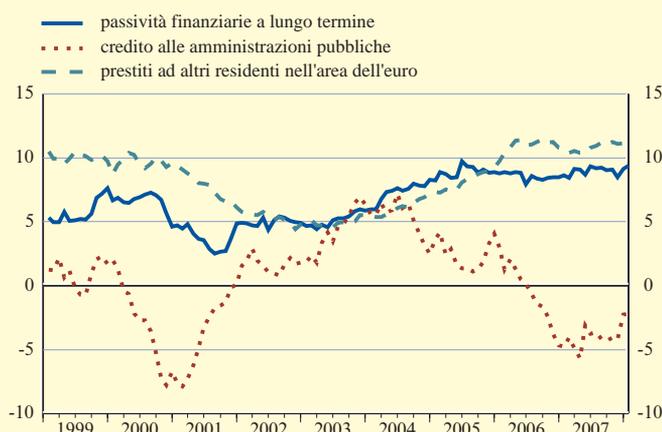
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle amministrazioni centrali (per M1, M2 e M3 cfr. il Glossario).
- 3) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

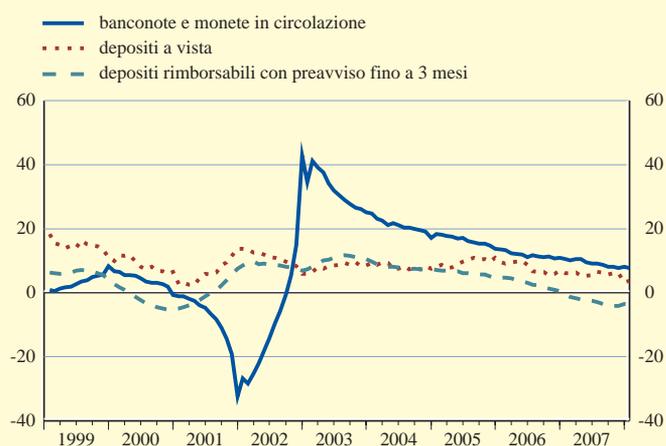
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

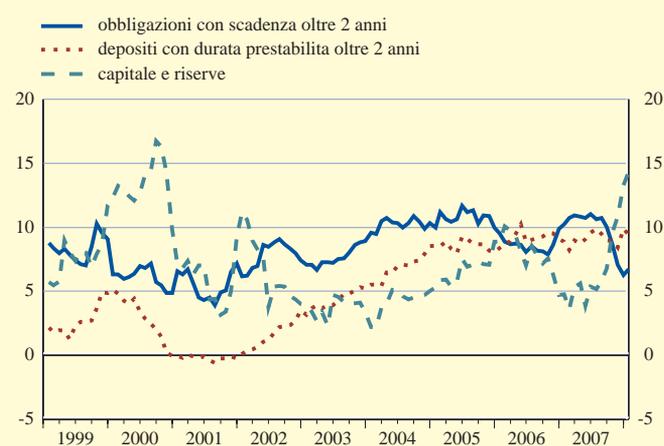
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2005	521,5	2.897,9	1.109,9	1.543,2	236,4	636,8	126,2	2.202,6	86,9	1.511,2	1.199,6
2006	579,0	3.097,5	1.401,7	1.551,4	263,0	641,0	198,7	2.396,1	102,4	1.654,6	1.275,6
2007 1° trim.	592,1	3.154,7	1.528,2	1.536,8	281,2	669,1	239,9	2.461,4	107,8	1.696,4	1.338,5
2° trim.	599,2	3.186,3	1.645,2	1.525,5	290,6	694,9	242,4	2.522,4	109,4	1.748,6	1.347,7
3° trim.	610,6	3.210,6	1.808,2	1.508,5	295,6	683,7	282,2	2.528,7	113,0	1.769,6	1.387,9
2007 ott.	617,8	3.218,4	1.883,7	1.537,4	286,5	687,1	298,6	2.558,8	120,6	1.780,6	1.456,5
nov.	618,8	3.240,4	1.914,3	1.533,4	301,9	698,8	313,2	2.542,2	120,5	1.780,9	1.461,9
dic.	626,9	3.201,7	1.971,6	1.534,6	299,4	693,3	317,7	2.554,9	119,9	1.812,4	1.493,3
2008 gen. ^(p)	629,8	3.226,1	2.039,3	1.533,8	313,5	742,8	293,5	2.583,3	123,3	1.817,3	1.525,4
Transazioni											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-9,0	1,1	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	27,4	33,2	70,1	216,2	15,5	137,8	57,4
2007 1° trim.	12,6	51,0	120,9	-15,4	18,3	30,4	41,9	68,4	4,6	40,4	36,6
2° trim.	7,0	30,9	118,5	-10,5	8,0	23,6	0,0	62,9	1,7	52,9	6,5
3° trim.	11,5	27,6	168,1	-16,8	8,3	-11,6	43,4	23,6	3,6	23,2	36,7
2007 ott.	7,2	9,1	83,9	-10,4	-9,2	13,7	15,0	-10,5	0,8	13,7	46,0
nov.	1,0	23,1	32,7	-3,9	15,5	10,7	15,0	-9,1	-0,1	1,7	13,0
dic.	8,1	-39,0	57,5	1,1	-2,5	-5,7	4,4	14,4	-0,7	32,0	34,8
2008 gen. ^(p)	1,6	13,0	43,7	-6,6	14,0	16,1	-13,1	32,4	0,2	2,6	16,9
Variazioni percentuali											
2005 dic.	13,8	10,9	6,5	4,4	-3,7	0,2	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 dic.	11,0	6,8	27,2	0,6	11,7	5,4	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 mar.	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,5	12,1	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
giu.	9,2	5,5	35,1	-2,5	15,1	14,1	48,9	11,0	17,6	9,6	5,4
set.	8,2	5,7	38,2	-3,6	11,6	9,8	55,6	10,0	15,1	9,0	6,8
2007 ott.	8,1	6,1	41,8	-4,2	12,7	11,4	50,8	8,6	13,8	8,9	9,6
nov.	7,7	6,1	40,4	-4,1	16,2	10,9	58,3	7,1	11,5	8,4	10,8
dic.	8,2	3,3	41,4	-3,6	14,7	9,6	60,3	6,3	9,7	9,9	13,3
2008 gen. ^(p)	7,8	3,8	41,3	-3,7	18,7	10,6	38,2	6,8	7,7	9,5	14,4

F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)


F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

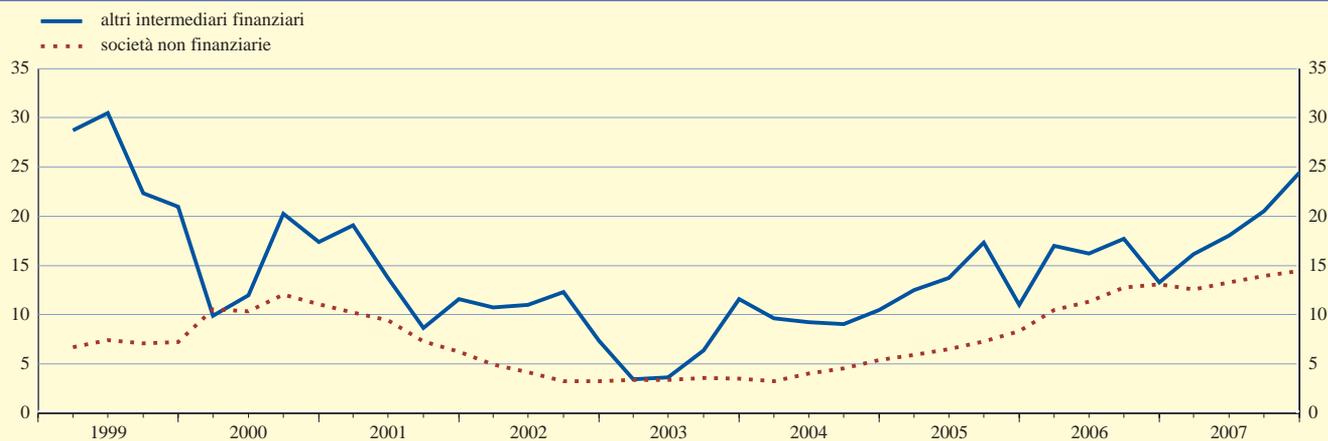
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ⁴⁾		Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8
Consistenze								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3.844,5	1.137,9	707,1	1.999,5
2007 1° trim.	98,5	71,7	775,5	488,6	3.956,3	1.172,1	737,8	2.046,4
2° trim.	110,5	83,5	803,2	502,3	4.106,8	1.223,3	776,1	2.107,5
3° trim.	112,0	87,7	853,8	534,2	4.230,6	1.248,1	814,1	2.168,4
2007 ott.	115,5	90,3	868,0	528,9	4.271,7	1.246,6	830,8	2.194,3
nov.	108,8	83,3	875,3	531,0	4.326,6	1.267,0	842,2	2.217,4
dic.	95,9	70,2	862,9	521,9	4.387,5	1.276,5	857,7	2.253,3
2008 gen. ^(p)	101,6	75,9	895,3	551,5	4.462,5	1.298,5	876,6	2.287,5
Transazioni								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 1° trim.	15,8	16,6	72,1	67,9	105,1	31,2	28,6	45,3
2° trim.	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,2
3° trim.	1,7	4,4	56,5	36,3	129,3	25,7	39,6	64,0
2007 ott.	3,6	2,6	15,9	-4,2	39,5	-0,7	16,3	23,8
nov.	-6,6	-6,9	9,6	3,9	57,1	20,7	12,5	24,0
dic.	-12,9	-13,1	-11,3	-8,7	63,9	10,4	17,5	36,0
2008 gen. ^(p)	5,7	5,6	28,6	27,1	48,3	15,1	13,9	19,3
Variazioni percentuali								
2005 dic.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 dic.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 mar.	20,4	26,1	16,1	19,6	12,6	9,9	18,6	12,1
giu.	30,7	40,6	18,0	20,4	13,3	11,1	19,9	12,2
set.	25,6	40,0	20,5	23,0	14,0	12,6	20,3	12,5
2007 ott.	30,2	46,4	23,2	22,7	13,9	11,5	20,9	12,8
nov.	14,9	22,9	23,7	23,7	14,0	11,6	21,1	12,8
dic.	16,3	27,8	24,4	25,9	14,5	12,7	21,8	12,8
2008 gen. ^(p)	2,3	5,5	25,5	26,7	14,6	12,6	22,6	12,8

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

4) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

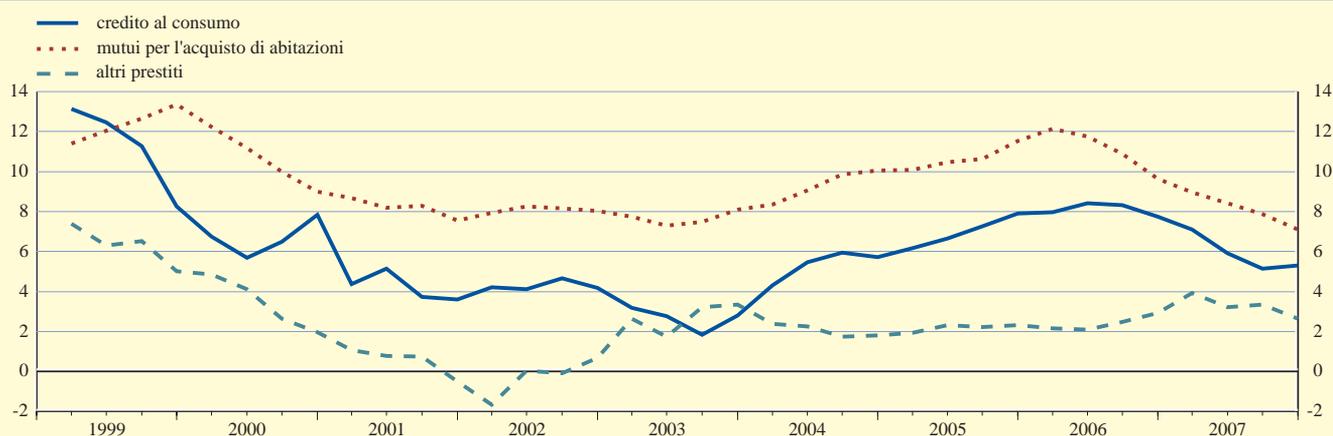
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2005	4.191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2.915,3	15,2	67,5	2.832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4.537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3.212,1	15,6	72,1	3.124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 1° trim.	4.610,7	590,1	132,0	202,4	255,7	3.272,1	16,1	71,9	3.184,1	748,5	147,5	102,5	498,5
2° trim.	4.692,1	602,3	134,9	204,6	262,8	3.336,7	16,4	72,6	3.247,7	753,1	150,3	103,8	499,0
3° trim.	4.752,3	607,3	134,1	203,1	270,1	3.392,3	16,1	73,4	3.302,9	752,7	146,6	104,2	501,9
2007 ott.	4.772,2	613,2	136,0	203,9	273,2	3.407,2	16,0	73,7	3.317,5	751,8	145,4	104,2	502,3
nov.	4.799,4	613,7	132,9	205,1	275,7	3.427,7	15,9	73,6	3.338,2	757,9	150,1	104,6	503,2
dic.	4.807,8	617,8	136,2	205,4	276,1	3.436,8	16,0	73,7	3.347,1	753,3	147,4	103,8	502,1
2008 gen. ^(p)	4.837,4	621,1	137,0	206,4	277,6	3.457,2	18,0	73,6	3.365,6	759,2	147,8	104,4	506,9
Transazioni													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 1° trim.	69,2	2,1	-3,2	-0,7	5,9	58,7	0,6	0,2	58,0	8,4	0,7	0,7	7,1
2° trim.	85,3	13,6	3,1	2,5	8,0	65,9	0,3	0,8	64,8	5,8	2,9	1,9	1,1
3° trim.	64,0	4,8	-0,5	-1,4	6,7	57,3	0,1	0,8	56,4	1,9	-3,4	0,9	4,5
2007 ott.	21,7	5,7	2,0	0,9	2,8	15,8	-0,1	0,3	15,6	0,1	-1,1	0,3	0,9
nov.	27,0	-0,2	-3,1	0,9	2,0	20,7	0,0	0,0	20,7	6,5	4,8	0,5	1,2
dic.	11,8	5,1	3,7	0,8	0,7	10,0	0,2	0,1	9,7	-3,3	-2,7	0,0	-0,6
2008 gen. ^(p)	12,3	1,7	0,1	0,7	0,9	11,2	1,9	-0,3	9,6	-0,6	-0,7	-0,3	0,4
Variazioni percentuali													
2005 dic.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 dic.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 mar.	7,9	7,1	5,7	1,5	12,8	8,9	13,6	6,4	9,0	3,9	1,6	4,1	4,6
giu.	7,2	5,9	4,4	0,6	11,3	8,4	11,0	4,6	8,5	3,2	0,5	5,3	3,6
set.	6,8	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,9	7,1	4,4	8,0	3,4	1,0	5,3	3,7
2007 ott.	6,8	5,6	4,2	0,0	11,0	7,9	9,0	4,4	7,9	3,2	0,7	5,1	3,5
nov.	6,5	5,1	1,6	0,0	11,2	7,6	6,8	4,6	7,7	3,1	1,3	4,7	3,3
dic.	6,2	5,3	1,5	1,5	10,5	7,1	6,7	3,0	7,2	2,6	0,9	4,1	2,9
2008 gen. ^(p)	6,1	5,8	2,0	2,4	10,7	6,9	21,4	2,1	6,9	2,6	1,2	4,5	2,6

F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

3) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie. Prima di gennaio 2003 i dati erano rilevati a marzo, giugno, settembre e dicembre. I dati mensili precedenti a gennaio 2003 sono derivati da dati trimestrali.

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

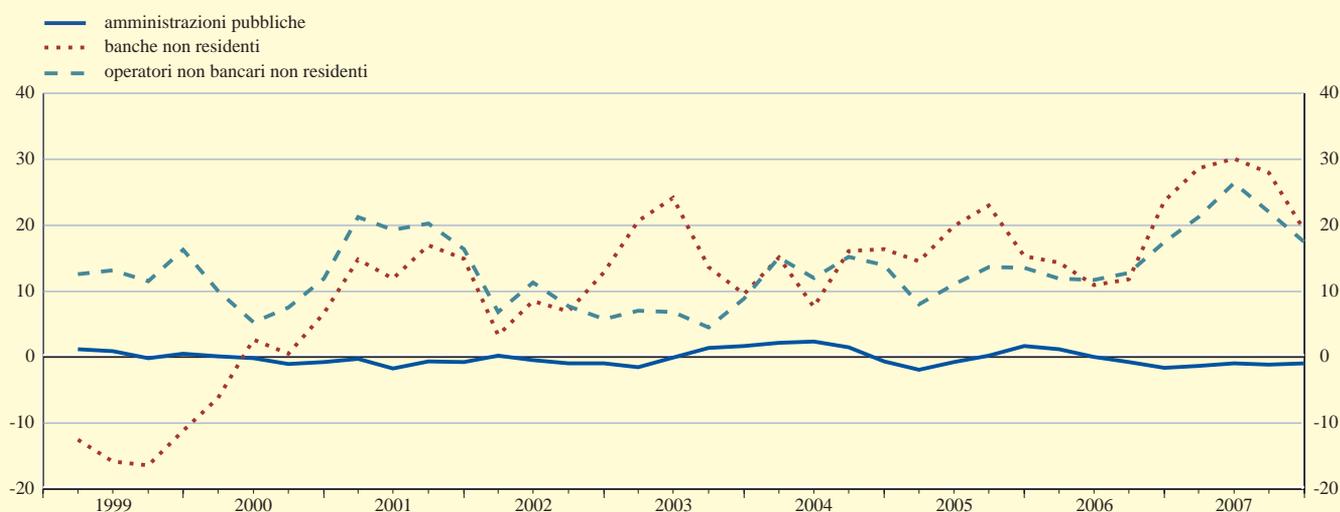
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007 1° trim.	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3.169,7	2.265,1	904,6	60,0	844,6
2° trim.	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3.286,4	2.334,3	952,0	61,4	890,6
3° trim.	793,0	91,8	213,9	446,0	41,4	3.301,6	2.353,2	948,5	61,3	887,2
4° trim. ^(p)	956,1	213,0	217,6	485,0	40,5	3.295,9	2.349,8	946,1	60,3	885,8
Transazioni										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-0,1	129,6
2007 1° trim.	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-2,7	53,4
2° trim.	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,8	53,9
3° trim.	-5,1	-3,8	-5,0	-0,2	3,8	76,1	56,5	19,6	1,2	18,3
4° trim. ^(p)	9,0	7,6	3,8	-1,4	-0,9	58,6	36,3	22,4	0,3	22,0
Variazioni percentuali										
2005 dic.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 dic.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 mar.	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-0,9	23,2
giu.	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
set.	-1,2	-8,8	-6,3	1,9	16,0	26,2	28,0	22,0	-2,0	24,1
dic. ^(p)	-1,0	-4,7	-5,6	-1,0	56,5	18,7	19,2	17,4	1,2	18,7

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1.140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 1° trim.	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1.264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
2° trim.	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1.347,3	321,1	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
3° trim.	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1.391,8	331,7	305,9	580,9	13,0	0,8	159,5
2007 ott.	695,9	73,7	73,9	524,6	0,8	1,1	21,8	1.430,8	323,4	339,6	599,9	12,4	0,8	154,6
nov.	691,7	69,0	76,6	524,6	0,8	1,1	19,6	1.451,8	339,7	327,9	607,1	11,7	0,9	164,4
dic.	688,0	71,1	68,9	525,3	0,8	1,1	20,9	1.482,9	323,6	348,4	653,1	12,2	0,3	145,4
2008 gen. ⁴⁾	714,5	83,5	76,3	526,6	1,5	1,4	25,1	1.504,4	327,3	346,1	651,0	12,9	0,3	166,9
Transazioni														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 1° trim.	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
2° trim.	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
3° trim.	22,9	3,0	5,1	13,1	0,0	-0,1	1,8	50,0	12,0	19,8	7,9	1,6	0,6	8,2
2007 ott.	19,4	5,9	11,1	1,6	0,0	0,0	0,8	41,4	-7,7	34,5	19,9	-0,5	0,0	-4,8
nov.	-2,9	-4,6	2,5	1,4	0,0	0,0	-2,2	20,7	17,0	-12,8	7,2	-0,7	0,0	9,9
dic.	-3,7	2,1	-7,7	0,7	0,0	0,0	1,3	31,6	-16,1	20,6	46,2	0,5	-0,5	-19,0
2008 gen. ⁴⁾	23,6	12,1	5,9	1,2	0,1	0,0	4,3	18,8	3,5	-2,7	-1,9	0,5	-1,9	21,4
Variazioni percentuali														
2005 dic.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 dic.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 mar.	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
giu.	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
set.	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,6	20,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
2007 ott.	9,5	11,5	53,5	6,9	-19,8	-	-22,0	32,3	23,2	43,7	37,0	23,1	-	15,1
nov.	9,3	8,2	51,7	7,3	-18,8	-	-28,0	30,2	23,8	35,2	34,5	9,0	-	21,2
dic.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,9	15,5	39,6	39,2	15,9	-	17,7
2008 gen. ⁴⁾	9,2	15,8	30,1	6,2	-21,5	-	3,6	28,6	7,8	41,7	37,3	24,0	-	23,6

F8 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



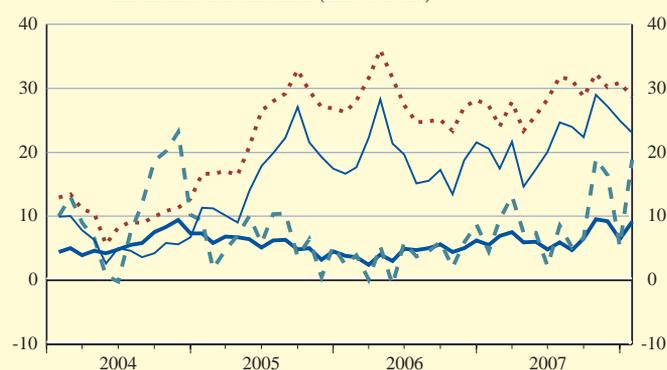
Fonte: BCE.

- 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.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)
- - - società di assicurazione e di fondi pensione (inclusi in M3)⁴⁾
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3)⁵⁾



- 3) Questa categoria include i fondi di investimento.
- 4) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.
- 5) Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

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

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

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze														
2005	1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006	1.343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4.552,6	1.751,2	669,0	606,8	1.355,7	99,8	70,0
2007 1° trim.	1.349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4.589,5	1.727,5	745,0	593,1	1.342,2	105,4	76,4
2° trim.	1.386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4.678,1	1.785,8	802,3	577,1	1.329,0	106,2	77,7
3° trim.	1.405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,3	4.706,3	1.754,3	886,5	565,7	1.308,0	107,9	84,0
2007 ott.	1.415,3	836,7	460,1	63,8	29,0	1,4	24,2	4.855,0	1.730,3	927,5	559,5	1.442,3	109,0	86,3
nov.	1.429,6	850,9	460,5	61,3	31,3	1,4	24,2	4.876,4	1.734,2	953,9	556,3	1.434,7	110,0	87,3
dic.	1.468,8	880,9	474,4	59,2	29,1	1,4	23,7	4.988,9	1.777,7	994,6	560,7	1.457,7	111,1	87,1
2008 gen. ⁴⁾	1.427,4	842,4	471,2	60,5	29,4	1,6	22,4	5.045,7	1.763,1	1.057,5	559,6	1.461,9	112,0	91,6
Transazioni														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 1° trim.	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
2° trim.	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
3° trim.	23,3	-15,6	48,0	-2,6	-4,4	0,1	-2,0	29,5	-31,1	85,3	-11,6	-21,0	1,7	6,3
2007 ott.	10,9	-7,4	20,7	-0,3	-1,9	-0,1	-0,2	2,6	-23,9	40,4	-4,5	-12,9	1,1	2,4
nov.	17,6	14,4	3,4	-2,4	2,3	0,0	0,0	21,7	4,0	26,7	-3,4	-7,5	1,0	1,0
dic.	39,3	29,8	14,0	-1,8	-2,2	0,0	-0,5	112,3	43,3	40,8	4,5	22,8	1,1	-0,2
2008 gen. ⁴⁾	-52,6	-42,5	-8,2	0,8	-1,4	0,0	-1,3	27,1	-21,1	45,8	-3,0	0,9	0,0	4,6
Variazioni percentuali														
2005 dic.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 dic.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 mar.	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
giu.	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
set.	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
2007 ott.	11,5	7,4	31,2	-9,2	-30,7	-31,9	-3,0	5,8	1,8	46,6	-7,4	-4,1	14,6	29,1
nov.	11,6	6,7	32,7	-11,7	-24,4	-31,8	1,8	6,0	1,8	47,1	-7,5	-4,0	12,5	27,5
dic.	9,9	3,6	34,7	-12,2	-26,9	-31,6	-4,5	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 gen. ⁴⁾	9,7	4,3	31,5	-11,2	-27,8	-34,7	-10,1	6,9	2,3	48,6	-7,2	-3,5	9,2	25,7

F10 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

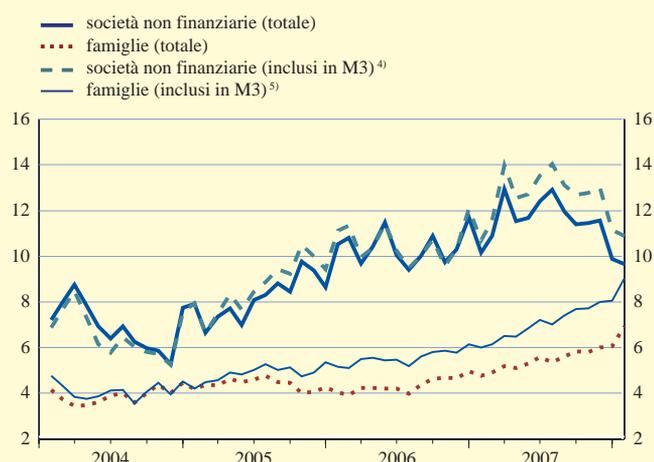


Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



- 3) Questa categoria include le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 4) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.
- 5) Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

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

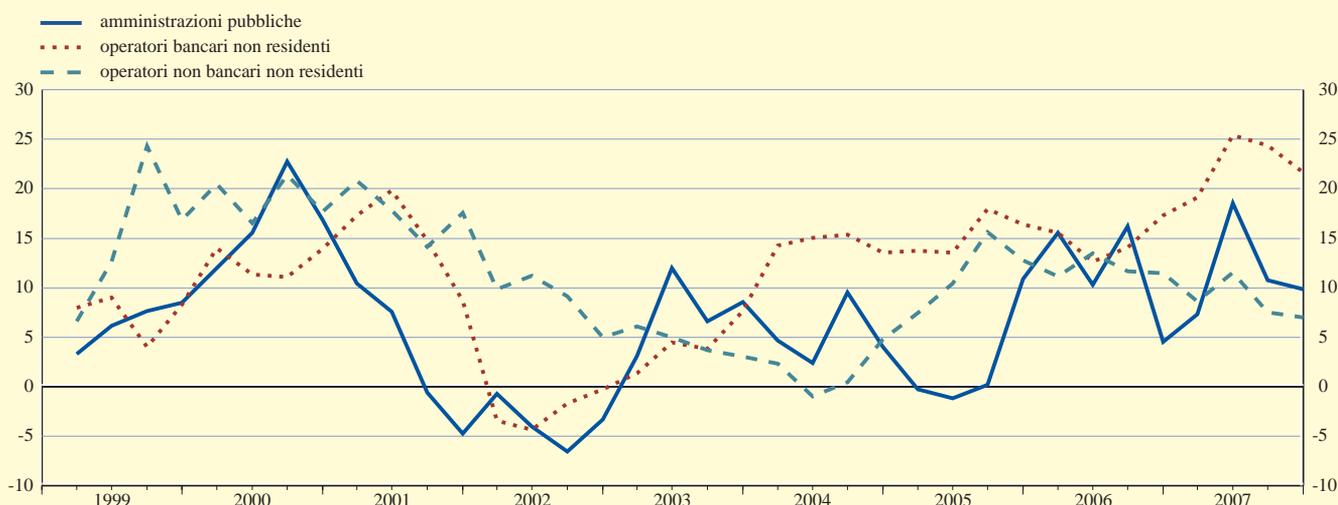
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007 1° trim.	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3.663,9	2.778,3	885,6	132,4	753,2
2° trim.	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3.821,5	2.898,7	922,8	137,5	785,3
3° trim.	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3.875,5	2.962,0	913,6	145,9	767,6
4° trim. ^(p)	374,5	128,4	58,5	107,7	79,9	3.852,2	2.964,2	888,0	141,5	746,5
Transazioni										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007 1° trim.	7,8	14,1	-3,3	-2,3	-0,7	256,6	237,2	19,4	4,2	15,2
2° trim.	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
3° trim.	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	128,5	119,2	9,4	10,8	-1,4
4° trim. ^(p)	-10,4	-20,6	-1,4	3,7	7,9	47,9	57,1	-9,3	-2,5	-6,8
Variazioni percentuali										
2005 dic.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 dic.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 mar.	7,3	-6,3	10,4	12,2	38,6	16,4	19,2	8,6	5,8	9,1
giu.	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
set.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,4	7,5	13,2	6,5
dic. ^(p)	9,9	-1,3	29,0	10,7	16,4	17,9	21,6	7,0	14,2	5,8

