BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

ECB EZB EKT EKP

# 04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

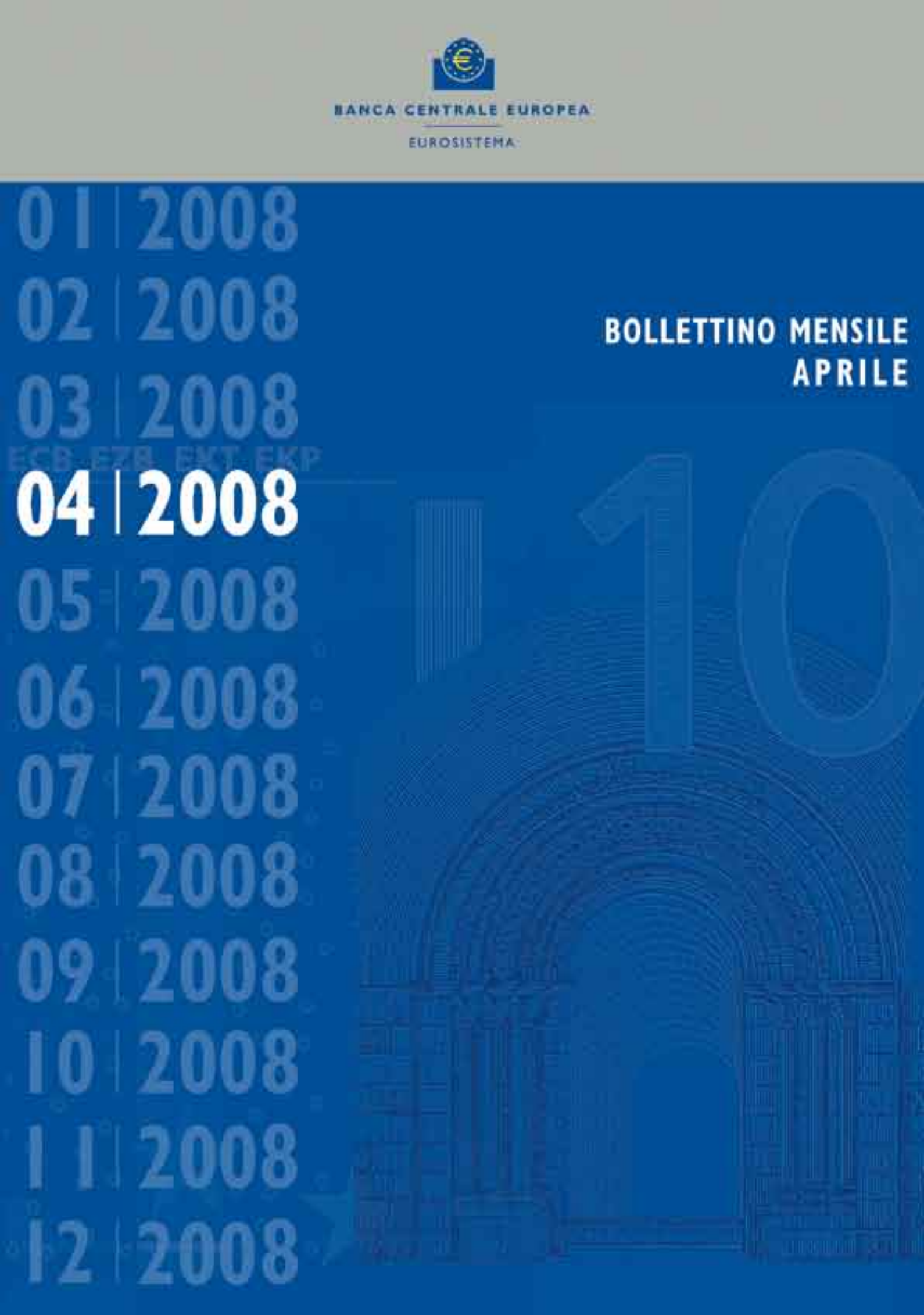
09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

# BOLLETTINO MENSILE APRILE



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

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

# BOLLETTINO MENSILE
# APRILE 2008

**© 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 9 aprile 2008.*

ISSN 1561-0276 (stampa)
ISSN 1725-2997 (online)

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

# INDICE


**EDITORIALE** 5

**ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI**

Il contesto esterno all'area dell'euro 9

Gli andamenti monetari e finanziari 14

Prezzi e costi 33

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro 43

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti 52

Riquadri:

1 Andamenti recenti dei premi per la liquidità nei mercati obbligazionari e implicazioni per i tassi di inflazione di pareggio 25

2 Andamenti recenti dell'inflazione nel settore dei servizi dell'area dell'euro 35

3 Aggiornamento 2008 degli orientamenti integrati per le politiche economiche della strategia di Lisbona 48

4 Andamenti delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro 56

**ARTICOLI**

Attività di investimento delle imprese dell'area dell'euro e ruolo della loro situazione finanziaria 61

Previsioni a breve termine dell'attività economica nell'area dell'euro 73

Sviluppi degli accordi comunitari in materia di stabilità finanziaria 79

**STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO** S1

**ALLEGATI**

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema I

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal 2007 III

Glossario IX

# 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 10 aprile 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 più recenti confermano l'esistenza di forti pressioni al rialzo sull'inflazione nel breve periodo. L'area dell'euro attraversa, infatti, una fase piuttosto prolungata di inflazione temporaneamente elevata sui dodici mesi, riconducibile principalmente ai rincari dell'energia e dei prodotti alimentari. Le ultime informazioni confermano chiaramente la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi anche nel medio termine, in un contesto che continua a essere 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 seguitano a indicare il perdurare della crescita del PIL in termini reali, seppure a ritmi moderati. Il livello di incertezza derivante dalle turbolenze nei mercati finanziari resta tuttavia insolitamente elevato e le tensioni si potrebbero prolungare oltre l'orizzonte temporale che ci si attendeva inizialmente. In questo contesto, il Consiglio direttivo sottolinea che il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo costituisce l'obiettivo primario in linea con il suo mandato. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine riveste infatti la massima priorità per il Consiglio direttivo e non sarebbe sicuramente appropriato abbassare il livello di guardia. 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 nelle prossime settimane.

Per quanto concerne innanzitutto l'analisi economica, la seconda stima dell'Eurostat indica per il quarto trimestre del 2007 una crescita del PIL in termini reali pari allo 0,4 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,7 del terzo trimestre. Anche le ultime informazioni sull'attività economica suffragano le precedenti aspettative riguardo al perdurare della crescita, seppure a ritmi moderati, nel primo trimestre del 2008. Nel complesso, l'economia dell'area dell'euro è caratterizzata da variabili fondamentali solide e non presenta squilibri di rilievo.

In prospettiva, nel 2008 la domanda sia interna che esterna dovrebbe sostenere il protrarsi della crescita del PIL nell'area dell'euro, sebbene in misura minore rispetto al 2007. Pur registrando una moderazione, l'espansione economica mondiale dovrebbe seguitare a mostrare capacità di tenuta, grazie in particolare alla forte crescita delle economie emergenti. Ciò dovrebbe continuare a favorire la domanda esterna dell'area. Frattanto l'incremento degli investimenti nell'area dell'euro dovrebbe esercitare un persistente effetto di stimolo sull'attività economica dati l'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva, la consistente redditività delle imprese e l'assenza di indicazioni significative di limitazioni nell'offerta di prestiti bancari. 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 aumento significativo e i tassi di disoccupazione sono scesi su livelli che non si osservavano da un quarto di secolo. Malgrado l'attenuazione riconducibile all'impatto del rincaro dei prodotti energetici e alimentari sul potere di acquisto, la crescita dei consumi dovrebbe seguitare a contribuire all'espansione economica, in linea con l'incremento del reddito disponibile reale.

Resta elevata l'incertezza riguardo a tali prospettive di crescita, per le quali prevalgono inoltre rischi al ribasso. Questi sono connessi principalmente alle turbolenze nei mercati finanziari, che potrebbero perdurare più a lungo di quanto si pensasse inizialmente, con ricadute più ampie sull'economia reale rispetto alle attese correnti. In aggiunta, rischi al ribasso derivano dall'effetto frenante su consumi e investimenti di ulteriori rincari imprevisti dei prodotti energetici e alimentari, nonché da spinte protezionistiche e possibili andamenti disordinati legati agli squilibri mondiali.

Passando ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per marzo 2008 un tasso di inflazione misurato sullo IAPC del 3,5 per cento sui dodici mesi, dopo il 3,3 di febbraio. Questo dato conferma che persistono pressioni al rialzo notevoli e ultimamente in ulteriore crescita sull'inflazione nel breve periodo, riconducibili in ampia misura ai bruschi rincari dei prodotti energetici e alimentari registrati negli scorsi mesi. In prospettiva, è probabile che il tasso di inflazione misurato sullo IAPC si mantenga su livelli significativamente superiori al 2 per cento nei prossimi mesi, per poi registrare soltanto una graduale moderazione nel corso del 2008. L'area dell'euro attraversa, infatti, una fase piuttosto prolungata di inflazione temporaneamente elevata.

Le prospettive di inflazione nel medio periodo restano chiaramente soggette a rischi al rialzo. Questi includono la possibilità di ulteriori rincari dei prodotti energetici e alimentari, nonché di incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette in aggiunta a quelli previsti finora; ma soprattutto esiste il rischio che il processo di formazione di salari e prezzi acuisca le pressioni inflazionistiche. In particolare, potrebbe risultare superiore alle attese correnti il potere delle imprese nel determinare i prezzi, segnatamente in segmenti di mercato a bassa concorrenza, e si potrebbe generare 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.

È dunque indispensabile che tutte le parti coinvolte mostrino senso di responsabilità. Devono essere evitati effetti di secondo impatto sul processo di formazione dei salari e dei prezzi connessi al rincaro dei prodotti energetici e alimentari. 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 d'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 preoccupazione per l'esistenza di forme di indicizzazione delle retribuzioni nominali ai prezzi al consumo; queste comportano il rischio che shock al rialzo sull'inflazione inneschino 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 incremento di M3 sui dodici mesi si è mantenuto molto elevato in febbraio, all'11,3 per cento, sostenuto dalla notevole espansione dei prestiti delle IFM al settore privato. Se da un lato la crescita di M1 sui dodici mesi ha registrato un'ulteriore moderazione negli ultimi mesi, per il maggiore costo opportunità di detenere le componenti più liquide di M3 riconducibile all'aumento dei tassi di interesse a breve, dall'altro l'espansione dei depositi a termine è proseguita a ritmi molto sostenuti. Ciò riflette la configurazione della curva dei rendimenti, relativamente piatta, che ha reso più interessante detenere attività monetarie remunerate a tassi di interesse prossimi a quelli di mercato anziché strumenti più rischiosi a più lunga scadenza. Nel complesso, il profilo piatto della curva dei rendimenti e una serie di altri fattori di carattere temporaneo suggeriscono che la crescita di M3 sovrastimi al momento il tasso di incremento di fondo della moneta. Tuttavia, pur tenendo conto di tali effetti, una valutazione di ampio respiro degli ultimi dati conferma che l'espansione di fondo della moneta e del credito resta vigorosa.

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 14,8 per cento sui dodici mesi fino al febbraio 2008. Nell'insieme i prestiti bancari al settore privato interno hanno registrato un'espansione sul periodo corrispon-

dente intorno all'11 per cento nel corso degli ultimi due anni.

Per il momento vi sono scarse indicazioni del fatto che le turbolenze osservate nei mercati finanziari dagli inizi di agosto 2007 abbiano fortemente influenzato le dinamiche complessive dell'aggregato monetario ampio e di quello creditizio. Malgrado l'inasprimento dei criteri per la concessione emerso dall'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, il persistente 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 dagli andamenti 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 conferma chiaramente la valutazione secondo cui prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine, in un contesto caratterizzato da un'espansione assai vigorosa di moneta e credito e dall'assenza di indicazioni significative riguardo a limitazioni nell'offerta di prestiti bancari alle famiglie e alle società non finanziarie. Le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro sono solide. I dati macroeconomici più recenti seguitano a indicare il perdurare della crescita del PIL in termini reali, seppure a ritmi moderati. Il livello di incertezza derivante dalle turbolenze nei mercati finanziari resta tuttavia insolitamente elevato e le tensioni si potrebbero prolungare oltre l'orizzonte temporale che ci si attendeva inizialmente. In questo contesto, il Consiglio direttivo sottolinea che il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine riveste 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 riguarda le politiche di bilancio, gli ultimi programmi di stabilità presuppongono un incremento del rapporto disavanzo pubblico/PIL dell'area dell'euro nel 2008. È inoltre probabile che si generino ulteriori pressioni sui conti pubblici a seguito della revisione al ribasso, già in atto, di ipotesi macroeconomiche eccessivamente ottimistiche e delle crescenti richieste di allentamento provenienti dalle autorità politiche. In tale contesto, i paesi che presentano squilibri bilancio sono sollecitati a compiere ulteriori progressi sulla via del risanamento strutturale, in linea con i dettami del Patto di stabilità e crescita. Nella fase attuale politiche di bilancio particolarmente prudenti e orientate alla stabilità contribuirebbero anche a contenere le pressioni inflazionistiche.

Per quanto concerne le riforme strutturali, il Consiglio direttivo saluta con soddisfazione l'avvio, da parte del Consiglio europeo, del ciclo 2008-2010 della strategia di Lisbona rinnovata per la crescita e l'occupazione. La tendenza favorevole degli andamenti del mercato del lavoro nell'area dell'euro fa ritenere che le riforme economiche stiano producendo buoni risultati. Restano comunque da affrontare numerose sfide poiché l'occupazione complessiva è tuttora inferiore all'obiettivo del 70 per cento definito nella strategia di Lisbona e la disoccupazione continua a collocarsi su livelli inaccettabilmente elevati. Inoltre la crescita della produttività rimane debole, ostacolando l'espansione del reddito generale. Il Consiglio direttivo incoraggia quindi vivamente i paesi dell'area dell'euro a impegnarsi maggiormente nelle riforme e li appoggia in questo sforzo, in particolare al fine di promuovere l'integrazione dei mercati e di ridurre le rigidità in quelli dei beni e servizi e del lavoro che limitano la concorrenza, la flessibilità dell'occupazione e la differenziazione delle retribuzioni. Le riforme non soltanto promuoverebbero l'occupazione e sosterrebbero la crescita del prodotto potenziale, ma concorrerebbero altresì a moderare le pressioni sui prezzi.

Questo numero del Bollettino mensile contiene tre articoli. Il primo verte sull'importanza della situazione finanziaria delle imprese per la dinamica degli investimenti nell'area dell'euro. Il secondo descrive alcuni degli strumenti statistici basati su indicatori a maggiore frequenza disponibili per la formulazione di previsioni a breve termine sul PIL dell'area dell'euro. Il terzo presenta una visione d'insieme delle principali iniziative intraprese a livello dell'UE per rafforzare gli assetti per la stabilità finanziaria.

# ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

# I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

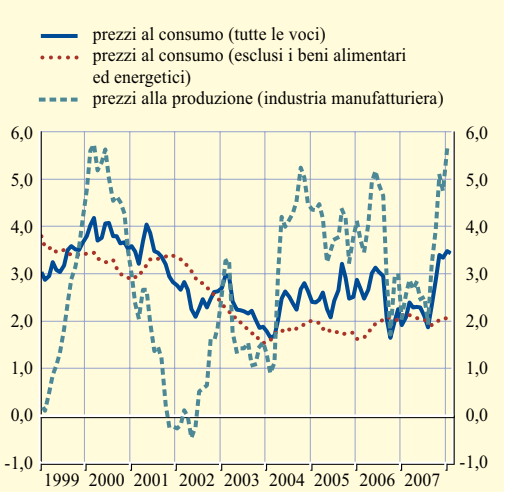
*La debolezza dell'economia statunitense e l'elevata volatilità nei mercati finanziari esercitano un effetto frenante sulla crescita mondiale, che continua tuttavia ad essere sorretta dalla tenuta dei mercati emergenti e in particolare di quelli asiatici. L'inflazione al consumo complessiva nei paesi dell'OCSE resta su livelli elevati, a causa delle protratte spinte al rialzo sui prezzi delle materie prime. Per le prospettive di crescita continuano nel complesso a prevalere rischi di indebolimento.*

## I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La debolezza dell'economia statunitense e l'elevata volatilità nei mercati finanziari esercitano un effetto frenante sulla crescita mondiale, che continua tuttavia ad essere sorretta dalla tenuta dei mercati emergenti e in particolare di quelli asiatici. In febbraio le indagini congiunturali hanno evidenziato la possibilità di un'ulteriore decelerazione a livello mondiale nei prossimi mesi, riconducibile soprattutto a un nuovo indebolimeto dell'attività del settore manifatturiero.

**Figura I Andamenti dei prezzi nei paesi OCSE**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)




Fonte: OCSE.

L'inflazione al consumo complessiva nei paesi dell'OCSE resta su livelli elevati a causa delle protratte spinte al rialzo sui prezzi delle materie prime (cfr. figura 1). In febbraio il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) dell'area OCSE è sceso al 3,4 per cento (dal 3,5 di gennaio), mentre quello calcolato al netto della componente alimentare ed energetica si è mantenuto invariato al 2,0 per cento. I risultati delle indagini congiunturali sui prezzi mondiali degli input indicano che le pressioni sui costi rimangono elevate, soprattutto nel settore manifatturiero.

### STATI UNITI

Negli Stati Uniti il ritmo di espansione dell'economia si è notevolmente moderato nel quarto trimestre del 2007 rispetto ai livelli superiori al *trend* registrati nei due trimestri precedenti. Stime definitive collocano il tasso di incremento del PIL in termini reali allo 0,6 per cento (sul periodo precedente, in ragione d'anno), contro il 4,9 per cento del terzo trimestre. L'intensità del rallentamento è dovuta in parte alla correzione delle scorte, che nel quarto trimestre ha sottratto 1,8 punti percentuali dalla crescita del prodotto in ragione d'anno. Anche la progressiva flessione degli investimenti in edilizia residenziale (scesi di oltre il 25 per cento sul trimestre precedente, in ragione d'anno) ha continuato a gravare pesantemente sull'economia. La dinamica delle altre componenti della domanda interna e dell'interscambio netto è rimasta relativamente vivace alla fine del 2007. I risultati delle indagini e le statistiche mensili sull'attività segnalano tuttavia la possibilità di un rallentamento più sensibile dell'economia statunitense nei primi tre mesi del 2008.

Con riferimento ai prezzi, l'IPC complessivo è sceso al 4,0 per cento in febbraio, dal 4,3 del mese precedente. Gli ulteriori rincari dei beni energetici fino ai nuovi massimi di marzo potrebbero tuttavia esercitare delle spinte al rialzo sull'inflazione nel breve periodo. In febbraio l'IPC calcolato al netto della

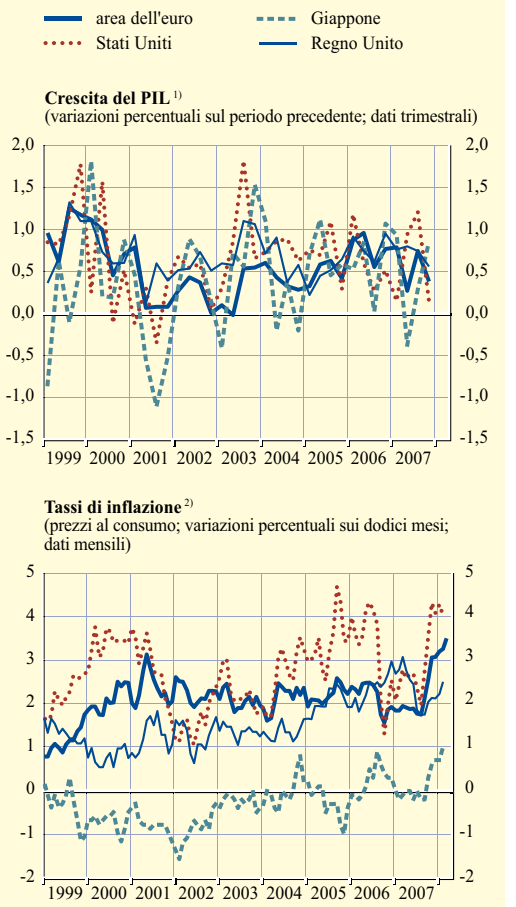
componente alimentare ed energetica era superiore del 2,3 per cento rispetto a un anno prima.

Il 18 marzo il Federal Open Market Committee ha deciso di ridurre di 75 punti base, al 2,25 per cento, il tasso obiettivo sui *federal funds*. Inoltre, il Federal Reserve System ha abbassato a 25 punti base il differenziale tra i *federal funds* e i tassi di sconto e ha fatto ricorso ad altri strumenti di politica monetaria, introducendo la *Primary Dealer Credit Facility* e la *Term Securities Lending Facility*.

## 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. Inoltre, la dinamica dei consumi privati è rimasta moderata sullo sfondo del deterioramento del clima di fiducia dei consumatori e dell'aumento dell'inflazione complessiva. La seconda stima preliminare del Cabinet Office segnala che nel quarto trimestre la crescita del PIL in termini reali è salita allo 0,9 per cento sul periodo precedente (dallo 0,3 per cento del terzo trimestre), grazie al vigore delle esportazioni e degli investimenti delle imprese.

**Figura 2 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate**




Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono destagionalizzati.
2) Misurata sullo IAPC per l'area dell'euro e il Regno Unito, sull'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti e il Giappone.

L'inflazione al consumo è tornata in territorio positivo negli ultimi mesi (cfr. figura 2). Tale evoluzione è riconducibile al rincaro delle materie prime importate, mentre le spinte inflazionistiche interne sono rimaste contenute. In febbraio il tasso di variazione dell'IPC sui dodici mesi è salito all'1,0 per cento, dallo 0,7 di gennaio, principalmente a causa dell'inflazione dei beni energetici e di quelli alimentari. L'indice calcolato al netto degli alimentari freschi ha raggiunto l'1,0 per cento (contro lo 0,8 di gennaio), mentre quello ottenuto senza i prodotti energetici e alimentari è stato pari a –0,1 per cento (invariato rispetto a gennaio).

Nella riunione del 7 marzo 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.

## REGNO UNITO

Nel Regno Unito la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente si sarebbe lievemente moderata nel primo trimestre del 2008 rispetto allo 0,6 per cento dell'ultimo trimestre del 2007. Anche se nei tre mesi fino a febbraio le vendite al dettaglio sono salite dell'1,0 per cento nel confronto con i tre mesi precedenti, gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori sono scesi e la crescita

delle vendite negli esercizi che offrono prodotti per lo più non alimentari è stata debole. Inoltre, l'edizione di marzo della *Bank of England Agents' Summary of Business Conditions* ha segnalato un nuovo calo delle intenzioni di investimento e di assunzione. In febbraio l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salita al 2,5 per cento su base annua, dal 2,2 di gennaio. Il principale contributo al rialzo è provenuto dai settori dell'elettricità e del gas. Inoltre, la crescita dei prezzi alla produzione manifatturiera è rimasta elevata in febbraio, di riflesso al rincaro dei prodotti alimentari e della benzina e al deprezzamento della sterlina.

Il 10 aprile il *Monetary Policy Committee* della Bank of England ha abbassato il tasso ufficiale di 25 punti base, al 5,00 per cento.

### ALTRI PAESI EUROPEI

Negli altri grandi Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, gli andamenti del PIL e degli indicatori di breve periodo sono rimasti contrastanti. L'inflazione resta su livelli piuttosto elevati.

In Danimarca e Svezia il tasso di crescita del PIL sul periodo precedente è stato pari o appena inferiore alle medie di lungo periodo, collocandosi rispettivamente allo 0,4 e 0,8 per cento nel quarto trimestre 2007. In entrambi i paesi il ritmo di espansione dovrebbe essersi lievemente moderato nel primo trimestre di quest'anno. Negli ultimi tre mesi gli indicatori del clima di fiducia elaborati dalla Commissione europea per tutti i settori principali delle due economie sono scesi al di sotto della media di lungo periodo. In febbraio l'inflazione su base annua misurata sullo IAPC è salita (al 3,3 per cento) in Danimarca, soprattutto a causa dei prezzi dei beni alimentari, mentre è scesa lievemente (al 2,9 per cento) in Svezia.

In tre delle quattro maggiori economie dell'Europa centrale e orientale il PIL ha accelerato nell'ultimo trimestre del 2007. La robusta crescita di Polonia e Romania è stata trainata dal vigore della domanda interna, mentre nella Repubblica Ceca anche le esportazioni nette hanno fornito un contributo positivo. In Ungheria il ritmo di incremento sul periodo precedente è rimasto molto basso nel quarto trimestre (0,1 per cento). Gli indicatori del clima di fiducia elaborati dalla Commissione europea per questi quattro paesi non evidenziano particolari variazioni nell'andamento dell'attività durante il primo trimestre di quest'anno. In febbraio l'inflazione misurata sullo IAPC è salita ulteriormente in Romania (all'8,0 per cento) e in misura inferiore in Polonia (4,6 per cento), mentre è scesa lievemente nella Repubblica Ceca (al 7,6 per cento) e in Ungheria (6,7 per cento). Gran parte dell'aumento registrato in Romania e Polonia è ascrivibile ai prezzi dei beni energetici, mentre il calo osservato nella Repubblica Ceca e in Ungheria va ricondotto al venir meno dell'impatto dei rincari dello scorso anno. Il 26 marzo la Banca Națională a României e la Narodowy Bank Polski hanno aumentato i tassi ufficiali rispettivamente di 50 e 25 punti base (a 9,50 e 5,75 per cento) e il 31 marzo la Magyar Nemzeti Bank ha innalzato il proprio di 50 punti base (all'8 per cento).

### PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'attività economica ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti durante i primi mesi del 2008. Se da un lato si rilevano segnali di una moderazione delle esportazioni per l'indebolimento del contesto esterno, dall'altro la domanda interna è rimasta vigorosa e ha contribuito a sostenere la crescita complessiva. I livelli elevati dei prezzi dei beni alimentari e delle materie prime hanno determinato ulteriori incrementi dei prezzi al consumo e rincari nei primi stadi della produzione mostrano che le spinte sui prezzi potrebbero restare sostenute nei mesi a venire.

In Cina la produzione industriale è cresciuta del 15,7 per cento sul periodo corrispondente nei due mesi fino a febbraio. Il calo rispetto al 17,4 per cento di dicembre 2007 è parzialmente ascrivibile

all'ulteriore indebolimento della domanda mondiale, oltre che a fattori *una tantum* quali situazioni locali di scarsità di offerta e di energia provocate dalle condizioni meteorologiche estreme degli inizi di quest'anno. Per l'effetto congiunto di condizioni esterne meno favorevoli e del vigore della domanda interna, il saldo commerciale cumulato di gennaio e febbraio è sceso a 28 miliardi di dollari statunitensi, inferiore del 30 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'inflazione misurata sull'IPC ha raggiunto l'8,7 per cento in febbraio, trainata principalmente dal rincaro dei beni alimentari e delle materie prime. Le continue pressioni al rialzo sui costi di una serie di materie prime, risorse energetiche e beni primari ha acuito il rischio di più forti rincari in un segmento maggiormente ampio di beni di consumo. In marzo, la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha innalzato nuovamente l'obbligo di riserva delle banche di 50 punti base, al 15,5 per cento.

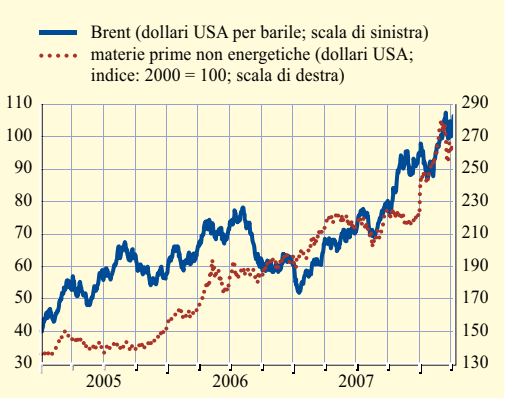
### AMERICA LATINA

In America latina l'attività economica ha continuato a espandersi rapidamente, trainata dal vigore della domanda interna e dal livello elevato dei prezzi delle materie prime. In Brasile il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è salito al 6,1 per cento nel quarto trimestre del 2007, dal 5,6 del terzo. Gli investimenti e i consumi privati hanno rappresentato la determinante principale della crescita. L'espansione dei consumi privati è rimasta vigorosa in gennaio, quando le vendite al dettaglio sono salite del 10,9 per cento rispetto a un anno prima. L'attività si è mantenuta vivace anche in Argentina, dove nel quarto trimestre del 2007 il PIL in termini reali ha registrato un incremento del 9,2 per cento rispetto a un anno prima. Le spinte inflazionistiche sono tuttavia rimaste intense e in febbraio l'inflazione sui dodici mesi è stata pari all'8,4 per cento. In Messico la produzione industriale ha segnato un recupero in gennaio, portandosi su un livello superiore del 3,1 per cento rispetto a un anno prima. L'inflazione sui dodici mesi è stata pari al 3,7 per cento in febbraio, sostanzialmente invariata da dicembre.

## 1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Sullo sfondo di condizioni fondamentali tese, in presenza di incertezze sui mercati finanziari e di tensioni geopolitiche, i corsi petroliferi hanno raggiunto livelli storicamente elevati e hanno evidenziato una crescente volatilità in marzo e all'inizio di aprile. A metà mese il greggio di qualità Brent si è portato ben oltre i 100 dollari (toccando un massimo a 107,4 dollari il 17 marzo) per rimanere il 9 aprile a 106,5 dollari, un livello di poco inferiore al massimo di marzo. Tra gli inizi dell'anno e il 9 aprile i prezzi in dollari del petrolio sono saliti di circa il 13 per cento, mentre quelli in euro solamente del 5 per cento circa. Nella riunione del 5 marzo l'OPEC ha deciso di non aumentare la produzione e ha fissato per settembre l'incontro successivo, sottolineando l'intenzione di mantenere costante l'offerta nonostante i livelli elevati delle quotazioni e il relativo vigore della domanda. Inoltre, la produzione dei paesi non appartenenti all'OPEC resta inferiore alle attese. Le tensioni geopolitiche e l'esplosione di un oleodotto in Iraq hanno determinato ulteriori pressioni al rialzo sui corsi petroliferi. In marzo l'Agenzia internazionale per l'energia segnala

**Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime**




Fonti: Bloomberg e HWWI.

un equilibrio fra la domanda e l'offerta ancora teso nel 2008. Dopo avere rivisto al ribasso la previsione per la domanda mondiale di petrolio all'inizio dell'anno a causa dell'atteso rallentamento nelle economie dell'OCSE, l'Agenzia continua a prevedere un incremento della crescita della stessa nel 2008, trainato principalmente dalla forte domanda dei paesi non appartenenti all'organizzazione.

Il ridotto margine di capacità inutilizzata nei paesi dell'OPEC e la crescita modesta della produzione negli altri, in presenza di una domanda di petrolio relativamente robusta e del persistere dei rischi geopolitici e dal lato dell'offerta, dovrebbero mantenere i corsi petroliferi su livelli elevati. Per tutto il periodo recente di alta volatilità dei prezzi a pronti, e nonostante i timori di un rallentamento dell'economia mondiale, i prezzi dei contratti *future* sul Brent a più lunga scadenza sono saliti a livelli senza precedenti: i contratti con scadenza nel dicembre 2010 arrivano intorno ai 100 dollari.

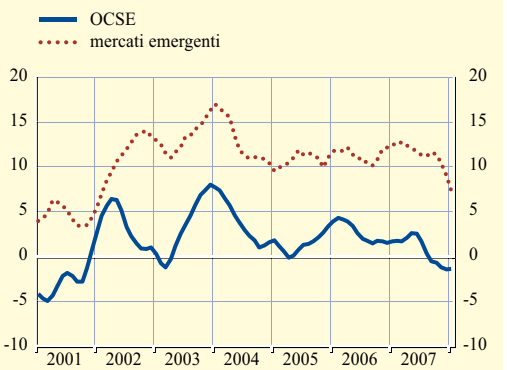
Dopo avere raggiunto massimi storici, i prezzi delle materie prime non energetiche sono crollati nel contesto della generale ondata di vendite di materie prime connessa all'attività di realizzo, in presenza delle incertezze sui mercati finanziari a metà marzo. I cali più consistenti hanno riguardato le bevande tropicali e i semi oleosi. Pur essendo scesi di quasi il 20 per cento rispetto ai precedenti massimi, i prezzi restano sui livelli di fine gennaio perché l'aumento di febbraio era stato estremamente cospicuo. Alcune correzioni al ribasso dei prezzi dei beni alimentari possono anche riflettere proiezioni più ottimistiche riguardanti la produzione. Gran parte dei raccolti sarà tuttavia disponibile solo a metà del 2008 e resta soggetta a rischi esterni (ad esempio connessi alle condizioni meteorologiche). Nell'insieme, i fondamentali di breve periodo sui mercati delle materie prime restano tesi a seguito della domanda persistentemente forte proveniente dalle economie non appartenenti all'OCSE. In termini aggregati, agli inizi di aprile l'indice dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore di circa il 20 per cento rispetto a un anno prima.

## 1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

È probabile che la moderazione della crescita mondiale si traduca in una lieve decelerazione della domanda estera di beni e sevizi dell'area dell'euro. L'indicatore anticipatore composito (CLI) dell'OCSE relativo a gennaio 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 potenziale decelerazione in Cina e India, mentre indica un'espansione persistente in Brasile e Russia.

**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.

Per le prospettive di crescita permangono nell'insieme rischi di indebolimento. Questi ultimi sono dovuti principalmente alle turbolenze sui mercati finanziari, che potrebbero durare più a lungo e avere un maggiore impatto sull'economia reale rispetto a quanto atteso inizialmente. Ulteriori rischi derivano da aumenti del prezzo dell'energia e dei beni alimentari, oltre che da spinte protezionistiche e dalla possibilità di andamenti disordinati dovuti agli squilibri globali.

# 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

## 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

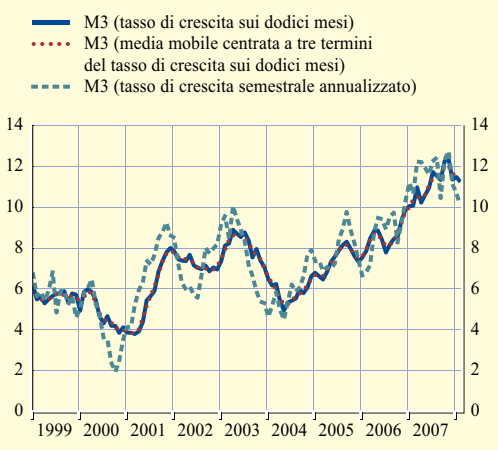
*Il ritmo dell'espansione monetaria di fondo nell'area dell'euro è rimasto sostenuto in febbraio, alimentato dalla protratta forte dinamica dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è lievemente diminuito in febbraio, ma è rimasto robusto. Infatti, esso continua a sovrastimare il tasso di espansione monetario di fondo, in parte per l'effetto di stimolo impartito dal profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti alla domanda di attività monetarie. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 ha continuato a seguire la tendenza calante osservata nell'ultimo anno e mezzo. Ciò riflette l'impatto ritardato prodotto dagli aumenti dei tassi di riferimento della BCE a partire dal dicembre 2005 sulle dinamiche monetarie. Finora, le turbolenze finanziarie in atto non sembrano aver avuto un impatto sostanziale diretto sugli andamenti dell'aggregato monetario ampio e del credito; ciononostante, vi sono nuove evidenze di effetti che queste ultime hanno avuto su specifiche componenti e contropartite di M3. Nel complesso, l'andamento sostenuto delle dinamiche monetarie di fondo continua a evidenziare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo.*

### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocato in febbraio all'11,3 per cento, in calo dall'11,5 per cento di gennaio (cfr. figura 5), con il tasso di espansione sul mese precedente situatosi allo 0,6 per cento. Al di là della volatilità collegata agli effetti di fine anno, dai dati degli ultimi mesi emerge una lieve moderazione delle dinamiche a più breve termine di M3, come evidenziato dall'andamento del dal tasso di crescita semestrale annualizzato.

**Figura 5 Crescita di M3**

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




Fonte: BCE.

I dati di febbraio confortano la valutazione formulata negli ultimi mesi riguardo ai fattori che attualmente stanno incidendo sugli andamenti monetari.

In particolare, la vigorosa crescita di M3 sui dodici mesi continua a sovrastimare il ritmo di espansione monetaria di fondo nell'area dell'euro. L'attuale profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti fa sì che la remunerazione delle attività monetarie a più breve termine risulti più appetibile rispetto a quella delle attività a più lunga scadenza e più rischiose non ricomprese in M3, dando impulso alla crescita di questo aggregato. Nondimeno, anche tenendo conto di tali andamenti, il tasso dell'espansione monetaria di fondo resta sostenuto, in virtù della forte crescita dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario.

Allo stesso tempo, i dati monetari di febbraio confermano che l'evoluzione della moneta e del credito continua a essere influenzata dai più alti tassi di interesse derivanti dai rialzi apportati ai tassi di riferimento della BCE a partire dal dicembre 2005. Ciò emerge, in particolare, dall'ulteriore moderazione del tasso di crescita sui dodici mesi sia dei prestiti alle famiglie, sia dell'aggregato M1.

Allo stato attuale le turbolenze finanziarie non sembrano aver avuto un sostanziale impatto diretto sulla crescita dell'aggregato monetario ampio e del credito, sebbene vi siano nuove evidenze del fatto che queste ultime abbiano prodotto effetti su alcune componenti e contropartite specifiche di M3, per loro natura strettamente collegate alle turbolenze stesse. Ad esempio, dal lato delle contropartite, la crescita particolarmente forte degli acquisti di titoli di debito del settore privato da parte delle IFM potrebbe in certa misura rispecchiare l'azione di sostegno delle banche a favore di società veicolo collegate, volta ad alleviare le difficoltà incontrate da queste ultime nel reperimento di fondi.

## PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è diminuito al 3,7 per cento in febbraio, dal 4,3 per cento del mese precedente, proseguendo così la tendenza al ribasso osservata negli ultimi trimestri. Entrambe le componenti di M1 hanno contribuito al calo: il tasso di crescita sui dodici mesi di banconote e monete in circolazione è sceso al 7,6 per cento, quello dei depositi in conto corrente al 2,9 per cento (cfr. tavola 1). La moderazione delle dinamiche di M1 riflette in parte l'impatto ritardato degli aumenti dei tassi di interesse di riferimento della BCE a partire dal dicembre 2005. Ciò si evince soprattutto dall'andamento particolarmente debole dei depositi in conto corrente, i quali offrono una remunerazione scarsa rispetto ai tassi di mercato. Al tempo stesso, il vigore dell'attività economica negli ultimi trimestri dovrebbe aver prodotto un effetto opposto, di slancio, per le dinamiche di M1.

Il maggiore contributo alla crescita sui dodici mesi di M3 in febbraio ha continuato a provenire dai depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente. Il tasso di crescita sui dodici mesi di questa componente è salito al 19,4 per cento, dal 17,9 per cento del mese precedente, riflettendo il dinamismo dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (depositi a termine a breve scadenza), che hanno continuato a espandersi a un ritmo superiore al 40 per cento. Negli ultimi trimestri, la remunerazione dei depositi a termine è sostanzialmente aumentata in linea con i tassi di interesse del mercato monetario, dando luogo a un differenziale di rendimento significativo rispetto ad altre

**Tavola 1 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie**

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

| | Consistenze in essere in percentuale di M3 [1] | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2007 1° trim. | 2007 2° trim. | 2007 3° trim. | 2007 4° trim. | 2008 gen. | 2008 feb. |
| **M1** | **43,6** | **7,0** | **6,2** | **6,6** | **5,9** | **4,3** | **3,7** |
| Banconote e monete in circolazione | 7,2 | 10,5 | 10,0 | 8,8 | 8,0 | 7,8 | 7,6 |
| Depositi *overnight* | 36,4 | 6,3 | 5,5 | 6,2 | 5,5 | 3,6 | 2,9 |
| M2 - M1 (= altri depositi a breve termine) | 41,3 | 11,9 | 13,1 | 15,0 | 16,8 | 17,9 | 19,4 |
| Depositi con durata prestabilita fino a due anni | 23,9 | 29,5 | 33,0 | 37,6 | 40,7 | 41,1 | 43,1 |
| Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi | 17,4 | -0,8 | -2,1 | -3,2 | -4,0 | -3,6 | -3,2 |
| **M2** | **84,9** | **9,1** | **9,2** | **10,3** | **10,7** | **10,4** | **10,7** |
| M3 - M2 (= strumenti negoziabili) | 15,1 | 16,9 | 19,3 | 18,7 | 19,6 | 18,2 | 14,6 |
| **M3** | **100,0** | **10,2** | **10,6** | **11,5** | **12,0** | **11,5** | **11,3** |
| **Credito a residenti nell'area dell'euro** | | **8,0** | **8,1** | **8,8** | **9,3** | **10,0** | **9,8** |
| Credito alle amministrazioni pubbliche | | -4,5 | -4,4 | -4,0 | -3,8 | -2,2 | -2,5 |
| Prestiti alle amministrazioni pubbliche | | -1,3 | -1,2 | -0,9 | -1,8 | -0,5 | -1,0 |
| Credito al settore privato | | 11,1 | 11,0 | 11,7 | 12,3 | 12,7 | 12,5 |
| Prestiti al settore privato | | 10,6 | 10,5 | 11,0 | 11,1 | 11,1 | 10,9 |
| **Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)** | | **10,0** | **10,3** | **10,3** | **8,5** | **7,7** | **6,4** |

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

forme di deposito, come quelli a risparmio a breve termine o quelli in conto corrente. Tali andamenti nei tassi d'interesse spiegano i forti afflussi di fondi in direzione dei depositi a termine. Al tempo stesso, il calo sui dodici mesi dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (depositi a risparmio a breve termine) ha segnato in febbraio una lieve moderazione. Entrambe queste componenti hanno pertanto contribuito al rafforzamento complessivo del tasso di crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili si è ridotto al 14,6 per cento in febbraio, dal 18,2 per cento del mese precedente, per effetto di andamenti divergenti delle varie componenti. Il tasso di crescita dei pronti contro termine è lievemente aumentato, dal 17,1 al 17,5 per cento in febbraio, mentre quello delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari è rimasto sostanzialmente invariato, passando dall'11 al 10,9 per cento. Nei primi due mesi dell'anno le turbolenze finanziarie non hanno avuto un impatto significativo sugli strumenti negoziabili, del tipo di quello osservato, ad esempio, nel disinvestimento dai fondi comuni monetari nell'agosto e settembre dello scorso anno. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine delle IFM è drasticamente calato, dal 40,4 per cento di gennaio al 20,6 di febbraio.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei depositi a breve termine e dei pronti contro termine detenuti presso le IFM (i "depositi di M3", che rappresentano la maggiore aggregazione di componenti di M3 per cui sono disponibili dati per settore detentore) si è situato in febbraio all'11,7 per cento, in rialzo dall'11,4 per cento di gennaio. La robusta crescita dei depositi di M3 continua a scaturire principalmente dal contributo delle famiglie. In febbraio il tasso di crescita dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie è rimasto pressoché invariato, al 9,0 per cento, mentre quello degli intermediari finanziari (società di assicurazione e fondi pensione, e altri intermediari finanziari non monetari) è cresciuto leggermente, dal 21,7 del mese precedente al 22,4 per cento, come pure quello delle società non finanziarie, passato dal 10,8 all'11,7 per cento.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Dal lato delle contropartite, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale erogato ai residenti dell'area dell'euro è lievemente sceso in febbraio, al 9,8 per cento, dal 10,0 di gennaio, per effetto di un calo più pronunciato del credito alle amministrazioni pubbliche e di una leggera moderazione dell'espansione del credito al settore privato (cfr. tavola 1). Per quanto riguarda il credito alle amministrazioni pubbliche, le IFM hanno seguitato a ridurre, su base netta, la quantità di titoli pubblici all'interno dei propri portafogli. L'entità del disinvestimento ha continuato a essere sostanzialmente in linea con i livelli precedenti la fase di turbolenze, e potrebbe in parte riflettere nel periodo recente l'esigenza di generare liquidità al fine di coprire il fabbisogno di finanziamento. Il calo osservato in febbraio nel tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato è principalmente ascrivibile alla moderazione del tasso di crescita dei prestiti, calato al 10,9 per cento in quel mese, dall'11,1 del mese precedente. Anche le dinamiche di breve periodo di tali prestiti, rilevabili ad esempio nel loro tasso di crescita semestrale annualizzato, hanno continuato a evidenziare una certa moderazione.

Passando a considerare le singole componenti dei prestiti al settore privato, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle istituzioni finanziarie non monetarie diverse dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF) è calato al 22,7 per cento in febbraio, dal 25,9 per cento di gennaio. Il volume totale dei prestiti agli AIF nei sette mesi dall'agosto 2007 al febbraio 2008 (113 miliardi di euro) è stato solo lievemente superiore a quello dei sette mesi precedenti le turbolenze finanziarie (94 miliardi di euro). Per la maggior parte, si è trattato di prestiti con scadenza fino a un anno, il che concorderebbe con l'ipotesi che le IFM abbiano fornito linee di credito alle società veicolo e agli *structured investment vehicles* che avevano difficoltà a reperire finanziamenti nel

contesto di turbolenza. Contemporaneamente, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli detenuti dalle IFM è rimasto vigoroso, superiore al 40 per cento. Ciò suggerisce che le IFM abbiano offerto sostegno finanziario alle società veicolo soprattutto mediante l'acquisto di titoli di debito emessi da queste ultime nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie, in calo tendenziale dagli inizi del 2006, ha segnato in febbraio un'ulteriore moderazione, scendendo dal 6,0 per cento di gennaio al 5,8. Tale tendenza riflette gli effetti dei più alti tassi attivi praticati dalle banche e dell'indebolimento delle dinamiche del mercato immobiliare in diversi paesi dell'area dell'euro. Inoltre, vi sono scarse indicazioni che le turbolenze finanziarie abbiano influito sull'andamento dei prestiti alle famiglie o che l'offerta di prestiti bancari sia crollata. Ciò trova conferma nella disaggregazione per finalità dei prestiti alle famiglie. Il calo del tasso di variazione dei prestiti alle famiglie riflette infatti la moderazione nella crescita dei mutui per l'acquisto di abitazioni, scesa al 6,7 per cento in febbraio, dal 6,9 di gennaio (cfr. tavola 2). Tale flessione ha interessato l'insieme dell'area dell'euro, risultando particolarmente pronunciata nei paesi dove le dinamiche dell'indebitamento erano state vigorose.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è salito in febbraio al 14,8 per cento, dal 14,5 di gennaio. Complessivamente, nei sette mesi dall'agosto 2007 al febbraio di quest'anno il volume totale dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie dell'area dell'euro è stato pari a 312 miliardi di euro, a fronte di 328 miliardi nei sette mesi precedenti le turbolenze. Tali sviluppi non forniscono elementi per ritenere che l'offerta di credito bancario sia stata seriamente colpita dalle turbolenze dei mercati finanziari. La scomposizione per scadenze mostra come le dinamiche del credito in questo periodo siano principalmente riconducibili all'aumento dei prestiti con scadenza a medio-lungo termine (superiore a un anno), che costituiscono gran parte dei prestiti alle società non finanziarie. Pertanto, i dati recenti non forniscono evidenza che i flussi complessivi siano aumentati a causa di difficoltà che le banche avrebbero incontrato nel rimuovere dai propri bilanci i prestiti ponte a breve termine (collegati a operazioni di LBO e/o di fusione e acquisizione). Nel complesso continuano a non esservi indicazioni chiare di un impatto delle turbolenze finanziarie sulla crescita dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario.

**Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato**

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

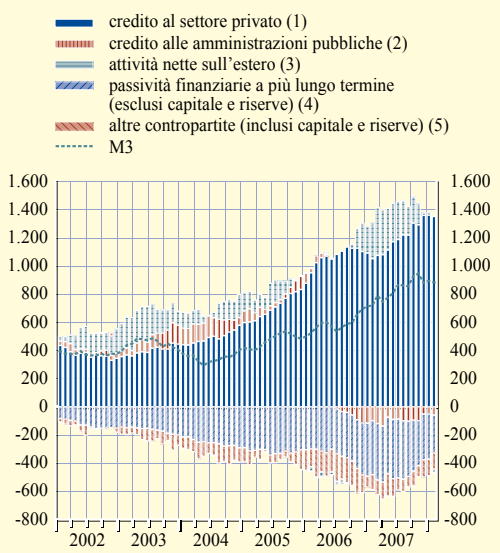
| | Consistenze in essere in percentuale del totale [1] | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2007 1° trim. | 2007 2° trim. | 2007 3° trim. | 2007 4° trim. | 2008 gen. | 2008 feb. |
| **Società non finanziarie** | **43,4** | **13,0** | **12,7** | **13,8** | **14,0** | **14,5** | **14,8** |
| Fino a 1 anno | 29,1 | 9,9 | 10,1 | 12,1 | 11,9 | 12,4 | 13,1 |
| Oltre 1 anno e fino a 5 anni | 19,7 | 19,8 | 19,0 | 19,9 | 21,0 | 22,6 | 22,6 |
| Oltre 5 anni | 51,2 | 12,4 | 12,0 | 12,7 | 12,8 | 12,8 | 12,9 |
| **Famiglie [2]** | **46,9** | **8,1** | **7,5** | **7,0** | **6,6** | **6,0** | **5,8** |
| Credito al consumo [3] | 12,7 | 7,1 | 6,5 | 5,7 | 5,3 | 5,3 | 5,3 |
| Mutui per l'acquisto di abitazioni [3] | 71,6 | 9,4 | 8,6 | 8,1 | 7,7 | 6,9 | 6,7 |
| Altri prestiti | 15,7 | 3,2 | 3,6 | 3,2 | 3,1 | 2,5 | 2,6 |
| **Società di assicurazione e fondi pensione** | **1,0** | **27,6** | **23,7** | **26,6** | **21,9** | **2,3** | **6,4** |
| **Altri intermediari finanziari non monetari** | **8,7** | **12,3** | **16,1** | **20,0** | **23,2** | **25,9** | **22,7** |

Fonte: BCE.
Note: settore delle IFM compreso l'Eurosistema; classificazione per settore basata sul SEC 95. Per ulteriori dettagli cfr. le relative note tecniche.
1) Alla fine dell'ultimo mese per cui sono disponibili i dati. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato; le scomposizioni per durata e per destinazione sono espresse in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.
2) In base alla definizione SEC 95.
3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

Quanto alle altre contropartite di M3, il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è diminuito in febbraio al 6,4 per cento, dal 7,7 di gennaio. Sebbene una diminuzione sia stata osservata nei tassi di crescita di tutte le sottocomponenti, la più forte è riconducibile ai titoli di debito a più lungo termine. Da una scomposizione settoriale dei depositi a più lungo termine si evince che il settore privato non finanziario ha continuato a ridurre le consistenze di depositi a lungo termine, uno sviluppo prevedibile considerato il profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti. Allo stesso tempo, la protratta robusta crescita dei depositi a lungo termine degli intermediari finanziari non monetari potrebbe essere collegata all'attività di cartolarizzazione.

**Figura 6 Contropartite di M3**

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




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

Nei dodici mesi terminanti in febbraio, la posizione netta sull'estero delle IFM ha registrato un deflusso di 25 miliardi di euro, a fronte di un afflusso di 21 miliardi nei dodici mesi fino a gennaio; ciò ha riportato il flusso annuo su un livello approssimativamente pari a quello di un anno e mezzo fa (cfr. figura 6). Gli andamenti mensili delle attività nette sull'estero sono rimasti piuttosto volatili, come spesso accade nei momenti di accresciuta incertezza: dopo l'afflusso di 5 miliardi di euro del mese precedente, in febbraio tali attività hanno fatto registrare un deflusso di 13 miliardi.

Nel complesso i dati di febbraio segnalano il protrarsi di una crescita vigorosa dell'aggregato monetario ampio e del credito. Sebbene si sia potuto nuovamente osservare un effetto delle turbolenze finanziarie su alcune componenti e contropartite specifiche di M3, non sembra che le turbolenze finanziarie, almeno fino ad ora, abbiano avuto un impatto diretto sulle dinamiche complessive dell'aggregato monetario ampio e del credito. Il ritmo dell'espansione monetaria di fondo resta vigoroso e trae slancio dalla crescita sostenuta dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario; ciò segnala pertanto la presenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro nel medio-lungo periodo.

## 2.2 EMISSIONI DI TITOLI

*Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasto sostenuto in gennaio, pur segnando un lieve calo rispetto a dicembre. Proseguendo la dinamica osservata dallo scoppio delle turbolenze nei mercati in luglio, il tasso di crescita dei collocamenti di titoli di debito a lungo termine si è ridotto ulteriormente, mentre quello dei titoli a breve è rimasto elevato, in seguito alle tensioni nei mercati del credito e alla rivalutazione del rischio di credito. Le emissioni di azioni quotate sono cresciute leggermente, come nei mesi precedenti.*

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

| Settore emittente | Consistenze (miliardi di euro) 2008 gen. | Variazioni percentuali sul periodo corrispondente [1] 2007 1° trim. | 2007 2° trim. | 2007 3° trim. | 2007 4° trim. | 2007 dic. | 2008 gen. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Emissione di titoli di debito:** | **12.138** | **8,1** | **8,8** | **9,2** | **9,0** | **9,1** | **8,5** |
| IFM | 5.103 | 10,6 | 10,6 | 10,9 | 10,7 | 10,5 | 9,9 |
| Società finanziarie non monetarie | 1.477 | 27,6 | 29,3 | 28,6 | 27,2 | 28,8 | 27,4 |
| Società non finanziarie | 697 | 4,9 | 6,3 | 9,4 | 8,8 | 8,8 | 10,6 |
| Amministrazioni pubbliche | 4.861 | 2,4 | 3,2 | 3,3 | 3,0 | 2,8 | 2,3 |
| *di cui:* | | | | | | | |
| Amministrazioni centrali | 4.546 | 2,1 | 3,0 | 3,3 | 2,9 | 2,7 | 2,2 |
| Altre amministrazioni pubbliche | 315 | 6,8 | 5,7 | 3,0 | 4,6 | 3,6 | 3,0 |
| **Emissione di azioni quotate:** | **5.750** | **1,1** | **1,3** | **1,5** | **1,6** | **1,5** | **1,5** |
| IFM | 888 | 2,5 | 2,2 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 1,1 |
| Società finanziarie non monetarie | 497 | 1,0 | 1,5 | 1,4 | 3,0 | 3,0 | 2,9 |
| Società non finanziarie | 4.365 | 0,8 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |

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

## TITOLI DI DEBITO

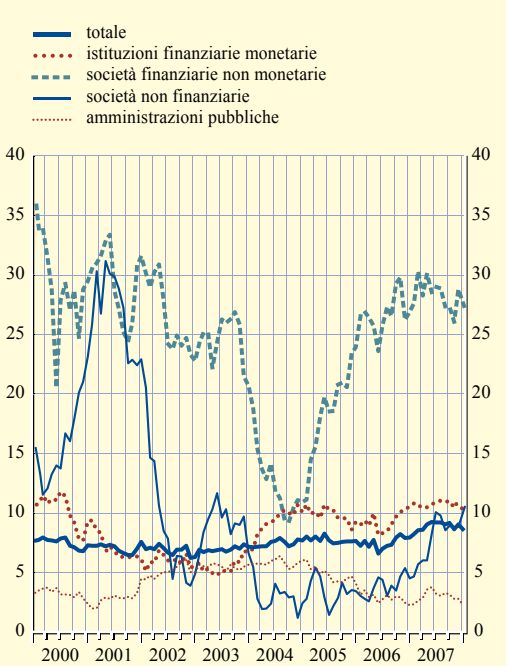
In gennaio l'emissione di titoli di debito da parte dei residenti nell'area dell'euro è rimasta vivace: il relativo tasso di crescita sui dodici mesi si è collocato all'8,5 per cento, un valore solo lievemente inferiore al 9,1 per cento registrato in dicembre (cfr. tavola 3). Il dato complessivo non rende tuttavia conto di differenze significative tra le varie scadenze. Le emissioni a breve termine hanno continuato a crescere al ritmo sostenuto del 25,7 per cento (a fronte di un 26,0 per cento in dicembre), mentre il tasso di espansione di quelle a lungo termine è ulteriormente calato, dal 7,4 al 6,7 per cento.