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

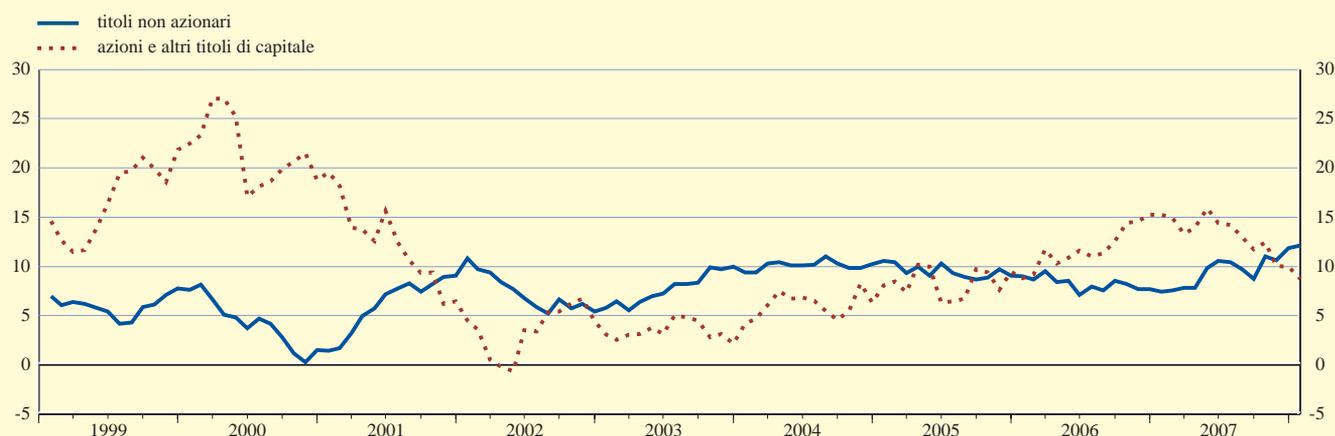
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2005	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4.664,3	1.560,6	72,3	1.260,4	16,2	615,8	30,1	1.108,9	1.490,3	377,3	817,2	295,8
2007 1° trim.	4.842,7	1.616,6	76,5	1.266,6	15,6	651,7	34,1	1.181,7	1.576,5	399,7	844,8	332,0
2° trim.	5.010,7	1.637,5	79,0	1.266,0	15,6	727,4	34,1	1.251,1	1.623,3	406,8	867,1	349,4
3° trim.	4.973,8	1.646,4	82,1	1.200,4	14,7	769,4	35,7	1.225,2	1.607,5	412,5	844,6	350,3
2007 ott.	5.092,9	1.656,3	85,2	1.199,3	14,7	839,9	38,3	1.259,2	1.655,7	406,5	901,4	347,8
nov.	5.126,7	1.664,3	81,7	1.197,7	14,5	858,8	33,8	1.276,0	1.644,0	404,0	892,4	347,6
dic.	5.116,9	1.652,9	83,7	1.177,6	16,6	918,6	33,3	1.234,1	1.654,8	418,3	893,1	343,4
2008 gen. ^(p)	5.251,7	1.698,6	93,4	1.200,2	17,6	926,9	36,4	1.278,7	1.645,8	427,4	887,7	330,7
Transazioni												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 1° trim.	189,6	55,5	5,2	2,7	-0,8	36,9	7,6	82,6	78,5	20,6	20,7	37,2
2° trim.	172,3	26,5	2,4	-0,1	0,3	73,4	0,2	69,6	35,2	5,5	16,6	13,2
3° trim.	-6,1	6,4	5,7	-66,0	-0,4	43,2	3,0	2,0	-8,6	7,6	-18,0	1,8
2007 ott.	148,0	50,9	4,0	5,9	0,2	36,8	3,1	47,1	40,9	-5,4	48,4	-2,1
nov.	49,2	7,6	-2,0	-3,2	0,0	19,2	-3,8	31,5	-4,1	-2,0	-5,8	3,7
dic.	-1,1	-10,6	2,6	-18,2	2,3	59,3	-0,6	-35,9	6,4	13,0	-3,0	-3,5
2008 gen. ^(p)	100,7	29,8	7,2	11,9	0,7	4,9	2,9	43,1	19,9	8,8	10,8	0,3
Variazioni percentuali												
2005 dic.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 dic.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 mar.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
giu.	10,6	8,6	26,0	-8,8	-7,0	28,1	43,4	29,4	14,4	17,7	7,5	31,0
set.	8,7	6,3	27,2	-9,8	-5,7	31,4	49,2	21,1	11,8	19,2	3,9	25,3
2007 ott.	11,0	8,8	32,3	-8,7	-3,5	34,7	54,2	23,3	12,4	17,6	7,7	19,7
nov.	10,6	8,3	25,3	-9,0	-5,8	36,1	41,5	22,2	10,0	7,8	6,4	23,6
dic.	11,9	8,7	25,2	-6,2	10,7	43,1	33,1	17,9	9,9	10,4	7,2	17,0
2008 gen. ^(p)	12,1	8,9	32,2	-6,5	20,0	44,2	30,5	17,9	8,7	10,6	6,8	11,8

F13 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 1° trim.	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
2° trim.	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
3° trim.	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2007 ott.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2
nov.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
dic.	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,9	-0,1	0,0	-0,7	-1,3	-0,1	-0,8	-0,5
2008 gen. ^(p)	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3

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

	Società non finanziarie				Non residenti		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 1° trim.	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
2° trim.	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
3° trim.	-1,8	-0,4	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1
2007 ott.	-0,8	0,0	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	0,0
nov.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
dic.	-3,4	-0,8	-1,9	-0,8	-2,7	-2,4	-0,3
2008 gen. ^(p)	-1,5	-0,8	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 1° trim.	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
2° trim.	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
3° trim.	-1,6	1,0	0,1	1,0	-0,1	-1,0	-0,2	-2,6	-5,8	-1,7	-3,3	-0,8
2007 ott.	-3,3	0,6	0,0	-4,3	0,0	-0,4	0,0	0,8	6,0	0,4	2,9	2,6
nov.	-1,4	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,3	-0,1	-1,8	-7,6	-0,4	-3,2	-3,9
dic.	-4,7	-1,1	0,0	-1,9	0,0	0,5	-0,1	-2,1	4,4	2,0	3,0	-0,6
2008 gen. ^(p)	-7,5	-3,7	0,0	2,8	0,0	-3,1	-0,1	-3,5	-17,1	-1,6	-9,8	-5,7

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

1. Depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti dell'area dell'euro														
2005	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5.242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 1° trim.	5.395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8.199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
2° trim.	5.572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8.448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
3° trim.	5.697,1	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8.553,2	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
4° trim. ^(p)	6.088,4	92,1	7,9	4,7	0,4	1,2	1,0	9.003,1	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
Non residenti dell'area dell'euro														
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	2.557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 1° trim.	2.778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
2° trim.	2.898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
3° trim.	2.962,0	46,1	53,9	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
4° trim. ^(p)	2.964,2	46,8	53,2	33,3	2,8	2,5	11,5	888,0	50,1	49,9	32,8	1,6	1,6	10,1

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

	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 1° trim.	4.673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
2° trim.	4.797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
3° trim.	4.862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
4° trim. ^(p)	4.946,2	81,4	18,6	9,3	1,6	1,8	3,4

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.
- 3) Per i non residenti nell'area dell'euro il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.
- 4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

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

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

3. Prestiti

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti nell'area dell'euro														
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	9.112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4.933,5	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 1° trim.	5.097,6	-	-	-	-	-	10.242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
2° trim.	5.264,5	-	-	-	-	-	10.510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
3° trim.	5.430,4	-	-	-	-	-	10.741,6	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
4° trim. ^(p)	5.776,9	-	-	-	-	-	11.110,2	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,5	
Non residenti nell'area dell'euro														
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	2.061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 1° trim.	2.265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
2° trim.	2.334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
3° trim.	2.353,2	48,8	51,2	28,4	2,1	2,5	12,9	948,5	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
4° trim. ^(p)	2.349,8	48,1	51,9	28,9	2,3	2,4	12,7	946,1	40,5	59,5	41,5	1,2	3,7	8,5

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ³⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emessi da residenti nell'area dell'euro														
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	1.632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 1° trim.	1.693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1.968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
2° trim.	1.716,4	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2.043,1	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
3° trim.	1.728,5	95,3	4,7	2,4	0,3	0,2	1,5	2.020,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
4° trim. ^(p)	1.736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.146,1	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 1° trim.	545,5	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,2	38,1	61,9	36,9	4,4	0,6	14,8
2° trim.	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,1	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
3° trim.	574,3	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,9	35,4	64,6	38,9	4,1	0,7	14,5
4° trim. ^(p)	578,2	55,3	44,7	27,5	0,7	0,4	13,0	655,9	36,1	63,9	39,3	4,0	0,8	13,2

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.
- 3) Per i non residenti nell'area dell'euro il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.
- 4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 2° trim.	5.137,9	316,9	1.908,6	145,2	1.763,3	1.777,9	601,0	180,3	353,2
3° trim.	5.359,0	317,5	1.985,0	178,4	1.806,6	1.874,4	631,3	181,5	369,2
4° trim.	5.551,3	320,6	2.005,8	170,6	1.835,2	2.022,0	670,6	187,9	344,3
2007 1° trim.	5.713,3	332,4	2.031,8	181,0	1.850,8	2.068,9	718,7	188,9	372,7
2° trim.	5.989,0	346,2	2.044,3	192,9	1.851,5	2.216,1	784,0	182,0	416,3
3° trim. ^(p)	5.895,2	361,8	2.013,8	186,9	1.826,9	2.172,1	769,5	181,0	397,0

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi d'investimento	Altre passività
	1	2	3	4
2006 2° trim.	5.137,9	76,4	4.789,5	272,0
3° trim.	5.359,0	75,9	4.999,5	283,7
4° trim.	5.551,3	77,8	5.217,0	256,4
2007 1° trim.	5.713,3	82,2	5.349,7	281,8
2° trim.	5.989,0	85,9	5.586,9	316,6
3° trim. ^(p)	5.895,2	81,8	5.497,6	316,2

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	
2006 2° trim.	5.137,9	1.443,3	1.569,3	1.257,0	217,4	650,9	3.913,2	1.224,7	
3° trim.	5.359,0	1.533,3	1.594,2	1.321,5	221,2	688,9	4.085,5	1.273,5	
4° trim.	5.551,3	1.680,5	1.657,0	1.376,0	231,8	606,0	4.252,1	1.299,2	
2007 1° trim.	5.713,3	1.723,2	1.674,9	1.459,3	238,4	617,5	4.372,7	1.340,5	
2° trim.	5.989,0	1.824,8	1.693,4	1.539,2	230,9	700,7	4.577,2	1.411,8	
3° trim. ^(p)	5.895,2	1.797,2	1.655,7	1.522,5	234,4	685,3	4.466,5	1.428,7	

FI4 Attività totali dei fondi di investimento

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

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

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

1. Fondi distinti per strategia di investimento

	Totale	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									
2006 2° trim.	1.443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1.221,7	69,3	-	48,6
3° trim.	1.533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1.284,3	66,8	-	52,3
4° trim.	1.680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1.429,3	74,3	-	54,8
2007 1° trim.	1.723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1.461,2	78,4	-	58,6
2° trim.	1.824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1.546,2	84,0	-	65,9
3° trim. (p)	1.797,2	73,3	68,6	26,7	41,9	1.504,8	82,2	-	68,4
Fondi obbligazionari									
2006 2° trim.	1.569,3	106,5	1.264,7	87,3	1.177,4	38,5	47,5	-	112,1
3° trim.	1.594,2	105,5	1.288,5	86,8	1.201,8	41,6	48,2	-	110,3
4° trim.	1.657,0	108,3	1.343,6	91,1	1.252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 1° trim.	1.674,9	112,3	1.356,5	95,1	1.261,4	44,5	52,5	-	109,0
2° trim.	1.693,4	114,9	1.346,7	99,5	1.247,2	62,9	55,7	-	113,2
3° trim. (p)	1.655,7	109,9	1.319,4	96,9	1.222,5	62,7	53,2	-	110,5
Fondi misti									
2006 2° trim.	1.257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
3° trim.	1.321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
4° trim.	1.376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 1° trim.	1.459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
2° trim.	1.539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
3° trim. (p)	1.522,5	86,0	523,0	46,3	476,7	405,2	343,9	0,5	163,9
Fondi immobiliari									
2006 2° trim.	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
3° trim.	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
4° trim.	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 1° trim.	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
2° trim.	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
3° trim. (p)	234,4	20,7	6,3	1,5	4,8	2,0	13,1	179,5	12,8

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
Fondi aperti al pubblico							
2006 2° trim.	3.913,2	257,1	1.321,4	1.449,8	452,2	151,2	281,5
3° trim.	4.085,5	260,6	1.374,1	1.531,3	470,9	151,2	297,3
4° trim.	4.252,1	265,4	1.402,4	1.650,2	498,2	155,2	280,6
2007 1° trim.	4.372,7	274,3	1.420,9	1.693,5	529,0	155,6	299,5
2° trim.	4.577,2	280,9	1.432,0	1.816,8	576,5	147,3	323,7
3° trim. (p)	4.466,5	289,0	1.376,8	1.788,2	563,2	143,3	306,0
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2006 2° trim.	1.224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
3° trim.	1.273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
4° trim.	1.299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 1° trim.	1.340,5	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
2° trim.	1.411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
3° trim. (p)	1.428,7	72,8	637,0	383,9	206,3	37,7	91,0

Fonte: BCE.



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2007						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						496,8
Saldo commerciale ¹⁾						-24,7
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.015,7	106,6	646,7	50,7	211,7	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	27,0	6,4	13,9	3,4	3,3	
Consumo di capitale fisso	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Margine operativo lordo e reddito misto ¹⁾	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						4,1
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	776,9	50,9	284,2	378,1	63,7	127,8
Interessi	471,5	48,5	78,2	281,2	63,6	80,3
Altri redditi da capitale	305,3	2,4	206,1	96,9	0,0	47,5
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.880,9	1.499,6	117,6	55,2	208,5	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	265,7	199,0	55,5	10,9	0,3	2,0
Contributi sociali	386,5	386,5				1,0
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	390,7	1,3	15,3	23,4	350,6	0,7
Altri trasferimenti correnti	176,8	68,4	22,8	45,0	40,7	7,8
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	43,0	32,7	8,8	0,9	0,7	1,0
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	42,9			42,9		0,7
Altro	90,9	35,7	14,0	1,2	40,0	6,0
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.858,1	1.318,4	50,7	58,4	430,6	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.686,3	1.262,8			423,5	
Spese per consumi individuali	1.520,7	1.262,8			257,9	
Spese per consumi collettivi	165,6				165,6	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16,3	0,0	2,1	14,3	0,0	0,1
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	489,6	162,1	260,6	11,1	55,7	
Investimenti fissi lordi	478,4	159,9	252,1	10,8	55,6	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	11,1	2,2	8,6	0,3	0,2	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,5
Trasferimenti in conto capitale	33,2	8,9	1,5	1,9	20,8	4,6
Imposte in conto capitale	5,9	5,6	0,3	0,0		0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	27,3	3,3	1,3	1,9	20,8	4,6
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	2,6	-3,4	-19,4	43,1	-17,6	-2,6
Discrepanza statistica	0,0	10,2	-10,2	0,0	0,0	0,0

Fonti: BCE e Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2007						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						472,1
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	1.970,8	491,9	1.129,2	93,9	255,8	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	229,7					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.200,5					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Redditi da lavoro dipendente	1.016,6	1.016,6				3,2
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	255,8				255,8	1,0
Redditi da capitale	775,9	241,8	112,4	404,6	17,0	128,8
Interessi	464,2	73,5	42,9	341,4	6,3	87,6
Altri redditi da capitale	311,7	168,3	69,5	63,2	10,7	41,1
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.880,9	1.499,6	117,6	55,2	208,5	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	267,0				267,0	0,7
Contributi sociali	386,5	1,0	16,6	38,5	330,4	1,0
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	388,5	388,5				2,9
Altri trasferimenti correnti	155,0	84,6	10,2	44,1	16,2	29,6
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	42,9			42,9		1,2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	42,4	34,0	7,3	0,9	0,3	1,2
Altro	69,7	50,5	2,9	0,4	15,9	27,2
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.858,1	1.318,4	50,7	58,4	430,6	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16,4	16,4				0,0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	35,5	8,8	15,3	0,8	10,5	2,4
Imposte in conto capitale	5,9				5,9	0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	29,6	8,8	15,3	0,8	4,6	2,4
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Statistical discrepancy						

Fonti: BCE e Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2007								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		17.772,4	14.345,0	21.322,7	10.123,0	6.175,6	2.918,9	14.719,8
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				177,5				
Banconote, monete e depositi		5.449,6	1.669,8	2.426,5	1.445,4	761,0	623,9	3.944,1
Titoli di debito a breve termine		44,8	136,5	111,2	319,4	238,2	32,4	782,0
Titoli di debito a lungo termine		1.262,9	255,7	3.520,1	1.857,7	1.944,9	207,6	2.319,7
Prestiti		35,0	1.779,9	11.485,6	1.360,2	357,9	356,7	1.504,7
<i>di cui a lungo termine</i>		18,5	983,9	8.619,0	1.037,7	295,7	314,5	.
Azioni e altre partecipazioni		5.546,1	7.810,2	1.905,7	4.885,3	2.432,7	1.144,9	5.430,5
Azioni quotate		1.301,1	1.993,0	749,3	2.545,1	860,0	441,1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.541,5	5.406,5	872,6	1.615,6	482,1	555,3	.
Quote di fondi di investimento		1.703,5	410,7	283,8	724,5	1.090,6	148,4	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.083,1	134,0	1,9	0,0	150,6	3,1	190,7
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		350,9	2.558,8	1.694,1	255,1	290,2	550,4	548,2
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		72,1	163,1	372,3	181,7	59,3	-29,6	455,6
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				-1,1				1,1
Banconote, monete e depositi		35,4	13,9	78,7	50,0	23,8	-44,6	126,9
Titoli di debito a breve termine		11,3	9,9	-3,2	-16,5	-3,9	8,8	15,7
Titoli di debito a lungo termine		-7,1	-21,1	-8,6	40,2	25,8	5,3	52,4
Prestiti		0,2	50,0	267,1	137,8	-2,1	1,0	210,8
<i>di cui a lungo termine</i>		-0,1	30,1	190,5	151,4	5,1	1,1	.
Azioni e altre partecipazioni		-2,5	78,8	-7,6	-12,6	8,5	0,3	37,9
Azioni quotate		-9,6	29,5	-20,9	34,3	2,3	-3,3	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		28,5	83,7	16,8	-27,3	8,7	-1,2	.
Quote di fondi di investimento		-21,4	-34,4	-3,5	-19,6	-2,6	4,7	.
Riserve tecniche di assicurazione		42,3	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	11,2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-7,5	30,8	46,9	-17,3	5,8	-0,4	-0,3
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		-242,1	-207,3	-79,1	-90,6	-29,2	-7,8	-118,8
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				15,3				
Banconote, monete e depositi		-0,3	-2,4	-38,9	-6,7	0,2	0,0	-77,9
Titoli di debito a breve termine		-1,2	-4,9	-1,1	0,3	-1,8	-0,1	-0,5
Titoli di debito a lungo termine		14,7	4,1	-31,9	20,4	-13,2	3,0	0,4
Prestiti		-0,1	-5,9	-38,9	-1,9	-1,7	0,1	-26,9
<i>di cui a lungo termine</i>		-0,1	-3,8	-16,2	-4,1	-0,4	-0,1	.
Azioni e altre partecipazioni		-243,6	-200,1	-13,8	-98,8	-28,8	-10,3	-25,8
Azioni quotate		-80,0	-122,1	-15,2	-53,4	-9,5	-14,5	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-147,3	-73,8	8,1	-38,4	-11,2	7,4	.
Quote di fondi di investimento		-16,2	-4,2	-6,8	-7,0	-8,0	-3,1	.
Riserve tecniche di assicurazione		-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		0,8	2,0	30,4	-3,9	16,1	-0,5	3,4
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		17.602,4	14.300,8	21.615,8	10.214,2	6.205,7	2.881,5	15.055,6
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				191,7				
Banconote, monete e depositi		5.484,8	1.681,3	2.466,3	1.488,8	785,0	579,3	3.993,0
Titoli di debito a breve termine		54,8	141,6	106,9	303,2	232,5	41,1	797,2
Titoli di debito a lungo termine		1.270,5	238,7	3.479,6	1.918,4	1.957,5	215,9	2.372,5
Prestiti		35,1	1.823,9	11.713,7	1.496,1	354,2	357,8	1.688,6
<i>di cui a lungo termine</i>		18,4	1.010,2	8.793,4	1.185,0	300,4	315,5	.
Azioni e altre partecipazioni		5.300,1	7.688,9	1.884,3	4.773,9	2.412,4	1.134,9	5.442,6
Azioni quotate		1.211,5	1.900,4	713,2	2.526,1	852,9	423,3	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.422,7	5.416,3	897,5	1.549,9	479,6	561,5	.
Quote di fondi di investimento		1.665,9	372,2	273,6	697,9	1.079,9	150,0	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.112,9	134,8	2,0	0,0	152,0	3,1	210,4
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		344,2	2.591,7	1.771,4	233,8	312,1	549,4	551,2
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicuri- zione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2007								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		5.709,4	23.478,2	21.660,9	10.046,3	6.315,1	6.767,3	13.222,7
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			26,6	13.022,9	221,4	3,8	328,0	2.717,5
Titoli di debito a breve termine			304,9	372,0	78,9	0,2	655,7	253,0
Titoli di debito a lungo termine			438,0	2.674,8	1.422,1	25,2	4.311,6	2.496,9
Prestiti		5.195,5	6.608,5		1.336,6	193,6	1.079,4	2.466,3
<i>di cui a lungo termine</i>		4.879,2	4.426,7		612,0	73,9	919,3	.
Azioni e altre partecipazioni			13.416,1	3.399,8	6.761,4	688,5	5,6	4.884,1
Azioni quotate			5.061,3	1.121,1	363,2	338,1	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			8.354,8	1.222,9	935,0	349,8	5,6	.
Quote di fondi di investimento				1.055,8	5.463,3			.
Riserve tecniche di assicurazione		32,7	333,9	53,6	0,6	5.142,2	0,5	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		481,2	2.350,3	2.137,9	225,3	261,6	386,4	405,0
<i>Ricchezza finanziaria netta</i> ¹⁾	-1.319,6	12.063,0	-9.133,3	-338,2	76,7	-139,5	-3.848,4	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		65,4	192,6	354,6	157,0	58,6	-12,0	458,2
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,0	245,5	-8,5	0,1	2,3	44,8
Titoli di debito a breve termine			-11,0	40,4	7,4	0,3	2,6	-17,6
Titoli di debito a lungo termine			-2,3	35,9	12,3	0,1	-5,0	45,9
Prestiti		82,5	168,6		171,1	8,3	-1,4	235,5
<i>di cui a lungo termine</i>		85,5	130,9		135,0	0,3	-3,4	.
Azioni e altre partecipazioni			49,2	0,3	-43,2	3,7	0,0	92,8
Azioni quotate			8,7	6,9	6,6	0,9	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			40,5	2,2	11,0	2,8	0,0	.
Quote di fondi di investimento				-8,8	-60,8			.
Riserve tecniche di assicurazione		0,0	1,9	-0,3	0,0	54,0	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-17,1	-13,7	32,8	17,9	-8,0	-10,6	56,7
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> ¹⁾	2,6	6,7	-29,6	17,6	24,7	0,7	-17,6	-2,6
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-0,8	-222,2	-323,9	-61,7	-32,2	49,7	-198,9
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,0	-88,4	0,2	0,0	0,0	-37,8
Titoli di debito a breve termine			0,4	-6,9	0,0	0,0	0,0	-3,0
Titoli di debito a lungo termine			3,0	-20,2	1,0	-0,2	43,5	-29,6
Prestiti		-2,8	-2,0		-7,6	-2,5	0,3	-60,8
<i>di cui a lungo termine</i>		-1,9	-3,0		-2,3	-3,3	0,0	.
Azioni e altre partecipazioni			-263,9	-226,8	-61,0	-39,9	0,4	-30,0
Azioni quotate			-135,4	-95,8	-74,0	-44,0	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			-128,4	-131,5	15,8	4,1	0,4	.
Quote di fondi di investimento				0,4	-2,8			.
Riserve tecniche di assicurazione		0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		2,0	40,3	18,3	5,7	14,2	5,4	-37,7
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> ¹⁾	-64,9	-241,3	14,9	244,8	-28,9	3,0	-57,5	80,2
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		5.773,9	23.448,7	21.691,6	10.141,6	6.341,4	6.804,9	13.482,0
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			26,6	13.180,0	213,1	3,9	330,3	2.724,5
Titoli di debito a breve termine			294,3	405,5	86,3	0,5	658,3	232,3
Titoli di debito a lungo termine			438,8	2.690,6	1.435,3	25,2	4.350,1	2.513,1
Prestiti		5.275,2	6.775,1		1.500,2	199,5	1.078,4	2.641,0
<i>di cui a lungo termine</i>		4.962,8	4.554,7		744,7	70,9	915,8	.
Azioni e altre partecipazioni			13.201,4	3.173,3	6.657,2	652,3	6,0	4.946,9
Azioni quotate			4.934,6	1.032,2	295,8	295,1	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			8.266,8	1.093,7	961,7	356,6	6,0	.
Quote di fondi di investimento				1.047,4	5.399,7			.
Riserve tecniche di assicurazione		32,7	335,7	53,3	0,6	5.192,3	0,5	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		466,0	2.376,9	2.189,0	248,9	267,8	381,3	424,1
<i>Ricchezza finanziaria netta</i> ¹⁾	-1.381,9	11.828,5	-9.148,0	-75,8	72,6	-135,8	-3.923,4	

Fonte: BCE.

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

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro, flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2003	2004	2005	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	3.666,5	3.772,0	3.878,7	3.994,4	4.031,2	4.075,3	4.117,7	4.157,4
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	110,3	122,1	129,9	131,8	128,7	130,4	133,0	134,3
Consumo di capitale fisso	1.073,7	1.121,3	1.173,1	1.212,4	1.225,0	1.236,7	1.247,5	1.258,9
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i> ¹⁾	1.887,3	1.988,6	2.051,7	2.126,0	2.162,8	2.196,8	2.228,5	2.268,6
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	2.281,8	2.335,9	2.553,9	2.820,4	2.935,5	3.026,2	3.119,8	3.196,0
Interessi	1.267,3	1.242,4	1.328,9	1.525,3	1.602,3	1.671,7	1.737,1	1.798,7
Altri redditi da capitale	1.014,5	1.093,6	1.225,0	1.295,0	1.333,2	1.354,6	1.382,7	1.397,3
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	6.406,2	6.684,1	6.907,9	7.153,9	7.234,6	7.330,4	7.412,5	7.504,2
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	856,8	882,3	932,0	990,6	1.023,4	1.037,2	1.060,5	1.088,2
Contributi sociali	1.388,2	1.427,4	1.469,5	1.517,9	1.532,8	1.545,1	1.557,4	1.568,6
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.407,9	1.453,1	1.497,1	1.531,5	1.542,2	1.549,6	1.557,7	1.567,6
Altri trasferimenti correnti	658,5	683,2	702,5	703,7	705,8	710,4	718,7	722,0
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	174,0	175,8	175,7	175,5	174,9	175,7	176,8	177,3
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Altro	309,9	331,1	350,0	352,3	355,9	358,8	364,8	367,3
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	6.336,3	6.606,8	6.821,7	7.067,2	7.145,3	7.240,8	7.323,7	7.415,8
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	5.854,7	6.076,3	6.308,3	6.502,7	6.564,7	6.619,5	6.669,3	6.724,0
Spese per consumi individuali	5.234,6	5.432,6	5.647,8	5.830,1	5.886,6	5.935,7	5.981,8	6.031,1
Spese per consumi collettivi	620,1	643,7	660,5	672,6	678,2	683,8	687,5	692,9
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	54,6	57,3	59,5	62,2	63,2	63,2	63,4	64,4
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.526,1	1.607,4	1.698,5	1.816,5	1.841,5	1.881,8	1.914,4	1.945,0
Investimenti fissi lordi	1.527,3	1.599,9	1.688,2	1.780,5	1.813,5	1.856,5	1.888,7	1.918,0
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	-1,2	7,5	10,3	35,9	28,0	25,3	25,7	26,9
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,3
Trasferimenti in conto capitale	182,6	167,5	181,6	176,7	191,4	190,3	188,2	171,6
Imposte in conto capitale	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Altri trasferimenti in conto capitale	146,8	137,7	157,4	154,2	169,1	167,4	164,9	147,8
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	41,1	62,1	1,9	-26,7	-21,7	-6,9	3,6	20,6

Fonti: BCE e Eurostat.

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

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

(miliardi di euro, flussi cumulati di quattro trimestri)

Risorse	2003	2004	2005	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	6.737,8	7.004,0	7.233,3	7.464,7	7.547,7	7.639,2	7.726,7	7.819,1
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	761,2	797,2	839,7	885,9	904,5	921,7	934,6	945,2
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	7.499,0	7.801,2	8.073,0	8.350,6	8.452,2	8.560,8	8.661,3	8.764,3
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i>								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	1.887,3	1.988,6	2.051,7	2.126,0	2.162,8	2.196,8	2.228,5	2.268,6
Redditi da lavoro dipendente	3.673,6	3.779,1	3.884,2	4.000,3	4.037,1	4.081,3	4.123,7	4.163,4
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	880,7	933,1	981,1	1.028,8	1.044,4	1.061,9	1.077,0	1.088,1
Redditi da capitale	2.246,4	2.319,3	2.544,8	2.819,2	2.925,8	3.016,7	3.103,1	3.180,1
Interessi	1.236,3	1.211,5	1.302,7	1.502,7	1.578,3	1.645,7	1.710,7	1.768,5
Altri redditi da capitale	1.010,1	1.107,8	1.242,1	1.316,6	1.347,5	1.370,9	1.392,4	1.411,5
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	6.406,2	6.684,1	6.907,9	7.153,9	7.234,6	7.330,4	7.412,5	7.504,2
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	858,7	885,4	935,7	995,2	1.028,2	1.042,4	1.067,3	1.095,5
Contributi sociali	1.387,3	1.426,5	1.469,1	1.517,4	1.532,4	1.544,7	1.556,9	1.568,1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.401,4	1.445,6	1.489,4	1.524,0	1.534,7	1.541,7	1.549,5	1.559,2
Altri trasferimenti correnti	594,1	611,1	620,7	620,3	619,6	623,9	631,7	635,3
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	171,3	173,5	174,4	173,0	172,4	173,3	174,6	175,1
Altro	248,2	261,3	269,5	271,5	272,2	274,7	280,0	282,8
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	6.336,3	6.606,8	6.821,7	7.067,2	7.145,3	7.240,8	7.323,7	7.415,8
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	54,8	57,5	59,8	62,5	63,5	63,5	63,7	64,6
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.073,7	1.121,3	1.173,1	1.212,4	1.225,0	1.236,7	1.247,5	1.258,9
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	194,8	184,0	195,1	190,3	206,4	207,8	205,1	187,6
Imposte in conto capitale	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Altri trasferimenti in conto capitale	158,9	154,2	170,9	167,9	184,1	185,0	181,8	163,8
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE e Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

	2003	2004	2005	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	3.673,6	3.779,1	3.884,2	4.000,3	4.037,1	4.081,3	4.123,7	4.163,4
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.228,6	1.280,5	1.329,3	1.383,6	1.403,9	1.424,9	1.445,8	1.466,6
Interessi attivi (+)	237,5	230,6	228,7	249,6	259,8	267,7	275,2	282,8
Interessi passivi (-)	124,1	125,2	128,9	148,7	156,9	165,0	173,2	180,5
Altri redditi da capitali attivi (+)	615,4	650,3	696,7	725,4	736,6	742,9	753,0	756,9
Altri redditi da capitali passivi (-)	8,9	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	702,0	705,5	738,4	770,8	788,8	797,1	810,5	829,5
Contributi sociali netti (-)	1.384,4	1.423,7	1.465,5	1.513,7	1.528,6	1.540,8	1.553,2	1.564,3
Prestazioni sociali nette (+)	1.396,7	1.440,7	1.484,2	1.518,6	1.529,3	1.536,3	1.544,0	1.553,7
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	65,3	64,6	67,4	62,8	62,9	64,5	65,3	66,4
= Reddito lordo disponibile	4.997,7	5.182,1	5.348,4	5.497,5	5.545,8	5.605,1	5.660,8	5.705,9
Spese per consumi finali (-)	4.319,7	4.485,4	4.653,3	4.798,2	4.843,5	4.882,1	4.920,9	4.961,2
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	54,5	57,1	59,4	62,0	63,1	63,0	63,4	64,4
= Risparmio lordo	732,5	753,8	754,4	761,4	765,4	786,1	803,4	809,1
Consumo di capitale fisso (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	12,6	18,9	25,0	28,9	32,3	30,3	27,6	20,5
Altre variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ (+)	256,1	300,1	617,9	366,5	479,4	386,1	604,1	200,0
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	713,2	769,5	1.078,9	825,8	941,9	863,7	1.092,9	684,8
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	495,8	526,7	559,7	600,4	612,0	627,1	638,1	644,8
Consumo di capitale fisso (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	211,3	214,6	207,7	262,2	301,6	345,8	378,5	398,9
Banconote, monete e depositi	226,5	213,0	247,9	265,6	283,8	293,2	316,9	328,2
Partecipazioni in fondi comuni monetari	25,1	-6,4	-20,2	-17,5	0,3	25,7	44,7	42,9
Titoli di debito ²⁾	-40,3	8,0	-20,1	14,0	17,6	26,9	16,8	27,7
Attività a lungo	311,0	342,3	443,3	359,7	303,1	257,9	222,5	157,7
Depositi	-5,7	33,7	-10,1	-0,3	-6,7	-19,7	-29,3	-34,1
Titoli di debito	25,8	65,8	17,0	69,1	62,4	46,4	29,7	-2,0
Azioni e altre partecipazioni	59,9	-8,5	136,1	-7,3	-29,7	-26,3	-32,8	-32,5
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	7,6	-13,5	61,4	-8,7	-1,4	30,2	32,2	38,0
Quote di fondi comuni di investimento	52,2	5,0	74,7	1,5	-28,3	-56,5	-65,0	-70,6
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	231,0	251,3	300,4	298,2	277,1	257,4	254,8	226,3
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	262,8	311,7	390,3	411,4	390,7	382,4	364,6	361,6
di cui da IFM dell'area dell'euro	211,6	280,8	358,3	372,1	346,5	337,2	316,8	302,3
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	272,5	256,5	521,4	353,8	460,0	371,4	587,4	196,1
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	29,0	56,9	129,4	55,0	48,5	33,4	66,1	29,8
Flussi netti restanti (+)	-55,5	-12,5	-73,8	-62,9	-57,4	-50,7	-92,9	-36,0
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	713,2	769,5	1.078,9	825,8	941,9	863,7	1.092,9	684,8
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	4.058,0	4.275,7	4.494,8	4.644,7	4.751,6	4.830,1	4.969,5	5.020,9
Banconote, monete e depositi	3.710,1	3.926,0	4.176,7	4.318,2	4.456,5	4.497,3	4.613,3	4.653,9
Partecipazioni in fondi comuni monetari	321,0	313,9	300,5	285,4	261,3	281,0	305,0	302,8
Titoli di debito ²⁾	27,0	35,7	17,6	41,2	33,8	51,8	51,2	64,3
Attività a lungo	9.214,9	9.847,5	10.931,5	11.483,6	11.761,0	11.981,2	12.081,2	11.863,0
Depositi	841,9	876,6	883,9	870,9	871,0	847,8	836,3	830,9
Titoli di debito	1.202,1	1.243,3	1.239,6	1.286,8	1.286,5	1.301,8	1.256,5	1.261,1
Azioni e altre partecipazioni	3.629,8	3.878,4	4.529,1	4.808,2	4.999,0	5.160,4	5.241,1	4.997,3
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.480,8	2.712,8	3.207,9	3.462,0	3.613,6	3.775,6	3.842,6	3.634,2
Quote di fondi di investimento	1.149,1	1.165,6	1.321,2	1.346,2	1.385,4	1.384,8	1.398,5	1.363,1
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	3.541,0	3.849,2	4.278,9	4.517,6	4.604,6	4.671,1	4.747,3	4.773,7
Restanti attività finanziarie (+)	190,2	228,0	184,0	203,9	202,6	215,0	207,8	219,8
Passività (-)								
Prestiti	3.922,2	4.245,6	4.630,0	4.915,9	5.015,6	5.099,1	5.195,5	5.275,2
di cui da IFM dell'area dell'euro	3.521,2	3.812,5	4.195,9	4.464,5	4.543,0	4.611,3	4.692,7	4.752,9
= Ricchezza finanziaria netta	9.540,8	10.105,6	10.980,3	11.416,3	11.699,7	11.927,2	12.063,0	11.828,5

Fonti: BCE e Eurostat.