Le emissioni presentano tali andamenti dallo scoppio delle turbolenze nell'estate del 2007. A titolo di confronto, nel luglio dello scorso anno i tassi di crescita dei collocamenti di titoli a breve e di quelli a lungo termine si collocavano al 12,9 e all'8,8 per cento, rispettivamente. La crescente preferenza per le scadenze brevi rispetto a quelle lunghe, una delle conseguenze delle tensioni nei mercati del credito, riguarda soprattutto le IFM e, in misura minore, le amministrazioni centrali e le società non finanziarie.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è salito al 10,6 per cento in gennaio, dall'8,8 del mese precedente (cfr. figura 7). I collocamenti a breve termine hanno segnato un aumento del 36,5 per cento, a fronte del 29,1 per cento di dicembre,

**Figura 7 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro**

(tassi di crescita sui dodici mesi)




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

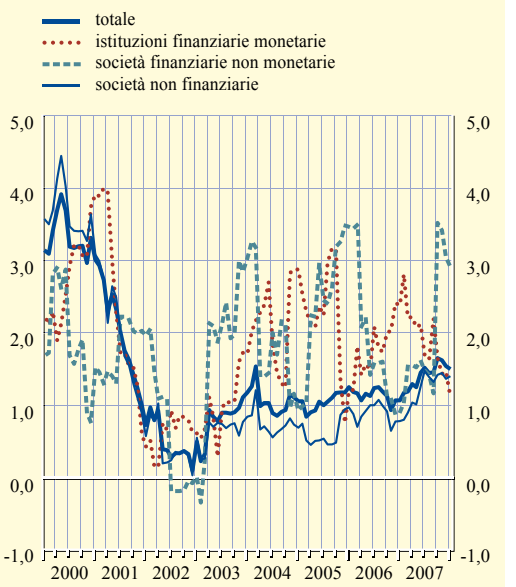
mentre quelli a lungo termine sono aumentati del 5,9 per cento, una percentuale leggermente superiore al 5,3 per cento del mese precedente. I dati destagionalizzati, utili per individuare le dinamiche di breve periodo, mostrano che le emissioni di titoli di debito a lungo termine del settore erano state alquanto modeste nell'ultima parte del 2007. Il rallentamento della raccolta a lunga scadenza è almeno in parte collegato alle turbolenze del mercato finanziario, che hanno fatto aumentare il costo del finanziamento tramite collocamento di titoli di debito, in particolare per i prenditori con merito di credito inferiore. Ad esempio, i differenziali di rendimento applicati alle obbligazioni denominate in euro con rating BBB emesse da società non finanziarie sono aumentati di 25 punti base in gennaio, mentre quelli relativi alle obbligazioni di grado speculativo si sono ampliati di 165 punti. Analogamente, i dati provenienti da fonti commerciali indicano che a partire dall'agosto 2007 sono pressoché scomparse dal mercato dell'area dell'euro le emissioni ad alto rendimento, a indicare che la rivalutazione del rischio di credito ha influito pesantemente sulle categorie di prenditori più rischiose.

Per quanto riguarda il settore finanziario, in gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli emessi dalle IFM si è situato al 9,9 per cento, in calo rispetto al 10,5 di dicembre. Tale andamento trova conferma nei dati destagionalizzati, che segnalano un calo del tasso di crescita trimestrale annualizzato, passato dall'11,3 al 7,3 per cento fra dicembre e gennaio.

Le emissioni di titoli a breve termine hanno continuato a espandersi vigorosamente al tasso del 32,1 per cento, appena il 2,4 per cento inferiore al massimo storico raggiunto nel mese precedente. Parallelamente, la crescita delle emissioni a lunga ha seguitato a decelerare, segnando il risultato più basso da fine 2003 (pari al 6,5 per cento, a fronte del 7,1 di dicembre). Il passaggio dalle scadenze lunghe a quelle brevi nella raccolta appare direttamente collegato al forte aumento del rischio di credito percepito dal mercato relativamente alle principali istituzioni finanziarie. A partire dall'estate scorsa i differenziali di rendimento sulle obbligazioni degli emittenti del settore finanziario sono cresciuti in misura marcata per effetto dei timori del mercato circa le potenziali perdite collegate ai mutui ipotecari e della conseguente incertezza riguardo alla solidità dei bilanci bancari.

**Figura 8 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro**

(tassi di crescita sui dodici mesi)




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

L'attività di emissione delle istituzioni finanziarie non monetarie nell'area dell'euro rispecchia in buona parte quella dei veicoli finanziari creati dalle IFM a fini di cartolarizzazione. Le turbolenze nel mercato finanziario hanno gravemente compromesso il funzionamento del mercato delle cartolarizzazioni, riducendo drasticamente le emissioni di titoli assistiti da garanzia. Nondimeno, il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie nell'area dell'euro ha dato prova di notevole tenuta, calando soltanto di misura (dal 28,8 al 27,4 per cento) fra dicembre e gennaio. Questa capacità di resistenza è riconducibile alla crescita significativa delle operazioni effettuate privatamente: negli ultimi

mesi ingenti quantitativi di titoli risultanti da operazioni di cartolarizzazione sono stati collocati direttamente fra IFM, e in alcuni casi sono stati acquistati dalle IFM direttamente dalle società veicolo collegate.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è lievemente calato, al 2,3 per cento in gennaio, dal 2,8 del mese precedente. La flessione ricalca il rallentamento delle emissioni sia delle amministrazioni centrali sia delle altre amministrazioni pubbliche.

### AZIONI QUOTATE

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro si è collocato all'1,5 per cento in gennaio, invariato rispetto al mese precedente (cfr. tavola 3). Le azioni delle società non finanziarie, il principale settore emittente, hanno segnato lo stesso tasso di incremento del mese precedente, pari all'1,4 per cento (cfr. figura 8). Il tasso di variazione delle azioni quotate emesse dalle IFM è passato dall'1,5 all'1,1 per cento, quello relativo alle società finanziarie non monetarie è rimasto stabile al 2,9 per cento.

## 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

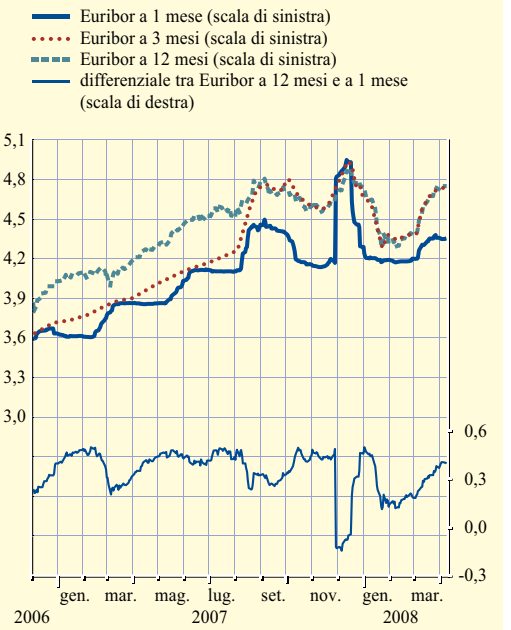
*I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono aumentati in marzo, riflettendo l'emergere di rinnovate tensioni in parte connesse a effetti di fine trimestre. Di conseguenza, i differenziali fra i tassi sui depositi non garantiti e quelli garantiti sono nuovamente saliti, raggiungendo livelli analoghi a quelli osservati in settembre. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario si è accentuata in marzo e agli inizi di aprile, durante questo periodo il differenziale fra i tassi sui depositi non garantiti a dodici mesi e a un mese è aumentato a 39 punti base.*

I tassi di interesse del mercato monetario su depositi privi di garanzia sono aumentati in marzo. Il 9 aprile i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si sono collocati rispettivamente al 4,35, 4,74, 4,75 e 4,75 per cento, ossia su livelli superiori di 15, 34, 34 e 35 punti base a quelli osservati il 5 marzo (cfr. figura 9).

Il 9 aprile il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese è aumentato a 39 punti base, a fronte dei 20 punti base del 5 marzo (cfr. figura 9). La maggior inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario ha riflesso un incremento nelle attese a medio termine degli operatori riguardo all'evoluzione futura dei tassi di interesse di riferimento della BCE nonché il fatto che i tassi di interesse su depositi privi di garanzia con scadenze più lunghe sono aumenta-

**Figura 9 Tassi di interesse del mercato monetario**

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




Fonti: BCE e Reuters.

ti in maniera più accentuata di quelli con scadenze più brevi. In un contesto di rinnovate tensioni i differenziali fra i tassi Euribor, relativi a depositi privi di garanzia, e i tassi su depositi dotati di garanzia (come quelli ricavati dall'Eurepo o dall'indice *swap* Eonia) sono aumentati, in particolare nel segmento a più lungo termine del mercato monetario. Il differenziale fra l'Euribor a tre mesi, privo di garanzie, e i tassi su depositi garantiti di pari durata è aumentato dai 43 punti base del 5 marzo ai 74 punti base del 9 aprile.

Il 9 aprile i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a giugno, settembre e dicembre 2008 si sono collocati rispettivamente al 4,61, 4,31 e 4,09 per cento, con aumenti corrispondenti di 41, 44 e 46 punti base dai livelli osservati il 5 marzo.

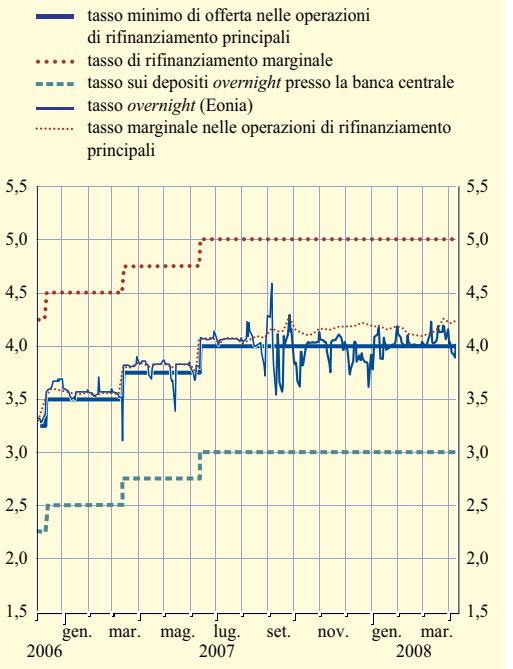
Il 6 marzo il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di riferimento della BCE, lasciando al 4,00 per cento il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. Sulla base delle condizioni di liquidità previste dalla BCE alla fine del secondo periodo di mantenimento delle riserve del 2008, che si è concluso l'11 marzo, l'ultimo giorno del periodo è stata condotta un'operazione di regolazione puntuale volta a immettere liquidità con scadenza a un giorno, attraverso la quale la BCE ha fornito 9 miliardi di euro. Nello stesso giorno l'Eonia si è collocato al 4,23 per cento (cfr. figura 10). Nei primi giorni del periodo di mantenimento successivo (conclusosi il 15 aprile) l'Eonia è diminuito per poi stabilizzarsi al 4 per cento circa. Nella seconda metà di marzo l'Eonia è aumentato oltre il 4 per cento, riflettendo le accresciute tensioni nel mercato monetario cui avrebbero in parte contribuito la fine del trimestre e il fine settimana pasquale. All'inizio di aprile l'Eonia è ritornato su livelli più normali, prossimi al 4 per cento.

Nel terzo periodo di mantenimento dell'anno, al fine di soddisfare la necessità delle controparti di adempiere agli obblighi di riserva nella fase iniziale del periodo di mantenimento, la BCE ha proseguito la politica di aggiudicare liquidità in eccesso rispetto al volume di riferimento nelle operazioni di rifinanziamento principali, pur continuando a perseguire condizioni di liquidità equilibrate alla fine del periodo. Di conseguenza, nelle operazioni di rifinanziamento principali settimanali dell'Eurosistema condotte l'11, il 18 e il 25 marzo nonché il 1° e l'8 aprile la BCE ha aggiudicato rispettivamente 25, 25, 50, 35 e 5 miliardi di euro aggiuntivi rispetto ai corrispondenti volumi di riferimento. I conseguenti tassi marginali d'asta per queste cinque operazioni sono stati pari rispettivamente al 4,12, 4,16, 4,23, 4,21 e 4,23 per cento. In marzo sono state condotte numerose operazioni di regolazione puntuale (*fine-tuning*) al fine di fornire liquidità al mercato.

Il 12 marzo è stata condotta un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine aggiuntiva (con un importo di aggiudicazione fisso di 60 miliardi di euro). La BCE ha aggiudicato l'intero volume, a un tasso marginale e a un tasso medio

**Figura 10 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnight***

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




Fonti: BCE e Reuters.

ponderato pari rispettivamente al 4,25 e al 4,40 per cento. Nell'operazione ordinaria di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema del 26 marzo (condotta con un importo di aggiudicazione fisso di 50 miliardi di euro) i tassi marginale e medio ponderato si sono collocati rispettivamente al 4,44 e al 4,53 per cento. Il tasso marginale è risultato inferiore di 28 punti base all'Euribor a tre mesi prevalente alla stessa data. Il 2 aprile la BCE ha immesso per la prima volta liquidità attraverso un'operazione supplementare di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a sei mesi. Tale operazione, con un importo di aggiudicazione fisso di 25 miliardi di euro, ha registrato un tasso marginale e uno medio ponderato rispettivamente del 4,55 e del 4,61 per cento.

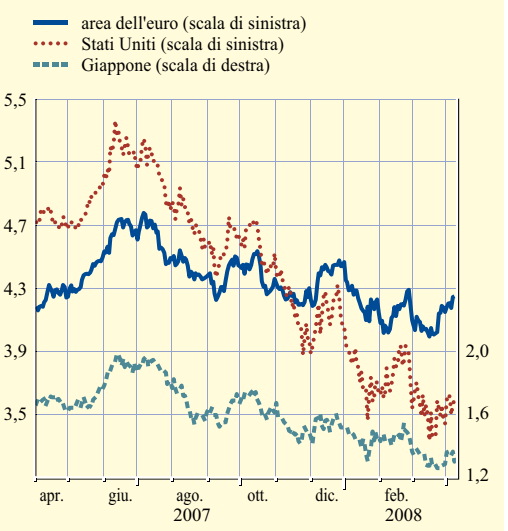
## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

*In marzo i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro e degli Stati Uniti hanno registrato nel complesso variazioni contenute. Nel caso degli Stati Uniti, la modesta variazione nell'insieme del periodo cela una marcata flessione dei rendimenti dei titoli di Stato nella prima metà di marzo. Verso la fine dello stesso mese, i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a lungo termine hanno riguadagnato terreno. Nel contempo la volatilità implicita dei mercati obbligazionari si è mantenuta su livelli piuttosto elevati nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.*

Nel corso di marzo i rendimenti sui titoli di Stato dell'area dell'euro e degli Stati Uniti hanno temporaneamente mostrato andamenti differenti. Mentre i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine statunitensi hanno registrato una marcata flessione nella prima metà del mese, quelli sui titoli dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente stabili. Verso la fine di marzo, i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine statunitensi hanno riguadagnato terreno. Nel complesso, i rendimenti sui titoli di Stato decennali sono lievemente aumentati nell'area dell'euro fra la fine di febbraio e il 9 aprile, data in cui si sono collocati al 4,2 per cento (cfr. figura 11). Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti sono rimasti sostanzialmente invariati, collocandosi al 3,5 per cento alla fine del periodo in rassegna. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse a lungo termine degli Stati Uniti e dell'area dell'euro si è lievemente ampliato in termini assoluti nel periodo. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono rimasti invariati rispetto alla fine di febbraio, collocandosi il 9 aprile all'1,4 per cento circa. L'incertezza degli operatori di mercato sugli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni, è rimasta sui livelli più elevati osservati dal 2003 sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, riflettendo i perduranti timori degli operatori di mercato sull'evoluzione futura del settore finanziario e del resto dell'economia.

**Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine**

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

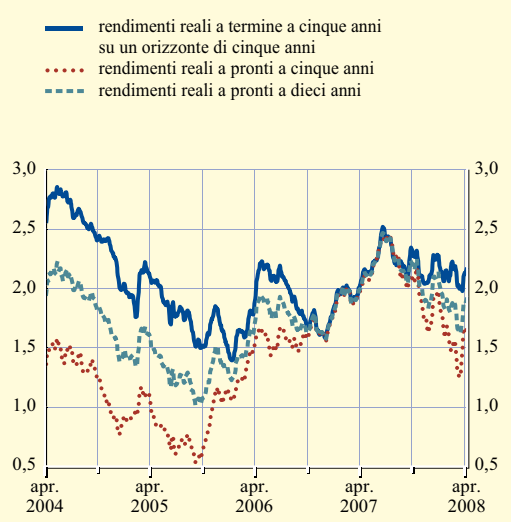



Fonti: Bloomberg e Reuters.
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza disponibile più vicina a 10 anni.

La marcata flessione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine negli Stati Uniti agli inizi

**Figura 12 Rendimenti reali *zero coupon*, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate nell'area dell'euro**

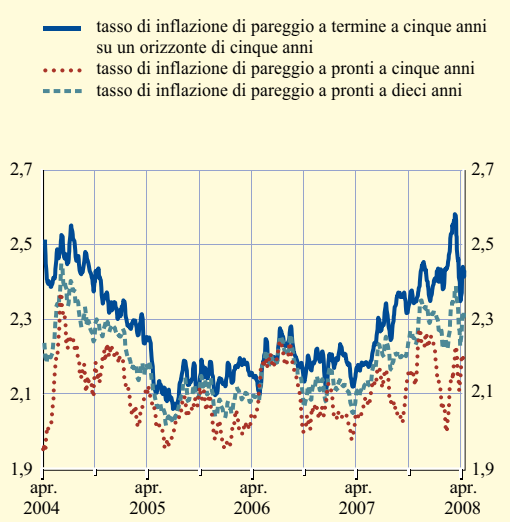
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)




Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

**Figura 13 Inflazione di pareggio, 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.

di marzo è stata determinata con ogni probabilità dagli accresciuti timori del mercato in merito alle condizioni di liquidità di importanti istituzioni finanziarie statunitensi. Dopo l'annuncio del 16 marzo della decisione della Federal Reserve statunitense di ridurre ulteriormente i tassi di interesse e di offrire garanzie a sostegno degli accordi finanziari annunciati da JP Morgan e Bear Stearns, i rendimenti obbligazionari a lungo termine hanno segnato una netta ripresa.

In marzo e agli inizi di aprile i rendimenti nominali dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro hanno esibito variazioni più contenute rispetto a quelle osservate negli Stati Uniti. Ciò suggerisce che gli operatori di mercato considerano meno pronunciate le incertezze relative alle prospettive economiche nell'area. Inoltre, i rendimenti reali a cinque anni nell'area dell'euro, ricavati dai titoli di Stato indicizzati, sono aumentati di circa 10 punti base, collocandosi il 9 aprile all'1,6 per cento (cfr. figura 12).