1) Titoli con scadenza inferiore a due anni emessi dalle IFM e titoli con scadenza inferiore all'anno emessi da altri settori.

2) Passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (ad esempio, Poste o Tesoro) verso le famiglie, incluse in M3 (cfr. Glossario).

3.4 Società non finanziarie

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

	2003	2004	2005	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	3.835,1	3.989,3	4.112,9	4.240,3	4.296,1	4.353,8	4.409,9	4.467,2
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.313,0	2.382,6	2.445,6	2.518,8	2.544,8	2.574,4	2.606,7	2.634,9
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	58,7	65,2	71,1	72,9	72,7	74,7	77,1	78,1
= Margine operativo lordo (+)	1.463,4	1.541,5	1.596,2	1.648,6	1.678,7	1.704,7	1.726,2	1.754,2
Consumo di capitale fisso (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
= Margine operativo netto (+)	855,4	908,9	934,4	967,1	990,7	1.010,7	1.026,5	1.047,8
Redditi da capitale attivi (+)	320,6	365,9	423,7	453,0	465,0	470,0	474,8	480,5
Interessi attivi	126,6	121,9	132,5	149,3	154,7	159,1	163,7	166,9
Altri redditi da capitale	194,1	244,1	291,2	303,7	310,3	311,0	311,1	313,6
Interest and rents payable (-)	228,6	226,4	235,1	265,0	278,2	290,3	301,5	311,1
= Reddito lordo di impresa (+)	947,5	1.048,4	1.123,0	1.155,1	1.177,5	1.190,4	1.199,8	1.217,2
Utili distribuiti (-)	692,6	753,6	839,4	878,9	906,1	913,8	921,4	929,0
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	117,1	135,7	148,1	169,5	184,3	189,1	197,7	206,2
Contributi sociali da riscuotere (+)	73,3	73,5	74,1	76,3	76,7	77,3	74,7	72,5
Prestazioni sociali da erogare (-)	59,7	60,3	62,1	62,4	61,9	62,0	61,9	62,1
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	55,9	62,1	60,4	60,1	59,9	60,6	59,9	58,9
= Risparmio netto	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	193,8	211,8	237,2	287,5	288,0	301,6	316,8	329,7
Investimenti fissi lordi (+)	803,6	840,8	888,8	936,7	950,3	973,2	993,8	1.012,0
Consumo di capitale fisso (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	-1,8	3,6	10,1	32,3	25,8	22,5	22,7	24,1
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	106,0	102,9	125,9	156,3	179,2	210,0	221,1	185,7
Banconote, monete e depositi	64,3	84,1	113,2	124,8	145,1	163,9	164,5	158,4
Partecipazioni in fondi comuni monetari	22,5	16,5	8,6	8,0	3,6	19,7	23,5	-9,4
Titoli di debito	18,5	-2,5	4,4	24,1	31,0	27,1	34,2	37,5
Attività a lungo	284,5	188,9	348,4	298,8	320,9	342,3	365,1	423,2
Depositi	43,4	0,6	30,7	20,2	21,4	29,4	29,1	16,8
Titoli di debito	-46,4	-53,2	-27,5	-36,2	-22,5	-30,1	-34,8	-31,5
Azioni e altre partecipazioni	147,3	175,8	214,3	191,5	174,6	176,1	192,1	240,2
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	140,2	65,7	130,9	123,2	147,4	166,8	178,7	197,7
Restanti attività nette (+)	59,5	75,8	68,0	143,0	159,8	136,3	130,1	145,5
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	296,3	219,0	400,9	596,9	627,8	649,6	686,6	743,5
di cui prestiti delle IFM dell'area dell'euro	102,8	172,5	264,6	425,1	448,7	444,9	484,6	521,6
di cui titoli di debito	63,1	7,3	3,3	28,4	41,3	44,3	59,7	40,6
Azioni e altre partecipazioni	205,7	192,1	230,3	162,3	197,4	212,9	224,4	229,0
Azioni quotate	19,0	11,9	100,5	37,8	34,3	46,5	66,2	74,1
Azioni non quotate e altre partecipazioni	186,7	180,1	129,8	124,5	163,1	166,4	158,2	154,9
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	46,3	58,3	61,1	65,9	80,8	85,5	86,2	75,8
= Risparmio netto	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.307,5	1.368,0	1.499,8	1.603,2	1.672,7	1.711,8	1.766,3	1.780,9
Banconote, monete e depositi	1.028,9	1.102,6	1.220,7	1.276,9	1.356,8	1.364,8	1.405,0	1.428,9
Partecipazioni in fondi comuni monetari	143,8	163,7	176,3	194,4	185,8	204,2	205,2	185,6
Titoli di debito ¹⁾	134,8	101,7	102,9	131,9	130,1	142,8	156,1	166,3
Attività a lungo	6.424,8	6.907,1	8.029,6	8.781,6	9.206,2	9.511,2	9.885,7	9.793,4
Depositi	137,6	136,8	175,4	214,3	206,3	260,5	264,8	252,3
Titoli di debito	377,6	324,4	285,2	255,5	260,7	234,1	236,1	213,9
Azioni e altre partecipazioni	4.563,9	5.047,2	6.049,0	6.697,8	7.059,1	7.283,6	7.605,0	7.503,3
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	1.345,7	1.398,7	1.520,0	1.614,0	1.680,2	1.733,0	1.779,9	1.823,9
Restanti attività nette	230,9	268,0	265,2	304,2	301,0	358,9	369,1	376,1
Passività								
Debito	6.037,5	6.221,0	6.632,8	7.103,9	7.244,9	7.431,3	7.685,3	7.843,8
di cui prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.034,4	3.160,8	3.419,5	3.743,8	3.857,4	3.957,3	4.107,8	4.231,6
di cui titoli di debito	628,2	667,8	671,3	696,9	698,8	710,4	742,9	733,0
Azioni e altre partecipazioni	8.241,7	9.172,2	10.715,8	11.634,5	12.349,5	12.770,6	13.416,1	13.201,4
Azioni quotate	2.731,9	2.987,1	3.680,9	4.077,3	4.451,5	4.664,2	5.061,3	4.934,6
Azioni non quotate e altre partecipazioni	5.509,8	6.185,2	7.034,9	7.557,1	7.897,9	8.106,4	8.354,8	8.266,8

Fonti: BCE e Eurostat.

1) Titoli con scadenza inferiore a due anni emessi dalle IFM e titoli con scadenza inferiore all'anno emessi da altri settori.

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

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

	2003	2004	2005	4° trim. 2005- 3° trim. 2006	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)	21,7	40,1	28,6	-7,1	17,5	43,8	41,7	42,4
Attività a breve	7,0	13,2	7,2	8,3	12,4	18,0	2,4	8,9
Banconote, monete e depositi	7,7	2,7	0,4	-4,2	3,6	7,1	3,6	0,3
Partecipazioni in fondi comuni monetari	7,1	24,2	21,0	-11,2	1,4	18,7	35,7	33,3
Titoli di debito ¹⁾	230,2	217,0	281,3	344,2	323,1	282,8	284,8	243,5
Attività a lungo	22,8	36,7	18,5	40,7	52,2	63,7	71,3	69,3
Depositi	144,5	131,0	128,7	147,3	145,4	146,5	155,6	138,5
Titoli di debito	11,5	6,6	-2,7	10,5	4,0	-9,3	-8,4	-14,7
Prestiti	9,5	13,0	31,6	14,7	16,7	12,1	5,7	2,9
Azioni quotate	5,1	-0,9	18,2	25,5	20,5	12,8	15,1	21,6
Azioni non quotate e altre partecipazioni	36,7	30,6	87,0	105,5	84,2	57,1	45,5	26,0
Quote di fondi comuni di investimento	-3,7	9,9	9,3	15,5	11,5	25,4	25,7	34,9
Restanti attività finanziarie (+)								
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5,0	-1,8	0,1	-0,3	4,0	4,0	3,6	3,4
Prestiti	12,4	4,5	12,5	37,1	32,7	34,0	44,0	42,5
Azioni e altre partecipazioni	11,4	12,9	8,8	11,4	7,3	9,6	11,8	10,4
Riserve tecniche di assicurazione	237,0	261,2	335,3	334,2	314,4	299,8	297,3	272,5
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	210,3	229,5	291,8	291,5	267,4	249,2	247,9	230,9
Riserve premi e riserve sinistri	26,8	31,6	43,5	42,7	47,0	50,5	49,4	41,6
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	-17,5	-9,8	-37,4	-29,7	-6,3	4,7	-4,6	-7,9
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	107,1	110,2	190,2	125,6	190,6	155,8	250,3	148,0
Altre attività nette	-10,1	159,2	43,7	-0,7	-51,3	-69,3	-81,9	-116,1
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	98,4	21,0	117,4	86,3	48,3	34,6	97,7	13,0
Riserve tecniche di assicurazione	33,7	84,3	139,4	61,1	57,8	44,4	67,0	36,9
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	34,2	64,6	145,6	63,7	61,7	46,9	68,7	38,4
Riserve premi e riserve sinistri	-0,5	19,8	-6,2	-2,6	-4,0	-2,4	-1,6	-1,5
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-35,0	164,0	-22,9	-22,5	33,3	7,4	3,6	-18,1
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	264,6	418,4	437,4	445,8	457,2	479,2	483,0	486,2
Banconote, monete e depositi	121,3	133,6	142,7	144,4	154,6	155,9	144,4	154,0
Partecipazioni in fondi comuni monetari	68,5	72,2	74,3	80,4	80,4	82,8	84,3	80,9
Titoli di debito ¹⁾	74,8	212,5	220,4	221,0	222,2	240,5	254,3	251,3
Attività a lungo	3.770,2	4.126,0	4.622,1	4.972,8	5.076,9	5.162,4	5.251,8	5.255,4
Depositi	457,6	497,1	516,6	559,9	569,5	595,7	616,6	631,0
Titoli di debito	1.483,7	1.652,8	1.800,6	1.903,2	1.894,1	1.915,8	1.928,8	1.938,7
Prestiti	368,3	363,7	367,2	376,3	365,8	355,0	357,9	354,2
Azioni quotate	526,1	574,9	702,1	761,6	831,0	855,0	860,0	852,9
Azioni non quotate e altre partecipazioni	306,7	337,1	396,9	435,2	457,1	460,4	482,1	479,6
Quote di fondi comuni di investimento	627,7	700,5	838,9	936,6	959,3	980,6	1.006,3	999,0
Restanti attività finanziarie (+)	105,6	121,5	159,0	175,9	176,5	180,5	175,4	192,4
Passività (-)								
Titoli di debito	23,4	21,9	22,0	23,7	26,2	26,0	25,4	25,6
Prestiti	126,5	119,8	131,8	168,9	164,9	183,8	193,6	199,5
Azioni e altre partecipazioni	429,3	463,3	589,5	628,9	645,0	661,0	688,5	652,3
Riserve tecniche di assicurazione	3.789,4	4.134,9	4.609,6	4.882,9	4.981,7	5.062,9	5.142,2	5.192,3
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	3.208,5	3.502,6	3.940,0	4.183,6	4.269,1	4.336,1	4.409,5	4.452,9
Riserve premi e riserve sinistri	580,9	632,3	669,6	699,3	712,6	726,7	732,7	739,4
= Ricchezza finanziaria netta	-228,3	-74,0	-134,3	-109,8	-107,2	-111,6	-139,5	-135,8

Fonte: BCE.

1) Titoli con scadenza inferiore a due anni emessi dalle IFM e titoli con scadenza inferiore all'anno emessi da altri settori.

MERCATI FINANZIARI

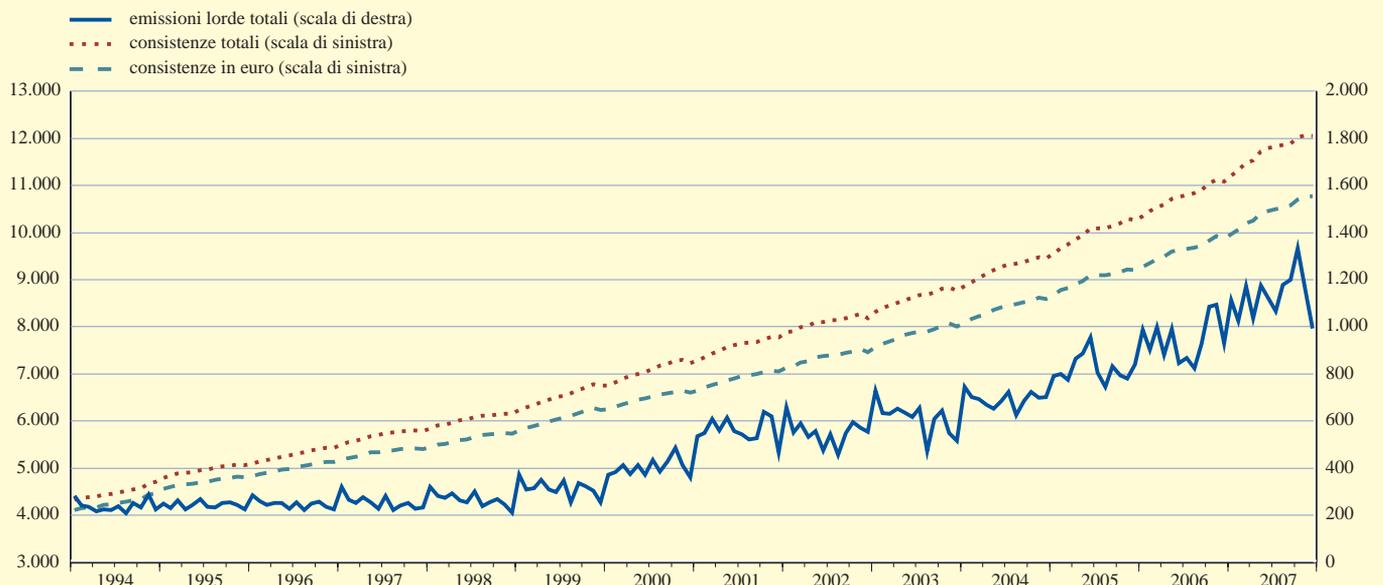
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette		Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2006 dic.	11.736,7	977,7	-24,4	9.868,1	885,8	-55,4	11.083,2	930,5	-59,4	7,9	52,0	8,7
2007 gen.	11.836,2	1.146,3	99,4	9.966,1	1.052,7	98,1	11.211,1	1.112,3	116,6	7,9	75,3	9,0
feb.	11.946,3	1.044,9	110,2	10.062,8	958,5	96,9	11.327,5	1.024,6	123,7	8,2	95,0	9,3
mar.	12.178,1	1.258,2	230,6	10.200,2	1.119,6	136,1	11.470,5	1.172,2	142,3	8,5	108,0	10,1
apr.	12.201,5	1.040,6	23,1	10.256,1	982,2	55,6	11.536,9	1.037,1	72,5	8,6	63,8	9,1
mag.	12.415,4	1.216,9	214,7	10.417,7	1.114,4	162,4	11.725,5	1.175,6	183,8	9,0	137,9	9,8
giu.	12.546,0	1.220,1	130,5	10.462,2	1.068,0	44,5	11.786,6	1.124,2	58,3	9,2	52,1	9,7
lug.	12.550,0	1.075,0	2,9	10.491,7	1.002,8	28,6	11.830,8	1.065,3	46,4	9,2	62,1	9,4
ago.	12.577,9	1.183,3	28,2	10.517,8	1.130,7	26,3	11.852,2	1.179,2	27,2	9,2	84,4	9,2
set.	12.672,0	1.243,0	92,4	10.577,0	1.153,1	57,6	11.884,1	1.200,4	48,3	9,1	59,8	8,2
ott.	12.769,3	1.338,3	96,2	10.695,0	1.266,0	117,0	12.017,8	1.333,9	134,2	9,1	118,1	9,1
nov.	12.856,1	1.173,1	84,9	10.764,2	1.104,7	67,2	12.060,3	1.154,4	61,6	8,6	45,4	7,4
dic.	12.885,5	1.031,8	32,4	10.762,9	950,0	1,7	12.043,3	992,0	-15,5	9,0	108,8	8,3
	A lungo termine											
2006 dic.	10.735,0	172,0	19,2	9.012,2	133,5	16,5	10.073,5	153,6	13,8	8,2	59,8	9,0
2007 gen.	10.812,0	231,9	76,8	9.063,3	177,2	51,1	10.145,7	201,0	62,1	8,2	68,3	9,3
feb.	10.911,5	237,6	99,6	9.146,4	189,8	83,3	10.242,6	223,4	104,8	8,4	82,6	9,6
mar.	11.048,9	277,8	137,4	9.243,1	213,2	96,5	10.342,2	234,0	101,6	8,6	78,4	9,9
apr.	11.091,1	182,4	41,8	9.275,1	156,0	31,7	10.380,0	177,7	45,2	8,6	53,4	9,0
mag.	11.278,1	266,9	188,6	9.410,7	199,2	137,2	10.536,1	225,5	152,1	9,1	108,4	9,2
giu.	11.378,6	259,1	99,1	9.475,9	190,6	63,9	10.617,0	217,1	77,2	9,0	46,8	8,9
lug.	11.405,3	197,9	26,3	9.487,7	161,6	11,6	10.640,8	187,6	25,7	8,8	46,8	8,3
ago.	11.399,1	102,4	-6,8	9.480,5	86,6	-7,8	10.638,5	103,8	-2,8	8,6	50,3	7,6
set.	11.425,8	157,1	25,5	9.499,4	131,8	17,6	10.630,9	146,2	16,4	8,0	11,9	6,2
ott.	11.491,3	225,2	66,5	9.551,7	189,0	53,6	10.681,4	213,0	60,2	7,7	68,6	6,5
nov.	11.569,7	172,4	76,7	9.609,8	138,8	56,3	10.720,6	151,7	52,4	7,0	32,8	5,0
dic.	11.629,6	190,4	60,7	9.659,0	156,5	50,0	10.756,4	167,3	38,6	7,3	82,7	5,6

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											
2006	11.083	4.564	1.171	636	4.408	305	11.337	8.377	423	1.113	1.339	85
2007	12.043	5.043	1.479	687	4.520	315	13.571	10.058	525	1.458	1.450	80
2007 1° trim.	11.471	4.759	1.266	648	4.489	309	3.309	2.446	141	285	415	23
2° trim.	11.787	4.868	1.326	684	4.600	308	3.337	2.359	119	453	389	18
3° trim.	11.884	4.951	1.358	678	4.586	310	3.445	2.599	88	394	345	19
4° trim.	12.043	5.043	1.479	687	4.520	315	3.480	2.654	177	326	302	21
2007 set.	11.884	4.951	1.358	678	4.586	310	1.200	933	20	107	132	8
ott.	12.018	5.050	1.390	688	4.575	315	1.334	1.001	58	126	140	10
nov.	12.060	5.054	1.410	691	4.588	317	1.154	895	34	109	110	6
dic.	12.043	5.043	1.479	687	4.520	315	992	759	85	91	52	5
	A breve termine											
2006	1.010	570	12	94	329	4	9.175	7.375	59	1.023	686	31
2007	1.287	784	18	121	356	7	11.323	9.030	58	1.366	831	38
2007 1° trim.	1.128	621	12	106	385	4	2.651	2.132	16	271	222	8
2° trim.	1.170	627	11	120	407	5	2.717	2.072	12	413	209	9
3° trim.	1.253	711	9	117	409	7	3.007	2.401	10	378	207	11
4° trim.	1.287	784	18	121	356	7	2.948	2.424	20	303	192	10
2007 set.	1.253	711	9	117	409	7	1.054	870	3	102	75	5
ott.	1.336	774	15	126	414	7	1.121	904	11	117	84	4
nov.	1.340	783	15	127	407	8	1.003	827	3	101	69	2
dic.	1.287	784	18	121	356	7	825	693	5	86	39	3
	A lungo termine¹⁾											
2006	10.074	3.994	1.159	542	4.079	301	2.163	1.002	363	90	653	54
2007	10.756	4.258	1.461	566	4.164	308	2.248	1.028	467	92	619	42
2007 1° trim.	10.342	4.138	1.254	542	4.105	304	658	313	125	13	192	14
2° trim.	10.617	4.241	1.315	564	4.194	304	620	287	106	40	179	8
3° trim.	10.631	4.240	1.349	561	4.177	304	438	198	78	15	138	8
4° trim.	10.756	4.258	1.461	566	4.164	308	532	231	157	23	110	11
2007 set.	10.631	4.240	1.349	561	4.177	304	146	64	18	5	58	3
ott.	10.681	4.276	1.375	562	4.161	308	213	97	46	9	55	5
nov.	10.721	4.271	1.395	565	4.180	309	152	68	31	8	41	4
dic.	10.756	4.258	1.461	566	4.164	308	167	66	80	6	14	2
	Di cui a lungo termine con tasso fisso											
2006	7.049	2.136	544	413	3.720	237	1.291	475	143	56	577	39
2007	7.318	2.271	590	429	3.777	250	1.278	530	117	57	538	36
2007 1° trim.	7.166	2.211	570	413	3.730	243	403	172	40	9	169	13
2° trim.	7.309	2.255	584	426	3.800	244	339	132	29	24	147	7
3° trim.	7.309	2.254	592	422	3.795	246	262	100	24	8	123	7
4° trim.	7.318	2.271	590	429	3.777	250	273	126	23	17	99	8
2007 set.	7.309	2.254	592	422	3.795	246	87	27	2	2	52	3
ott.	7.316	2.280	589	426	3.771	250	122	54	11	6	47	4
nov.	7.340	2.281	587	430	3.790	252	95	41	4	8	39	4
dic.	7.318	2.271	590	429	3.777	250	56	31	8	3	13	1
	Di cui a lungo termine con tasso variabile											
2006	2.604	1.508	605	115	312	64	717	406	216	31	49	15
2007	2.983	1.609	852	126	338	58	798	368	341	33	51	5
2007 1° trim.	2.726	1.560	671	115	318	61	213	114	83	4	12	1
2° trim.	2.846	1.603	716	126	341	60	228	111	76	16	23	1
3° trim.	2.867	1.605	741	127	336	57	137	71	51	7	8	1
4° trim.	2.983	1.609	852	126	338	58	220	72	131	7	8	3
2007 set.	2.867	1.605	741	127	336	57	46	28	14	1	4	0
ott.	2.902	1.607	770	125	342	58	74	28	35	3	6	1
nov.	2.920	1.607	790	124	343	57	47	19	26	1	2	0
dic.	2.983	1.609	852	126	338	58	100	25	70	3	0	1

Fonte: BCE.

1) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

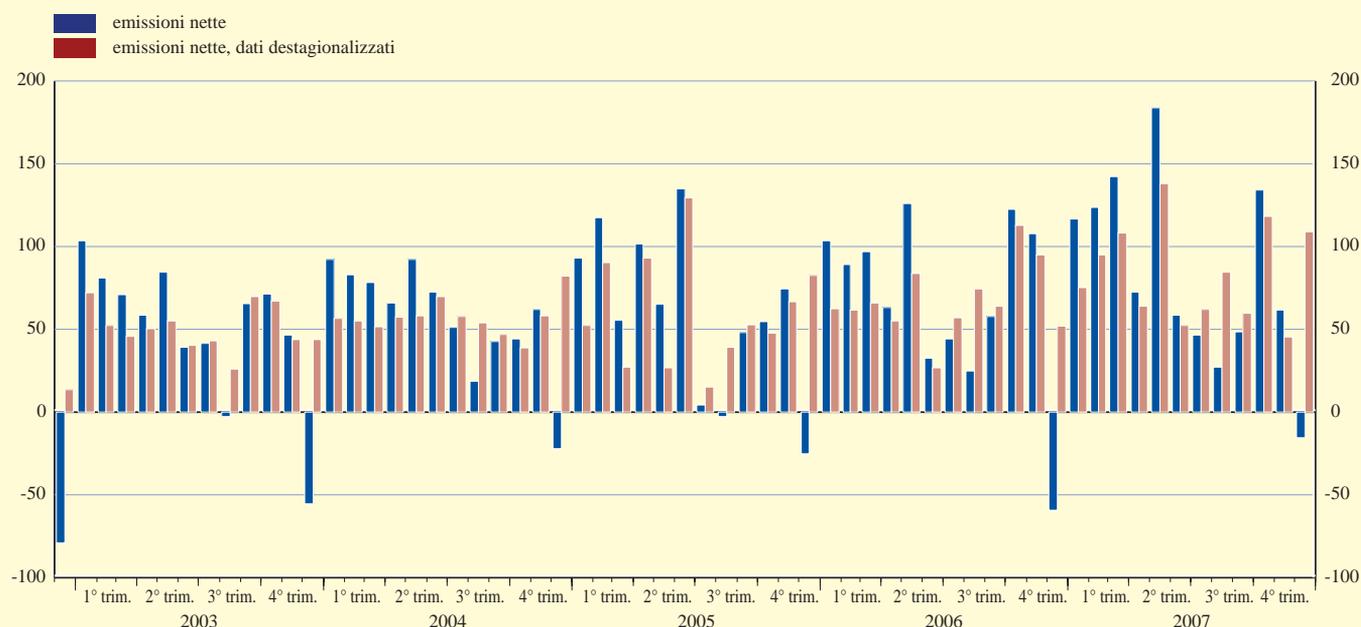
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati						Dati destagionalizzati					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2006	808,5	419,1	244,1	32,6	90,5	22,3	810,2	424,5	240,4	32,8	90,1	22,3
2007	999,4	482,3	328,8	56,8	120,7	10,8	1.010,6	492,6	324,2	59,5	123,5	10,8
2007 1° trim.	382,7	187,1	96,0	13,0	82,7	3,9	278,3	122,4	113,4	10,6	29,3	2,6
2° trim.	314,6	105,1	61,2	36,3	112,1	-0,1	253,8	113,4	47,7	28,1	65,4	-0,9
3° trim.	121,9	97,1	37,3	-3,7	-11,1	2,3	206,3	122,6	65,6	3,4	8,4	6,3
4° trim.	180,2	93,0	134,3	11,2	-63,1	4,8	272,2	134,2	97,4	17,4	20,4	2,8
2007 set.	48,3	30,1	0,9	-3,5	18,1	2,6	59,8	40,3	6,1	1,4	8,3	3,7
ott.	134,2	85,8	42,9	10,6	-9,8	4,6	118,1	61,7	39,9	5,9	6,2	4,4
nov.	61,6	18,3	22,3	4,4	14,5	2,1	45,4	19,9	13,2	5,0	8,4	-1,1
dic.	-15,5	-11,1	69,1	-3,8	-67,8	-1,9	108,8	52,7	44,4	6,4	5,8	-0,5
	A lungo termine											
2006	759,2	346,5	238,7	29,2	121,5	23,3	759,2	348,4	235,2	29,0	123,3	23,3
2007	733,7	281,1	323,1	29,6	92,0	8,0	731,3	282,9	318,7	29,6	92,4	7,9
2007 1° trim.	268,5	141,1	96,3	1,0	26,7	3,3	229,4	107,2	113,5	7,5	-0,9	2,1
2° trim.	274,6	100,5	62,3	22,3	90,2	-0,6	208,7	96,3	48,7	15,8	49,2	-1,3
3° trim.	39,3	14,1	39,0	-0,3	-14,0	0,4	109,1	27,8	67,7	2,3	7,0	4,2
4° trim.	151,3	25,3	125,4	6,7	-11,0	4,8	184,2	51,5	88,8	4,0	37,0	2,8
2007 set.	16,4	-7,0	2,1	-1,1	21,6	0,9	11,9	-9,4	7,1	0,3	12,3	1,7
ott.	60,2	33,0	36,7	1,2	-14,9	4,2	68,6	30,4	32,8	-0,6	2,2	3,9
nov.	52,4	3,9	22,3	3,9	20,7	1,6	32,8	5,6	13,5	3,7	11,4	-1,5
dic.	38,6	-11,6	66,5	1,5	-16,9	-0,9	82,7	15,5	42,5	0,9	23,4	0,4

Fl16 Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



Fonte: BCE.

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

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)					Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)						
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2006 dic.	7,9	10,2	26,2	5,4	2,1	7,9	8,7	11,0	27,1	4,1	3,2	5,5
2007 gen.	7,9	10,5	26,9	4,5	1,9	7,4	9,0	12,0	28,2	4,8	2,7	4,3
feb.	8,2	10,7	27,6	4,7	2,1	5,8	9,3	12,3	31,0	7,5	2,3	2,1
mar.	8,5	10,4	30,3	5,7	2,4	6,6	10,1	11,7	37,1	7,3	3,1	5,1
apr.	8,6	10,6	28,3	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,6	7,8	2,9	6,1
mag.	9,0	10,4	30,1	6,0	3,5	5,0	9,8	11,5	30,6	8,1	3,7	3,3
giu.	9,2	10,7	28,6	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,9	12,4	4,3	1,1
lug.	9,2	10,8	29,0	10,1	3,3	2,5	9,4	9,6	30,0	15,5	3,9	0,7
ago.	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,8	27,1	12,0	3,9	3,1
set.	9,1	10,9	27,5	8,5	3,2	4,3	8,2	10,2	18,7	9,9	3,3	3,5
ott.	9,1	11,0	26,6	8,9	3,0	5,5	9,1	11,1	24,6	10,0	3,0	5,3
nov.	8,6	10,4	25,2	8,8	2,7	4,3	7,4	9,4	19,9	9,4	1,6	5,3
dic.	9,0	10,6	28,2	9,0	2,7	3,6	8,3	10,9	26,5	6,2	1,3	6,0
	A lungo termine											
2006 dic.	8,2	9,5	25,8	5,7	3,1	8,4	9,0	10,5	27,1	3,8	4,3	6,2
2007 gen.	8,2	9,6	26,6	5,4	2,9	7,6	9,3	11,3	28,2	6,0	3,6	4,8
feb.	8,4	10,3	27,4	4,8	2,9	5,9	9,6	12,4	31,2	6,2	2,6	2,6
mar.	8,6	10,3	30,0	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,4	5,7	2,1	5,2
apr.	8,6	10,6	28,2	4,8	2,5	7,4	9,0	11,9	29,0	5,8	1,7	5,8
mag.	9,1	10,8	30,1	4,2	3,2	5,1	9,2	11,2	31,0	6,0	2,5	2,8
giu.	9,0	10,4	28,8	6,3	3,3	3,4	8,9	10,4	30,5	8,8	2,4	0,6
lug.	8,8	10,3	29,4	7,2	2,9	2,7	8,3	9,2	30,7	8,3	2,1	0,6
ago.	8,6	10,1	29,3	7,0	2,4	2,7	7,6	7,9	27,7	7,9	2,1	2,8
set.	8,0	9,0	28,0	6,2	2,4	3,5	6,2	6,1	19,5	6,7	2,8	2,0
ott.	7,7	8,8	26,5	5,8	2,0	4,6	6,5	5,9	24,0	5,7	2,4	3,7
nov.	7,0	7,7	25,1	6,0	1,9	3,1	5,0	4,3	19,4	6,0	1,3	3,4
dic.	7,3	7,0	28,0	5,5	2,3	2,7	5,6	3,8	25,7	2,3	2,1	4,7

FI7 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)

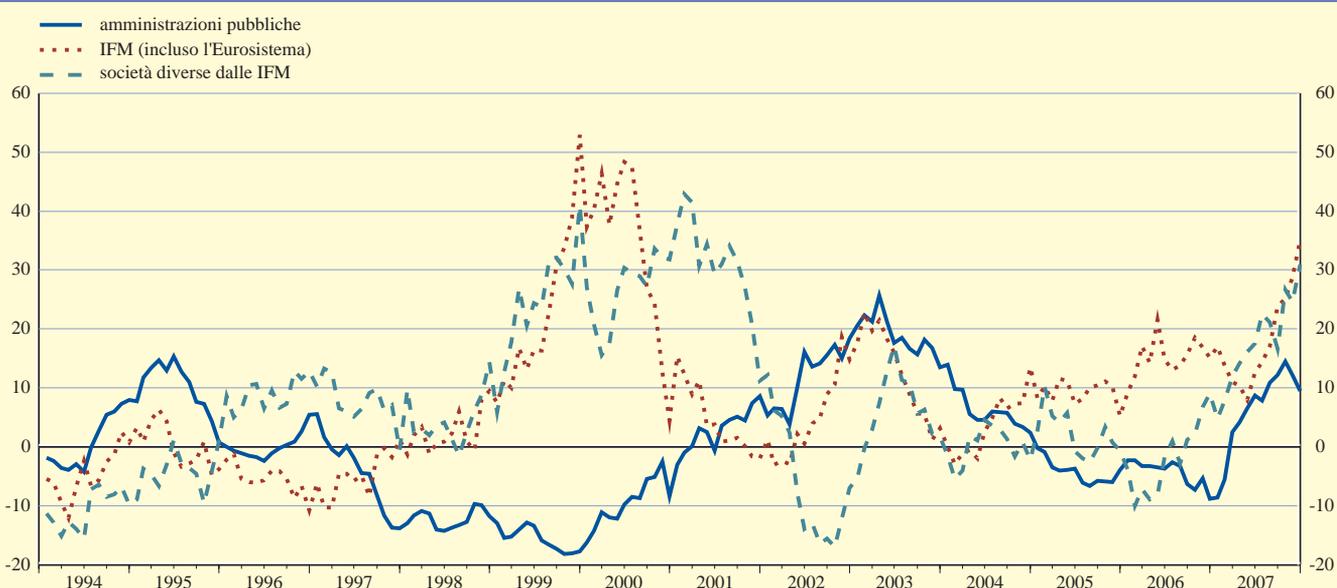


Fonte: BCE.

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'euro¹⁾
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	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
	Tutte le valute											
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,2	18,2	3,8	-1,8
2007 1° trim.	5,3	6,3	20,7	2,7	3,0	7,7	15,2	12,2	33,5	21,9	1,0	4,6
2° trim.	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,5	12,1	37,9	18,9	5,1	-0,3
3° trim.	5,4	8,0	17,7	4,7	2,3	5,0	16,2	11,1	39,3	19,5	4,4	-4,7
4° trim.	4,5	6,7	13,6	5,0	1,8	6,3	14,7	9,0	37,7	13,2	4,8	-6,5
2007 lug.	5,4	8,3	17,6	4,9	2,2	4,8	16,6	11,0	40,0	20,2	6,3	-5,5
ago.	5,3	8,2	18,4	5,1	1,9	4,7	16,0	11,1	39,0	19,1	3,0	-5,0
set.	5,1	6,8	16,7	4,2	2,5	5,6	15,3	10,6	38,0	18,7	1,3	-4,3
ott.	4,6	6,9	13,9	5,1	1,7	6,8	15,3	9,9	37,6	13,0	4,9	-3,4
nov.	4,3	6,5	12,7	5,3	1,7	6,4	13,8	8,3	35,6	12,8	4,6	-9,3
dic.	4,3	6,7	11,7	5,1	1,7	5,8	15,0	7,0	41,7	9,5	8,3	-8,9
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,6	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	34,9	18,2	3,9	-2,4
2007 1° trim.	4,7	5,4	16,2	1,1	3,3	7,7	14,0	10,9	30,0	23,3	1,0	4,1
2° trim.	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,8	11,2	35,4	19,7	5,2	-0,8
3° trim.	4,7	7,1	14,7	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	18,7	4,5	-5,6
4° trim.	4,1	6,2	11,5	3,7	2,1	6,6	14,5	8,6	36,2	12,1	4,9	-7,2
2007 lug.	4,8	7,4	14,9	3,7	2,4	4,9	15,9	10,0	38,2	19,4	6,4	-6,4
ago.	4,6	7,4	15,3	3,9	2,1	5,0	15,5	10,5	37,2	18,0	3,2	-6,0
set.	4,5	5,9	13,6	2,4	2,9	5,9	14,7	9,8	36,3	17,7	1,5	-5,2
ott.	4,1	6,3	12,0	3,4	1,9	7,1	14,9	9,5	35,7	11,7	5,1	-4,2
nov.	4,0	6,1	10,7	4,3	1,9	6,8	13,6	8,1	33,8	11,6	4,8	-10,0
dic.	3,9	6,2	10,0	4,3	1,9	6,1	15,4	6,8	41,6	8,6	8,6	-9,0

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


Fonte: BCE.

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

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

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

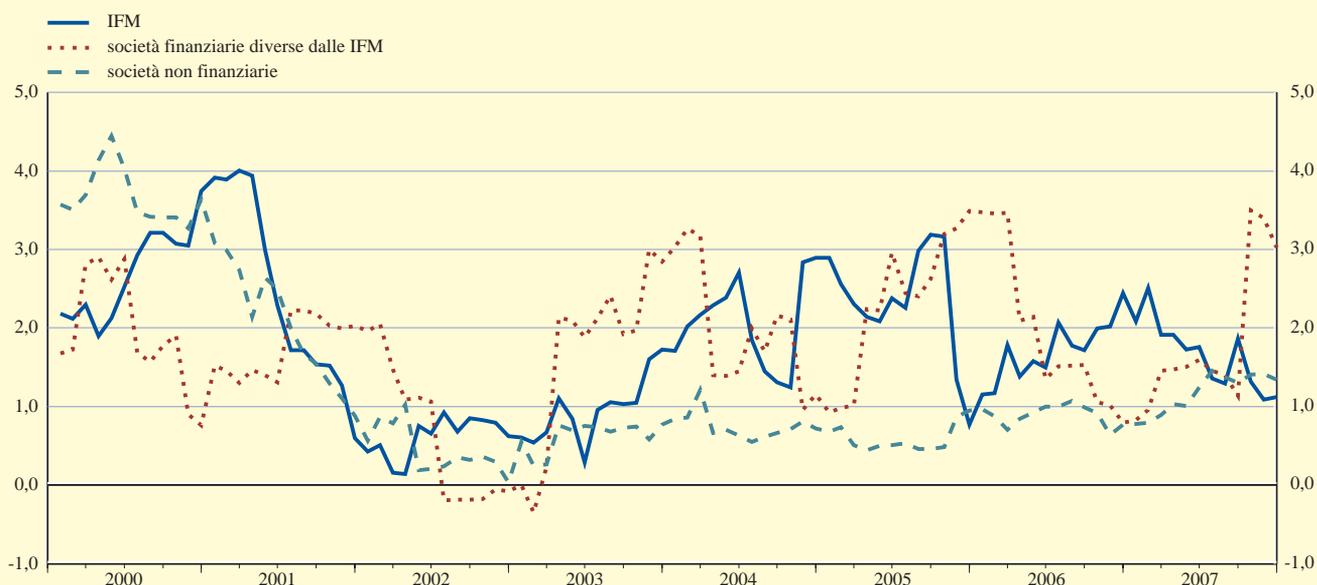
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 01 = 100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 dic.	5.062,9	103,5	1,2	836,4	0,8	541,2	3,5	3.685,3	0,9
2006 gen.	5.303,5	103,6	1,2	884,8	1,2	540,9	3,5	3.877,7	1,0
feb.	5.443,2	103,6	1,2	938,8	1,2	566,9	3,5	3.937,4	0,9
mar.	5.644,8	103,7	1,2	962,3	1,8	584,3	3,5	4.098,1	0,7
apr.	5.669,6	103,8	1,1	948,8	1,4	578,2	2,1	4.142,6	0,8
mag.	5.378,9	103,9	1,2	892,8	1,6	542,8	2,1	3.943,3	0,9
giu.	5.390,3	104,0	1,1	901,0	1,5	538,9	1,4	3.950,4	1,0
lug.	5.387,2	104,1	1,2	914,3	2,1	553,0	1,5	3.919,9	1,0
ago.	5.568,5	104,2	1,2	955,0	1,8	603,8	1,5	4.009,7	1,1
set.	5.709,5	104,2	1,2	982,6	1,7	615,8	1,5	4.111,1	1,0
ott.	5.896,7	104,3	1,1	1.011,8	2,0	622,9	1,1	4.262,0	0,9
nov.	5.951,0	104,4	0,9	1.020,6	2,0	612,6	1,0	4.317,8	0,6
dic.	6.168,6	104,6	1,1	1.052,4	2,4	632,1	0,8	4.484,1	0,8
2007 gen.	6.343,4	104,6	1,0	1.107,3	2,1	645,1	0,8	4.591,0	0,8
feb.	6.258,8	104,7	1,1	1.077,3	2,5	636,7	1,0	4.544,9	0,8
mar.	6.484,7	104,8	1,1	1.095,9	1,9	648,1	1,5	4.740,7	0,9
apr.	6.733,1	105,0	1,2	1.152,2	1,9	674,2	1,5	4.906,7	1,0
mag.	7.011,4	105,1	1,2	1.157,2	1,7	687,5	1,5	5.166,7	1,0
giu.	6.932,5	105,4	1,4	1.111,2	1,8	675,7	1,6	5.145,6	1,2
lug.	6.700,6	105,6	1,4	1.081,1	1,4	607,3	1,5	5.012,1	1,5
ago.	6.587,4	105,6	1,4	1.041,6	1,3	582,3	1,4	4.963,4	1,4
set.	6.651,0	105,7	1,4	1.030,5	1,9	595,8	1,1	5.024,7	1,3
ott.	6.902,5	106,0	1,6	1.052,3	1,3	627,8	3,5	5.222,3	1,4
nov.	6.590,2	106,0	1,5	1.013,9	1,1	577,9	3,4	4.998,4	1,4
dic.	6.547,2	106,2	1,5	999,1	1,1	577,7	3,0	4.970,4	1,3

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

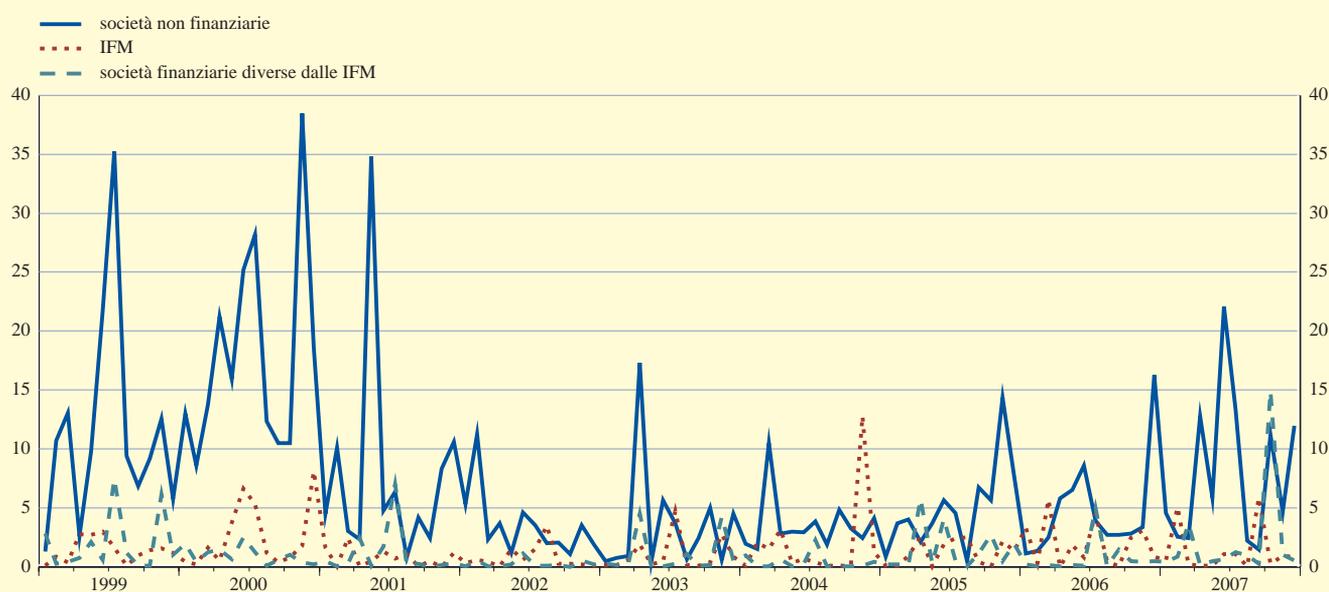
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 dic.	10,9	7,3	3,6	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 gen.	4,6	0,8	3,9	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,1	0,7	0,4
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.	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-3,0
apr.	5,8	0,5	5,3	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	2,7	6,7	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
lug.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
ago.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
set.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
ott.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,8	1,5
dic.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,2	4,7	11,5
2007 gen.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,5	3,8	0,7
feb.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
mar.	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
apr.	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
mag.	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
giu.	23,8	1,6	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
lug.	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
ago.	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
set.	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7
ott.	26,4	8,0	18,3	0,3	3,2	-3,0	14,9	0,5	14,4	11,2	4,3	6,9
nov.	6,5	3,3	3,2	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,7	2,0	2,7
dic.	13,3	4,4	8,9	0,9	0,0	0,9	0,5	2,2	-1,6	12,0	2,3	9,7

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'euro¹⁾

(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 termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ^{2) 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007 gen.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
feb.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
mar.	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
apr.	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
mag.	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
giu.	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
lug.	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
ago.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
set.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
ott.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
dic.	1,18	4,28	4,13	3,19	2,57	3,68	1,97	4,26	4,39	4,21	3,95

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

	Conti correnti attivi ²⁾	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione					Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 gen.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
feb.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
mar.	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20
apr.	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21
mag.	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
giu.	10,38	8,07	6,66	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
lug.	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
ago.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
set.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,02	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51
ott.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,05	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,04	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
dic.	10,48	8,04	6,92	8,14	8,28	5,31	4,99	5,06	5,15	5,43	5,67	5,82	5,41

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

	Conti correnti attivi ²⁾	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2007 gen.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
feb.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,69	4,71
mar.	6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
apr.	6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
mag.	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
giu.	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
lug.	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
ago.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
set.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
ott.	6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
dic.	6,59	6,08	5,94	5,31	5,37	5,62	5,47

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Per questa categoria di strumenti, le nuove operazioni e le consistenze coincidono. Dati di fine periodo.
- 3) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.
- 4) Il tasso annuo effettivo globale copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti per le garanzie, ecc.

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

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

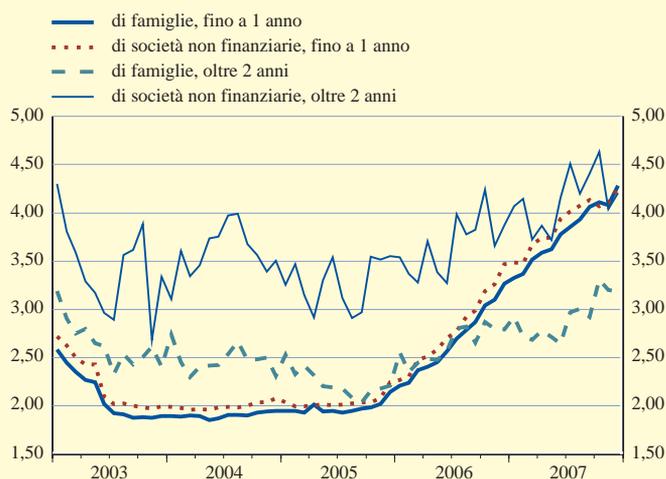
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ¹⁾²⁾		A vista ¹⁾	Con durata prestabilita		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2007 gen.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
feb.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
mar.	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
apr.	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
mag.	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
giu.	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
lug.	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
ago.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
set.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
ott.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
dic.	1,18	3,94	3,03	2,57	3,68	1,97	4,34	4,17	4,01

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
2007 gen.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
feb.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
mar.	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,44	4,90	4,84
apr.	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
mag.	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
giu.	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
lug.	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
ago.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
set.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,34	5,14
ott.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
dic.	5,53	4,73	5,00	9,03	7,14	6,24	6,07	5,60	5,28

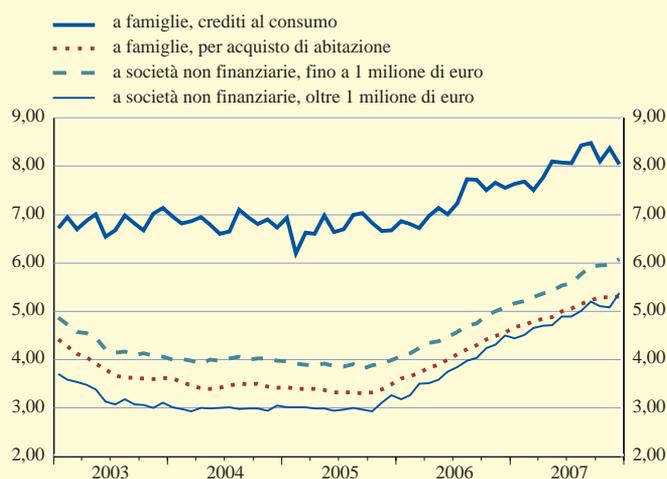
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



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

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



Fonte: BCE.

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ¹⁾²⁾					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia)	Depositi a 1 mese (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Euribor)	Depositi a 6 mesi (Euribor)	Depositi a 12 mesi (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Libor)	Depositi a 3 mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2006 4° trim.	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 1° trim.	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
2° trim.	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
3° trim.	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
4° trim.	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2007 feb.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
mar.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
apr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
mag.	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
giu.	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
lug.	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
ago.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
set.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
ott.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
dic.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 gen.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90

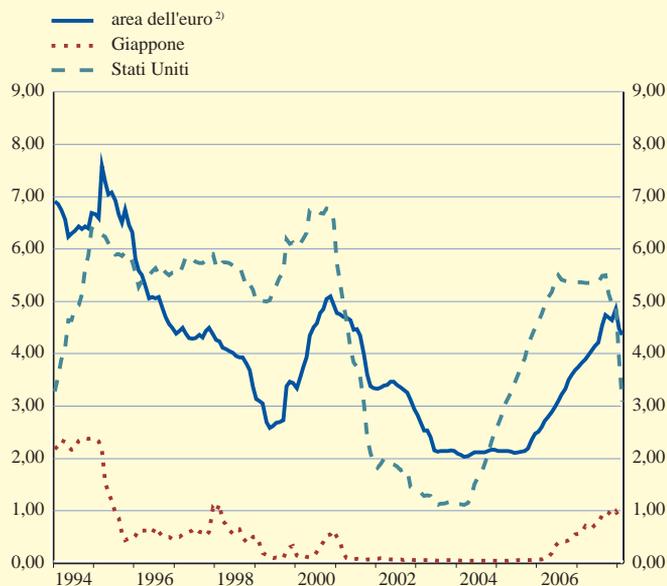
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ²⁾

(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.

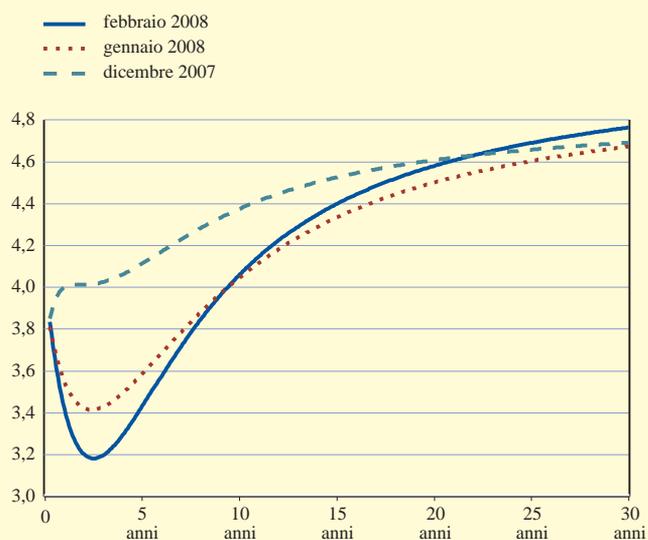
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

(titoli di debito con rating AAA emessi dalle amministrazioni centrali; fine periodo; tassi in valori percentuali su base annua; spread in punti percentuali)

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 dic.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 gen.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
feb.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
mar.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
apr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
mag.	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
giu.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
lug.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
ago.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
set.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
ott.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
dic.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 gen.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
feb.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99

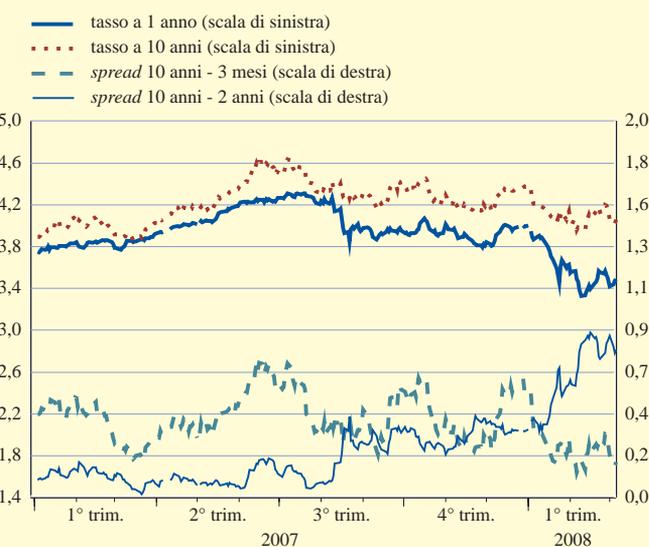
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



F26 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro

(dati giornalieri; tassi in valori percentuali su base annua; spread in punti percentuali)



Fonte: BCE; i dati utilizzati sono stati forniti da Euro MTS; rating di Fitch Ratings.

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

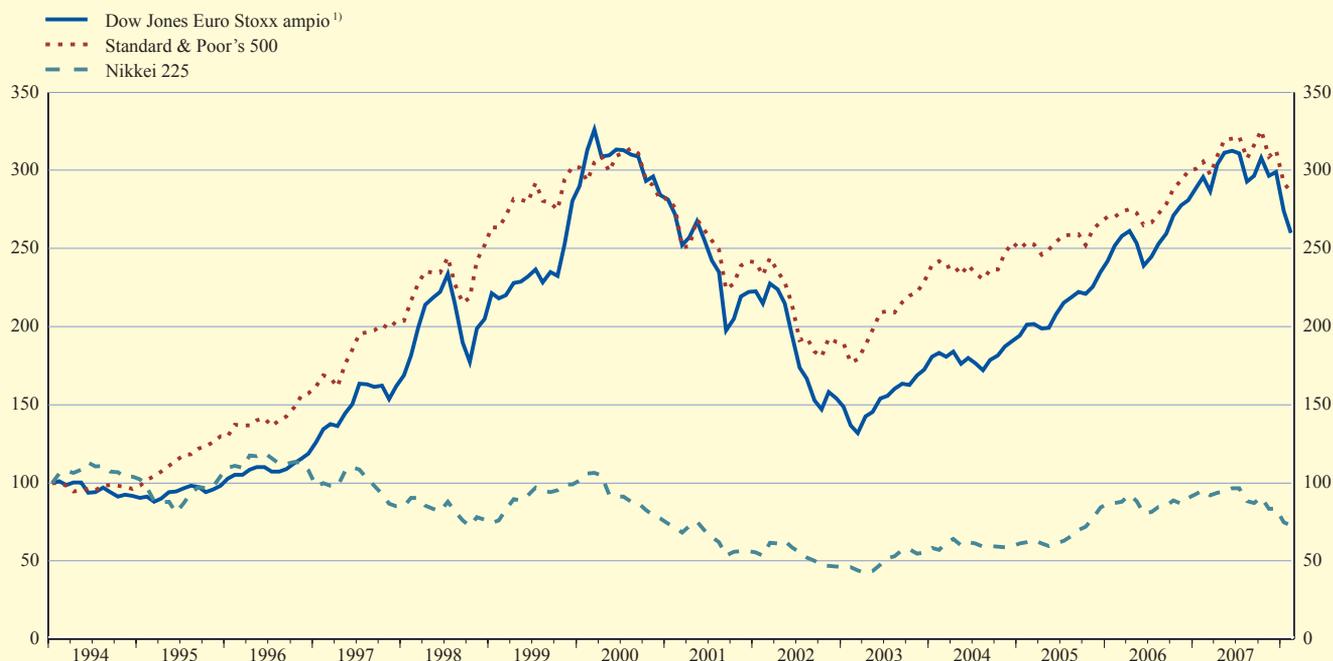
4.8 Indici del mercato azionario

(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	Petroliifero e estrattivo	Finan-ziari	Indu-riali	Alta tecno-logia	Servizi pubblici	Telecomu-nicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	16.124,0
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2006 4° trim.	383,3	4.032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1.389,2	16.465,0
2007 1° trim.	402,5	4.150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1.424,8	17.363,9
2° trim.	429,0	4.416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1.496,6	17.678,7
3° trim.	416,4	4.317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1.489,8	16.907,5
4° trim.	417,8	4.377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1.494,6	16.002,5
2007 feb.	410,3	4.230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1.445,3	17.729,4
mar.	397,5	4.070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1.407,0	17.130,0
apr.	421,7	4.330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1.462,7	17.466,5
mag.	431,7	4.444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1.511,3	17.577,7
giu.	433,4	4.470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1.514,5	18.001,4
lug.	431,3	4.449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1.520,9	17.986,8
ago.	406,4	4.220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1.454,6	16.461,0
set.	411,3	4.284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1.496,0	16.233,9
ott.	427,1	4.430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1.539,7	16.910,4
nov.	411,4	4.314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1.461,3	15.514,0
dic.	414,5	4.386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1.480,0	15.520,1
2008 gen.	380,2	4.042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1.380,3	13.953,4
feb.	360,6	3.776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1.354,6	13.522,6

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO



5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)¹⁾

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾	
	Indice 2005 = 100	Totale	Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
in perc. del totale ³⁾	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0
2006 4° trim.	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,7	0,6	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,7
2007 1° trim.	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,3	1,0	0,7	1,8	2,4
2° trim.	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,9	0,2	3,3	0,7	1,8	2,1
3° trim.	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,6	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7
4° trim.	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,5	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8
2007 set.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,6	0,1	2,2	1,7
ott.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,1	0,6	0,1	0,6	0,2	2,7	1,8
nov.	105,8	3,1	2,3	3,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,1	3,4	0,2	3,2	1,8
dic.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,2	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,3	3,3	1,8
2008 gen.	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,3	0,9	0,4	-0,2	1,6	0,2	3,4	2,1
feb. ⁴⁾	.	3,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,0	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2006 4° trim.	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007 1° trim.	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
2° trim.	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
3° trim.	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
4° trim.	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2007 ago.	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4
set.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2
ott.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2
nov.	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2
dic.	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2
2008 gen.	4,8	5,8	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Stime della BCE basate su dati Eurostat; queste statistiche a carattere sperimentale forniscono solo una misura approssimata dei prezzi amministrati dato che le variazioni dei prezzi amministrati non possono essere completamente depurate da altri influssi. Si prega di consultare all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> una nota esplicativa sulla metodologia utilizzata nella compilazione di questo indicatore.
- 3) Con riferimento al 2008.
- 4) Stime basate su dati nazionali provvisori che coprono il 95 per cento dell'area dell'euro nonché su anticipazioni relative ai prezzi dei beni energetici.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾	Prezzi internazionali delle materie prime ³⁾	Prezzo del petrolio ⁴⁾ (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni														
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici						
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
in perc. del totale ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Totale	Totale al netto dell'energia	
	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,3	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	.	.	3,9	9,2	52,8
2006 4° trim.	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,0	4,6	6,1 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 1° trim.	117,3	2,9	2,5	3,4	5,9	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
2° trim.	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,4	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0
3° trim.	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,5	-	2,0	6,7	54,2
4° trim.	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	6,9	.	.	23,5	1,6	61,0
2007 set.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,7	-	-	12,1	6,9	55,2
ott.	120,4	3,3	3,9	3,2	3,9	1,5	3,3	1,8	3,6	4,2	-	-	19,5	3,5	57,7
nov.	121,5	4,2	4,8	3,2	3,6	1,5	3,7	1,9	4,0	8,0	-	-	26,9	-0,1	62,8
dic.	121,7	4,3	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	1,9	4,3	8,5	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 gen.	122,6	4,9	5,1	3,3	3,7	1,3	4,2	2,1	4,6	10,6	-	-	37,5	10,4	62,4
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	37,2	15,0	64,0