Nell'area dell'euro l'inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale è nel complesso diminuita in marzo e si è stabilizzata su valori prossimi al 2,4 per cento agli inizi di aprile (cfr. figura 13). La flessione cela un incremento a circa il 2,6 per cento agli inizi di marzo, che sarebbe stato causato principalmente dagli effetti di liquidità nei mercati obbligazionari. È probabile che le riallocazioni di portafoglio dovute alla ricerca di strumenti liquidi in un contesto di turbolenza dei mercati abbiano maggiormente influito sui rendimenti obbligazionari nominali rispetto ai rendimenti reali comparabili e abbiano quindi indotto distorsioni verso il basso dei tassi di inflazione di pareggio a pronti. Tuttavia, dal momento che la ricerca di strumenti liquidi sembra aver influenzato maggiormente i rendimenti obbligazionari nominali a medio termine rispetto a quelli a lungo termine, i differenziali degli effetti di liquidità potrebbero addirittura aver determinato una temporanea distorsione verso l'alto nei tassi di inflazione di pareggio a termine a più lunga scadenza, contribuendo alle marcate oscillazioni di marzo del tasso di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza (cfr. riquadro 1).

Riquadro 1

## ANDAMENTI RECENTI DEI PREMI PER LA LIQUIDITÀ NEI MERCATI OBBLIGAZIONARI E IMPLICAZIONI PER I TASSI DI INFLAZIONE DI PAREGGIO

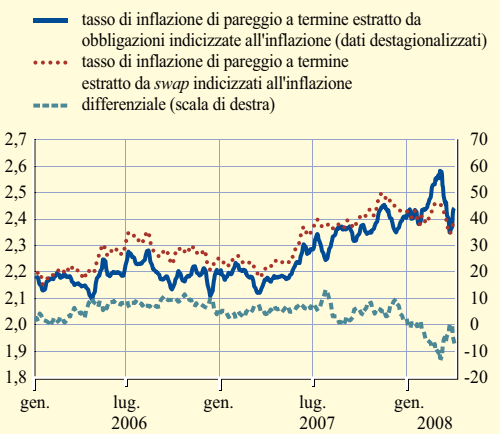
Dagli inizi del 2007 i tassi di inflazione di pareggio a più lungo termine ricavati dalle obbligazioni indicizzate all'inflazione si sono progressivamente spostati verso l'alto. Sebbene non ingente, l'incremento complessivo che ne è conseguito (confermato anche da misure comparabili ottenute dagli *swap* indicizzati) rifletterebbe un effettivo aumento delle aspettative di inflazione di più lungo periodo e dei connessi premi al rischio. Negli ultimi due mesi, tuttavia, i tassi di inflazione di pareggio hanno registrato pronunciate oscillazioni, che sembrano essere strettamente collegate alle turbolenze finanziarie in atto. In particolare, la maggior preferenza degli investitori per attività liquide e sicure ha contribuito alla considerevole flessione del rendimento sui titoli di Stato più liquidi scambiati nei principali mercati. Il presente riquadro verte sulle conseguenze delle variazioni dei premi per la liquidità nei mercati obbligazionari ai fini della valutazione dell'andamento dei tassi di inflazione di pareggio nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.

Le misure dell'inflazione attesa e dei premi connessi ricavate dai mercati obbligazionari sono ottenute sottraendo il rendimento reale di un'obbligazione indicizzata da quello nominale su un'obbligazione con scadenza comparabile. Ancorché semplice da un punto di vista concettuale, tale calcolo presuppone che i premi per la liquidità nei rendimenti nominali e reali siano di entità analoga. In condizioni di mercato calme, questa ipotesi implicita è pressoché soddisfatta nell'area dell'euro e il tasso di inflazione di pareggio può essere interpretato come la compensazione richiesta dagli investitori per l'esposizione all'inflazione in un dato orizzonte. Dagli inizi del 2008, tuttavia, questo indicatore potrebbe essere stato in parte offuscato da distorsioni temporanee, per cui occorre particolare cautela nella sua interpretazione.

Durante i recenti episodi di tensione nei mercati i rendimenti nominali sui titoli di Stato dell'area dell'euro sono diminuiti in misura più marcata rispetto ai rendimenti sulle obbligazioni indicizzate con scadenza comparabile. Pur rispecchiando in apparenza una domanda crescente per attività più liquide in un contesto di gravi tensioni nei mercati, tale circostanza ha automaticamente determinato una pronunciata flessione e un successivo recupero soprattutto dei tassi di inflazione di pareggio a pronti a cinque anni. Di conseguenza, è improbabile che tali variazioni riflettano effettivi cambiamenti della compensazione richiesta dagli investitori per l'esposizione all'inflazione. Se, di norma, gli episodi di fuga verso la liquidità tendono a causare una sottostima dei tassi di inflazione di pareggio a pronti, l'effetto sui tassi di inflazione di pareggio a termine è in genere più ambiguo. Difatti, sia l'entità sia il segno delle

**Figura A Tassi di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte di cinque anni estratti da obbligazioni e *swap* indicizzati all'inflazione**

(valori percentuali in ragione d'anno e punti base, medie mobili di cinque giorni basate su dati giornalieri)




Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati utilizzati sono rendimenti a *zero coupon*.

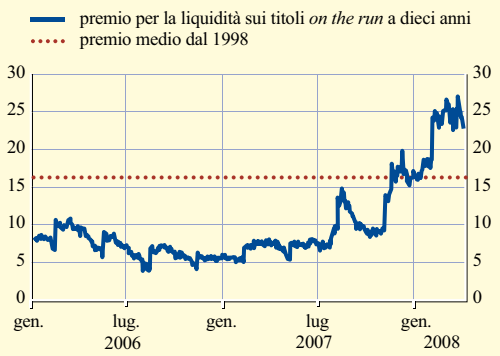
distorsioni nei tassi a termine dipendono dalle dimensioni relative e dalla sincronia delle oscillazioni dei premi per la liquidità a pronti nella gamma delle scadenze. Gli effetti della liquidità potrebbero addirittura aver comportato una temporanea distorsione verso l'alto dei tassi di inflazione di pareggio a termine a più lunga scadenza.

Infatti, come riporta la figura A, in febbraio e marzo il tasso di inflazione di pareggio dell'area dell'euro a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale ricavato dalle obbligazioni indicizzate è diventato insolitamente elevato rispetto al tasso corrispondente ricavato dagli *swap* indicizzati [1]. Il differenziale fra le due misure, solitamente piuttosto stabile, si è temporaneamente portato su livelli significativamente discosti da quelli consueti. Dal momento che gli *swap* indicizzati all'inflazione in linea di principio non dovrebbero essere interessati dagli effetti di liquidità che influenzano i rendimenti sui titoli di Stato, la comparsa di questo scarto sarebbe in linea con la tesi secondo cui le ampie oscillazioni nei tassi di inflazione di pareggio che si sono registrate dall'inizio dell'anno sarebbero state determinate principalmente da effetti di liquidità.

Quanto agli Stati Uniti, al momento il calcolo dei tassi di inflazione di pareggio è ulteriormente complicato da un pronunciato ampliamento del cosiddetto premio al rendimento *on-the-run*. Tale premio, fenomeno prevalentemente statunitense, è misurabile dalla differenza fra il rendimento sul titolo nominale a dieci anni emesso più di recente (anche detto *on-the-run*) e il rendimento ricavato prezzando flussi di cassa identici con una curva dei rendimenti stimata sulla base di tutti gli altri titoli e obbligazioni ("*off-the-run*"). Per ragioni in parte connesse al funzionamento del mercato dei contratti pronti contro termine, il titolo *on-the-run* è soggetto a una domanda particolarmente elevata anche in condizioni di mercato normale ed è scambiato a un rendimento inferiore rispetto ad altri titoli altrimenti compara-

**Figura B Premio per la liquidità sui titoli *on the run* a dieci anni negli Stati Uniti**

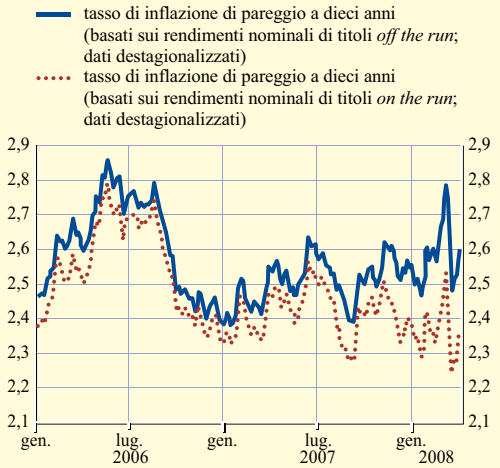
(punti base, dati giornalieri)




Fonti: Board of Governors del Federal Reserve System, elaborazioni della BCE.

**Figura C Misure del tasso di inflazione di pareggio a pronti a dieci anni negli Stati Uniti**

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




Fonti: Board of Governors del Federal Reserve System, elaborazioni della BCE.
Nota: il rendimento nominale comparabile dei titoli *on the run* è stato calcolato sottraendo il premio per la liquidità del rendimento di un titolo *on the run* dal rendimento nominale stimato *zero coupon* di un titolo *off the run*.

1) Deviazioni significative tra i tassi di inflazione di pareggio estratti da obbligazioni e *swap* indicizzati all'inflazione sono state osservate anche nelle misure a pronti. Tuttavia, un confronto significativo di queste misure richiede un adeguato aggiustamento per gli effetti stagionali dei prezzi delle obbligazioni indicizzate come quello effettuato sui dati riportati nel Bollettino mensile. Per dettagli metodologici, cfr. J. Ejsing, J. A. García e T. Werner (2007), *The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality*, Working Paper della BCE N. 830.

bili [2]. Come si evince dalla figura B, questo premio è aumentato in maniera considerevole dalla metà del 2007 per raggiungere un livello di circa 25 punti base in febbraio. Pertanto, l'impiego del rendimento *on-the-run* quale rendimento nominale comparabile per il calcolo dell'inflazione di pareggio, come è prassi comune, induce al momento una significativa sottostima del tasso di inflazione di pareggio a dieci anni (cfr. figura C) e ancor di più dei tassi a termine a lunga scadenza. È preferibile invece effettuare il calcolo basandosi sui rendimenti nominali ottenuti da una curva *off-the-run* stimata, in quanto ciò riduce sensibilmente la discrepanza fra i premi per la liquidità inclusi nei rendimenti reali e nominali comparabili.

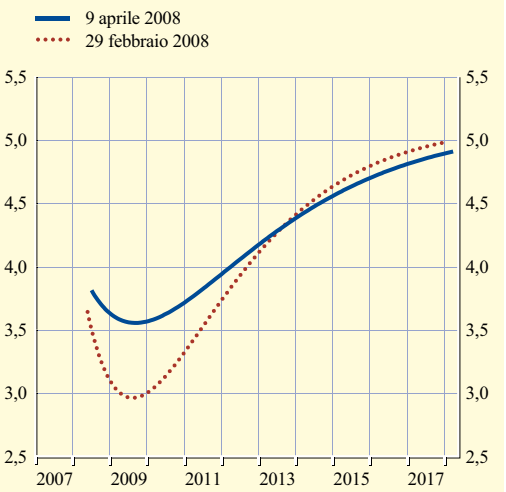
In sintesi, notevoli effetti di liquidità nei mercati dei titoli di Stato hanno di recente complicato l'interpretazione di importanti indicatori derivati dagli andamenti dei mercati obbligazionari. Nello specifico, sarebbero stati alcuni fattori temporanei di liquidità e il loro successivo riassorbimento, anziché variazioni effettive delle attese di inflazione e dei relativi premi al rischio, a costituire il fattore principale alla base delle recenti ampie oscillazioni dei tassi di inflazione di pareggio sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti.

2) Per una trattazione sulla logica alla base del premio al rendimento *on-the-run*, cfr. M.Fisher (2002), "Special Repo Rates", *Economic Review*, Federal Riserve Bank of Atlanta, secondo trimestre, pp. 27-43.

Fra la fine di febbraio e gli inizi di aprile la curva dei tassi di interesse *overnight* impliciti a termine dell'area dell'euro si è considerevolmente spostata verso l'alto, di circa 50 punti base sugli orizzonti da uno a due anni (cfr. figura 14). Tale innalzamento riflette verosimilmente sia una revisione delle aspettative di mercato sul futuro andamento dei tassi di interesse a breve termine sia una variazione dei premi per il rischio inclusi nei rendimenti sui titoli di Stato a breve termine.

**Figura 14 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro**

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




Fonti: 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.

I differenziali di costo del credito per le imprese con elevato merito creditizio dell'area dell'euro nel mercato delle obbligazioni societarie sono nel complesso ulteriormente aumentati in marzo e aprile. In particolare, il costo relativo del finanziamento obbligazionario delle istituzioni finanziarie, misurato dal differenziale con i rendimenti su titoli di Stato comparabili, si è notevolmente ampliato verso la fine del periodo in esame per tutte le categorie di *rating* ad eccezione delle società con merito di credito AAA. Gli attuali livelli elevati dei differenziali applicati alle obbligazioni societarie di tali istituzioni riflettono la percezione da parte degli operatori di gravi tensioni nel settore finanziario. Nel contempo il fatto che anche i differenziali di credito per i titoli emessi dalle società non finanziarie siano significativamente aumentati indica che l'aumento dei prezzi di mercato per il rischio di credito è stato piuttosto diffuso.

## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

*In gennaio 2008 i tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle società non finanziarie sono lievemente diminuiti, sebbene in misura inferiore rispetto ai corrispondenti tassi privi di rischio; quelli sui prestiti alle famiglie sono rimasti sostanzialmente invariati. Dall'avvio delle turbolenze nei mercati finanziari i tassi di interesse sui prestiti a breve termine delle IFM sono aumentati sostanzialmente in linea con i tassi del mercato monetario, mentre l'andamento dei tassi di interesse a lungo termine praticati dalle IFM ha rispecchiato principalmente l'aumento del costo di finanziamento nel mercato obbligazionario per le IFM.*

**Tavola 4 Tassi di interesse delle IFM sulle nuove operazioni**

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

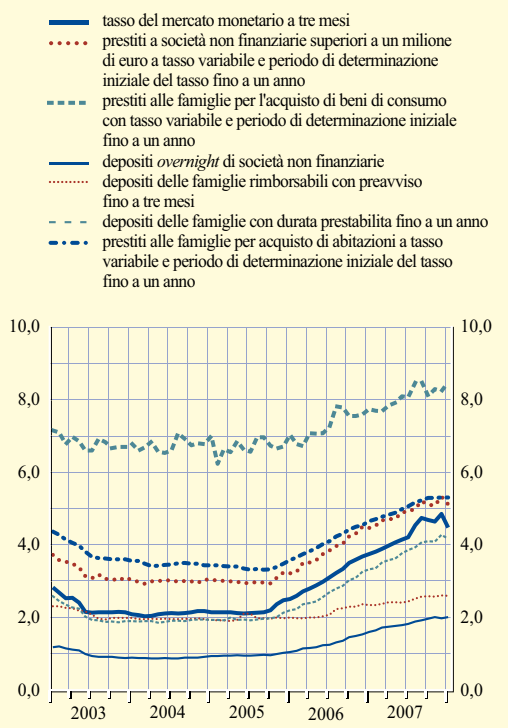
| | | | | | | | Variazione in punti base fino a gennaio 2008 [2] | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2006 4° trim. | 2007 1° trim. | 2007 2° trim. | 2007 3° trim. | 2007 dic. | 2008 gen. | 2007 giu. | 2007 set. | 2007 dic. |
| **Tassi di interesse delle IFM sui depositi** | | | | | | | | | |
| Depositi delle famiglie | | | | | | | | | |
| con durata prestabilita fino a un anno | 3,27 | 3,51 | 3,77 | 4,07 | 4,28 | 4,17 | 40 | 10 | -11 |
| con durata prestabilita oltre due anni | 2,84 | 2,71 | 2,73 | 3,08 | 3,09 | 3,31 | 58 | 23 | 22 |
| rimborsabili con preavviso fino a tre mesi | 2,37 | 2,38 | 2,41 | 2,57 | 2,61 | 2,60 | 19 | 3 | -1 |
| rimborsabili con preavviso oltre tre mesi | 2,86 | 3,14 | 3,31 | 3,50 | 3,67 | 3,75 | 44 | 25 | 8 |
| Depositi *overnight* detenuti da società non finanziarie | 1,53 | 1,72 | 1,79 | 1,92 | 1,97 | 2,01 | 22 | 9 | 4 |
| Depositi detenuti da società non finanziarie | | | | | | | | | |
| con durata prestabilita fino a un anno | 3,47 | 3,67 | 3,93 | 4,13 | 4,26 | 4,12 | 19 | -1 | -14 |
| con durata prestabilita oltre due anni | 4,03 | 3,61 | 4,09 | 4,37 | 4,18 | 4,64 | 55 | 27 | 46 |
| **Tassi di interesse delle IFM sui prestiti** | | | | | | | | | |
| Prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo | | | | | | | | | |
| con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno | 7,60 | 7,69 | 8,09 | 8,50 | 8,24 | 8,48 | 39 | -2 | 24 |
| Prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni | | | | | | | | | |
| con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno | 4,55 | 4,78 | 4,99 | 5,23 | 5,31 | 5,30 | 31 | 7 | -1 |
| con determinazione iniziale del tasso compresa tra cinque e dieci anni | 4,55 | 4,69 | 4,89 | 5,08 | 5,06 | 5,07 | 18 | -1 | 1 |
| Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie | 5,80 | 6,06 | 6,18 | 6,50 | 6,63 | 6,62 | 44 | 12 | -1 |
| 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 | 6,08 | 5,93 | 40 | 1 | -15 |
| con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni | 4,67 | 4,83 | 5,00 | 5,24 | 5,28 | 5,28 | 28 | 4 | 0 |
| 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 | 5,33 | 5,12 | 22 | -9 | -21 |
| con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni | 4,63 | 4,86 | 5,17 | 5,43 | 5,47 | 5,26 | 9 | -17 | -21 |
| **Per memoria** | | | | | | | | | |
| Tasso del mercato monetario a tre mesi | 3,68 | 3,89 | 4,15 | 4,74 | 4,85 | 4,48 | 33 | -26 | -37 |
| Rendimenti dei titoli di stato a due anni | 3,79 | 3,94 | 4,45 | 4,10 | 4,05 | 3,73 | -72 | -37 | -32 |
| Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni | 3,83 | 3,95 | 4,57 | 4,19 | 4,14 | 3,86 | -71 | -33 | -28 |

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

In gennaio il calo generalizzato dei tassi d'interesse del mercato monetario non ha avuto un chiaro effetto sui tassi praticati dalle IFM su prestiti e depositi (cfr. tavola 4 e figura 15). I tassi di interesse sui depositi delle famiglie e delle società non finanziarie sono diminuiti per i prestiti a breve termine (inferiori a un anno). Tuttavia, l'andamento va considerato con cautela dal momento che questi tassi tendono a essere piuttosto volatili. Quanto ai prestiti a breve termine alle famiglie, si è avuta una variazione significativa dei tassi di interesse sulle nuove erogazioni alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo, aumentati di 24 punti base fra dicembre e gennaio. Tuttavia, i tassi di interesse sui nuovi mutui a tasso variabile alle famiglie e con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono rimasti invariati in gennaio. Per quanto concerne i prestiti a breve termine alle società non finanziarie, i tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti di piccola e grande entità con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono diminuiti rispettivamente di 15 e 21 punti base. Tali andamenti suggeriscono che il forte calo del tasso di mercato monetario a tre mesi di 37 punti base in gennaio si è solo in parte riflesso sui tassi delle IFM. I dati disponibili per febbraio suggeriscono che, nel complesso, i tassi di interesse a breve termine delle IFM continuano a diminuire lievemente, in parallelo con i tassi di mercato monetario, ma in misura più contenuta.

**Figura 15 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine**

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




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.

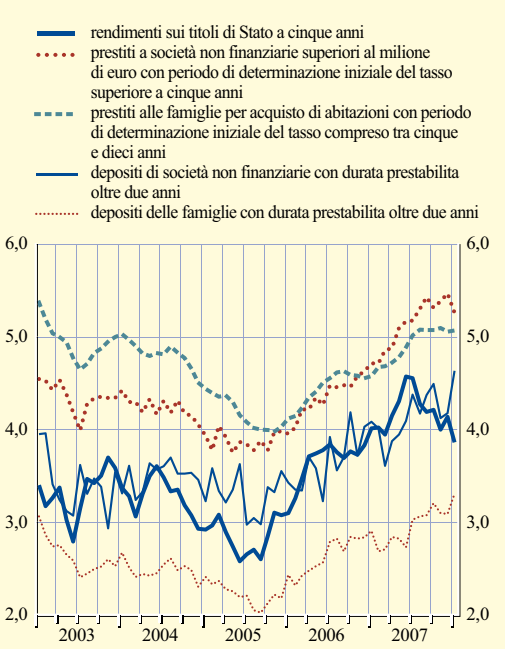
Nell'insieme, da giugno 2007 i tassi di interesse a breve termine delle IFM sono aumentati sostanzialmente in linea con le variazioni dei tassi del mercato monetario. Fra giugno e gennaio 2008 il tasso di mercato monetario a tre mesi è aumentato di 33 punti base. Nello stesso periodo, i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui depositi delle famiglie e delle società non finanziarie sono aumentati rispettivamente di 40 e 19 punti base. Nel contempo i tassi a breve termine sui prestiti alle società non finanziarie fino a 1 milione di euro sono aumentati di 40 punti base, mentre quelli sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo e di abitazioni sono cresciuti rispettivamente di 39 e 31 punti base.

Nel gennaio 2008 i tassi di interesse a lungo termine praticati dalle IFM su depositi con scadenza superiore a due anni sono aumentati di 22 punti base per i depositi delle famiglie e di 46 punti base per quelli delle società non finanziarie (cfr. tavola 4 e figura 15). Il forte incremento dei tassi sui depositi potrebbe riflettere difficoltà delle IFM nell'accedere al finanziamento sul mercato, soprattutto se confrontato con le flessioni di 32 e 28 punti base dei rendimenti sui titoli di Stato a due e cinque anni nello stesso periodo. I tassi a lungo termine delle IFM sui mutui alle

famiglie per l'acquisto di abitazioni, nonché quelli fino a 1 milione di euro alle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre i tassi sui prestiti a lungo termine superiori a 1 milione di euro alle società non finanziarie sono diminuiti di 21 punti base (cfr. figura 16). L'evidenza disponibile per febbraio suggerisce un limitato calo dei tassi di interesse a lungo termine delle IFM, a fronte di un contesto di marcata flessione dei rendimenti dei titoli di Stato.

**Figura 16 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine**

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




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.

Considerando nuovamente l'andamento da giugno 2007, i tassi applicati dalle IFM su depositi e prestiti a più lunga scadenza sono in aumento. I tassi di interesse delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con un periodo di determinazione iniziale del tasso compreso fra cinque e dieci anni sono aumentati di 18 punti base. Quanto ai prestiti alle società non finanziarie con periodo di determinazione iniziale del tasso di oltre cinque anni, i tassi di interesse delle IFM sono aumentati in una misura compresa fra i 28 punti base (per i prestiti fino a 1 milione di euro) e i 9 punti base (per quelli di maggiore entità). Sebbene in contrasto con la flessione di circa 70 punti base dei rendimenti sui titoli di Stato a cinque anni, l'andamento è chiaramente in linea con il forte aumento per le IFM del costo del finanziamento mediante ricorso al mercato. In effetti, considerando l'aumento dei rendimenti sulle obbligazioni emesse dalle IFM, che fra la fine di giugno 2007 e la fine di gennaio 2008 si è collocato a circa 45 punti base, finora le banche non avrebbero ampliato significativamente i propri margini oltre il costo del finanziamento mediante il mercato.

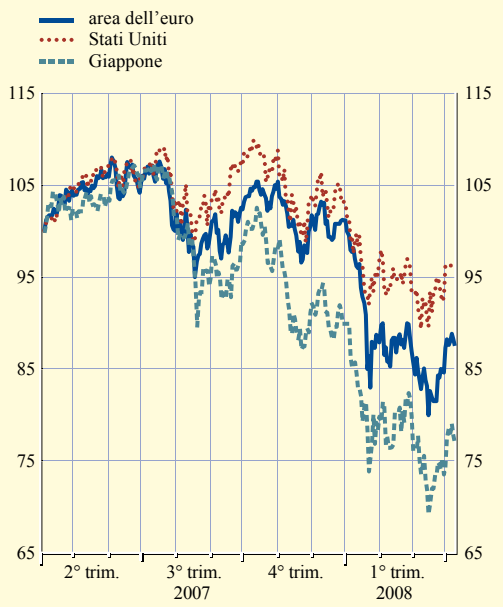
## 2.6 MERCATI AZIONARI

*In un contesto caratterizzato dalle perduranti tensioni nei mercati finanziari mondiali, i mercati azionari hanno esibito una elevata volatilità. Nella prima metà di marzo i corsi azionari statunitensi hanno subito una flessione considerevole per i crescenti timori degli operatori circa le condizioni di liquidità di importanti istituzioni finanziarie del paese. Dopo l'annuncio di un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve, le quotazioni azionarie statunitensi hanno segnato un forte recupero. I corsi azionari dell'area dell'euro hanno seguito le variazioni del mercato statunitense, ancorché in forma lievemente più accentuata.*

Gli indici azionari generali dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono stati piuttosto volatili in marzo (cfr. figura 17). Nella prima metà di marzo le quotazioni azionarie sono diminuite in misura

**Figura 17 Indici dei corsi azionari**

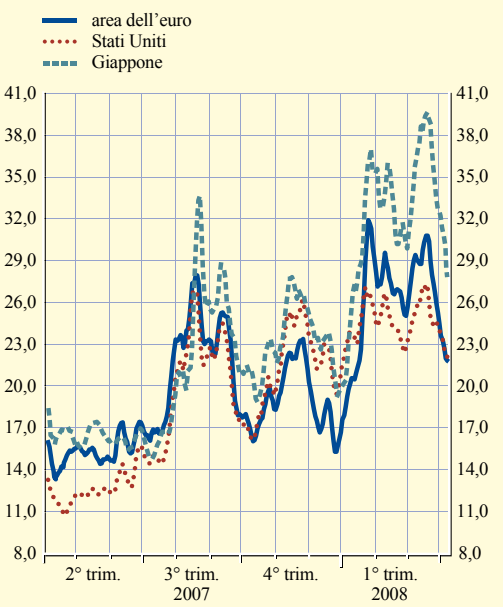
(indice: 1° febbraio 2007 = 100; dati giornalieri)




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

**Figura 18 Volatilità implicita dei mercati azionari**

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a cinque giorni, 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.

significativa su entrambe le sponde dell'Atlantico. Successivamente, alla fine dello stesso mese e ai primi di aprile, i mercati azionari hanno riguadagnato terreno nel contesto della parziale risoluzione dell'incertezza relativa all'entità delle svalutazioni di grandi istituzioni finanziarie. Nel complesso, i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentati in misura superiore all'1 per cento tra fine febbraio e il 9 aprile. Le quotazioni statunitensi, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentate in misura lievemente superiore, del 2 per cento circa, mentre quelle giapponesi, misurate dall'indice Nikkei 225, hanno segnato una flessione del 4 per cento circa.

Probabilmente il comportamento volatile dei corsi azionari negli Stati Uniti ha rispecchiato, fra l'altro, l'incertezza degli operatori di mercato in merito alla crisi di liquidità della Bear Stearns. Nella prima metà di marzo i corsi azionari statunitensi hanno subito una considerevole flessione per i crescenti timori circa le condizioni di liquidità di importanti istituzioni finanziarie del paese. Dopo l'annuncio della Federal Reserve il 16 marzo di un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse e delle garanzie offerte a sostegno degli accordi finanziari fra JP Morgan e Bear Stearns, i corsi azionari hanno segnato una ripresa. I principali elementi alla base dell'incremento generale dei corsi azionari statunitensi sono stati un aumento dei prezzi delle azioni dei settori industriali e un decremento più contenuto di quelli delle istituzioni finanziarie. La crescita sull'anno precedente degli utili effettivi per azione delle società comprese nell'indice Standard & Poor's 500 è ulteriormente diminuita in marzo rispetto al mese precedente. Allo stesso tempo, secondo le previsioni degli analisti

dei mercati azionari, tali utili dovrebbero continuare a crescere a tassi annualizzati a due cifre nei prossimi dodici mesi e nei prossimi tre-cinque anni. Il migliore andamento complessivo del mercato azionario statunitense rispetto a quello dell'area dell'euro va considerato alla luce della dinamica del tasso di cambio tra euro e dollaro, che ha probabilmente migliorato la competitività di prezzo relativa delle imprese statunitensi.

I corsi azionari dell'area dell'euro hanno seguito le variazioni del mercato statunitense, ancorché in forma lievemente più accentuata. Il persistere di una crescita robusta degli utili effettivi e attesi delle società dell'area in marzo ha continuato a sostenere i corsi azionari. Nel mese in esame la crescita effettiva sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società comprese nell'indice Dow Jones EURO Stoxx è stata dell'11 per cento, senza variazioni di rilievo rispetto al mese precedente. Secondo le attese degli analisti del mercato azionario, gli utili per azione delle società comprese in tale indice dovrebbero aumentare dell'8 per cento nei prossimi dodici mesi, valore lievemente inferiore al 10 per cento segnalato in febbraio. Il tasso di espansione degli utili per azione atteso nei prossimi tre-cinque anni è rimasto invariato all'8 per cento. Quanto all'andamento dei corsi azionari per settore, nonostante nuovi annunci di svalutazioni da parte di importanti istituzioni finanziarie nell'area dell'euro, il comparto finanziario ha registrato risultati nettamente migliori dell'indice generale. I risultati relativamente positivi del settore riflettono probabilmente il fatto che erano già state scontate nei mesi precedenti possibili svalutazioni delle istituzioni finanziarie connesse alle turbolenze finanziarie. Inoltre, gli annunci di svalutazioni da parte di importanti istituzioni finanziarie hanno ridotto l'incertezza sulle condizioni di solvibilità nel settore finanziario.

In marzo e agli inizi di aprile la volatilità implicita del mercato azionario, che rappresenta una misura dell'incertezza degli operatori di mercato riguardo all'evoluzione di questo mercato nel breve periodo, è rimasta su livelli relativamente elevati (cfr. figura 18).

# 3 PREZZI E COSTI

*In marzo l'inflazione misurata dallo IAPC avrebbe raggiunto il 3,5 per cento, dal 3,3 di febbraio, sospinta dagli ulteriori aumenti dei prezzi dei beni energetici e delle materie prime alimentari. Tali rincari avrebbero determinato anche un nuovo lieve aumento dell'inflazione alla produzione. Nonostante la crescita mensile dei prezzi alla produzione degli alimentari si sia attenuata, rimangono elevate le pressioni sui prezzi finali riconducibili ai passati rincari dei prezzi all'origine, ancora non pienamente trasferiti su quelli finali. La dinamica del costo del lavoro è rimasta contenuta nella media del 2007, nonostante un lieve incremento nel quarto trimestre, mentre le informazioni preliminari disponibili a livello nazionale indicano un'accelerazione dei salari all'inizio del 2008. Nel breve termine il protrarsi delle pressioni inflazionistiche, derivanti principalmente dal rialzo delle quotazioni di petrolio e materie prime alimentari, dovrebbe mantenere l'inflazione significativamente al di sopra del 2 per cento nei prossimi mesi, con una graduale moderazione nel corso dell'anno. I rischi sulle prospettive a medio termine per la dinamica dei prezzi rimangono verso l'alto. Tali rischi sono connessi alla possibilità che si verifichino ulteriori rincari dei beni energetici e di quelli alimentari, nonché aumenti non anticipati dei prezzi amministrati e delle imposte indirette. E' marcato il rischio che il processo di formazione di prezzi e salari possa innescare maggiori pressioni sull'inflazione. In particolare, il potere delle imprese nel determinare i prezzi, segnatamente in segmenti di mercato a bassa concorrenza, potrebbe risultare superiore alle attese, e la crescita salariale potrebbe essere più vigorosa del previsto, tenuto conto dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e delle condizioni tese nel mercato del lavoro.*

## 3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in marzo l'inflazione misurata sullo IAPC complessivo ha raggiunto un nuovo massimo del 3,5 percento, dal 3,3 in febbraio (cfr. tavola 5). Dall'autunno del 2007 l'inflazione armonizzata è stata sospinta dalle componenti dei beni energetici e alimentari, in connessione con il forte rialzo dei corsi petroliferi e delle materie prime alimentari sui mercati internazionali. L'evidenza disponibile suggerisce che tale dinamica si sarebbe protratta in marzo, sebbene non siano ancora stati diffusi i dati disaggregati dell'indice IAPC.

In febbraio, l'ultimo mese per cui sono disponibili informazioni dettagliate, l'inflazione è stata sospinta ancora dai rincari dei beni energetici e di quelli alimentari (cfr. figura 19). La dinamica dei

**Tavola 5 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | 2006 | 2007 | 2007 ott. | 2007 nov. | 2007 dic. | 2008 gen. | 2008 feb. | 2008 mar. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti** | | | | | | | | |
| Indice complessivo [1] | 2,2 | 2,1 | 2,6 | 3,1 | 3,1 | 3,2 | 3,3 | *3,5* |
| Beni energetici | 7,7 | 2,6 | 5,5 | 9,7 | 9,2 | 10,6 | 10,4 | . |
| Alimentari non trasformati | 2,8 | 3,0 | 3,1 | 3,0 | 3,1 | 3,3 | 3,2 | . |
| Alimentari trasformati | 2,1 | 2,8 | 3,8 | 4,6 | 5,1 | 5,8 | 6,5 | . |
| Beni industriali non energetici | 0,6 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 0,8 | . |
| Servizi | 2,0 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | . |
| **Altri indicatori di prezzi e costi** | | | | | | | | |
| Prezzi alla produzione nell'industria | 5,1 | 2,8 | 3,3 | 4,3 | 4,4 | 5,0 | 5,3 | . |
| Prezzo del petrolio (euro per barile) | 52,9 | 52,8 | 57,7 | 62,8 | 62,8 | 62,4 | 64,1 | 66,1 |
| Prezzi delle materie prime non energetiche | 24,8 | 9,2 | 3,5 | -0,1 | 1,4 | 10,4 | 15,0 | 10,3 |

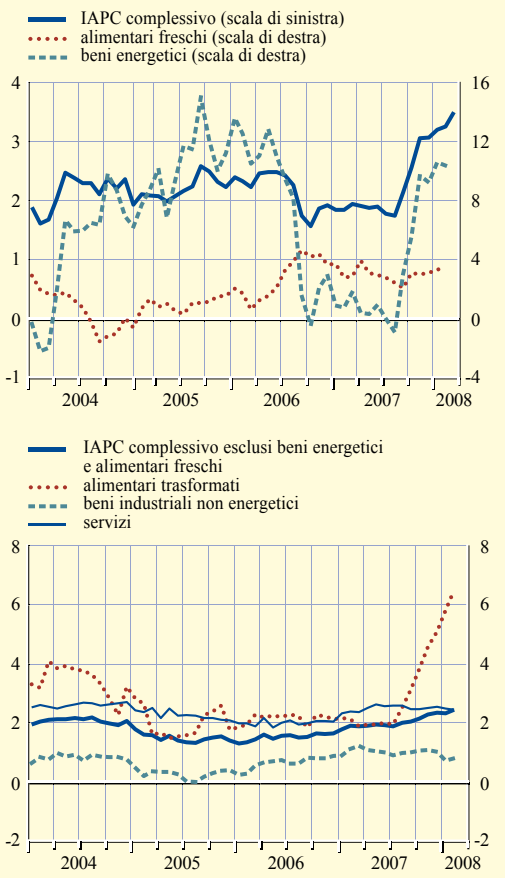
Fonti: Eurostat, HWWI ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream.
Nota: i dati relativi ai prezzi alla produzione nell'industria si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.
1) Il dato sullo IAPC di marzo 2008 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

prezzi dei beni energetici si è collocata al 10,4 per cento, in lieve calo dal 10,6 in gennaio, ma ben al di sopra del livello del 2,6 registrato nella media del 2007. L'ulteriore aumento delle quotazioni in dollari del petrolio a febbraio, rispetto ai livelli già molto elevati raggiunti all'inizio dell'anno, è stato attenuato solo in parte dall'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

In febbraio, oltre all'accelerazione dei prezzi dei beni energetici, anche i nuovi bruschi rincari degli alimentari hanno contribuito fortemente all'incremento dell'inflazione complessiva. Tra settembre 2007 e febbraio 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 0,8 punti percentuali.

**Figura 19 Dinamica delle principali componenti dello IAPC**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)




Fonte: Eurostat.

L'incremento dell'inflazione degli alimentari nell'area dell'euro ha rispecchiato in larga misura i marcati aumenti, registrati sin dalla metà del 2007, di gran parte delle materie prime agricole sui mercati internazionali. Tali rincari sono riconducibili a diversi fattori: dal lato della domanda, si possono individuare tre principali cause strutturali delle pressioni verso l'alto sulle quotazioni internazionali degli alimentari. In primo luogo, il mutamento dei modelli di consumo alimentare in molte economie di mercato in via di sviluppo, indotto da un forte aumento del reddito, ha determinato un brusco incremento della domanda mondiale di generi alimentari. In secondo luogo, e più di recente, la produzione di biocarburanti ha stimolato la domanda internazionale di determinati raccolti (come il mais), oltre a modificare l'equilibrio tra domanda e offerta per diverse colture sostitutive (come grano e soia). Infine, i rincari dei beni energetici hanno contribuito ad aumentare il costo degli input agricoli a elevato consumo di energia, come i fertilizzanti e il carburante per trasporti e macchinari. Nel contempo, diversi shock hanno influito sull'offerta mondiale di materie prime agricole, contraendo in particolare i raccolti di grano in alcuni dei principali paesi esportatori, a seguito delle avverse condizioni meteorologiche. Sui prezzi internazionali degli alimentari avrebbero influito, sebbene sia difficile quantificare il loro effetto complessivo, anche le misure protezionistiche e le speculazioni di mercato.