3. Costo orario del lavoro⁷⁾

	Totale (indice dest.) 2000 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività (non esaustivo)			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁸⁾
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,7	2,5	2,3	3,0	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,7	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2007	.	.	.	.	.	.	.	2,1
2006 4° trim.	120,8	2,3	2,4	2,0	2,7	2,2	2,2	2,5
2007 1° trim.	121,5	2,3	2,4	1,9	2,4	2,0	2,3	2,0
2° trim.	122,2	2,4	2,5	1,8	2,6	3,0	2,2	2,3
3° trim.	123,0	2,5	2,5	2,2	2,5	3,0	2,4	2,1
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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

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 prodotto¹⁾								
2003	106,7	1,9	6,5	0,5	3,4	2,0	1,8	3,2
2004	107,8	1,1	-9,5	-0,6	3,5	0,3	2,5	2,1
2005	108,9	1,0	7,0	-1,0	3,3	0,6	1,7	1,8
2006	109,8	0,9	1,0	-0,8	1,5	0,1	2,0	2,4
2006 3° trim.	109,8	1,2	3,0	-0,4	1,7	-0,3	2,5	2,6
4° trim.	109,8	0,2	-0,6	-1,1	2,4	-0,4	2,0	0,9
2007 1° trim.	110,7	0,9	-0,4	-1,0	2,0	-0,3	3,4	2,0
2° trim.	111,4	1,3	0,7	0,2	6,1	0,4	3,3	0,7
3° trim.	111,3	1,3	0,6	-0,9	6,0	0,9	2,7	1,8
Redditi per occupato								
2003	107,7	2,3	2,5	2,3	3,1	1,9	2,5	2,5
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	2,9	1,4	1,9	2,3
2005	112,0	1,8	1,5	1,5	2,5	1,7	2,0	1,9
2006	114,5	2,2	1,2	3,3	3,4	1,7	1,6	2,0
2006 3° trim.	114,7	2,4	2,4	3,6	3,4	1,3	1,8	2,6
4° trim.	115,1	1,8	2,8	3,1	3,4	1,8	1,6	0,5
2007 1° trim.	116,2	2,2	3,3	2,6	3,4	1,3	2,5	2,2
2° trim.	116,6	1,9	4,8	3,4	3,0	1,3	1,7	0,9
3° trim.	116,9	2,0	4,5	2,9	3,1	1,2	1,7	1,7
Produttività del lavoro²⁾								
2003	101,0	0,3	-3,7	1,8	-0,3	-0,1	0,7	-0,6
2004	102,0	1,0	11,9	3,4	-0,5	1,1	-0,6	0,2
2005	102,8	0,8	-5,2	2,5	-0,8	1,1	0,3	0,1
2006	104,2	1,4	0,2	4,1	1,8	1,6	-0,4	-0,3
2006 3° trim.	104,4	1,3	-0,5	4,0	1,7	1,6	-0,7	0,0
4° trim.	104,8	1,6	3,4	4,3	1,0	2,3	-0,4	-0,4
2007 1° trim.	105,0	1,3	3,7	3,6	1,4	1,7	-0,9	0,2
2° trim.	104,7	0,6	4,0	3,2	-2,9	0,9	-1,5	0,2
3° trim.	105,1	0,7	3,9	3,9	-2,6	0,3	-1,0	-0,1

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
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,4	1,0	1,4
2005	111,5	1,9	2,3	2,1	2,5	2,4	2,5	3,6
2006	113,6	1,9	2,3	2,2	1,9	2,7	2,7	3,8
2007	116,1	2,2	2,1	1,9	1,2	2,9	1,7	1,4
2006 3° trim.	114,4	1,7	1,7	1,8	0,3	2,8	1,9	1,9
2007 1° trim.	115,1	2,1	1,7	1,7	1,1	3,2	1,6	0,6
2° trim.	115,9	2,2	1,9	1,7	0,4	3,1	1,9	1,0
3° trim.	116,4	2,2	1,9	1,6	1,2	2,8	1,5	0,9
4° trim.	117,0	2,3	2,8	2,5	1,9	2,6	1,8	3,0

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>									
2004	7.775,8	7.616,7	4.450,1	1.587,1	1.573,3	6,2	159,1	2.844,5	2.685,5
2005	8.057,3	7.940,3	4.615,4	1.651,6	1.660,0	13,4	117,0	3.057,6	2.940,6
2006	8.445,0	8.344,0	4.802,3	1.717,6	1.795,4	28,7	101,0	3.392,5	3.291,5
2007	8.853,0	8.706,7	4.961,7	1.773,8	1.936,2	35,0	146,4	3.655,2	3.508,9
2006 4° trim.	2.149,3	2.110,3	1.215,1	432,3	463,4	-0,4	38,9	879,4	840,5
2007 1° trim.	2.179,7	2.145,0	1.220,3	438,7	476,1	9,9	34,7	890,5	855,8
2° trim.	2.200,5	2.160,9	1.235,2	440,7	479,6	5,4	39,6	904,8	865,3
3° trim.	2.226,2	2.190,1	1.246,6	445,9	487,2	10,3	36,1	925,6	889,5
4° trim.	2.246,6	2.210,6	1.259,6	448,5	493,2	9,3	36,0	934,3	898,3
<i>in percentuale del PIL</i>									
2007	100,0	98,3	56,0	20,0	21,9	0,4	1,7	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ³⁾)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2006 4° trim.	0,8	0,2	0,4	0,3	1,6	-	-	3,1	1,7
2007 1° trim.	0,8	1,0	0,0	1,1	1,7	-	-	0,9	1,4
2° trim.	0,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,3
3° trim.	0,7	0,9	0,5	0,7	1,2	-	-	2,1	2,5
4° trim.	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,8	-	-	0,5	-0,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,3	-	-	7,2	6,9
2005	1,6	1,8	1,5	1,5	2,9	-	-	4,7	5,4
2006	2,8	2,6	1,7	2,0	5,0	-	-	7,9	7,7
2007	2,6	2,2	1,7	2,4	4,4	-	-	5,9	5,1
2006 4° trim.	3,2	2,4	2,1	2,2	5,7	-	-	9,0	7,1
2007 1° trim.	3,1	2,9	1,4	2,2	6,9	-	-	6,6	6,0
2° trim.	2,4	2,0	1,6	2,1	4,1	-	-	5,8	5,0
3° trim.	2,6	2,1	1,6	2,2	4,5	-	-	7,1	5,9
4° trim.	2,2	1,9	1,1	1,8	3,7	-	-	4,4	3,8
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali</i>									
2006 4° trim.	0,8	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,5	0,6	-	-
2007 1° trim.	0,8	1,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-0,2	-	-
2° trim.	0,3	0,1	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,2	-	-
3° trim.	0,7	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-	-
4° trim.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,4	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,7	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,2	1,0	0,5	0,9	-0,2	0,4	-	-
2006 4° trim.	3,2	2,4	1,2	0,5	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 1° trim.	3,1	2,8	0,8	0,4	1,4	0,1	0,3	-	-
2° trim.	2,4	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,4	-	-
3° trim.	2,6	2,1	0,9	0,5	1,0	-0,2	0,5	-	-
4° trim.	2,2	1,9	0,6	0,4	0,8	0,1	0,3	-	-

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 nelle tavole 7.1.2 e 7.3.1.
- 2) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per le variazioni nel numero di giornate lavorative.

5.2 Produzione e domanda
2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>								
2004	6.979,9	153,7	1.430,5	412,6	1.479,3	1.909,2	1.594,5	795,9
2005	7.218,8	142,3	1.462,3	439,5	1.518,4	1.999,6	1.656,8	838,5
2006	7.540,0	138,9	1.525,4	481,9	1.570,8	2.104,9	1.718,1	905,0
2007	7.896,7	150,7	1.610,4	521,3	1.629,2	2.213,6	1.771,4	956,4
2006 4° trim.	1.916,6	35,4	388,6	124,9	399,7	535,0	433,0	232,7
2007 1° trim.	1.942,1	35,9	396,1	128,8	402,4	541,3	437,5	237,6
2° trim.	1.962,9	36,4	401,5	129,1	405,9	549,1	440,9	237,7
3° trim.	1.989,3	38,8	406,5	131,2	410,5	557,0	445,2	236,9
4° trim.	2.002,5	39,6	406,3	132,2	410,4	566,2	447,8	244,1
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>								
2007	100,0	1,9	20,4	6,6	20,6	28,0	22,4	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ¹⁾)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2006 4° trim.	0,7	0,7	0,9	1,2	0,7	0,8	0,2	1,6
2007 1° trim.	0,9	2,1	1,2	1,8	0,6	0,9	0,5	0,0
2° trim.	0,4	-1,0	0,6	-1,4	0,6	0,7	0,3	-0,7
3° trim.	0,7	-0,3	1,4	0,4	0,9	0,7	0,2	0,9
4° trim.	0,4	1,2	0,4	0,2	0,0	0,8	0,3	0,2
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2004	2,2	10,5	2,7	0,9	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,6	-6,1	0,9	1,6	1,7	2,7	1,5	1,6
2006	2,7	-1,3	3,5	4,4	2,9	3,0	1,3	3,1
2007	2,7	2,3	3,6	3,3	2,8	3,1	1,2	1,6
2006 4° trim.	3,2	0,8	4,2	5,2	3,7	3,4	1,2	3,3
2007 1° trim.	3,2	2,8	3,8	7,1	3,3	3,4	1,3	2,5
2° trim.	2,5	1,6	3,4	2,5	2,7	2,8	1,3	1,4
3° trim.	2,7	1,6	4,1	2,0	2,7	3,1	1,2	1,9
4° trim.	2,4	2,1	3,7	1,0	2,1	3,0	1,3	0,5
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali</i>								
2006 4° trim.	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2007 1° trim.	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2° trim.	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
3° trim.	0,7	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
4° trim.	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,7	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2007	2,7	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,3	-
2006 4° trim.	3,2	0,0	0,8	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 1° trim.	3,2	0,1	0,8	0,4	0,7	0,9	0,3	-
2° trim.	2,5	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
3° trim.	2,7	0,0	0,8	0,1	0,6	0,9	0,3	-
4° trim.	2,4	0,0	0,7	0,1	0,4	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
	in perc. del totale ¹⁾	Totale (indice dest. 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici							Beni energetici	
				Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli	Non durevoli		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	1,3	103,9	1,3	1,3	1,1	0,8	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	0,4
2006	4,1	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	6,0	2,5	4,2	2,2	0,9	4,1
2007	3,5	111,8	3,4	4,0	3,9	3,8	5,8	2,5	1,2	2,7	-0,4	3,6
2007 1° trim.	4,8	110,7	4,0	5,9	6,0	6,7	7,0	4,0	4,2	3,9	-7,5	11,0
2° trim.	3,0	111,1	2,8	3,3	3,2	3,2	4,8	2,1	1,3	2,2	-0,5	3,1
3° trim.	3,9	112,7	4,0	4,3	4,2	3,5	6,7	3,2	2,2	3,4	1,4	2,2
4° trim.	2,6	112,8	3,0	2,5	2,3	1,8	4,9	0,8	-2,4	1,4	5,7	-0,2
2007 lug.	4,1	112,1	4,1	4,8	4,8	4,2	7,3	2,9	1,7	3,2	-1,1	3,1
ago.	4,5	113,5	4,6	4,9	4,9	3,5	7,6	5,1	4,6	5,2	1,7	2,9
set.	3,2	112,4	3,4	3,2	3,1	2,8	5,4	1,9	1,2	2,0	3,9	0,8
ott.	4,3	113,1	4,3	4,0	3,8	3,2	7,1	2,0	0,5	2,2	6,7	3,1
nov.	2,7	112,7	3,1	2,4	2,2	1,9	5,0	0,8	-3,6	1,5	6,2	-0,8
dic.	0,8	112,5	1,4	1,0	0,6	0,2	2,6	-0,4	-4,4	0,2	4,5	-3,3
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>												
2007 lug.	0,7	-	0,6	0,7	0,7	0,4	1,3	0,3	-0,3	0,4	0,0	0,3
ago.	1,0	-	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,8	3,7	1,4	0,8	-0,1
set.	-0,9	-	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,7	-3,8	-1,3	0,6	-0,3
ott.	0,8	-	0,6	0,6	0,5	0,6	1,0	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6
nov.	-0,6	-	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,2	-0,4	-2,0	-0,2	0,3	-1,0
dic.	-0,1	-	-0,2	0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,6	-0,6

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

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	Prezzi costanti						Migliaia (dest.) ³⁾	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,7	1,7	2,3	1,2	943	1,5
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,4	2,6	4,1	975	3,3
2007	128,6	8,1	126,2	6,4	2,3	109,2	0,8	-0,4	1,6	2,9	1,6	964	-1,1
2007 1° trim.	125,2	7,8	124,5	7,6	2,7	109,2	1,6	0,4	2,7	4,2	4,3	956	-1,7
2° trim.	129,1	10,2	126,0	6,4	2,2	109,2	1,0	-0,2	1,7	3,1	2,5	953	-1,9
3° trim.	128,8	6,4	127,5	6,3	2,5	109,7	1,3	-0,6	2,6	5,4	2,3	962	0,7
4° trim.	131,3	8,0	127,0	5,2	1,7	108,8	-0,7	-1,2	-0,4	-0,2	-1,8	985	-1,0
2007 ago.	129,1	5,3	128,3	6,4	2,2	109,6	1,1	0,2	1,4	0,9	2,0	962	0,7
set.	127,9	2,3	126,6	2,6	2,8	109,9	1,5	-0,1	2,6	9,4	0,7	972	0,3
ott.	131,3	10,8	127,5	9,4	3,0	109,2	0,8	0,5	1,1	1,8	-0,3	964	-0,2
nov.	133,9	11,4	128,1	4,7	1,7	108,7	-0,7	-1,1	-0,7	-1,0	-2,5	957	-3,8
dic.	128,7	1,6	125,3	1,4	0,8	108,5	-1,8	-2,5	-1,3	-1,2	-2,3	1.035	0,9
2008 gen.	.	.	.	.	3,0	108,9	-0,1	-1,0	0,4	.	.	950	-1,3
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2007 ago.	-	-0,3	-	0,6	0,1	-	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,3	-	1,0
set.	-	-0,9	-	-1,3	0,5	-	0,2	0,3	0,1	2,0	-1,3	-	1,1
ott.	-	2,7	-	0,7	-0,2	-	-0,6	-0,4	-0,6	-3,1	-0,5	-	-0,9
nov.	-	1,9	-	0,5	-0,2	-	-0,5	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-	-0,7
dic.	-	-3,9	-	-2,1	0,2	-	-0,1	-0,5	0,0	0,3	0,6	-	8,1
2008 gen.	-	.	-	.	0,8	-	0,4	0,6	0,4	.	.	-	-8,2

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 percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie ³⁾				
		Clima di fiducia					Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2006 4° trim.	109,3	6	6	4	15	84,0	-7	-3	-7	10	-9
2007 1° trim.	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
2° trim.	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
3° trim.	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
4° trim.	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2007 set.	106,3	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
ott.	105,4	2	1	7	11	84,0	-6	-4	-6	5	-10
nov.	104,1	3	2	6	12	-	-8	-4	-11	7	-11
dic.	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008 gen.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
feb.	100,1	0	-2	7	9	-	-12	-7	-18	12	-12

	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
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2006 4° trim.	3	-2	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 1° trim.	1	-8	9	-1	2	16	12	21	16	21	25
2° trim.	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
3° trim.	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
4° trim.	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2007 set.	0	-8	8	-3	2	15	5	18	13	18	22
ott.	-2	-9	6	-2	3	16	9	18	15	17	22
nov.	-4	-12	4	2	7	16	15	13	10	12	18
dic.	-5	-11	2	1	4	17	15	14	9	13	19
2008 gen.	-6	-13	1	-3	-2	18	10	13	6	12	19
feb.	-7	-13	-1	1	5	16	14	10	3	13	13

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 2007.
- 3) 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.
- 4) 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	84,8	15,2	4,2	17,5	7,6	25,2	15,5	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,298	0,4	0,4	0,8	-2,3	-1,5	0,3	0,8	0,9	1,6
2004	137,398	0,8	0,7	1,2	-1,4	-1,3	1,3	1,3	2,2	1,3
2005	138,596	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,681	1,5	1,6	0,8	-1,2	-0,3	2,7	1,5	3,6	1,7
2006 3° trim.	140,890	1,5	1,7	0,6	-1,7	-0,1	3,0	1,6	3,9	1,4
4° trim.	141,440	1,5	1,7	0,8	-2,6	-0,4	4,2	1,3	3,8	1,6
2007 1° trim.	142,334	1,8	2,1	0,1	-0,9	0,3	5,9	1,4	4,2	1,1
2° trim.	143,161	1,8	2,1	0,0	-2,1	0,4	5,6	1,5	4,4	1,1
3° trim.	143,630	1,9	2,0	1,3	-2,3	0,2	4,7	2,4	4,0	1,3
	<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2006 3° trim.	0,288	0,2	0,3	-0,5	-1,3	0,0	0,9	0,0	1,0	0,1
4° trim.	0,550	0,4	0,4	0,1	-0,8	0,0	1,5	0,2	1,0	0,4
2007 1° trim.	0,894	0,6	0,7	0,4	0,8	0,1	1,8	0,7	1,4	0,2
2° trim.	0,827	0,6	0,6	0,5	-1,0	0,1	1,2	0,9	1,0	0,5
3° trim.	0,469	0,3	0,3	0,3	-1,3	0,1	0,1	0,7	0,7	0,3

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
in perc. del totale ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,091	8,8	10,151	7,7	2,940	17,0	6,549	7,9	6,542	9,9
2005	13,316	8,8	10,363	7,8	2,953	17,2	6,711	8,0	6,605	9,9
2006	12,517	8,2	9,781	7,2	2,736	16,1	6,214	7,4	6,302	9,3
2007	11,352	7,4	8,880	6,5	2,472	14,8	5,599	6,6	5,753	8,4
2006 4° trim.	12,004	7,9	9,337	6,9	2,666	15,8	5,926	7,0	6,077	8,9
2007 1° trim.	11,610	7,6	9,098	6,7	2,512	15,0	5,683	6,7	5,927	8,7
2° trim.	11,408	7,4	8,950	6,6	2,459	14,7	5,593	6,6	5,816	8,5
3° trim.	11,273	7,3	8,822	6,4	2,451	14,6	5,587	6,6	5,686	8,3
4° trim.	11,082	7,2	8,680	6,3	2,402	14,4	5,531	6,5	5,551	8,1
2007 ago.	11,292	7,3	8,835	6,5	2,457	14,6	5,597	6,6	5,695	8,3
set.	11,196	7,3	8,762	6,4	2,434	14,5	5,558	6,5	5,638	8,2
ott.	11,154	7,2	8,737	6,4	2,417	14,5	5,555	6,5	5,599	8,1
nov.	11,079	7,2	8,679	6,3	2,400	14,4	5,532	6,5	5,547	8,1
dic.	11,012	7,1	8,625	6,3	2,387	14,3	5,505	6,5	5,507	8,0
2008 gen.	10,944	7,1	8,576	6,2	2,368	14,2	5,467	6,4	5,477	7,9

Fonte: Eurostat.

- 1) I dati di occupazione e disoccupazione si riferiscono a persone; i primi sono basati sul SEC 95, i secondi sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Nel 2005 per l'occupazione, nel 2006 per la disoccupazione.
- 3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
- 4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.

FINANZA PUBBLICA



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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette					Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale		
		Famiglie	Imprese	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	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	9,3	2,7	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8

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		
													10	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,3
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾						Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,8	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	1,8	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	1,8	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	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	0,0	-4,0	0,4	-5,6	-0,2	-4,1	-3,5	-6,5	0,5	-9,8	-3,1	-1,6	-2,9	-2,7	2,5
2004	0,0	-3,8	1,3	-7,3	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,9	-1,7	-1,2	-3,4	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,4	1,2	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,1	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,4	-1,6	2,9	-2,5	1,8	-2,5	-4,4	-1,2	0,7	-2,5	0,6	-1,4	-3,9	-1,2	3,8

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

1) Dati relativi agli Euro 13. I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS (Universal Mobile Telecommunications Systems) nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,1 per cento del PIL). Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Spese totali meno spese per interessi.

4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Bancnote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	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
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	68,9	6,3	69,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,4	72,7	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	69,1	6,2	70,8	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	65,2	6,6	64,7	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

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

- 1) Dati relativi agli Euro 13. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

6.3 Variazione del debito ¹⁾ (in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁷⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo-debito ⁹⁾												
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ¹⁰⁾	
			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	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Fonte: BCE.

- Dati relativi agli Euro 13 e parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 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).
- Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 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.
- Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 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
2001 3° trim.	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
4° trim.	49,2	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 1° trim.	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2° trim.	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
3° trim.	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
4° trim.	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 1° trim.	41,9	41,4	9,7	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
2° trim.	45,9	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,6
3° trim.	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
4° trim.	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 1° trim.	41,4	40,9	9,5	12,8	15,3	1,7	0,7	0,4	0,3	38,0
2° trim.	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
3° trim.	42,6	42,1	10,6	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
4° trim.	49,2	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	43,9
2005 1° trim.	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2° trim.	44,7	44,1	11,9	13,3	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,7
3° trim.	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
4° trim.	49,4	48,6	13,4	14,3	16,1	3,0	0,9	0,8	0,3	44,2
2006 1° trim.	42,6	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2° trim.	45,9	45,4	12,6	13,6	15,3	2,0	1,2	0,5	0,3	41,8
3° trim.	43,6	43,1	11,4	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	49,9	49,3	14,2	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	44,9
2007 1° trim.	42,4	42,0	10,4	13,4	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
2° trim.	46,3	45,9	13,1	13,7	15,2	1,9	1,2	0,5	0,3	42,2
3° trim.	43,8	43,4	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,2

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

	Totale	Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 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	1,2
4° trim.	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	26,0	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,1	1,5
2002 1° trim.	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2° trim.	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
3° trim.	46,8	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
4° trim.	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 1° trim.	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2° trim.	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
3° trim.	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
4° trim.	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 1° trim.	46,4	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2° trim.	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
3° trim.	46,0	42,6	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
4° trim.	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,1	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005 1° trim.	46,9	43,2	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
2° trim.	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
3° trim.	45,8	42,3	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
4° trim.	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006 1° trim.	45,6	42,4	10,1	4,5	3,0	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,3	-3,0	0,0
2° trim.	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
3° trim.	46,2	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
4° trim.	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007 1° trim.	44,6	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,6	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2° trim.	45,0	41,7	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,0	3,3	2,4	0,9	1,3	4,4
3° trim.	44,6	41,2	9,6	4,6	2,9	24,0	20,8	1,2	3,5	2,5	0,9	-0,8	2,1

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

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

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario¹⁾

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2004 4° trim.	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005 1° trim.	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
2° trim.	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
3° trim.	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
4° trim.	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006 1° trim.	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
2° trim.	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
3° trim.	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
4° trim.	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007 1° trim.	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
2° trim.	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7
3° trim.	68,1	2,1	11,0	5,2	49,8

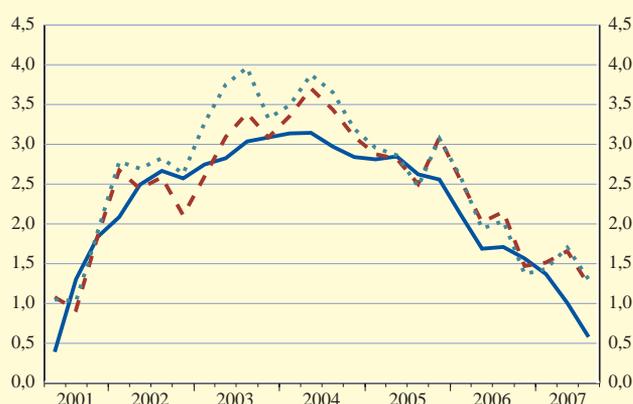
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno	
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni in volume	Altro		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli				Azioni e altri titoli di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 4° trim.	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005 1° trim.	7,3	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	7,3
2° trim.	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
3° trim.	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
4° trim.	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006 1° trim.	4,9	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
2° trim.	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,6	2,7
3° trim.	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,7	1,0
4° trim.	-3,1	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007 1° trim.	4,8	-2,1	2,7	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,3	1,2	5,2
2° trim.	3,8	1,3	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,7
3° trim.	-0,5	-0,8	-1,3	-1,8	-2,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,5	-0,6

F28 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

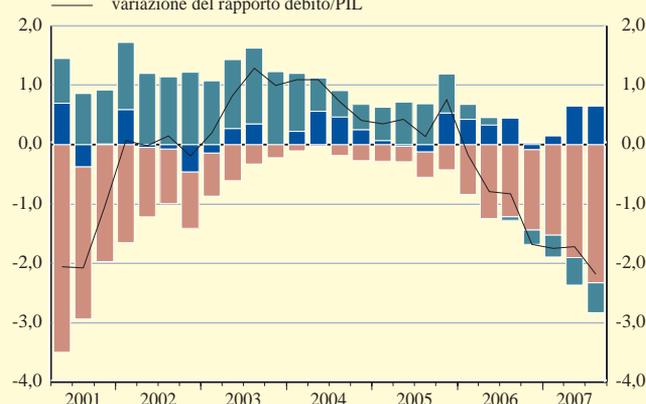
— disavanzo
- - - variazione del debito
... fabbisogno



F29 Debito (definizione di Maastricht)

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

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



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

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



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni nette)

	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
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2007	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3
2006 4° trim.	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007 1° trim.	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
2° trim.	-4,9	20,1	12,6	-21,1	-16,5	2,4	-2,4	23,6	-66,8	72,4	-23,2	45,4	-4,2	-21,2
3° trim.	9,8	18,5	14,4	2,1	-25,2	1,2	11,0	90,6	-37,8	76,2	-32,5	88,2	-3,6	-101,6
4° trim.	8,4	13,6	7,6	7,8	-20,5	6,0	14,4	-117,4	10,8	-45,9	-51,1	-35,6	4,5	102,9
2006 dic.	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007 gen.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
feb.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
mar.	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
apr.	-4,6	4,5	3,2	-4,6	-7,7	0,6	-4,0	41,2	-8,4	1,1	-9,9	59,9	-1,5	-37,2
mag.	-12,7	4,3	3,4	-15,4	-5,1	1,8	-10,9	-3,7	-26,3	3,2	-2,9	23,0	-0,7	14,6
giu.	12,4	11,3	6,0	-1,1	-3,8	0,0	12,4	-13,9	-32,1	68,1	-10,4	-37,6	-1,9	1,5
lug.	4,8	7,9	4,8	-0,2	-7,7	0,8	5,6	45,9	-0,7	25,4	-12,9	37,0	-2,9	-51,4
ago.	0,4	4,0	3,6	1,1	-8,3	0,1	0,5	58,6	0,3	1,9	-8,4	63,9	1,0	-59,1
set.	4,6	6,5	6,1	1,2	-9,2	0,3	4,9	-13,9	-37,4	48,9	-11,1	-12,6	-1,6	9,0
ott.	3,9	8,7	3,1	2,3	-10,3	1,2	5,1	-80,6	21,3	-56,1	-6,9	-38,3	-0,5	75,5
nov.	2,7	6,3	2,3	1,0	-6,9	1,1	3,8	-13,1	10,6	8,7	-31,6	-1,0	0,2	9,3
dic.	1,9	-1,5	2,2	4,5	-3,3	3,6	5,6	-23,6	-21,0	1,5	-12,6	3,7	4,8	18,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2007 dic.	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3

F30 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)

■ flussi trimestrali
— flussi cumulati sui 12 mesi



Fonte: BCE

1) L'utilizzo convenzionale dei segni è descritto nelle Note Generali.

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente										Conto capitale				
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti					
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Credito		Debiti			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Rimesse dei lavoratori	11	Rimesse dei lavoratori	12	13	14	15
2005	2.071,2	2.062,6	8,5	1.222,2	1.174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	5,3	158,0	13,1	24,1	12,8
2006	2.368,9	2.381,7	-12,9	1.392,0	1.369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	5,3	164,0	15,5	23,7	14,5
2007	2.591,7	2.578,6	13,1	1.505,1	1.444,4	465,5	423,1	535,2	541,8	85,8	-	169,2	-	25,9	11,3
2006 4° trim.	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	1,4	43,5	4,4	8,8	4,2
2007 1° trim.	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	1,4	48,0	4,6	7,8	2,8
2° trim.	646,6	651,5	-4,9	373,3	353,2	115,0	102,4	139,7	160,8	18,6	1,6	35,1	4,9	4,9	2,5
3° trim.	650,8	641,1	9,8	375,3	356,8	126,2	111,8	133,5	131,4	15,9	1,7	41,1	5,2	4,1	2,8
4° trim.	678,4	670,0	8,4	395,2	381,6	119,0	111,5	139,6	131,9	24,6	-	45,1	-	9,1	3,2
2007 ott.	230,7	226,8	3,9	140,5	131,8	41,0	37,8	44,9	42,6	4,3	-	14,6	-	2,0	0,8
nov.	223,7	221,1	2,7	136,4	130,1	37,5	35,2	44,7	43,7	5,2	-	12,1	-	2,2	1,1
dic.	224,0	222,1	1,9	118,3	119,7	40,6	38,4	50,1	45,6	15,1	-	18,4	-	4,9	1,3
	Dati destagionalizzati														
2006 4° trim.	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	-	43,8	-	-	-
2007 1° trim.	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	-	40,1	-	-	-
2° trim.	642,4	638,1	4,3	372,0	354,9	115,4	105,9	132,7	137,1	22,3	-	40,2	-	-	-
3° trim.	663,6	656,0	7,6	383,5	367,5	117,6	105,2	141,0	140,7	21,4	-	42,6	-	-	-
4° trim.	656,1	661,0	-4,9	383,3	372,0	118,0	109,1	136,1	135,1	18,8	-	44,8	-	-	-
2007 lug.	219,2	215,4	3,8	125,9	121,7	38,4	35,0	47,2	44,8	7,7	-	13,9	-	-	-
ago.	222,0	218,9	3,2	129,1	121,9	39,6	35,4	46,3	47,1	7,0	-	14,5	-	-	-
set.	222,3	221,7	0,6	128,6	123,9	39,6	34,9	47,5	48,7	6,7	-	14,1	-	-	-
ott.	221,6	218,4	3,1	129,2	120,7	38,8	36,0	47,7	45,5	5,9	-	16,3	-	-	-
nov.	221,1	218,8	2,3	128,8	122,9	39,3	35,8	47,5	47,3	5,5	-	12,9	-	-	-
dic.	213,5	223,7	-10,3	125,3	128,5	39,9	37,3	40,9	42,3	7,4	-	15,7	-	-	-

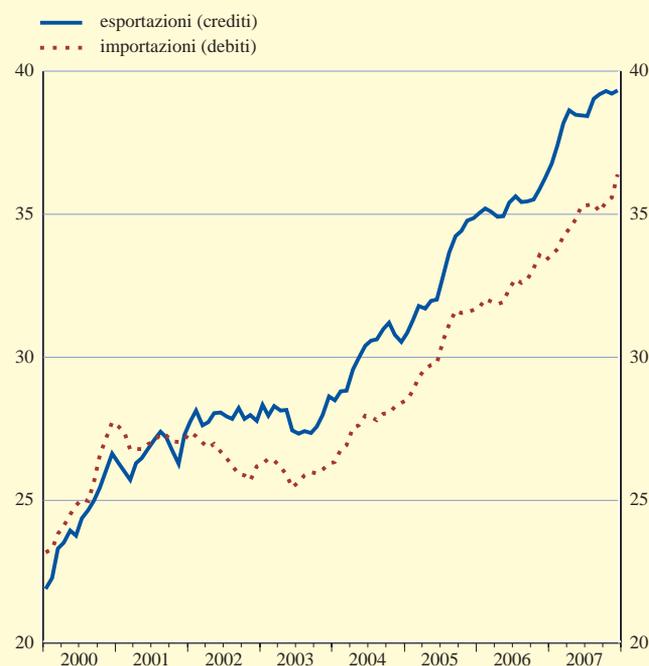
F31 Conto dei beni

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



F32 Conto dei servizi

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



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni			Su debito			Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
	Crediti	Utili reinvestiti			Debiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
			1	2											3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	37,1	78,4	31,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	32,1	89,1	-10,2	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	27,0	94,2	40,3	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 3° trim.	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	13,3	23,4	13,0	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
4° trim.	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	7,6	26,2	9,1	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007 1° trim.	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	15,6	22,5	6,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
2° trim.	4,0	2,5	135,6	158,3	38,8	4,1	23,0	2,1	5,7	4,8	16,0	52,9	28,7	28,3	46,4	49,4
3° trim.	4,2	3,1	129,3	128,3	36,2	14,7	22,1	12,0	5,5	5,1	11,0	23,9	30,8	26,8	45,8	50,4

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione europea 27 (paesi e istituzioni esterne all'area dell'euro)						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	dal 4° trim. 2006 al 3° trim. 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Crediti														
Conto corrente	2.552,9	977,0	53,7	84,0	501,7	277,3	60,2	29,9	33,9	72,6	28,3	56,1	86,5	164,9	401,2	702,5
Beni	1.484,7	541,5	33,8	54,5	232,9	220,2	0,0	17,1	18,2	59,2	21,8	34,5	65,1	84,5	198,3	444,5
Servizi	455,7	165,0	9,5	12,3	109,2	28,2	5,9	4,5	6,7	10,1	4,9	10,6	9,4	44,9	79,8	119,9
Redditi	523,2	205,3	10,0	16,5	146,1	26,3	6,4	8,1	8,3	3,1	1,7	10,8	11,9	29,6	115,2	129,3
da capitale	506,9	199,8	9,9	16,4	144,4	26,1	3,0	8,1	8,2	3,1	1,7	10,7	11,8	23,1	113,8	126,7
Trasferimenti correnti	89,3	65,2	0,5	0,7	13,5	2,7	47,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	5,9	7,9	8,7
Conto capitale	25,6	21,0	0,0	0,0	0,9	0,1	19,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,4	0,9	2,7
		Debiti														
Conto corrente	2.531,9	837,4	42,0	76,8	406,0	216,0	96,5	-	27,7	-	-	92,6	-	159,6	363,5	-
Beni	1.420,7	420,2	28,2	49,5	171,3	171,2	0,0	23,1	12,6	159,3	17,9	55,0	85,4	73,5	135,3	438,4
Servizi	413,3	134,3	7,9	10,0	86,2	30,1	0,1	4,0	6,4	9,2	3,4	7,8	7,5	32,9	87,5	120,3
Redditi	530,2	178,7	5,5	16,5	138,2	10,8	7,7	-	6,9	-	-	29,4	-	47,5	134,2	-
da capitale	520,2	172,7	5,4	16,4	136,9	6,3	7,7	-	6,7	-	-	29,3	-	47,1	133,2	-
Trasferimenti correnti	167,6	104,2	0,4	0,9	10,4	3,9	88,7	1,4	1,9	2,1	0,6	0,4	0,5	5,6	6,5	44,4
Conto capitale	12,3	1,8	0,0	0,1	0,9	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7	1,7	7,5
		Saldo														
Conto corrente	21,0	139,6	11,7	7,2	95,7	61,3	-36,3	-	6,2	-	-	-36,5	-	5,3	37,7	-
Beni	64,0	121,3	5,6	5,0	61,6	49,0	0,0	-6,0	5,6	11,0	3,9	-20,5	-20,3	11,0	63,0	6,1
Servizi	42,4	30,7	1,5	2,3	23,0	-2,0	5,8	0,5	0,3	0,9	1,4	2,7	1,9	12,0	-7,7	-0,4
Redditi	-7,1	26,7	4,5	0,0	8,0	15,5	-1,3	-	1,5	-	-	-18,6	-	-18,0	-19,0	-
da capitale	-13,3	27,0	4,5	0,0	7,5	19,8	-4,7	-	1,5	-	-	-18,6	-	-24,0	-19,5	-
Trasferimenti correnti	-78,3	-39,1	0,1	-0,1	3,1	-1,2	-40,9	-1,2	-1,2	-1,9	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	1,4	-35,6
Conto capitale	13,3	19,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	19,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,9	-4,8

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo, transazioni e altre variazioni del periodo)

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale ¹⁾			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)														
2003	7.817,7	8.608,3	-790,7	104,4	115,0	-10,6	2.169,3	2.084,2	2.655,4	3.585,9	-19,8	2.706,1	2.938,3	306,7
2004	8.604,1	9.492,8	-888,7	110,5	121,9	-11,4	2.321,2	2.243,0	3.036,5	4.081,3	-37,3	3.002,7	3.168,5	281,0
2005	10.729,0	11.566,7	-837,7	133,1	143,5	-10,4	2.809,4	2.447,6	3.876,6	5.110,5	-46,1	3.769,1	4.008,6	320,1
2006	12.191,6	13.216,0	-1.024,4	144,4	156,6	-12,1	3.075,9	2.658,8	4.441,3	5.965,2	-43,5	4.392,0	4.592,0	325,8
2007 2° trim.	13.388,1	14.567,7	-1.179,6	154,8	168,5	-13,6	3.318,0	2.798,1	4.812,7	6.629,5	-11,4	4.943,5	5.140,1	325,3
3° trim.	13.624,6	14.923,5	-1.298,9	155,8	170,6	-14,9	3.374,0	2.876,9	4.820,4	6.684,7	-0,5	5.090,2	5.361,9	340,5
Variazioni nelle consistenze														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	786,4	884,4	-98,0	10,1	11,4	-1,3	151,9	158,8	381,2	495,4	-17,5	296,6	230,2	-25,7
2005	2.124,9	2.073,9	51,0	26,4	25,7	0,6	488,2	204,6	840,0	1.029,2	-8,9	766,4	840,2	39,1
2006	1.462,6	1.649,3	-186,7	17,3	19,5	-2,2	266,5	211,2	564,7	854,8	2,7	623,0	583,4	5,7
2007 2° trim.	579,6	691,6	-112,0	26,3	31,4	-5,1	176,3	87,0	220,5	357,0	14,0	174,9	247,6	-6,2
3° trim.	236,5	355,9	-119,4	10,8	16,2	-5,4	56,0	78,8	7,8	55,2	10,9	146,7	221,8	15,2
Transazioni														
2003	664,7	649,5	15,2	8,9	8,7	0,2	146,8	136,5	281,5	337,2	13,8	250,4	175,7	-27,8
2004	814,4	797,6	16,8	10,5	10,2	0,2	163,1	96,3	344,7	416,8	8,3	310,7	284,5	-12,5
2005	1.332,8	1.357,0	-24,2	16,5	16,8	-0,3	355,4	146,7	412,1	553,4	16,4	566,8	656,9	-18,0
2006	1.589,6	1.707,6	-118,0	18,8	20,2	-1,4	334,3	197,9	535,0	811,4	-2,5	721,5	698,3	1,3
2007 2° trim.	482,2	505,8	-23,6	21,9	23,0	-1,1	111,6	44,7	153,0	225,4	23,2	190,3	235,7	4,2
3° trim.	407,3	497,9	-90,6	18,6	22,7	-4,1	109,4	71,6	34,0	110,2	32,5	227,8	316,1	3,6
4° trim.	297,8	180,4	117,4	12,9	7,8	5,1	66,5	77,3	76,2	30,2	51,1	108,5	72,8	-4,5
2007 ago.	55,2	113,8	-58,6	.	.	.	27,9	28,3	-5,8	-3,9	8,4	25,6	89,5	-1,0
set.	261,1	247,2	13,9	.	.	.	56,8	19,3	-7,1	41,8	11,1	198,7	186,1	1,6
ott.	236,3	155,7	80,6	.	.	.	24,0	45,3	68,2	12,1	6,9	136,7	98,3	0,5
nov.	163,0	149,9	13,1	.	.	.	20,8	31,3	35,2	43,9	31,6	75,7	74,7	-0,2
dic.	-101,6	-125,2	23,6	.	.	.	21,7	0,7	-27,3	-25,7	12,6	-103,9	-100,2	-4,8
Altre variazioni														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-27,9	86,8	-114,7	-0,4	1,1	-1,5	-11,2	62,5	36,4	78,6	-25,8	-14,1	-54,3	-13,3
2005	792,1	716,9	75,2	9,8	8,9	0,9	132,8	57,9	427,9	475,8	-25,3	199,6	183,2	57,1
2006	-127,0	-58,2	-68,7	-1,5	-0,7	-0,8	-67,8	13,3	29,7	43,4	5,1	-98,5	-114,9	4,4
2007 2° trim.	97,4	185,8	-88,4	4,4	8,4	-4,0	64,7	42,3	67,6	131,6	-9,2	-15,4	11,9	-10,4
3° trim.	-170,8	-142,0	-28,8	-7,8	-6,5	-1,3	-53,4	7,2	-26,3	-55,0	-21,6	-81,2	-94,2	11,6
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2003	-433,2	-179,8	-253,4	-5,8	-2,4	-3,4	-101,8	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,1	-44,3	-2,3	-1,8	-0,6	-34,7	8,2	-67,3	-92,1	.	-71,0	-54,2	-9,4
2005	371,6	221,3	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-20,9	120,5	125,5	.	149,3	116,8	18,7
2006	-292,2	-140,3	-151,9	-3,5	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-84,8	-51,1	.	-126,3	-103,6	-15,2
Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,2	243,1	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,8	28,2	110,3	214,9	-25,8	.	.	-3,1
2005	287,1	351,4	-64,3	3,6	4,4	-0,8	74,0	55,8	196,2	295,6	-25,3	.	.	42,2
2006	317,8	272,1	45,7	3,8	3,2	0,5	75,6	46,2	220,7	225,9	5,1	.	.	16,4
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2003	59,5	-34,3	93,8	0,8	-0,5	1,3	43,4	61,7	20,4	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	35,3	-18,2	53,5	0,5	-0,2	0,7	-14,3	26,2	-6,5	-44,2	.	56,9	-0,2	-0,7
2005	133,4	144,3	-10,9	1,7	1,8	-0,1	-24,4	23,1	111,2	54,8	.	50,3	66,4	-3,7
2006	-152,6	-190,0	37,4	-1,8	-2,3	0,4	-77,5	-47,3	-106,2	-131,4	.	27,8	-11,3	3,3
Tassi di crescita delle consistenze														
2003	9,2	8,2	.	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	.	.	.	.	7,5	4,6	12,8	11,4	.	11,4	9,6	-4,1
2005	15,0	13,9	.	.	.	.	14,9	6,5	13,0	13,1	.	18,3	20,1	-5,9
2006	15,0	14,9	.	.	.	.	12,1	8,1	13,9	16,0	.	19,4	17,6	0,3
2007 2° trim.	17,2	16,0	.	.	.	.	12,2	6,9	14,0	16,7	.	24,4	20,6	3,5
3° trim.	17,2	16,3	.	.	.	.	12,9	8,2	11,2	15,4	.	25,7	22,5	3,6
4° trim.	14,9	13,7	.	.	.	.	12,3	10,2	9,2	10,7	.	20,5	19,7	1,5

Fonte: BCE.

1) Le attività comprendono la posizione netta in strumenti finanziari derivati.

7.3 Conto finanziario

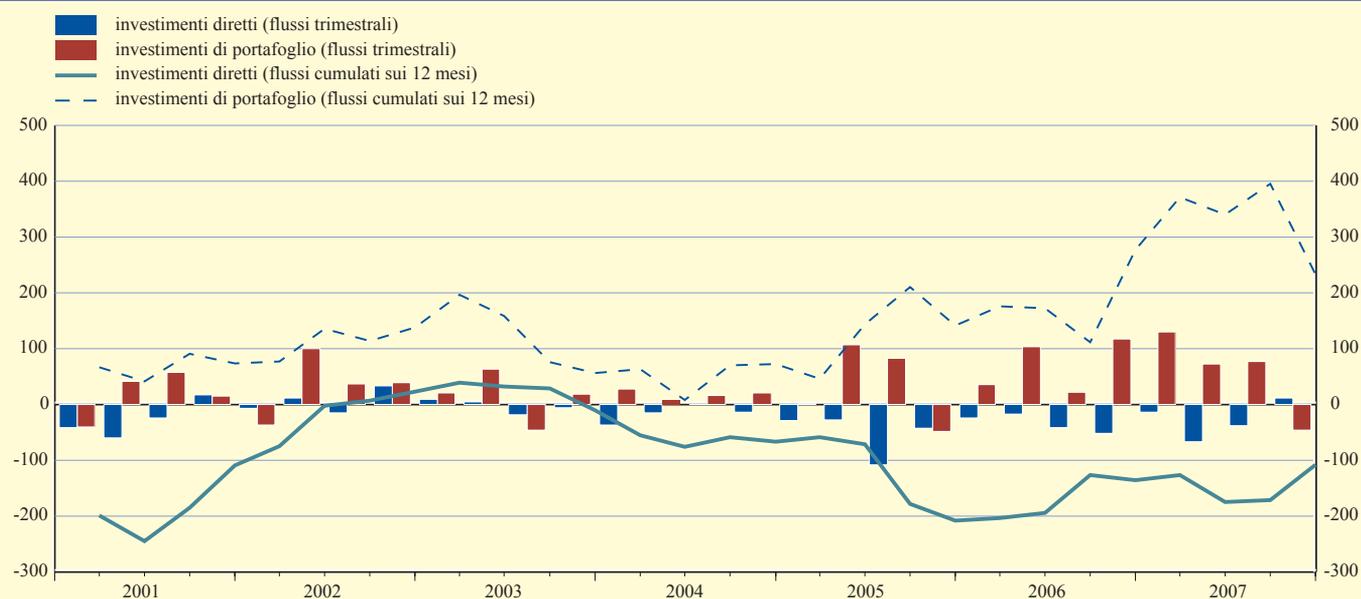
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo, transazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

	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	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2005	2.809,4	2.290,8	178,0	2.112,8	518,6	4,2	514,4	2.447,6	1.841,2	55,2	1.786,0	606,5	8,4	598,0
2006	3.075,9	2.510,5	211,2	2.299,3	565,4	3,6	561,7	2.658,8	2.039,8	59,8	1.980,1	619,0	7,8	611,1
2007 2° trim.	3.318,0	2.680,1	228,2	2.451,8	638,0	7,6	630,3	2.798,1	2.144,3	57,3	2.087,0	653,7	13,4	640,3
3° trim.	3.374,0	2.729,8	240,5	2.489,3	644,2	7,1	637,2	2.876,9	2.200,5	57,8	2.142,8	676,4	13,7	662,7
Transazioni														
2005	355,4	296,6	12,1	284,5	58,8	0,2	58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	334,3	265,2	35,4	229,8	69,1	0,0	69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2007 1° trim.	92,0	59,6	4,7	54,9	32,4	-2,1	34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
2° trim.	111,6	88,5	5,9	82,6	23,0	1,5	21,6	44,7	47,0	-1,0	47,9	-2,3	0,9	-3,2
3° trim.	109,4	75,5	15,5	60,1	33,9	-0,6	34,4	71,6	43,2	0,6	42,6	28,5	0,3	28,1
4° trim.	66,5	53,9	-9,7	63,7	12,6	0,3	12,3	77,3	42,1	1,6	40,5	35,3	1,5	33,8
2007 ago.	27,9	18,6	3,2	15,4	9,3	-0,7	10,0	28,3	11,8	0,0	11,8	16,5	-0,3	16,8
set.	56,8	38,8	11,1	27,7	18,0	0,8	17,2	19,3	16,5	0,4	16,1	2,8	1,0	1,8
ott.	24,0	24,2	-12,1	36,3	-0,2	-0,6	0,4	45,3	30,1	0,2	29,9	15,2	-0,2	15,4
nov.	20,8	11,5	3,1	8,4	9,3	-0,8	10,1	31,3	7,0	0,4	6,6	24,3	1,6	22,8
dic.	21,7	18,3	-0,7	19,0	3,4	1,7	1,7	0,7	5,0	1,0	3,9	-4,2	0,1	-4,4
Tassi di crescita														
2005	14,9	15,3	8,0	15,9	13,4	-0,5	13,5	6,5	7,0	1,9	7,1	5,1	-4,5	5,2
2006	12,1	11,8	20,5	11,0	13,5	-2,2	13,6	8,1	9,4	8,9	9,4	4,3	-0,3	4,3
2007 2° trim.	12,2	11,2	20,5	10,5	16,4	-47,7	16,7	6,9	7,2	4,4	7,3	6,0	-11,7	6,2
3° trim.	12,9	11,2	21,4	10,3	20,6	-38,5	20,8	8,2	7,7	2,4	7,8	9,8	-1,4	9,9
4° trim.	12,3	11,1	7,5	11,4	17,9	-44,7	18,3	10,2	8,9	3,6	9,0	14,6	10,5	14,5

F33 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo, transazioni del periodo)

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2005	3.876,6	1.725,0	102,5	3,0	1.622,5	27,2	1.835,6	701,1	8,6	1.134,5	11,6	316,0	262,8	0,8	53,2	0,4
2006	4.441,3	2.012,0	122,2	2,8	1.889,8	37,0	2.051,5	829,5	10,8	1.222,0	13,4	377,8	310,6	8,7	67,2	0,3
2007 2° trim.	4.812,7	2.176,9	152,1	3,0	2.024,8	41,4	2.207,1	921,4	11,2	1.285,7	14,7	428,6	339,6	8,1	89,0	10,4
3° trim.	4.820,4	2.180,4	140,9	2,8	2.039,5	42,3	2.238,1	920,9	11,5	1.317,1	15,5	402,0	315,7	8,1	86,3	10,1
Transazioni																
2005	412,1	134,3	14,4	0,1	119,9	3,5	260,4	117,2	0,7	143,2	0,8	17,4	14,4	-0,1	2,9	-0,1
2006	535,0	156,3	18,1	0,0	138,2	6,2	309,5	171,7	2,6	137,8	1,1	69,2	56,6	8,0	12,6	-0,1
2007 2° trim.	153,0	12,0	4,9	0,0	7,1	1,5	116,5	66,0	0,3	50,5	0,5	24,5	13,4	0,1	11,1	4,5
3° trim.	34,0	7,8	-8,1	0,0	15,9	2,0	43,7	12,7	0,4	31,0	0,9	-17,4	-14,1	0,0	-3,4	-0,3
4° trim.	76,2	11,9	12,8	0,0	-0,9	-	61,3	17,9	1,1	43,4	-	3,0	17,0	0,3	-14,1	-
2007 ago.	-5,8	1,2	-9,5	0,0	10,7	.	14,0	0,0	0,0	14,0	.	-21,0	-10,5	-0,1	-10,5	.
set.	-7,1	-1,9	2,8	0,0	-4,7	.	4,6	-6,8	-0,1	11,4	.	-9,7	-13,3	0,1	3,5	.
ott.	68,2	9,6	9,3	0,0	0,3	.	32,5	12,9	0,3	19,6	.	26,1	27,6	0,0	-1,5	.
nov.	35,2	9,1	2,2	0,0	6,9	.	37,5	33,2	0,5	4,3	.	-11,3	-2,7	-0,4	-8,7	.
dic.	-27,3	-6,8	1,3	0,0	-8,1	.	-8,6	-28,2	0,3	19,6	.	-11,8	-7,9	0,7	-3,9	.
Tassi di crescita																
2005	13,0	9,8	18,1	6,1	9,3	19,7	17,0	20,8	9,1	14,7	8,0	6,0	6,1	-6,6	4,3	-8,3
2006	13,9	9,1	18,1	0,9	8,5	21,8	17,2	25,1	31,1	12,4	10,1	22,1	22,5	1.022,8	22,9	-20,5
2007 2° trim.	14,0	5,1	35,7	0,2	3,3	15,2	19,6	28,7	56,9	13,8	23,6	33,6	30,7	12,3	46,7	56,2
3° trim.	11,2	3,6	29,4	0,1	2,1	17,3	17,5	21,9	53,4	14,6	28,6	18,8	14,4	11,3	39,5	162,0

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito				Strumenti di mercato monetario			
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	5.110,5	2.434,4	533,6	1.900,8	2.371,1	725,9	1.645,2	1.176,1	304,9	106,8	198,1	158,5
2006	5.965,2	2.932,5	671,1	2.261,4	2.738,8	848,3	1.890,4	1.254,6	293,9	124,0	170,0	138,6
2007 2° trim.	6.629,5	3.314,8	803,4	2.511,4	2.969,7	951,6	2.018,1	1.272,4	345,0	143,8	201,2	184,5
3° trim.	6.684,7	3.319,9	808,6	2.511,2	3.004,0	979,6	2.024,4	1.273,0	360,8	142,6	218,2	193,3
Transazioni												
2005	553,4	263,0	-	-	237,1	-	-	-	53,3	-	-	-
2006	811,4	309,2	97,4	212,1	500,1	215,1	286,4	151,2	2,1	28,3	-26,8	-19,3
2007 2° trim.	225,4	71,2	16,6	54,6	117,4	44,7	72,7	48,4	36,8	15,0	21,8	19,9
3° trim.	110,2	43,7	23,0	20,7	52,6	26,7	25,8	25,4	14,0	2,7	11,2	12,2
4° trim.	30,2	-4,5	-19,9	15,4	70,2	17,0	53,2	-	-35,4	3,3	-38,7	-
2007 ago.	-3,9	-24,5	.	.	14,7	.	.	.	5,9	.	.	.
set.	41,8	18,9	.	.	13,9	.	.	.	9,0	.	.	.
ott.	12,1	2,7	.	.	20,7	.	.	.	-11,3	.	.	.
nov.	43,9	0,1	.	.	46,2	.	.	.	-2,4	.	.	.
dic.	-25,7	-7,3	.	.	3,3	.	.	.	-21,8	.	.	.
Tassi di crescita												
2005	13,1	13,6	.	.	11,2	.	.	.	23,7	.	.	.
2006	16,0	12,6	18,1	11,0	21,8	31,6	17,8	13,3	0,7	27,5	-13,2	-12,0
2007 2° trim.	16,7	12,1	22,5	9,2	21,5	34,5	16,2	11,5	18,5	41,7	6,1	13,7
3° trim.	15,4	11,0	18,1	8,9	19,5	28,2	15,7	12,9	21,7	35,5	13,8	21,1
4° trim.	10,7	7,5	11,1	6,5	14,0	18,0	12,2	-	12,5	20,8	6,7	-

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo, transazioni nel periodo)

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2005	3.769,1	5,8	5,4	0,4	2.514,7	2.458,5	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1.121,0	189,5	800,8	345,6
2006	4.392,0	8,8	8,4	0,4	2.938,3	2.879,1	59,2	117,1	14,1	57,8	15,4	1.327,9	187,7	988,7	375,2
2007 2° trim.	4.943,5	17,3	17,0	0,3	3.333,7	3.265,1	68,6	125,9	13,7	67,1	27,5	1.466,6	198,2	1.112,6	422,4
3° trim.	5.090,2	19,5	19,2	0,3	3.351,9	3.284,4	67,5	106,1	13,5	48,0	13,3	1.612,7	197,3	1.265,5	426,0
Transazioni															
2005	566,8	0,9	0,9	0,0	395,2	392,1	3,1	-4,6	0,0	-5,8	2,4	175,3	9,0	149,4	3,9
2006	721,5	2,9	2,9	0,0	524,1	520,0	4,1	-1,8	0,0	-2,6	3,1	196,2	5,4	178,6	26,4
2007 2° trim.	190,3	3,5	3,5	0,0	130,6	126,4	4,2	17,6	0,0	17,1	17,4	38,7	2,4	30,2	-3,3
3° trim.	227,8	1,7	1,7	0,0	77,5	80,3	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	166,8	2,6	163,9	6,5
4° trim.	108,5	0,2	-	-	60,5	-	-	2,0	-	-	0,1	45,8	-	-	-12,2
2007 ago.	25,6	2,6	-	-	9,0	-	-	-0,5	-	-	-0,8	14,5	-	-	-1,5
set.	198,7	-0,5	-	-	32,1	-	-	0,5	-	-	0,9	166,6	-	-	20,7
ott.	136,7	1,3	-	-	101,5	-	-	-4,3	-	-	-4,3	38,2	-	-	10,2
nov.	75,7	-1,5	-	-	57,3	-	-	3,4	-	-	4,3	16,5	-	-	-8,5
dic.	-103,9	0,4	-	-	-98,2	-	-	2,9	-	-	0,0	-8,9	-	-	-13,9
Tassi di crescita															
2005	18,3	19,4	19,9	13,6	19,2	19,6	6,0	-3,5	0,2	-9,2	12,6	19,3	5,2	23,4	1,5
2006	19,4	50,5	53,4	9,8	21,2	21,5	7,4	-1,5	0,0	-4,3	26,1	17,7	2,9	22,6	7,5
2007 2° trim.	24,4	115,0	119,5	11,2	28,7	28,8	22,3	3,4	-0,1	4,4	32,9	16,8	1,9	20,6	5,7
3° trim.	25,7	150,5	156,9	10,2	25,9	26,2	15,1	-2,3	-0,9	-6,9	11,4	26,7	4,8	33,6	9,4
4° trim.	20,5	122,0	-	-	19,1	-	-	-5,1	-	-	-11,9	25,1	-	-	8,1

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2005	4.008,6	82,4	82,1	0,2	3.098,0	3.045,8	52,3	44,3	0,0	40,5	3,8	783,9	133,1	580,8	70,1
2006	4.592,0	100,2	99,9	0,2	3.467,3	3.413,5	53,8	47,8	0,0	43,9	3,8	976,8	144,5	744,5	87,7
2007 2° trim.	5.140,1	116,1	115,8	0,3	3.877,0	3.814,8	50,9	0,0	45,7	5,2	62,2	1.096,1	148,6	844,9	102,6
3° trim.	5.361,9	114,1	113,8	0,3	3.934,0	3.869,0	54,7	0,0	48,7	6,1	65,0	1.259,1	154,2	1.003,6	101,3
Transazioni															
2005	656,9	6,7	6,7	0,0	483,3	481,7	1,6	-2,2	0,0	-1,9	-0,3	169,2	13,5	149,2	6,5
2006	698,3	18,5	18,5	0,0	495,7	492,5	3,2	1,4	0,0	1,5	-0,1	182,6	11,9	159,7	11,0
2007 2° trim.	235,7	10,9	10,9	-0,1	180,5	178,3	2,1	0,0	0,0	-0,9	0,9	44,2	4,9	38,8	0,5
3° trim.	316,1	-1,3	-1,3	0,0	131,7	131,0	0,7	3,9	0,0	3,1	0,8	181,6	3,8	179,3	-1,4
4° trim.	72,8	24,5	-	-	46,0	-	-	-1,4	-	-	-	3,8	-	-	-
2007 ago.	89,5	4,3	-	-	51,8	-	-	4,2	-	-	-	29,3	-	-	-
set.	186,1	1,2	-	-	32,0	-	-	1,4	-	-	-	151,4	-	-	-
ott.	98,3	3,8	-	-	89,9	-	-	1,8	-	-	-	2,8	-	-	-
nov.	74,7	5,0	-	-	60,0	-	-	2,8	-	-	-	6,9	-	-	-
dic.	-100,2	15,7	-	-	-103,9	-	-	-6,0	-	-	-	-6,0	-	-	-
Tassi di crescita															
2005	20,1	8,9	8,9	4,3	19,1	19,4	4,3	-4,9	26,4	-4,7	-7,2	27,9	11,4	34,4	13,1
2006	17,6	22,6	22,6	6,6	16,2	16,4	6,0	3,1	-41,1	3,7	-3,2	22,9	8,8	27,0	15,6
2007 2° trim.	20,6	28,6	28,6	14,4	22,0	22,1	14,2	10,9	26,1	9,5	27,5	15,3	6,4	16,8	17,2
3° trim.	22,5	20,7	20,7	8,4	20,1	20,3	10,2	4,3	80,3	1,1	43,7	31,4	6,9	39,0	8,9
4° trim.	19,7	39,7	-	-	18,1	-	-	8,4	-	-	-	22,8	-	-	-

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo, transazioni nel periodo)

7. Altri investimenti: attività

	Riserve ufficiali													Per memoria			
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività	Attività in valuta estera presso residenti dell'area dell'euro	Passività	Deflussi previsti a breve termine di valuta estera	
		in miliardi di euro	in milioni di onces			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli								Strumenti finanziari derivati
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e note	Strumenti di mercato monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
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	56,6	37,6	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	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9	
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	
2007 2° trim.	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6	
3° trim.	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8	
2007 nov.	339,2	188,6	355,290	4,6	3,5	142,4	8,5	23,1	110,4	-	-	-	0,5	0,0	26,8	-25,5	
dic.	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	-	-	-	0,5	0,0	44,1	-38,5	
2008 gen.	374,6	219,4	353,340	4,7	3,6	146,9	12,1	26,7	107,8	-	-	-	0,3	0,0	38,5	-43,9	
	Transazioni																
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-	
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-	
2007	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2007 2° trim.	4,2	-0,7	-	0,1	0,5	4,2	0,8	0,3	3,1	0,1	2,3	0,7	0,0	0,0	-	-	
3° trim.	3,6	-1,2	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,9	2,1	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,0	-	-	
4° trim.	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Tassi di crescita																
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-	
2007 2° trim.	3,5	-1,7	-	15,6	-34,3	12,5	5,8	26,1	9,9	-52,6	22,1	-17,8	-69,2	-	-	-	
3° trim.	3,6	-1,9	-	10,7	-32,6	12,5	74,6	15,1	9,2	-29,8	18,8	-14,6	-86,9	-	-	-	
4° trim.	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro, consistenze a fine periodo, transazioni nel periodo)

8. Scomposizione geografica

	Totale	Unione europea 27 (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	22,1	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	363,2
All'estero	3.075,9	1.147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	24,9	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	508,0
Azioni/utili reinvestiti	2.510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	20,1	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	411,7
Debito	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	96,3
Nell'area dell'euro	2.658,8	1.194,9	42,3	104,4	1.022,5	25,4	0,3	52,8	2,7	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	144,7
Azioni/utili reinvestiti	2.039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	0,3	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,2
Debito	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	2,5	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	21,5
Investimenti di portafoglio: attività	4.441,3	1.375,2	65,5	140,8	1.002,5	97,9	68,6	84,5	37,5	262,7	141,1	1.452,6	527,7	32,1	527,7
Azioni	2.012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	35,2	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	268,7
Strumenti di debito	2.429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	2,3	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	259,0
Obbligazioni e note	2.051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	2,3	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	228,8
Strumenti di mercato monetario	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	0,0	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
Altri investimenti	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	3,9	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	18,7
Attività	4.392,0	2.306,6	111,2	69,0	1.986,6	130,4	9,4	19,4	25,2	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	634,2
Amministrazioni pubbliche	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
IFM	2.947,1	1.730,6	95,5	47,7	1.489,5	97,2	0,6	11,0	12,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	367,5
Altri settori	1.327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	220,0
Passività	4.592,0	2.202,8	25,0	55,7	1.864,9	99,1	158,1	20,8	21,3	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	615,5
Amministrazioni pubbliche	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	13,8
IFM	3.567,5	1.662,0	19,4	35,0	1.433,5	77,1	97,0	13,9	8,5	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	513,5
Altri settori	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	88,2
dal 4° trim. 2006 al 3° trim. 2007	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	171,7	44,2	-5,5	4,4	16,1	29,3	-0,1	21,0	0,9	-8,5	21,9	-9,2	23,4	0,0	78,1
All'estero	387,0	123,5	2,0	6,5	81,0	34,1	0,0	28,7	3,4	3,3	32,5	77,0	42,0	0,0	83,2
Azioni/utili reinvestiti	274,6	70,6	1,8	2,7	35,4	30,8	0,0	18,4	2,2	3,0	19,0	68,2	29,7	0,0	63,6
Debito	112,4	52,9	0,2	3,8	45,6	3,4	0,0	10,3	1,2	0,3	13,5	8,8	12,3	0,0	13,0
Nell'area dell'euro	215,3	79,4	7,5	2,1	64,8	4,8	0,1	7,7	2,5	11,9	10,7	86,2	18,6	0,0	-1,6
Azioni/utili reinvestiti	155,1	58,5	7,5	0,8	47,5	2,5	0,1	0,4	0,4	8,3	6,4	69,2	6,5	0,0	5,5
Debito	60,2	20,9	0,0	1,3	17,3	2,3	0,0	7,3	2,1	3,6	4,3	17,0	12,1	0,0	-7,1
Investimenti di portafoglio: attività	480,0	136,9	10,7	17,0	95,2	6,9	7,1	5,7	-2,0	-6,6	-1,0	172,6	78,3	-2,0	98,2
Azioni	69,8	1,5	2,4	2,0	-3,5	0,4	0,2	-1,0	-2,5	-2,0	-3,8	21,5	33,3	0,0	22,8
Strumenti di debito	410,2	135,4	8,3	15,0	98,7	6,5	6,9	6,7	0,5	-4,7	2,7	151,1	45,0	-2,0	75,3
Obbligazioni e note	343,1	105,6	8,2	14,8	71,7	4,5	6,4	5,5	0,5	1,8	2,4	126,9	27,1	-1,8	75,1
Strumenti di mercato monetario	67,1	29,8	0,2	0,2	26,9	2,0	0,6	1,3	0,0	-6,5	0,3	24,2	17,9	-0,2	0,2
Altri investimenti	60,3	118,7	25,6	-10,2	80,6	39,3	-16,5	-4,0	0,4	-33,9	-3,6	-116,7	58,8	0,1	40,5
Attività	1.059,8	558,8	24,9	-1,4	472,2	59,9	3,2	3,3	4,2	-16,8	38,9	260,7	93,4	9,4	107,9
Amministrazioni pubbliche	-2,3	-2,2	1,2	-0,8	-2,9	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,9	-1,2
IFM	720,8	417,0	22,1	2,5	333,5	58,5	0,4	-0,9	1,9	-8,9	39,0	96,6	82,6	8,5	84,9
Altri settori	341,3	144,0	1,5	-3,0	141,5	1,5	2,4	4,2	2,3	-8,3	0,0	164,2	10,8	0,0	24,2
Passività	999,5	440,1	-0,7	8,9	391,6	20,6	19,7	7,3	3,8	17,1	42,6	377,4	34,6	9,3	67,3
Amministrazioni pubbliche	2,4	6,3	-0,2	0,0	-1,6	0,0	8,0	0,0	0,0	-0,2	-2,6	0,3	0,1	0,2	-1,7
IFM	697,5	368,9	-1,4	6,9	341,4	16,2	5,8	5,3	2,9	17,1	27,5	186,5	26,3	9,0	54,0
Altri settori	299,6	64,9	0,9	2,0	51,7	4,4	5,8	2,0	0,9	0,2	17,7	190,6	8,3	0,1	15,0

Fonte: BCE.