Per quanto concerne la trasmissione degli shock sui prezzi al consumo nell'area dell'euro [1], gli shock sulle quotazioni internazionali delle materie prime alimentari hanno determinato un sensibile

1) La misura in cui gli shock sulle quotazioni internazionali degli alimentari vengono trasferiti sui prezzi al consumo varia sensibilmente a seconda dei paesi. Ciò rispecchia il fatto che i mercati al dettaglio degli alimentari sono tradizionalmente segmentati tra paesi, a causa delle diverse preferenze locali, strutture produttive e regolamentazioni, ma anche per le differenti condizioni concorrenziali nel comparto della distribuzione.

aumento della dinamica dei prezzi degli alimentari trasformati, che in febbraio ha raggiunto un nuovo valore massimo del 6,5 per cento, sospinta dal simultaneo rialzo di tutte le componenti (in particolare, prodotti caseari, cereali e prodotti petroliferi). Tuttavia, negli ultimi mesi la crescita sul mese precedente dei prezzi degli alimentari trasformati ha segnato un calo. Nei prossimi mesi, in assenza di nuovi shock sui prezzi internazionali degli alimentari, tale moderazione dovrebbe riflettersi anche nei tassi di variazione sul periodo corrispondente. Per contro, la dinamica dei prezzi degli alimentari freschi finora non ha subito variazioni di rilievo: in febbraio si è collocata al 3,2 per cento, solo lievemente al di sopra del valore medio per il 2007, e negli ultimi mesi ha mostrato scarsa variabilità. Sempre negli ultimi mesi, tuttavia, i prezzi delle carni (che rappresentano metà del peso degli alimentari freschi) sono aumentati, presumibilmente in seguito ai recenti rincari dei mangimi per animali. In prospettiva, l'evoluzione dei prezzi degli alimentari a livello internazionale rimane molto incerta. A fronte di una dinamica della domanda di alimentari presumibilmente ancora vigorosa, l'andamento dei prezzi dipenderà soprattutto dalla rapidità della reazione dell'offerta di prodotti agricoli a tali pressioni.

Al netto dei beni alimentari ed energetici, il tasso di inflazione sui dodici mesi è rimasto sostanzialmente invariato in febbraio e si è mantenuto relativamente stabile dall'inizio del 2007. Finora non vi sono indicazioni di un'accelerazione dei prezzi delle due principali componenti dell'indice, i servizi e i beni industriali non energetici. Nonostante le crescenti pressioni derivanti dai costi interni degli input e un grado di utilizzo della capacità produttiva ancora elevato nel settore manifatturiero, l'incremento dei prezzi al consumo dei beni industriali non energetici si è collocato in febbraio allo 0,8 per cento, leggermente in rialzo rispetto al mese precedente, ma al di sotto dei tassi intorno all'1,0 per cento osservati durante il 2007. Nel breve termine la dinamica di questa componente sarebbe stata attenuata sensibilmente dall'apprezzamento del tasso di cambio e dalla forte concorrenza internazionale. La dinamica dei prezzi dei servizi, collocatasi intorno al livello elevato del 2,5 per cento dai primi mesi del 2007, in febbraio si è attestata al 2,4 per cento. Tale andamento cela tuttavia dinamiche diverse delle singole categorie dei servizi, ascrivibili all'eterogeneità dei fattori di pressione sui prezzi. Il riquadro 2 prende in esame i fattori che di recente hanno sospinto l'inflazione nei servizi.

**Riquadro 2**

## ANDAMENTI RECENTI DELL'INFLAZIONE NEL SETTORE DEI SERVIZI DELL'AREA DELL'EURO

I prezzi dei servizi contribuiscono in misura significativa all'andamento dell'inflazione nell'area dell'euro, sia per il loro tasso di crescita mediamente elevato, sia per il loro peso nello IAPC [1)], pari al 40,9 per cento. Questo riquadro esamina gli andamenti recenti dell'inflazione nell'area dell'euro nel complesso del settore dei servizi e per le singole componenti. Valuta inoltre le pressioni sui prezzi derivanti dal costo del lavoro e dai prezzi degli input, quali gli alimentari e il greggio, che vengono utilizzati in maniera intensiva da alcuni sottosettori dei servizi di mercato.

Nel 2007 l'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IAPC nel settore dei servizi è salita al 2,5 per cento nella media dell'anno, dal 2,0 per cento del 2006 (cfr. tavola A), superando l'inflazione

1) Secondo le ultime informazioni della banca dati EU KLEMS per il 2005, la quota del settore dei servizi nel valore aggiunto lordo complessivo è molto più consistente e pari ad approssimativamente il 70 per cento (50 per cento circa nel caso dei servizi di mercato e 20 per cento circa nel caso dei servizi non di mercato). Cfr. M. Timmer, T. van Moergastel, E. Stuivenwold, G. Ypma, M. O'Mahony e M. Kangasniemi, *EU KLEMS growth and productivity accounts, Version 1.0*, marzo 2007. I raggruppamenti compresi nei servizi di mercato sono elencati nella tavola B. I servizi non di mercato includono l'amministrazione pubblica, l'istruzione, la sanità e alcuni altri servizi.

## Tavola A Inflazione misurata sullo IAPC dei servizi

(variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

| | Coefficienti di ponderazione | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | in perc. del totale dei servizi | in perc. dello IAPC complessivo | 2006 | 2007 | 2007 1° trim. | 2007 2° trim. | 2007 3° trim. | 2007 4° trim. | 2007 dic. | 2008 gen. | 2008 feb. |
| **Totale dei servizi** | **100,0** | **40,9** | **2,0** | **2,5** | **2,4** | **2,6** | **2,5** | **2,5** | **2,5** | **2,5** | **2,4** |
| Servizi ricreativi e personali | 35,9 | 14,7 | 2,3 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,1 |
| Servizi di trasporto | 14,9 | 6,1 | 2,5 | 2,6 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,6 | 2,8 | 3,0 | 3,0 |
| Servizi di comunicazione | 8,0 | 3,3 | -3,3 | -1,9 | -2,1 | -1,9 | -1,5 | -2,1 | -2,3 | -2,9 | -3,1 |
| Servizi abitativi | 24,6 | 10,0 | 2,5 | 2,7 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,5 |
| Servizi vari | 16,6 | 6,8 | 2,3 | 3,2 | 2,5 | 3,6 | 3,4 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 |

Fonte: Eurostat.
Nota: i coefficienti di ponderazione sono quelli per lo IAPC del 2008.

complessiva misurata sullo IAPC nello stesso anno, pari al 2,1 per cento. L'incremento è stato più pronunciato nella prima metà dell'anno, in certa misura a causa dell'aumento dell'IVA in Germania, calando quindi lievemente. Nella media del 2007 la crescita dei redditi per addetto nei servizi di mercato si è collocata al 2,4 per cento, mentre il costo del lavoro per unità di prodotto è aumen-

## Tavola B Indicatori del costo del lavoro nei servizi di mercato

(variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

| | Coefficienti di ponderazione | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | in perc. del totale dei servizi | in perc. dello IAPC complessivo | 2006 | 2007 | 2007 1° trim. | 2007 2° trim. | 2007 3° trim. | 2007 4° trim. |
| ***Indice del costo orario del lavoro*** | | | | | | | | |
| **Totale dei servizi di mercato** | **100,0** | **39,9** | **2,1** | **2,4** | **2,1** | **2,4** | **2,5** | **2,5** |
| Commercio e servizi di riparazione | 37,1 | 14,8 | 2,3 | 1,9 | 1,7 | 2,0 | 1,9 | 1,8 |
| Servizi alberghieri e di ristorazione | 11,6 | 4,6 | 2,8 | 1,8 | 0,8 | 2,2 | 2,3 | 1,7 |
| Trasporto e comunicazioni | 13,7 | 5,5 | 2,0 | 2,5 | 2,1 | 2,9 | 2,6 | 2,5 |
| Intermediazione finanziaria | 7,0 | 2,8 | 1,8 | 3,3 | 4,0 | 3,4 | 2,0 | 3,9 |
| Servizi immobiliari, di locazione e alle imprese | 30,6 | 12,2 | 1,9 | 2,5 | 1,8 | 2,2 | 3,2 | 2,8 |
| ***Redditi per occupato*** | | | | | | | | |
| **Totale dei servizi di mercato** | **100,0** | **39,9** | **1,9** | **2,4** | **2,7** | **2,5** | **2,1** | **2,2** |
| Commercio e servizi di riparazione; servizi alberghieri e di ristorazione; trasporto e comunicazioni | 62,4 | 24,9 | 1,6 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 1,8 |
| Intermediazione finanziaria; servizi immobiliari, di locazione e alle imprese | 37,6 | 15,0 | 1,7 | 2,7 | 3,2 | 2,8 | 2,3 | 2,4 |
| ***Costo orario del lavoro per unità di prodotto*** | | | | | | | | |
| **Totale dei servizi di mercato** | **100,0** | **39,9** | **1,1** | **1,7** | **1,4** | **1,8** | **1,6** | **2,1** |
| Commercio e servizi di riparazione; servizi alberghieri e di ristorazione; trasporto e comunicazioni | 62,4 | 24,9 | 0,4 | 0,5 | -0,4 | 0,1 | 0,7 | 1,4 |
| Intermediazione finanziaria; servizi immobiliari, di locazione e alle imprese | 37,6 | 15,0 | 2,0 | 3,3 | 3,5 | 3,8 | 2,8 | 3,1 |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i coefficienti di ponderazione si riferiscono alle quote del 2005 sul numero di occupati registrato nella contabilità nazionale. I dati complessivi per il 2007 per i redditi per occupato e per il costo orario del lavoro per unità di prodotto sono medie fino al terzo trimestre. I tassi di crescita per il totale dei servizi di mercato sono medie non ponderate dei tassi di crescita dei sottosettori. Le categorie riportate corrispondono ai raggruppamenti ampi della classificazione NACE - rev. 1.1: commercio e servizi di riparazione (G), servizi alberghieri e di ristorazione (H), trasporti e comunicazioni (I), intermediazione finanziaria (J) e servizi immobiliari, di locazione e alle imprese (K).

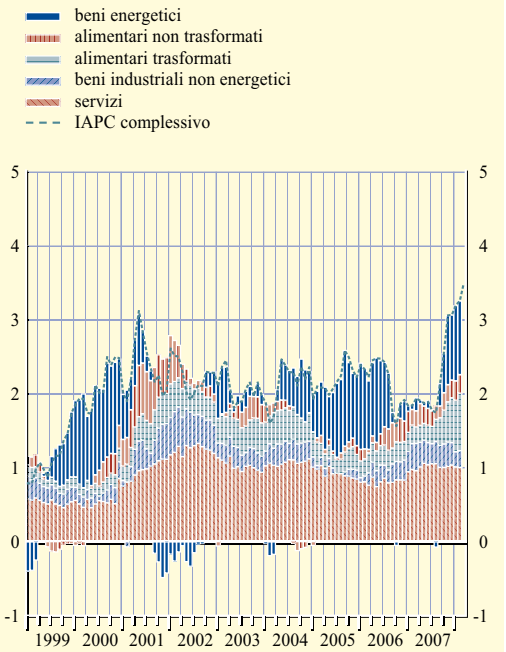
tato a un ritmo solo leggermente inferiore, alla luce del modesto incremento della produttività del lavoro nei servizi di mercato (cfr. tavola B). L'indice del costo orario del lavoro relativo a tali servizi è salito del 2,4 per cento nell'insieme del 2007 [2]. Sia i dati sui redditi per occupato sia l'indice del costo orario del lavoro indicano una stabilizzazione della pressione salariale nella seconda metà dell'anno (cfr. tavola B) [3].

Più di recente l'inflazione nel settore dei servizi è lievemente calata, raggiungendo il 2,4 per cento in febbraio 2008. Essa è stata inferiore all'inflazione complessiva misurata sullo IAPC (pari al 3,5 per cento in marzo sulla base della stima rapida), che ha risentito degli aumenti delle componenti più volatili dell'indice, in particolare del rincaro dei prodotti alimentari e dei beni energetici.

Come negli ultimi anni, i servizi hanno fornito il maggiore contributo all'inflazione complessiva misurata sullo IAPC per tutto il 2007. In gennaio e febbraio 2008, tuttavia, il contributo del settore energetico ha eguagliato quello dei servizi, pari a circa 1,0 punti percentuali (cfr. figura).

**Contributi alla crescita dello IAPC**

(punti percentuali; variazioni percentuali sui dodici mesi)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: l'ultima osservazione si riferisce a marzo 2008 e corrisponde alla stima rapida per l'inflazione dello IAPC complessivo.

Come mostra la tavola A, a livello disaggregato l'inflazione nei servizi è stata sospinta nel 2007 dai rincari nei servizi ricreativi e personali (2,9 per cento sul periodo corrispondente) e in altre voci quali l'istruzione e i servizi finanziari (3,2 per cento). La crescita dei prezzi in questi due sottosettori si è mantenuta elevata anche all'inizio del 2008. Per quanto riguarda i servizi ricreativi e personali, l'inflazione è stata sospinta da aumenti superiori al 3 per cento sul periodo corrispondente nella categoria "ristoranti, bar e simili", che rappresenta circa il 7 per cento dello IAPC [4]. Nella prima metà del 2007 l'innalzamento dell'IVA in Germania potrebbe avere contribuito alla crescita dell'inflazione nelle voci comprese in questa categoria che, a partire dalla seconda metà dell'anno, hanno risentito di pressioni inflazionistiche derivanti dal brusco innalzamento dei prezzi degli input alimentari. Più recentemente l'Indice dei prezzi alla produzione (IPP) per gli alimentari e le bevande ha registrato un incremento medio del 9,4 per cento sul periodo corrispondente in gennaio e febbraio 2008, mentre l'indice HWWI per gli alimentari e le bevande tropicali (in euro) è aumentato a un ritmo ancor

2) L'indice del costo orario del lavoro si ottiene dividendo i redditi complessivi di tutti gli occupati per il totale delle ore da loro lavorate (comprese le ore di straordinario). L'indice copre principalmente il settore delle imprese non agricole. Cfr. i riquadri *Confronto tra gli indicatori del costo del lavoro disponibili per l'area dell'euro: differenze concettuali e rispettiva evoluzione nel periodo 1999-2002* e *Andamenti recenti dei salari e del costo del lavoro per settore nell'area dell'euro*, consultabili rispettivamente nei numeri di giugno 2003 e di aprile 2006 di questo Bollettino.

3) Tutti gli indicatori del costo del lavoro suggeriscono inoltre che nei raggruppamenti commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione le pressioni salariali sono meno pronunciate rispetto a quelle riscontrabili nei servizi di intermediazione finanziaria, immobiliari, di locazione e alle imprese (cfr. tavola B).

4) La crescita dei prezzi dei servizi di mensa, voce che rappresenta lo 0,7 per cento dello IAPC, è aumentata a un ritmo lievemente inferiore.

più rapido nello stesso periodo. Per contro, la crescita dell'indice del costo orario del lavoro (disponibile solo per il raggruppamento "servizi alberghieri e di ristorazione") è rimasta contenuta, all'1,8 per cento, nel complesso del 2007 e addirittura inferiore nel quarto trimestre dell'anno (cfr. tavola B).

Per quanto concerne l'inflazione nei servizi vari, la voce più dinamica è stata quella dell'istruzione (con un incremento medio del 9,5 per cento sul periodo corrispondente in gennaio e febbraio 2008) [5], i cui prezzi hanno risentito in particolare del pronunciato aumento delle tasse universitarie in Germania in aprile 2007. L'inflazione nel comparto dei servizi finanziari ha recentemente segnato un sensibile calo, coerente con le evidenze di un rallentamento dell'attività finanziaria e in parte ascrivibile a effetti base favorevoli connessi all'incremento dell'imposta sulle assicurazioni in Germania in gennaio 2007. La moderazione dell'inflazione nei servizi finanziari all'inizio del 2008 è avvenuta nonostante un periodo di crescita relativamente sostenuta dell'indice del costo orario del lavoro per l'insieme delle attività di intermediazione finanziaria nel 2007 (cfr. tavola B). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al costo totale nei servizi di intermediazione finanziaria riflette tale pressione salariale. Pur essendo sceso da 60,2 nel quarto trimestre del 2007 a 57,7 in media in gennaio e febbraio 2008, esso si è mantenuto significativamente al di sopra del valore 50 che indica una stabilità dei prezzi.

In merito alle altre componenti, nei servizi abitativi e di trasporto la crescita dei prezzi è stata lievemente superiore alla media complessiva per il settore nel 2007, mentre nei servizi di comunicazione è stata negativa (cfr. tavola A). All'inizio del 2008, nei servizi di trasporto l'inflazione è salita al 3,0 per cento in gennaio e febbraio, quella nei servizi abitativi ha continuato a collocarsi leggermente al di sopra della media complessiva per il settore; i prezzi nei servizi di comunicazione sono diminuiti ulteriormente rispetto ai livelli di un anno prima. Nel caso dei servizi di trasporto, che rappresentano poco più del 6 per cento dello IAPC, la recente pressione al rialzo sui prezzi sembra essere principalmente riconducibile ai rincari del petrolio. Il tasso di crescita dell'IPP per i prodotti di raffineria è aumentato nella seconda metà del 2007, raggiungendo il 23,6 per cento in febbraio 2008, mentre il prezzo del greggio di qualità Brent (in euro) ha recentemente mostrato incrementi sul periodo corrispondente ancor più consistenti. Per contro, l'indice del costo orario del lavoro (disponibile solo per l'insieme dei servizi di trasporto e comunicazione) suggerisce che l'espansione dei salari potrebbe essersi stabilizzata nella seconda metà del 2007 (cfr. tavola B).

In sintesi, l'inflazione nel settore dei servizi è rimasta elevata negli ultimi mesi. Per quanto concerne le singole componenti, nei mesi più recenti si possono rilevare pressioni sui prezzi determinate dall'aumento dei costi degli input alimentari usati nella ristorazione, nonché dei corsi del petrolio per i trasporti. Per contro, si riscontra un'attenuazione delle pressioni sui prezzi nei servizi finanziari che, in particolare, sembrano riflettere il rallentamento dell'attività economica. Gli ultimi dati indicano lo stabilizzarsi della dinamica dei salari osservata nei servizi di mercato durante il 2007. Tuttavia, le condizioni più tese nel mercato del lavoro rappresentano un rischio verso l'alto per l'inflazione nel settore dei servizi nell'area dell'euro, al pari dell'eventualità di un rafforzamento del potere delle imprese nella determinazione dei prezzi, specie nei segmenti di mercato a bassa concorrenza.