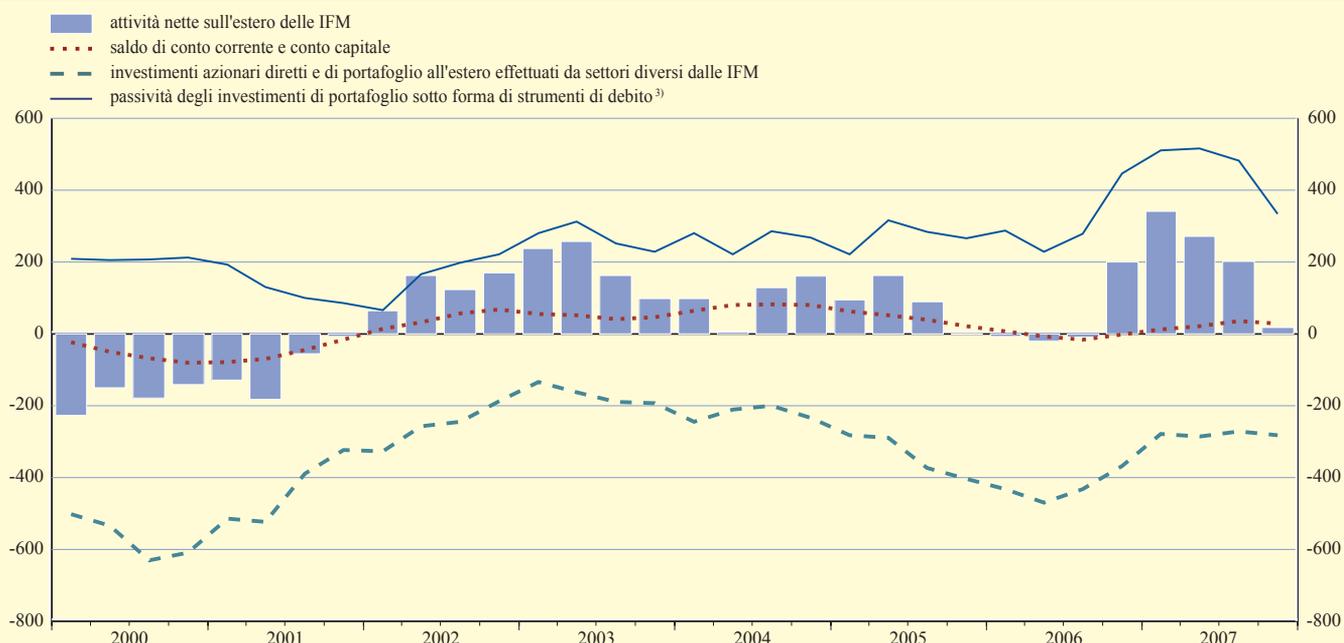
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3											Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3
	Saldo di conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni ²⁾	Totale delle colonne da 1 a 10	
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni ²⁾	Strumenti di debito ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,4
2007	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2
2006 4° trim.	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,3
2007 1° trim.	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,6
2° trim.	-2,4	-104,2	43,8	-68,7	60,4	123,9	-56,2	44,3	-23,2	-21,2	-3,5	-8,7
3° trim.	11,0	-94,5	71,3	-43,5	35,3	48,7	-148,6	185,6	-32,5	-101,6	-68,8	-67,8
4° trim.	14,4	-75,9	75,8	-28,5	-13,8	10,7	-47,8	2,3	-51,1	102,9	-10,8	-6,9
2006 dic.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,3
2007 gen.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-23,1
feb.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	40,7	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	47,5	40,0
mar.	8,7	-21,7	32,1	-16,3	14,2	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	68,0	84,7
apr.	-4,0	-23,9	17,0	-21,3	-14,5	38,5	-10,6	24,1	-9,9	-37,2	-41,8	-38,5
mag.	-10,9	-43,0	19,7	-20,3	10,9	41,1	-23,1	3,4	-2,9	14,6	-10,5	-17,2
giu.	12,4	-37,2	7,1	-27,2	64,0	44,2	-22,5	16,7	-10,4	1,5	48,7	46,9
lug.	5,6	-24,1	24,4	-19,1	34,6	19,0	32,5	-0,8	-12,9	-51,4	7,7	5,6
ago.	0,5	-25,5	28,6	-14,2	-14,6	23,6	-14,0	33,4	-8,4	-59,1	-49,7	-51,3
set.	4,9	-44,9	18,3	-10,2	15,3	6,1	-167,1	152,9	-11,1	9,0	-26,8	-22,1
ott.	5,1	-36,7	45,5	-18,4	-21,1	-11,0	-33,9	4,6	-6,9	75,5	2,6	11,6
nov.	3,8	-18,5	29,7	-2,5	3,9	49,3	-19,9	9,7	-31,6	9,3	33,3	28,1
dic.	5,6	-20,7	0,6	-7,6	3,5	-27,6	6,0	-12,0	-12,6	18,1	-46,7	-46,6
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2007 dic.	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2

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

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari.
- 3) Esclusi i titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza fino a due anni.

7.5 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.)					
	Esportazioni	Importazioni	Totale			Per memoria: Manufatti	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investimento	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)													
2004	8,9	9,4	1.145,7	544,7	247,1	314,8	995,5	1.073,5	603,6	184,2	256,2	767,6	128,9
2005	7,8	13,5	1.240,5	590,6	270,1	335,1	1.069,7	1.225,2	704,7	208,1	276,5	842,6	186,2
2006	11,6	13,7	1.386,8	670,7	293,5	372,6	1.187,6	1.395,0	832,4	213,5	307,4	942,9	224,4
2007	8,3	5,6	1.501,4	.	.	.	1.282,5	1.470,8	.	.	.	1.009,3	.
2006 3° trim.	8,3	10,5	347,8	169,4	71,9	92,6	297,3	353,0	213,3	52,0	76,8	237,1	59,9
4° trim.	12,2	7,8	362,9	176,5	76,3	97,2	313,3	355,9	212,0	53,0	79,3	246,1	52,3
2007 1° trim.	9,3	5,5	369,7	177,9	78,1	97,8	318,8	359,8	213,4	53,7	79,8	254,7	47,3
2° trim.	9,3	3,7	371,3	178,6	78,3	98,4	316,2	360,2	217,3	50,6	79,3	248,2	52,7
3° trim.	9,9	6,0	380,7	183,4	79,9	100,5	326,5	373,2	222,7	52,9	82,4	258,5	57,1
4° trim.	5,1	7,0	379,7	.	.	.	321,1	377,6	.	.	.	248,0	.
2007 lug.	14,2	9,9	125,4	60,5	25,7	33,5	107,0	124,7	75,1	17,7	27,1	85,9	19,3
ago.	12,2	5,5	128,4	62,3	27,1	33,7	110,6	125,0	74,3	17,8	27,7	87,2	19,0
set.	4,0	2,9	126,8	60,6	27,1	33,4	108,9	123,5	73,2	17,4	27,6	85,4	18,8
ott.	10,4	8,5	128,3	61,8	27,0	33,7	108,8	126,0	74,9	17,2	27,7	84,9	19,4
nov.	4,4	6,4	127,3	60,8	27,1	33,1	108,4	125,4	76,1	16,8	27,2	82,6	.
dic.	0,1	6,0	124,1	.	.	.	103,9	126,2	.	.	.	80,5	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,4	118,1	108,2	104,1	109,4	117,7	108,3	104,9
2005	4,9	5,1	123,8	120,2	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,7
2006	7,8	6,0	133,7	131,1	138,1	133,3	134,4	121,3	114,9	127,3	133,0	125,9	109,4
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 3° trim.	5,3	4,7	134,2	132,1	136,2	132,6	134,8	121,9	116,5	125,2	132,6	126,3	116,2
4° trim.	9,5	6,1	139,0	136,5	142,6	138,9	140,5	125,1	118,5	128,1	136,9	130,7	109,7
2007 1° trim.	7,5	6,5	140,7	135,9	146,0	138,3	142,0	126,3	118,7	130,4	137,7	134,5	102,0
2° trim.	6,4	3,6	140,0	135,0	145,5	139,3	140,0	124,7	118,3	124,4	136,5	131,2	106,1
3° trim.	7,2	4,9	143,2	138,1	147,8	141,8	144,5	127,7	119,2	129,7	140,5	136,6	111,4
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 lug.	11,0	8,5	141,4	136,6	142,6	140,8	141,7	128,0	120,3	130,9	138,8	136,0	112,4
ago.	9,6	6,1	145,3	141,0	150,9	142,8	147,1	129,0	120,4	131,9	141,9	138,8	112,1
set.	1,4	0,5	142,9	136,8	150,0	141,6	144,5	126,0	116,8	126,2	140,7	134,9	109,8
ott.	8,1	4,1	144,8	139,7	150,0	142,6	145,0	127,4	116,7	126,7	142,5	135,6	105,1
nov.	2,5	0,4	143,6	137,6	150,6	140,6	144,9	124,6	115,8	123,5	139,3	131,6	.
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indici di valore unitario (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,7	98,9	96,3	99,6
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,6
2006	3,5	7,4	103,8	104,4	98,8	106,6	101,8	112,8	123,1	91,3	105,0	101,8	166,8
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 3° trim.	2,8	5,6	103,7	104,7	98,2	106,5	101,6	113,6	124,4	90,5	105,2	102,1	167,5
4° trim.	2,5	1,6	104,5	105,6	99,4	106,7	102,8	111,6	121,5	90,2	105,2	102,4	154,9
2007 1° trim.	1,6	-0,9	105,2	106,9	99,4	107,8	103,4	111,8	122,2	89,8	105,3	103,0	150,8
2° trim.	2,7	0,1	106,1	108,0	100,1	107,8	104,1	113,3	124,8	88,7	105,6	102,8	161,3
3° trim.	2,6	1,0	106,4	108,4	100,4	108,2	104,1	114,7	127,0	88,9	106,6	102,9	166,5
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 lug.	2,9	1,3	106,5	108,5	100,6	108,8	104,4	114,6	127,2	88,4	106,3	103,0	167,7
ago.	2,3	-0,6	106,2	108,2	100,1	107,9	103,9	114,0	125,9	88,4	106,2	102,4	165,1
set.	2,5	2,4	106,6	108,6	100,6	107,8	104,1	115,4	127,8	89,9	107,1	103,3	166,8
ott.	2,1	4,3	106,4	108,4	100,3	108,2	103,7	116,4	130,8	88,9	105,9	102,1	179,8
nov.	1,8	6,0	106,5	108,4	100,3	107,9	103,4	118,4	134,0	88,9	106,3	102,3	.
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Commercio di beni

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

2. Scomposizione per area geografica

	Totale	Unione Europea 27 (paesi esterni all'area dell'euro)				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Esportazioni (f.o.b.)															
2004	1.145,7	25,8	42,2	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	225,3	40,4	33,3	64,5	40,6	97,4
2005	1.240,5	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,0	243,7	43,3	34,0	73,2	46,9	107,0
2006	1.386,8	31,6	49,7	216,0	195,2	55,1	77,3	38,8	199,6	271,1	53,6	34,4	77,6	54,4	120,3
2007	1.501,4	.	.	.	.	66,8	81,6	40,8	194,3	294,3	60,0	34,0	86,7	61,2	-
2006 3° trim.	347,8	7,9	12,7	54,4	49,6	14,1	19,5	9,6	49,4	67,8	13,6	8,6	19,2	13,5	30,2
4° trim.	362,9	8,1	13,1	54,7	52,3	15,6	20,9	9,6	50,9	71,7	14,7	8,6	20,0	14,2	31,7
2007 1° trim.	369,7	8,3	13,6	56,6	54,2	15,8	20,5	10,3	50,0	72,3	14,4	8,8	21,4	14,8	31,9
2° trim.	371,3	8,4	13,9	55,9	55,3	16,7	20,0	9,9	48,6	72,8	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
3° trim.	380,7	8,5	14,1	58,7	58,1	17,1	20,6	10,2	49,1	74,6	15,3	8,3	22,1	15,6	32,0
4° trim.	379,7	.	.	.	.	17,2	20,6	10,3	46,5	74,6	15,5	8,0	21,8	15,4	-
2007 lug.	125,4	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,8	3,3	16,3	24,8	5,0	2,8	7,3	5,2	9,9
ago.	128,4	2,9	4,8	20,2	19,6	5,7	6,8	3,5	16,4	25,0	5,1	2,9	7,5	5,4	10,7
set.	126,8	2,7	4,6	19,1	19,4	5,6	7,0	3,5	16,4	24,8	5,2	2,6	7,3	5,1	11,3
ott.	128,3	2,9	4,8	19,3	19,8	5,8	6,9	3,4	16,1	25,1	5,2	2,8	7,3	5,3	11,6
nov.	127,3	.	.	.	.	5,8	7,0	3,5	15,8	25,0	5,1	2,7	7,2	5,1	-
dic.	124,1	.	.	.	.	5,6	6,6	3,4	14,7	24,6	5,2	2,5	7,2	5,0	-
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2007	100,0	.	.	.	.	4,4	5,4	2,7	12,9	19,6	4,0	2,3	5,8	4,1	-
Importazioni (c.i.f.)															
2004	1.073,5	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	308,5	92,2	54,0	72,8	45,1	74,4
2005	1.225,2	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	119,9	362,1	117,9	53,0	95,9	53,7	83,5
2006	1.395,0	28,3	47,7	166,0	154,2	95,5	62,2	29,4	125,6	416,9	144,2	56,8	110,4	66,1	92,6
2007	1.470,8	.	.	.	.	97,1	66,9	32,1	130,1	441,7	169,1	57,8	112,1	74,2	-
2006 3° trim.	353,0	7,2	12,1	41,3	39,4	24,1	16,0	7,5	31,3	104,5	35,6	14,3	28,3	16,8	24,6
4° trim.	355,9	7,0	12,6	40,7	41,5	22,1	15,9	7,6	32,3	107,4	39,7	14,3	27,7	17,4	23,4
2007 1° trim.	359,8	7,0	12,9	40,8	42,4	22,6	16,9	7,9	33,7	110,7	42,4	14,9	26,3	17,9	20,7
2° trim.	360,2	7,0	12,7	41,3	43,3	23,8	16,5	7,9	32,0	107,1	39,6	14,2	27,0	18,3	23,3
3° trim.	373,2	7,3	12,8	42,4	45,4	23,6	17,1	8,1	33,0	113,1	44,3	14,5	28,0	18,7	23,7
4° trim.	377,6	.	.	.	.	27,2	16,4	8,3	31,4	110,8	42,9	14,1	30,8	19,2	-
2007 lug.	124,7	2,5	4,2	14,3	14,7	8,2	5,7	2,7	10,8	38,0	14,8	4,7	9,4	6,1	8,0
ago.	125,0	2,4	4,3	14,4	15,3	7,8	5,8	2,7	11,0	38,2	14,9	5,1	9,2	6,2	7,8
set.	123,5	2,4	4,2	13,7	15,4	7,6	5,7	2,7	11,1	37,0	14,6	4,8	9,4	6,4	7,9
ott.	126,0	2,3	4,3	14,1	15,5	9,0	5,6	2,7	10,6	37,3	14,7	4,9	9,5	6,4	8,7
nov.	125,4	.	.	.	.	9,1	5,5	2,8	10,6	36,5	14,2	4,6	10,1	6,5	-
dic.	126,2	.	.	.	.	9,1	5,4	2,8	10,2	37,0	14,0	4,7	11,2	6,3	-
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2007	100,0	.	.	.	.	6,6	4,6	2,2	8,9	30,0	11,5	3,9	7,6	5,0	-
Saldo															
2004	72,2	0,4	2,4	60,0	21,9	-20,7	13,3	8,7	59,3	-83,2	-51,9	-20,7	-8,4	-4,5	23,0
2005	15,3	2,7	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-118,5	-74,6	-19,0	-22,7	-6,7	23,4
2006	-8,2	3,2	2,0	50,1	41,0	-40,4	15,1	9,4	74,0	-145,7	-90,5	-22,4	-32,7	-11,8	27,7
2007	30,6	.	.	.	.	-30,3	14,7	8,7	64,2	-147,4	-109,2	-23,8	-25,4	-13,1	-
2006 3° trim.	-5,2	0,7	0,6	13,1	10,2	-9,9	3,5	2,2	18,1	-36,8	-22,0	-5,7	-9,1	-3,3	5,6
4° trim.	7,0	1,1	0,5	14,0	10,8	-6,5	5,0	2,0	18,5	-35,7	-25,0	-5,7	-7,7	-3,2	8,3
2007 1° trim.	9,9	1,3	0,6	15,8	11,8	-6,8	3,6	2,4	16,3	-38,4	-28,0	-6,1	-5,0	-3,1	11,2
2° trim.	11,1	1,4	1,1	14,6	12,0	-7,1	3,5	2,0	16,6	-34,3	-24,7	-5,4	-5,6	-2,9	9,6
3° trim.	7,5	1,2	1,3	16,3	12,7	-6,5	3,5	2,2	16,1	-38,6	-29,0	-6,2	-5,9	-3,1	8,3
4° trim.	2,1	.	.	.	.	-10,0	4,1	2,1	15,1	-36,1	-27,4	-6,2	-9,0	-3,9	-
2007 lug.	0,7	0,5	0,5	5,1	4,3	-2,5	1,1	0,6	5,4	-13,2	-9,8	-1,9	-2,1	-1,0	1,9
ago.	3,5	0,5	0,4	5,8	4,4	-2,0	1,1	0,8	5,4	-13,2	-9,7	-2,2	-1,7	-0,9	3,0
set.	3,4	0,3	0,4	5,4	4,0	-2,0	1,3	0,8	5,3	-12,2	-9,5	-2,1	-2,1	-1,3	3,4
ott.	2,2	0,6	0,5	5,2	4,3	-3,2	1,3	0,7	5,5	-12,2	-9,4	-2,1	-2,2	-1,1	2,9
nov.	2,0	.	.	.	.	-3,3	1,5	0,8	5,1	-11,5	-9,1	-1,9	-2,8	-1,4	-
dic.	-2,1	.	.	.	.	-3,5	1,3	0,6	4,5	-12,4	-8,8	-2,2	-4,0	-1,4	-

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



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-22						TCE-42	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,2	102,0	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,3	99,6	101,5	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	.	.	.	114,2	106,6
2006 4° trim.	104,6	105,5	104,1	103,1	99,6	101,0	111,3	104,4
2007 1° trim.	105,5	106,3	104,9	103,9	99,5	102,0	112,1	104,9
2° trim.	107,1	107,7	106,2	105,4	101,9	103,8	113,5	106,0
3° trim.	107,6	108,2	106,7	105,8	101,6	103,9	114,1	106,4
4° trim.	110,5	111,2	109,6	.	.	.	117,0	109,0
2007 feb.	105,4	106,2	104,9	-	-	-	111,9	104,8
mar.	106,1	106,8	105,3	-	-	-	112,8	105,5
apr.	107,2	107,8	106,4	-	-	-	113,7	106,3
mag.	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
giu.	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
lug.	107,6	108,0	106,4	-	-	-	113,9	106,2
ago.	107,1	107,6	106,3	-	-	-	113,7	106,0
set.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
ott.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
dic.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008 gen.	112,0	112,4	110,5	-	-	-	118,3	110,0
feb.	111,8	112,2	110,2	-	-	-	118,2	109,7
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>								
2008 feb.	-0,2	-0,2	-0,2	-	-	-	-0,1	-0,2
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>								
2008 feb.	6,0	5,6	5,1	-	-	-	5,6	4,7

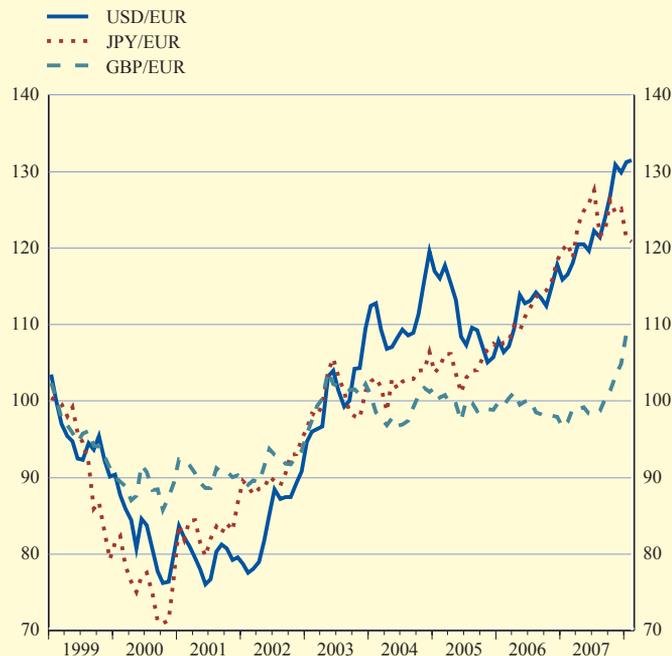
F35 Tassi di cambio effettivi

(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
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
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 2° trim.	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1.252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
3° trim.	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1.274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
4° trim.	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1.334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
2007 ago. set.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1.273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
ott.	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1.291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
nov.	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1.301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
dic.	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1.348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
2008 gen. feb.	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1.356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1.387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1.392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2008 feb.	0,0	-0,7	0,5	0,2	-0,4	-0,8	0,4	0,1	-1,2	-0,8	-0,1	-3,2
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2008 feb.	0,0	1,9	12,4	12,8	0,2	-0,8	13,7	12,6	3,8	-3,7	-1,7	-3,3
	Corona ceca	Corona estone	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Corona slovacca	Lev bulgaro	Nuovo leu romeno	Kuna croata	Nuova lira turca	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 2° trim.	28,272	15,6466	0,6986	3,4528	248,31	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	7,3494	1,8029	
3° trim.	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	7,3080	1,7685	
4° trim.	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2007 ago. set.	27,860	15,6466	0,6978	3,4528	255,20	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	7,3161	1,7921	
ott.	27,573	15,6466	0,7021	3,4528	253,33	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	7,3134	1,7536	
nov.	27,335	15,6466	0,7030	3,4528	251,02	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	7,3284	1,7089	
dic.	26,733	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498	
2008 gen. feb.	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2008 feb.	-2,6	0,0	-0,2	0,0	2,4	-0,9	-1,4	0,0	-1,0	-0,6	1,8	
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2008 feb.	-10,1	0,0	-0,5	0,0	3,5	-8,2	-4,1	0,0	8,1	-1,2	-3,4	
	Real brasiliano ¹⁾	Yuan renminbi cinese	Corona islandese	Rupia indonesiana	Ringgit malese	Peso messicano ¹⁾	Dollaro neozelandese	Peso filippino	Rublo russo	Rand sud africano	Bath thailandese	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12.072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6603	10,4178	87,63	12.528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 2° trim.	2,6590	10,3476	85,82	12.082,62	4,6204	14,6736	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	
3° trim.	2,6333	10,3834	86,71	12.705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	
4° trim.	2,5863	10,7699	88,69	13.374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2007 ago. set.	2,6735	10,3162	88,46	12.765,65	4,7457	15,0491	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	
ott.	2,6455	10,4533	88,59	12.927,37	4,8249	15,3293	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	
nov.	2,5653	10,6741	86,30	12.945,80	4,8005	15,4044	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	
dic.	2,5920	10,8957	89,34	13.608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	
2008 gen. feb.	2,6050	10,7404	90,82	13.620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
	2,6111	10,6568	94,50	13.839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
	2,5516	10,5682	98,06	13.542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2008 feb.	-2,3	-0,8	3,8	-2,1	-1,1	-1,2	-2,8	-0,4	0,3	9,5	3,0	
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2008 feb.	-6,8	4,3	11,4	14,2	4,0	10,5	-1,8	-5,3	5,0	20,4	3,7	

Fonte: BCE.

1) Per queste valute la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2008. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.



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	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Slovacchia	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
IACP												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 2° trim.	4,7	2,6	1,5	5,8	8,5	5,0	8,5	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
3° trim.	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
4° trim.	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2007 set.	11,0	2,8	1,2	7,5	11,5	7,1	6,4	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
ott.	10,6	4,0	1,8	8,7	13,2	7,6	6,9	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
nov.	11,4	5,1	2,5	9,3	13,7	7,9	7,2	3,7	6,8	2,3	2,4	2,1
dic.	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
2008 gen.	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL												
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-1,0	-1,5	-6,5	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-0,3	-0,6	-9,2	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL												
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	14,5	19,4	59,4	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	12,5	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	10,6	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo												
2007 ago.	4,79	4,48	4,39	-	5,32	4,80	6,80	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
set.	4,44	4,54	4,36	-	5,21	4,72	6,67	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
ott.	4,59	4,50	4,39	-	5,06	4,72	6,61	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
nov.	4,94	4,54	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,93	4,59	4,22	4,74
dic.	5,08	4,65	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	6,93	4,61	4,31	4,70
2008 gen.	5,07	4,54	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	6,93	4,48	4,09	4,26
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo												
2007 ago.	4,80	3,28	4,66	4,94	7,99	5,25	7,83	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
set.	5,25	3,46	4,85	5,21	11,06	5,59	7,72	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
ott.	5,59	3,55	4,84	5,22	12,75	5,93	7,60	5,13	7,25	4,33	4,37	6,27
nov.	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
dic.	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008 gen.	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
PIL a prezzi costanti												
2006	6,1	6,4	3,9	11,2	11,9	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	.	.	1,8	7,0	.	8,8	.	6,5	6,0	10,3	2,6	3,1
2007 2° trim.	6,6	6,2	-0,1	7,6	11,0	7,6	1,6	6,7	5,7	9,3	2,8	3,2
3° trim.	4,5	6,1	1,5	6,4	10,9	11,6	1,0	6,0	5,7	9,4	2,6	3,3
4° trim.	.	.	2,0	4,5	.	8,2	0,6	6,7	6,6	14,1	2,6	2,9
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL												
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-21,1	-9,6	-5,9	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,8
2007	-20,4	-2,5	1,2	-14,4	-22,4	-11,6	-3,8	-2,6	-14,3	-4,9	7,0	-5,2
2007 2° trim.	-18,9	-4,7	2,8	-11,7	-22,7	-14,6	-5,9	-4,2	-16,0	-6,9	4,8	-4,2
3° trim.	-11,3	-4,9	2,9	-13,4	-24,3	-10,2	-3,2	-1,9	-11,0	-6,6	5,5	-6,2
4° trim.	.	.	1,1	.	.	-9,9	.	-1,9	-13,4	-6,5	8,2	.
Costo del lavoro per unità di prodotto												
2006	4,5	1,7	1,6	8,0	14,0	8,5	.	.	.	1,7	-0,2	2,6
2007	.	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	3,9	.
2007 2° trim.	13,2	2,4	5,8	20,1	-	7,7	-	-	-	-0,4	3,3	2,4
3° trim.	16,6	3,0	4,3	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	3,4	2,3
4° trim.	.	.	3,2	.	.	.	.	.	.	.	4,7	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)												
2006	9,0	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,4	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007	6,8	5,3	3,7	5,0	5,9	4,3	7,2	9,6	.	11,3	6,1	.
2007 2° trim.	7,1	5,5	3,9	5,0	6,0	4,3	7,2	9,9	6,6	11,4	6,1	5,3
3° trim.	6,7	5,2	3,8	4,8	5,8	4,1	7,2	9,2	6,5	11,3	5,8	5,2
4° trim.	6,0	4,8	3,2	5,2	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,8	.
2007 set.	6,5	5,1	3,8	4,9	5,6	4,1	7,2	9,0	6,5	11,2	5,9	5,2
ott.	6,2	5,0	3,3	5,1	5,4	4,1	7,2	8,9	.	11,2	5,8	5,2
nov.	6,0	4,9	3,2	5,3	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,9	5,1
dic.	5,9	4,7	3,1	5,3	5,2	4,1	7,2	8,4	.	10,7	5,6	.
2008 gen.	6,2	4,7	.	5,6	5,0	4,5	7,2	8,6	.	10,4	5,6	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

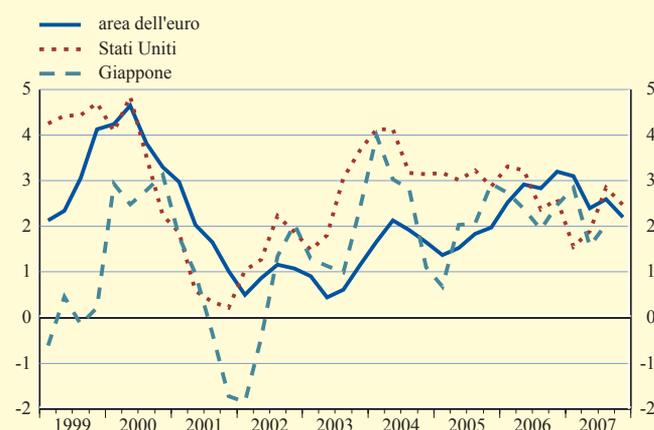
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero (dati di fine periodo)	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											
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	1,7	2,2	2,0	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	.	.
2006 4° trim.	1,9	0,4	2,6	3,6	4,4	4,9	5,37	5,26	1,2887	-2,1	48,6
2007 1° trim.	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
2° trim.	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
3° trim.	2,4	3,0	2,8	1,8	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,2	48,7
4° trim.	4,0	0,5	2,5	1,9	4,8	5,9	5,02	4,81	1,4486	.	.
2007 ott.	3,5	-	-	-	4,8	6,0	5,15	5,23	1,4227	-	-
nov.	4,3	-	-	2,4	4,7	6,0	4,96	4,70	1,4684	-	-
dic.	4,1	-	-	1,4	5,0	5,9	4,97	4,81	1,4570	-	-
2008 gen.	4,3	-	-	2,0	4,9	5,8	3,92	4,37	1,4718	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	3,09	4,47	1,4748	-	-
Giappone											
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,8	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	.	.
2007	0,1	.	2,1	2,7	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2006 4° trim.	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,85	151,72	.	.
2007 1° trim.	-0,1	-2,2	2,9	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
2° trim.	-0,1	.	1,7	2,4	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
3° trim.	-0,1	.	1,9	2,7	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
4° trim.	0,5	.	1,8	2,9	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2007 ott.	0,3	.	-	4,8	4,0	1,9	0,97	1,82	164,95	-	-
nov.	0,6	.	-	3,0	3,8	2,0	0,91	1,73	162,89	-	-
dic.	0,7	.	-	0,8	3,8	2,0	0,99	1,70	163,55	-	-
2008 gen.	0,7	.	-	.	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,90	1,60	157,97	-	-

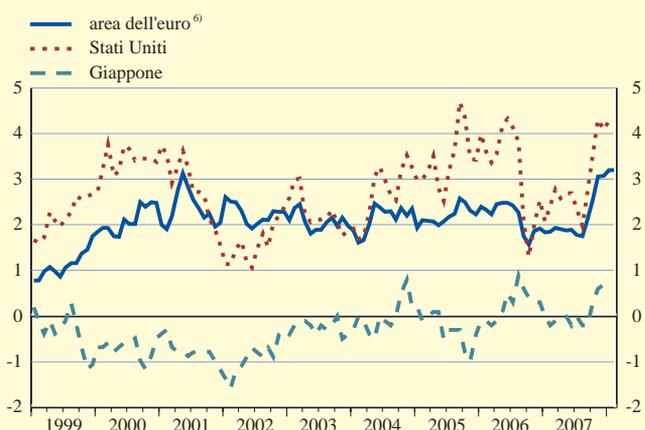
F37 PIL a prezzi costanti

(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) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi cfr. la sezione 4.6.

- 4) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.
- 5) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
- 6) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S15
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro	S16
F8	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F9	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F11	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F13	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F14	Attività totali dei fondi di investimento	S24
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S59
F29	Debito (definizione di Maastricht)	S59
F30	Saldi di conto corrente	S60
F31	Conto dei beni	S60
F32	Conto dei servizi	S61
F33	Investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM	S69
F35	Tassi di cambio effettivi	S72
F36	Tassi di cambio bilaterali	S72
F37	PIL a prezzi costanti	S75
F38	Indici dei prezzi al consumo	S75



NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

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

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

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

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

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

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della

formula (g). Ad esempio il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

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:

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

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

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

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

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

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLE SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

CALCOLO DEI SALDI

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

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

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione *Money, banking and financial markets*.

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2*, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia model-based di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ad es. dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RELATIVE ALLE SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza è motivata dalla necessità di distinguere i diversi modi di ottenere le “emissioni nette” e le equivalenti “transazioni” utilizzate per gli aggregati monetari.

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

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono ri-classificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA 2). La destagionalizzazione è effettuata, per le emissioni totali di titoli, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Similmente a quanto riportato nelle formule l) e m), il tasso di crescita per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

RELATIVE ALLA TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S72). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni indu-

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.europa.eu) nella sottosezione *Money, banking and financial markets*.

striali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLA TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S72). I dati grezzi sui beni, sui servizi e sui redditi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi 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 effet-

tuata 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.

RELATIVE ALLA SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

$$(q) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo quadrimestre dell'anno.

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.europa.eu). Sul sito è possibile avere facilmente accesso ai dati mediante il *Data Warehouse* statistico della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>), 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.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 5 marzo 2008.

Tutti i dati relativi al 2008 si riferiscono agli Euro 15 (ovvero all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta) 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, 2007 e 2008, calcolate rispettivamente su basi nel 2000, 2006 e 2007, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dovuto all'ingresso, nell'ordine, della Grecia, della Slovenia e di Cipro e Malta nell'area dell'euro. Dati storici relativi all'area dell'euro anteriori all'ingresso di Cipro e Malta sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo: <http://www.ecb.europa.eu/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. I dati del 2007 si riferiscono agli Euro 13, ovvero gli Euro 12 più la Slovenia, mentre i dati a partire dal 2008 si riferiscono agli Euro 15, ovvero gli Euro 13 più Cipro e Malta.

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 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – 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, Lettonia, Lituania, Ungheria, 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) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze



dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, rivalutazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione “fino a n anni” equivale a “non superiore a n anni”.

PRINCIPALI INDICATORI

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

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre. Fino al dicembre del 2003 il periodo di mantenimento decorreva dal giorno 24 di ciascun mese fino al giorno 23 del mese successivo. I cambiamenti dell'assetto operativo annunciati dalla BCE il 23 gennaio 2003 sono stati implementati il 10 marzo del 2004. In seguito a tali cambiamenti, l'inizio dei periodi di mantenimento coincide con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione del Consiglio direttivo in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. Un periodo di mantenimento transitorio è stato in vigore nella fase dal 24 gennaio al 9 marzo del 2004.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali (BCN) 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 (ORP) (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 BCN 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 deposi-

ti *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 aggre-

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

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

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

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

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

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

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

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

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

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

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

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ciascun singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

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

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

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

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

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli per le quali i dati si riferiscono agli Euro 13 (ovvero, gli Euro 12 più la Slovenia) per l'intera serie (composizione fissa).

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

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

quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari denominati in euro non ché di quelli emessi da residenti nell'area dell'euro, in euro e in tutte le altre valute, sia per il totale dei titoli sia per quelli a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

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

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

nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a "zero coupon" e ad effetti di rivalutazione.

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

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

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

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati

in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile 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 tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello

di Svensson³⁾. Sono disponibili anche gli *spreads* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, presso il quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

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

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

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

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del

Consiglio (CE) n.1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁴⁾. 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 2001⁵⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-fabrika* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

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

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 3 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro⁶⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003⁷⁾. 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.

3) Svensson, L. E., 1994, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.

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

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

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

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

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), al netto delle riparazioni. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali. La serie per l'area dell'euro non include Cipro e Malta.

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

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

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area

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

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000⁸⁾, 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 sui conti trimestrali

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

non finanziari delle Amministrazioni pubbliche⁹⁾. 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 BCN.

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 (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹⁰⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹¹⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p. e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle rispettive *Task Force* su *Portfolio investment collection systems* (giugno 2002), su *Portfolio investment income* (agosto 2003) e su *Foreign direct investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) su *Quality of balance of payments and international investment position statistics* (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task force*, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, men-

tre un segno positivo nel conto finanziario indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicati 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 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 8 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE esterni all'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 transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimen-

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

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

11) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

ti di portafoglio, ai derivati finanziari e alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India e alla Russia. 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 b.d.p e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile, il riquadro 5 del Bollettino mensile di gennaio 2007 e il riquadro 6 del numero di gennaio 2008). 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 per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). 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.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Inoltre, il totale delle attività e delle passività include le consistenze degli strumenti finanziari derivati; per convenzione, il valore netto degli strumenti finanziari derivati è incluso nell'attivo totale delle transazioni, dal momento che nella bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro non è possibile distinguere attività e passività.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 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.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. 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 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato l'8 marzo 2004. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Trattamento statistico delle riserve ufficiali dell'Eurosistema* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale le transazioni di b.d.p riflettono le transazioni nella contropartita estera di M3. Tra le passività degli investimenti di portafoglio (colonne 5 e

6), le transazioni 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. Si veda anche il Riquadro 1 nel numero di giugno 2003 del Bollettino mensile.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è l'Eurostat. Gli indici di valore unitario non sono sottoposti a correzione, mentre i dati in valore e gli indici di volume 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 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 7.2). 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 del-

l'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-22 è composto dai 12 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-42 comprende quelli del TCE-22 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Islanda, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. il riquadro 8 *I tassi di cambio effettivi dell'euro dopo il recente allargamento dell'area dell'euro e dell'UE*, nel numero di marzo 2007 di questo Bollettino, e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

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

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

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

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾



12 GENNAIO E 2 FEBBRAIO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,25, al 3,25 e all'1,25 per cento, rispettivamente.

2 MARZO 2006

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

6 APRILE E 4 MAGGIO 2006

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

8 GIUGNO 2006

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

6 LUGLIO 2006

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

to 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 ope-

¹⁾ La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2005 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto Annuale della BCE.

razioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

7 DICEMBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 dicembre 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,50 e al 2,50 per cento, a decorrere dal 13 dicembre 2006.

21 DICEMBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare, da 40 a 50 miliardi di euro, l'importo da aggiudicare tramite ciascuna operazione di rifinanziamento a più lungo termine che sarà condotta nell'anno 2007. Tale incremento tiene conto dei seguenti aspetti: le esigenze di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro sono cresciute marcatamente negli ultimi anni e ci si attende che aumentino ulteriormente nel 2007. L'Eurosistema, pertanto, ha deciso di aumentare lievemente la quota di fabbisogno di fondi soddisfatta tramite operazioni di rifinanziamento a più lungo termine. L'Eurosistema continuerà, tuttavia, a erogare la maggior parte della liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo si riserva la facoltà di adeguare nuovamente il volume di aggiudicazione agli inizi del 2008.

11 GENNAIO E 8 FEBBRAIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,50, al 4,50 e al 2,50 per cento, rispettivamente.

8 MARZO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 marzo 2007. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 14 marzo 2007.

12 APRILE E 10 MAGGIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

6 GIUGNO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 giugno 2007. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,0 e al 3,0 per cento, a decorrere dal 13 giugno 2007.

5 LUGLIO, 2 AGOSTO, 6 SETTEMBRE, 4 OTTOBRE, 8 NOVEMBRE, 6 DICEMBRE 2007, 10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO E 6 MARZO 2008

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 4,0, al 5,0 e al 3,0 per cento, rispettivamente.

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



I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel quarto trimestre del 2007 il sistema Target ha regolato in media giornaliera 389.859 pagamenti, per un valore totale medio giornaliero di 2.573 miliardi di euro. Rispetto al trimestre precedente ciò ha rappresentato un incremento dell'8 per cento in termini di volume e del 6 per cento in termini di valore, mentre nel confronto con il corrispondente periodo dello scorso anno c'è stato un incremento dell'11 e del 18 per cento rispettivamente in termini di volume e di valore. La quota di mercato complessiva di Target è rimasta stabile al 90 per cento in termini di valore, mentre quella in termini di volume ha raggiunto il 60 per cento. Il maggiore traffico si è osservato il 21 dicembre, il venerdì prima del Natale, quando sono stati trattati in totale 574.840 pagamenti. Nel corso del quarto trimestre è stato avviato il sistema Target2, per l'esattezza il 19 novembre 2007, data in cui un primo gruppo di paesi (Germania, Cipro, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Austria e Slovenia) ha completato con successo la migrazione alla piattaforma unica condivisa (*Single Shared Platform, SSP*). Si rileva che questo non ha avuto alcun impatto sulla disponibilità e stabilità di Target.

PAGAMENTI ALL'INTERNO DEGLI STATI MEMBRI

Nel quarto trimestre del 2007 Target ha gestito un numero medio giornaliero di 304.590 pagamenti interni agli Stati membri, per un valore medio giornaliero di 1.655 miliardi di euro, facendo segnare, rispetto al trimestre precedente, un aumento dell'8 per cento in termini di volume e del 6 per cento in termini di valore. Nel confronto con lo stesso periodo del 2006, il volume e il valore dei pagamenti sono aumentati rispettivamente del 12 e del 15 per cento. Le operazioni interne agli Stati membri hanno rappresentato il 78 e il 64 per cento del totale regolato in Target, rispettivamente in volume e in valore. Il loro valore unitario medio è rimasto a 5,4 milioni di euro. Il 65 per cento di tali pagamenti è stato di importo unitario inferiore ai 50.000 euro, mentre il 9 per cento è stato di importo superiore al milione di euro. Su base media giornaliera, 193 pagamenti all'interno degli Stati membri hanno superato il valore di un miliardo di euro. Il giorno del trimestre di maggiore traffico per questo tipo di pagamenti è stato il 21 dicembre, quando ne sono stati trattati in totale 466.422.

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

(numero dei pagamenti)	2006 4° trim.	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 4° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	22.062.699	22.069.092	22.882.111	23.473.483	24.951.015
media giornaliera	350.202	344.830	369.066	361.130	389.859
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	17.153.073	17.071.952	17.746.830	18.261.887	19.493.777
media giornaliera	272.271	266.749	286.239	280.952	304.590
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	4.909.629	4.997.140	5.135.281	5.211.596	5.457.238
media giornaliera	77.931	78.080	82.827	80.178	85.269
Altri sistemi					
Euro1 (EBA)					
volume totale	12.390.099	12.540.775	13.252.906	13.210.577	14.856.086
media giornaliera	196.668	195.876	213.757	203.240	232.126
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.700.859	1.678.885	1.659.684	1.636.102	1.454.570
media giornaliera	26.998	26.235	26.769	25.171	22.728
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
volume totale	136.200	136.111	173.124	150.046	141.813
media giornaliera	2.162	2.126	2.792	2.308	2.216



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

(miliardi di euro)

	2006 4° trim.	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 4° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	137.943	143.598	150.143	158.305	164.686
media giornaliera	2.190	2.244	2.422	2.436	2.573
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	90.307	93.776	95.905	99.826	105.905
media giornaliera	1.434	1.465	1.547	1.536	1.655
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	47.637	49.822	54.237	58.478	58.782
media giornaliera	756	778	875	900	918
Altri sistemi					
Euro1 (EBA)					
ammontare totale	12.766	13.480	13.876	15.112	15.766
media giornaliera	203	210	224	233	246
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	3.795	3.883	4.459	4.571	3.352
media giornaliera	60	61	72	70	52
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	114	128	115	111	114
media giornaliera	2	2	2	2	2

PAGAMENTI TRA STATI MEMBRI

Nel quarto trimestre del 2007 il numero medio giornaliero di pagamenti fra Stati membri regolati in Target è stato pari a 85.269, per un valore medio giornaliero di 918 miliardi; rispetto al trimestre precedente, ciò rappresenta un incremento del 6 per cento in termini di volume e del 2 per cento in termini di valore. Nel confronto con il corrispondente periodo del 2006, c'è stato un incremento del 9 e del 21 per cento rispettivamente in termini di volume e di valore. In rapporto al numero medio giornaliero di pagamenti tra Stati membri, la componente interbancaria ha rappresentato il 46 per cento in termini di volume e il 95 per cento in termini di valore. Il valore unitario medio delle operazioni interbancarie è sceso, rispetto al trimestre precedente, da 22,2 a 22,0 milioni di euro, mentre quello dei pagamenti per conto della clientela è rimasto a 1,1 milioni di euro. Il 64 per cento dei pagamenti fra Stati membri è stato di importo inferiore a 50.000 euro, mentre il 14 per cento ha superato il milione di euro. In media giornaliera, 101 pagamenti tra Stati membri hanno ecceduto il miliardo di euro.

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

Componenti di Target	Disponibilità 4° trim. 2007 (in percentuale)
Belgio	99,94%
Danimarca	99,78%
Germania ¹⁾	100,00%
Estonia	100,00%
Irlanda	100,00%
Grecia	99,74%
Spagna	99,91%
Francia	99,64%
Italia	100,00%
Lussemburgo ¹⁾	100,00%
Paesi Bassi	100,00%
Austria ¹⁾	100,00%
Polonia	100,00%
Portogallo	99,75%
Finlandia	99,54%
Regno Unito	100,00%
Meccanismo dei pagamenti della BCE	99,35%
Piattaforma unica condivisa ²⁾	100,00%
Disponibilità complessiva di Target	99,90%

1) Le componenti nazionali di tali paesi hanno cessato l'attività il 16 novembre 2007.

2) Il sistema Target2 è stato avviato il 19 novembre 2007, data in cui un primo gruppo di paesi (Germania, Cipro, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Austria e Slovenia) ha completato con successo la migrazione alla piattaforma unica condivisa.

Il maggiore traffico per questo tipo di pagamenti nel terzo trimestre si è verificato il 20 dicembre, quando ne sono stati trattati in totale 129.677.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel quarto trimestre del 2007 il sistema ha registrato una disponibilità complessiva del 99,90 per cento (99,94 nel trimestre precedente). Gli “incidenti” che hanno prodotto effetti sulla disponibilità di Target sono stati 14, cinque in più rispetto al trimestre precedente. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti. Nel quarto tri-

mestre del 2007 si è verificato un incidente di durata superiore a due ore. La tavola 3 riporta i valori della disponibilità per ciascuna componente nazionale di Target, per l'SSP e per il meccanismo dei pagamenti della BCE (*ECB payment mechanism*). Nel trimestre in esame il 97,48 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di cinque minuti, il 2,40 per cento in un intervallo compreso fra 5 e 15 minuti e lo 0,09 per cento ha richiesto un tempo compreso tra i 15 e i 30 minuti. In media giornaliera, il tempo di regolamento è stato superiore ai 30 minuti per 30 pagamenti, una cifra che va valutata tenendo conto che ogni giorno sono stati regolati in media 85.269 pagamenti fra Stati membri.

DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL 2007

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2007. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra dicembre 2007 e febbraio 2008. 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.europa.eu.

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.europa.eu>).

RAPPORTO ANNUALE

Rapporto annuale 2006, aprile 2007.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza maggio 2007.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

- L'ampliamento dell'economia dell'UE e dell'area dell'euro*, gennaio 2007.
- Evoluzione delle caratteristiche strutturali nei mercati del lavoro nell'area dell'euro nell'ultimo decennio*, gennaio 2007.
- L'espansione economica cinese nella giusta prospettiva*, gennaio 2007.
- Sfide per la sostenibilità dei conti pubblici nell'area dell'euro*, febbraio 2007.
- Gli accordi dell'UE per la gestione delle crisi finanziarie*, febbraio 2007.
- Le rimesse degli emigrati verso le regioni confinanti con l'UE*, febbraio 2007.
- La comunicazione della politica monetaria ai mercati finanziari*, aprile 2007.
- Origini e implicazioni dei differenziali di crescita del prodotto nell'area dell'euro*, aprile 2007.
- Il raccordo disavanzo-debito delle amministrazioni pubbliche*, aprile 2007.
- Inflazione misurata e percepita nell'area dell'euro*, maggio 2007.
- Concorrenza e performance economica del settore dei servizi nell'area dell'euro*, maggio 2007.
- Determinanti della crescita negli Stati membri dell'UE in Europa centrale e orientale*, maggio 2007.
- Operazioni di riacquisto di azioni proprie nell'area dell'euro*, maggio 2007.
- L'interpretazione degli andamenti monetari dalla metà del 2004*, luglio 2007.
- Caratteristiche strutturali salienti, andamenti economici e reimpiego dei proventi petroliferi nei paesi esportatori di petrolio*, luglio 2007.
- La correzione degli squilibri mondiali in un contesto di crescente integrazione finanziaria internazionale*, agosto 2007.
- Il finanziamento delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro*, agosto 2007.
- I leveraged buyout e la stabilità finanziaria*, agosto 2007.
- Andamenti a lungo termine dei prestiti delle IFM alle famiglie nell'area dell'euro: principali profili e determinanti*, ottobre 2007.
- Il sistema delle garanzie del Federal Reserve System, della Banca del Giappone e dell'Eurosistema*, ottobre 2007.
- La circolazione e l'offerta di banconote in euro. I lavori preparatori per la seconda serie di banconote*, ottobre 2007.
- Cambiamenti strutturali e concentrazione del mercato azionario: implicazioni per l'efficienza del sistema finanziario e per la politica monetaria*, novembre 2007.
- L'introduzione di statistiche sui conti trimestrali per settore relative all'area dell'euro*, novembre 2007.

Andamento della produttività e politica monetaria, gennaio 2008.
Globalizzazione, interscambio e contesto macroeconomico dell'area dell'euro, gennaio 2008.
L'esperienza dell'Eurosistema riguardo alle previsioni dei fattori autonomi e delle riserve in eccesso, gennaio 2008.
L'analisi del mercato monetario in euro in una prospettiva di politica monetaria, febbraio 2008.
La cartolarizzazione nell'area dell'euro, febbraio 2008.
Le nuove curve dei rendimenti dell'area dell'euro, febbraio 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 4 *Privileges and immunities of the European Central Bank*, di G. Gruber e M. Benisch, giugno 2007.
- 5 *Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States*, di K. Drçviņa, K. Laurinavičius e A. Tupits, luglio 2007.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 55 *Globalisation and euro area trade – Interactions and challenger*, di U. Baumann e F. Di Mauro, marzo 2007.
- 56 *Assessing fiscal soundness: theory and practice*, di N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother e J. P. Vidal, marzo 2007.
- 57 *Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe*, di S. Herrmann e E. Katalin Polgar, marzo 2007.
- 58 *Long-term growth prospects for the Russian economy*, di R. Beck, A. Kamps e E. Mileva, marzo 2007.
- 59 *The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years' experience*, di C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler e T. Rautanen, aprile 2007.
- 60 *Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa*, di U. Böwer, A. Geis e A. Winkler, aprile 2007.
- 61 *Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach*, di O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini e T. Zumer, aprile 2007.
- 62 *Inflation-linked bonds from a Central Bank perspective*, di J. A. Garcia e A. van Rixtel, giugno 2007.
- 63 *Corporate finance in the euro area – including background material*, a cura della Task Force del Monetary Policy Committee del SEBC, giugno 2007.
- 64 *The use of portfolio credit risk models in central banks*, prodotto dalla Task force del Comitato per le operazioni di mercato del SEBC, luglio 2007.
- 65 *The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations*, di F. Coppens, F. González e G. Winkler, luglio 2007.
- 66 *Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature*, di N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert e G. Vitale, luglio 2007.
- 67 *Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers*, di J. M. Israël e C. Sánchez Muñoz, luglio 2007.
- 68 *The securities custody industry*, di D. Chan, F. Fontan, S. Rosati e D. Russo, agosto 2007.

- 69 *Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy*, di M. Sturm e F. Gurtner, agosto 2007.
- 70 *The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF*, di M. Skala, C. Thimann e R. Wölfinger, agosto 2007.
- 71 *The economic impact of the Single Euro Payments Area*, di H. Schmiedel, agosto 2007.
- 72 *The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe*, di P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou, M. Lo Duca e L. Søndergaard, settembre 2007.
- 73 *Reserve accumulation: objective or by-product?*, di J. O. de Beaufort Wijnholds e L. Søndergaard, settembre 2007.
- 74 *Analysis of revisions to general economic statistics*, di H. C. Dieden e A. Kanutin, settembre 2007.
- 75 *The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area*, a cura di P. Moutot e con il coordinamento di D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, ottobre 2007.
- 76 *Prudential and oversight requirements for securities settlement*, di D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou e S. Rosati, novembre 2007.
- 77 *Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing*, di E. Mileva e N. Siegfried, novembre 2007.
- 78 *A framework for assessing global imbalances*, di T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora e R. Straub, gennaio 2008.
- 79 *The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues*, di P. Moutot, A. Jung e F. P. Mongelli, gennaio 2008.
- 80 *China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium*, di M. Bussière e A. Mehl, gennaio 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 6, giugno 2007.

WORKING PAPER SERIES

- 836 *Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters*, di J. A. García e A. Manzanares, dicembre 2007.
- 837 *Monetary policy and core inflation*, di M. Lenza, dicembre 2007.
- 838 *Securitisation and the bank lending channel*, di Y. Altunbas, L. Gambacorta e D. Marqués, dicembre 2007.
- 839 *Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries*, di M. M. Habib e M. Manolova Kalamova, dicembre 2007.
- 840 *Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure*, di P. Du Caju, C. Fuss e L. Wintr, dicembre 2007.
- 841 *Should we take inside money seriously?*, di L. Stracca, dicembre 2007.
- 842 *Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies*, di G. Ferrucci e C. Miralles, dicembre 2007.
- 843 *Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges*, di T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula e J.-P. Vidal, dicembre 2007.
- 844 *Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU*, di A. Afonso e D. Furceri, dicembre 2007.
- 845 *Run-prone banking and asset markets*, di M. Hoerova, dicembre 2007.

- 846 *Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data*, di C. Altavilla e M. Ciccarelli, dicembre 2007.
- 847 *Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union*, di G. Ottaviano, D. Taglioni e F. di Mauro, dicembre 2007.
- 848 *Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU*, di A. Afonso e J. González Alegre, gennaio 2008.
- 849 *Government size, composition, volatility and economic growth*, di A. Afonso e D. Furceri, gennaio 2008.
- 850 *Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling*, di G. Camba-Méndez e G. Kapetanios, gennaio 2008.
- 851 *Investigating inflation persistence across monetary regimes*, di L. Benati, gennaio 2008.
- 852 *Determinants of economic growth: will data tell?*, di A. Ciccone e M. Jarocinski, gennaio 2008.
- 853 *The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited*, di M. Hagedorn e I. Manovskii, gennaio 2008.
- 854 *How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins*, di C. Fuss, gennaio 2008.
- 855 *Assessing the factors behind oil price changes*, di S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann e M. Mann, gennaio 2008.
- 856 *Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors*, di R. Christopoulou e P. Vermeulen, gennaio 2008.
- 857 *Housing and equity wealth effects of Italian households*, di C. Grant e T. Peltonen, gennaio 2008.
- 858 *International transmission and monetary policy cooperation*, di G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets e R. Straub, gennaio 2008.
- 859 *Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives*, di F. Fornari, gennaio 2008.
- 860 *Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model*, di M. Sánchez, gennaio 2008.
- 861 *Income distribution determinants and public spending efficiency*, di A. Afonso, L. Schuknecht e V. Tanzi, gennaio 2008.
- 862 *Stock market volatility and learning*, di K. Adam, A. Marcet e J. P. Nicolini, febbraio 2008.
- 863 *Population ageing and public pension reforms in a small open economy*, di C. Nickel, P. Rother e A. Theophilopoulou, febbraio 2008.
- 864 *Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects*, di A. Afonso e M. St. Aubyn, febbraio 2008.
- 865 *Explaining the Great Moderation: it is not the shocks*, di D. Giannone, M. Lenza e L. Reichlin, febbraio 2008.
- 866 *VAR analysis and the Great Moderation*, di L. Benati e P. Surico, febbraio 2008.
- 867 *Do monetary indicators lead euro area inflation?*, di B. Hofmann, febbraio 2008.
- 868 *Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings*, di M. Ehrmann e M. Fratzscher, febbraio 2008.
- 869 *The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data*, di N. Cassola, febbraio 2008.
- 870 *Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty*, di P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman e R. Pierse, febbraio 2008.
- 871 *The impact of capital flows on domestic investment in transition economies*, di E. Mileva, febbraio 2008.

- 872 *Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis*, di H. Buddelmeyer, G. Mourre e M. Ward, febbraio 2008.
- 873 *The Feldstein-Horioka fact*, di D. Giannone e M. Lenza, febbraio 2008.
- 874 *How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?*, di L. Coroneo, K. Nyholm e R. Vidova-Koleva, febbraio 2008.
- 875 *Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area*, di O. Castrén, S. Déés e F. Zaher, febbraio 2008.
- 876 *Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?*, di M. Andersson e A. D'Agostino, f 2008.

ALTRE PUBBLICAZIONI

- Government finance statistics guide*, gennaio 2007.
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament*, gennaio 2007.
- Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament*, gennaio 2007.
- Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report*, febbraio 2007.
- List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves*, febbraio 2007 (disponibile solo online).
- Financial statistics for a global economy - Proceedings of the 3rd ECB Conference on statistics*, febbraio 2007.
- Euro Money Market Study 2006*, febbraio 2007 (disponibile solo online).
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament*, febbraio 2007.
- Monetary financial institutions and markets statistics sector manual*, marzo 2007.
- Financial Integration in Europe*, marzo 2007.
- TARGET2-Securities – The blueprint*, marzo 2007 (disponibile solo online).
- TARGET2-Securities – Technical feasibility*, marzo 2007 (disponibile solo online).
- TARGET2-Securities – Operational feasibility*, marzo 2007 (disponibile solo online).
- TARGET2-Securities – Legal feasibility*, marzo 2007 (disponibile solo online).
- TARGET2-Securities – Economic feasibility*, marzo 2007 (disponibile solo online).
- Risk measurement and systemic risk. Fourth Joint Central Bank Research Conference, 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System*, aprile 2007.
- How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins*, aprile 2007.
- Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU*, aprile 2007.
- TARGET Annual Report 2006*, maggio 2007 (disponibile solo online).
- European Union balance of payments: international investment position statistical methods*, maggio 2007.
- Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables*, maggio 2007 (disponibile solo online).
- The euro bonds and derivatives markets*, giugno 2007 (disponibile solo online).
- Review of the international role of the euro*, giugno 2007.
- Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications*, giugno 2007.
- Financial Stability Review*, giugno 2007.
- Monetary policy: A journey from theory to practice*, giugno 2007.
- The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro denominated payment transactions*, luglio 2007 (disponibile solo online).

5th SEPA progress report, luglio 2007 (disponibile solo online).
Potential impact of solvency II on financial stability", luglio 2007.
The role of central counterparties, issues related to central counterparty clearing, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, luglio 2007.
European legislation on financial markets, Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions, luglio 2007.
Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book). Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, agosto 2007.
EU banking structures, ottobre 2007 (disponibile solo online).
TARGET2-Securities progress report, ottobre 2007 (disponibile solo online).
Fifth progress report on TARGET2 e relativi allegati; All.1: *Information guide for TARGET2 users (version 1.0)*, All. 2: *User information guide to TARGET2 pricing* e All. 3: *TARGET2 compensation scheme, claim form*, ottobre 2007 (disponibile solo online).
EU banking sector stability, novembre 2007 (disponibile solo online).
Euro money market survey, novembre 2007 (disponibile solo online).
Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution, novembre 2007 (disponibile solo online).
Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparts, dicembre 2007.
Financial Stability Review, dicembre 2007.
Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union, gennaio 2008 (disponibile solo online).
Oversight framework for card payment schemes – standards, gennaio 2008 (disponibile solo online).
The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006, febbraio 2008.

OPUSCOLI INFORMATIVI

A single currency: an integrated market infrastructure, settembre 2007.



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.europa.eu/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 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-22 (comprendente i 12 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e i 10 principali partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-42 (composto dal TCE-22 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginali e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche, i pagamenti delle cui cedole e capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel medio periodo che risulta coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Attualmente è fissato al 4½ per cento.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.