5) La categoria "istruzione" comprende i seguenti livelli: pre-primaria, primaria, secondaria, post-secondaria non terziaria, terziaria e istruzione non definibile per livello.

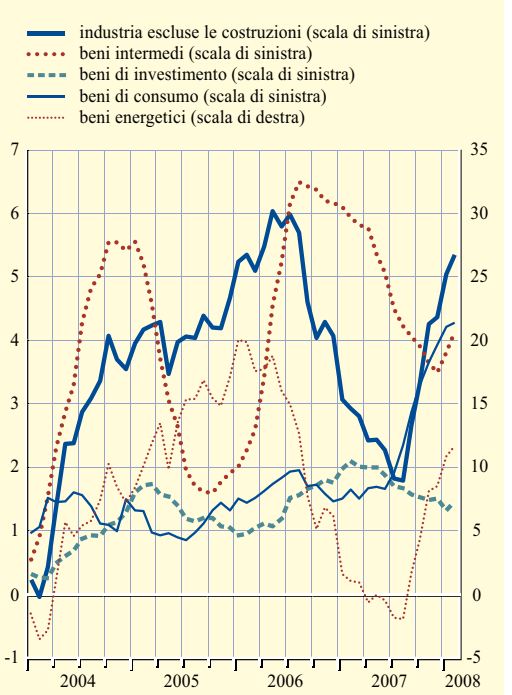
## 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

In febbraio la crescita sui dodici mesi dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è salita ulteriormente al 5,3 per cento, dal 5,0 in gennaio (cfr. figura 20). Tale andamento segnala l'ulteriore accumularsi di pressioni inflazionistiche negli stadi iniziali della catena produttiva, derivanti principalmente dai continui rincari di petrolio e materie prime agricole. In particolare, i prezzi alla produzione dei beni energetici hanno segnato un'ulteriore vigorosa accelerazione in seguito all'aumento delle quotazioni petrolifere. Tuttavia, in febbraio anche la dinamica dei prezzi alla produzione, al netto dell'energia, è salita al 3,6 per cento. Ciò è ascrivibile principalmente a un'accelerazione dei prezzi dei beni intermedi per il secondo mese consecutivo, a indicare una parziale inversione della tendenza calante osservata tra ottobre 2006 e dicembre 2007. Tale andamento riflette i rincari delle materie prime industriali e i forti aumenti delle quotazioni petrolifere, compensati solo in parte dall'apprezzamento dell'euro. Anche la dinamica dei prezzi dei beni di investimento è aumentata lievemente in febbraio, pur rimanendo inferiore al livello registrato nella media del 2007.

In febbraio i prezzi alla produzione dei beni di consumo hanno continuato ad accelerare, sospinti principalmente da quelli degli alimentari, aumentati del 9,5 per cento sui dodici mesi. Nondimeno, il calo delle variazioni sul mese precedente tra novembre 2007 e febbraio 2008 potrebbe indicare l'attenuarsi della dinamica dei prezzi degli alimentari nel breve periodo. In particolare, tra gennaio e febbraio la crescita dei prezzi alla produzione dei prodotti caseari, una delle componenti principali dei beni alimentari, è rimasta invariata, mentre da maggio 2007 a gennaio 2008 aveva registrato in media un tasso di incremento mensile dell'1,4 per cento. Nonostante la moderazione delle dinamiche di breve periodo dei prezzi alla produzione, sussistono forti pressioni inflative, causate dall'effetto dei passati rincari ancora non pienamente trasferiti sui prezzi al consumo. In particolare, tali pressioni potrebbero esercitare un ulteriore impatto sui prezzi al consumo di alcuni servizi di ristorazione. Per contro, il tasso di variazione dei prezzi alla produzione dei beni di consumo al netto di tabacchi e alimentari in febbraio ha continuato a oscillare intorno al livello contenuto osservato dall'inizio dello scorso anno. Ciò suggerisce che finora non vi sono segnali di un incremento delle spinte inflative sui prezzi al consumo dei beni industriali non energetici.

**Figura 20 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



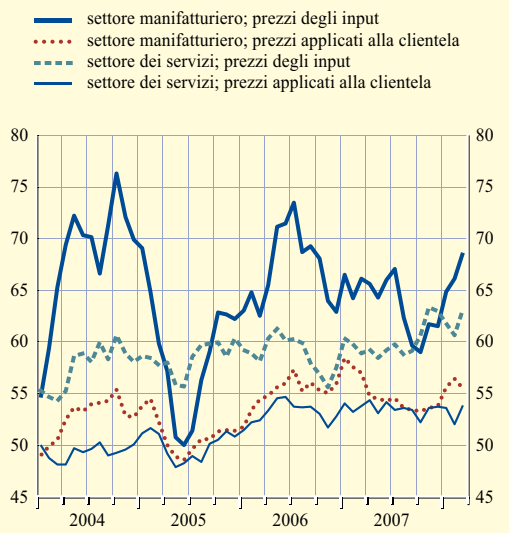

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

Il perdurante accumularsi di spinte inflative evidenziato dai dati sui prezzi alla produzione sarebbe confermato dalle recenti informazioni sul processo di formazione dei prezzi da parte delle imprese, ricavate dall'indagine dei responsabili degli acquisti (PMI) di NTC Economics (cfr. figura 21). In marzo l'indicatore del costo degli

input per il settore manifatturiero ha segnato un forte aumento per il terzo mese consecutivo. Secondo gli intervistati, i rincari degli input sono stati determinati ancora dall'aumento delle quotazioni di petrolio, beni energetici, metalli e prodotti alimentari. Anche nel settore dei servizi l'indicatore dei prezzi degli input è salito a un livello elevato, prossimo al valore massimo negli ultimi sette anni registrato nel novembre 2007, a causa dei rincari di beni alimentari ed energetici. In marzo gli indicatori dei prezzi dell'output hanno avuto andamenti divergenti, con un calo nel settore manifatturiero e un incremento in quello dei servizi, pur rimanendo ben al di sopra dei loro valori medi storici.

**Figura 21 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.

## 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Il quadro desunto dall'andamento degli indicatori del costo del lavoro conferma che nel 2007 la dinamica salariale è rimasta moderata, con un tasso di crescita sostanzialmente in linea con quello registrato nel 2006 (cfr. tavola 6 e figura 22). Tuttavia, il lieve incremento osservato nell'ultimo trimestre del 2007 indica una probabile accelerazione del costo del lavoro nel 2008.

Nel quarto trimestre del 2007 l'incremento sul periodo corrispondente del costo orario del lavoro si è collocato al 2,7 per cento, in lieve aumento rispetto al valore registrato all'inizio dell'anno. Tale andamento è imputabile principalmente a un'accelerazione dei salari, mentre la crescita di altre componenti del costo del lavoro (principalmente i contributi previdenziali) ha registrato una lieve moderazione. Nell'ultimo trimestre del 2007 anche la dinamica dei redditi per occupato è salita al 2,5 per cento. Questa accelerazione, a fronte dell'ulteriore rallentamento della crescita della produttività, ha determinato un marcato incremento della dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, salita al 2,0 per cento nel quarto trimestre del 2007.

**Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

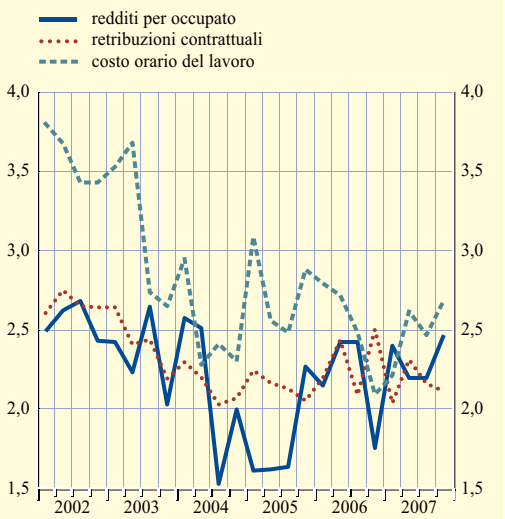
| | 2006 | 2007 | 2006 4° trim. | 2007 1° trim. | 2007 2° trim. | 2007 3° trim. | 2007 4° trim. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Retribuzioni contrattuali | 2,3 | 2,2 | 2,5 | 2,0 | 2,3 | 2,2 | 2,1 |
| Costo orario complessivo del lavoro | 2,5 | 2,5 | 2,1 | 2,2 | 2,6 | 2,5 | 2,7 |
| Redditi per occupato | 2,2 | 2,3 | 1,8 | 2,4 | 2,2 | 2,2 | 2,5 |
| *Per memoria:* | | | | | | | |
| Produttività del lavoro | 1,2 | 0,8 | 1,6 | 1,4 | 0,8 | 0,8 | 0,5 |
| Costo del lavoro per unità di prodotto | 1,0 | 1,5 | 0,2 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 2,0 |

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.

I dati aggregati dei redditi per occupato nel quarto trimestre del 2007 celano andamenti contrastanti a livello settoriale (cfr. figura 23). Da un lato, l'incremento sul periodo corrispondente dei redditi per occupato nell'industria ha registrato un sensibile rallentamento nel 2007 rispetto al 2006. Fonti alternative [2] tuttavia suggeriscono che tale andamento sia stato determinato da un sensibile rallentamento della crescita salariale nel settore energetico, mentre nel settore manifatturiero la dinamica salariale sarebbe stata in linea con quella osservata nel 2006. Dall'altro lato, i redditi per occupato nei servizi hanno registrato un'accelerazione, che ha rispecchiato un marcato incremento della crescita salariale in tutti i servizi di mercato, oltre ad alcuni andamenti particolarmente sostenuti nei servizi non di mercato nel 2007.

**Figura 22 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

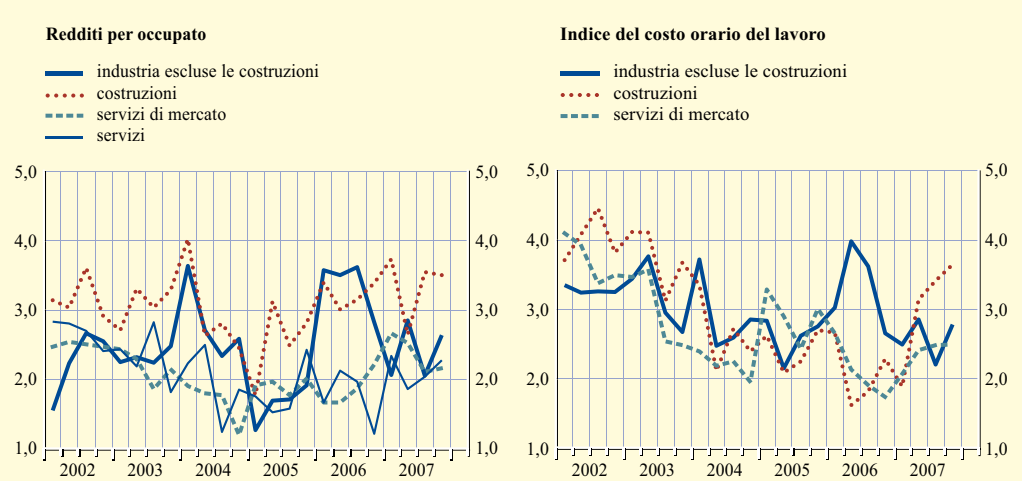



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati relativi ai redditi per occupato si riferiscono all'area dell'euro, inclusi Cipro e Malta.

In prospettiva, gli aumenti della dinamica del costo del lavoro dovrebbero protrarsi nel 2008, come anticipato in marzo dalle proiezioni formulate dagli esperti della BCE, sia per il venir meno delle misure di riduzione dei contributi previdenziali sia per l'effettiva accelerazione dei salari. Secondo i dati preliminari disponibili a livello nazionale, all'inizio dell'anno si sono osservati i primi segnali di un'accelerazione dei salari. Tale indicazione sarebbe confermata dalle informazioni desunte dalle ultime trattative salariali in diversi paesi dell'area, in un contesto caratterizzato da condizioni tese sul mercato del lavoro.

**Figura 23 Andamenti del costo del lavoro per settore**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

2) In particolare, le serie diffuse nel dataset delle statistiche di breve termine dell'Eurostat.

### 3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nel prossimo futuro l'inflazione nel breve periodo dovrebbe rimanere su livelli elevati. Alla luce delle recenti quotazioni del petrolio e del protrarsi delle pressioni sui prezzi degli alimentari, nei prossimi mesi l'inflazione complessiva si manterrebbe significativamente al di sopra del 2 per cento, per poi registrare una graduale moderazione nel prosieguo dell'anno. I rischi per le prospettive a medio termine per la dinamica dei prezzi rimangono nettamente verso l'alto. Tali rischi sono connessi alla possibilità che si verifichino ulteriori rincari di beni energetici e alimentari, nonché aumenti di prezzi amministrati e imposte indirette oltre a quelli già attesi. Particolarmente significativo è il rischio che il processo di formazione di prezzi e salari possa accrescere le pressioni inflazionistiche. In particolare, il potere delle imprese nel determinare i prezzi, segnatamente in segmenti di mercato a bassa concorrenza, potrebbe risultare superiore alle attese e la crescita salariale potrebbe essere più marcata del previsto, tenuto conto dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e delle condizioni tese nel mercato del lavoro.

# 4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

*Le ultime informazioni sull'attività economica confermano l'attesa di un perdurare della crescita, seppur moderata, agli inizi del 2008. Le indagini sulla fiducia delle imprese e dei consumatori, che hanno indicato un calo della fiducia dall'estate del 2007, suggeriscono che la moderazione è proseguita nel primo trimestre del 2008, malgrado alcuni miglioramenti nei settori dell'industria e delle costruzioni. Tuttavia, l'economia dell'area dell'euro continua 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. L'incertezza sulle prospettive per la crescita economica resta elevata. Le turbolenze sui mercati finanziari potrebbero durare più a lungo di quanto inizialmente atteso e i rischi per il quadro dell'attività economica sono di revisione al ribasso.*

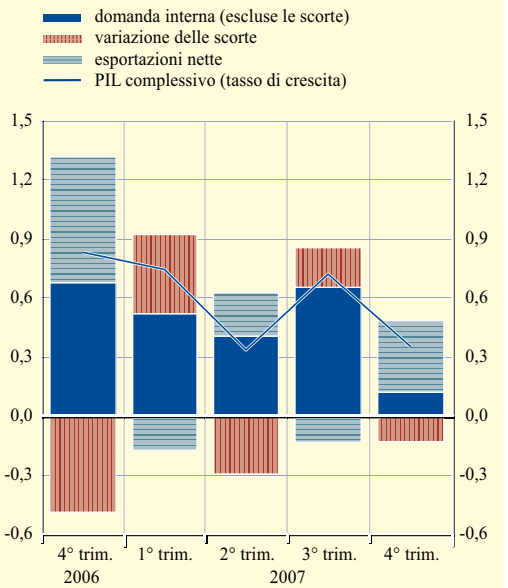
## 4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

### COMPONENTI DEL PIL E DELLA SPESA

La seconda stima dell'Eurostat dei dati di contabilità nazionale ha confermato che la crescita del PIL in termini reali si è collocata allo 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2007, dopo lo 0,7 per cento del terzo (cfr. figura 24). La composizione dell'espansione del PIL è rimasta sostanzialmente invariata rispetto alla stima preliminare. La moderazione dell'attività economica nel quarto trimestre è principalmente ascrivibile all'indebolimento della domanda interna, che ha fornito all'incremento 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, rispecchiando una crescita nulla degli investimenti in costruzioni ma un forte incremento degli altri investimenti. La moderazione della domanda interna è stata in parte compensata dal forte apporto fornito all'espansione del PIL dall'interscambio commerciale netto, pari a 0,4 punti percentuali, riconducibile principalmente a una diminuzione delle importazioni. Le scorte hanno dato un lieve contributo negativo alla crescita del PIL in termini reali, di -0,1 punti percentuali.

**Figura 24 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.

### PRODOTTO PER SETTORE

Il contributo del settore dei servizi al valore aggiunto complessivo dell'area dell'euro è stato pari a 0,2 punti percentuali nel quarto trimestre del 2007, rispetto a 0,4 punti percentuali nel trimestre precedente. Il comparto industriale ha fornito alla crescita del valore aggiunto un apporto modesto nel quarto trimestre, di 0,1 punti percentuali, dopo quello di 0,3 punti percentuali del terzo trimestre.

In gennaio la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è risalita allo 0,6 per cento sul mese precedente (cfr.

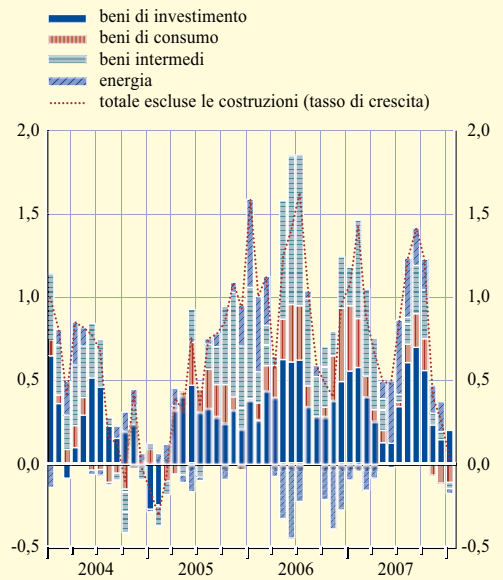
figura 25), ponendosi nettamente al di sopra delle aspettative di mercato. In particolare, la produzione di beni di investimento è stata molto sostenuta (2,7 per cento). Il livello della produzione industriale ha superato dello 0,5 per cento la media del trimestre precedente in gennaio, fornendo un'indicazione positiva per il primo trimestre del 2008. Tale dinamica è stata sorretta da una ripresa dei nuovi ordini industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesante), un indicatore anticipatore della produzione industriale, che sono aumentati dell'1,2 per cento in gennaio rispetto al mese precedente.

Questi andamenti positivi non dovrebbero tuttavia essere considerati un'indicazione di un cambiamento nella tendenza di moderazione della crescita osservata nel settore industriale negli ultimi mesi. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero è ulteriormente diminuito nei primi mesi del 2008 (cfr. figura 26). Sebbene in media sia sostanzialmente invariato rispetto all'ultimo trimestre del 2007, l'indicatore si situa attualmente al di sotto della sua media di lungo periodo, un livello in linea con una continuazione della crescita ma ad un ritmo più moderato. Un quadro analogo emerge dall'indicatore della fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dalla Commissione europea, che è calato nel primo trimestre, seppur rimanendo leggermente più ottimistico giacché resta al di sopra della sua media storica.

In gennaio, dopo due mesi consecutivi di calo, la produzione nel settore delle costruzioni ha evidenziato una forte ripresa, all'1,2 per cento sul mese precedente. L'aumento di gennaio rispecchia i risul-

**Figura 25 Crescita della produzione industriale e contributi**

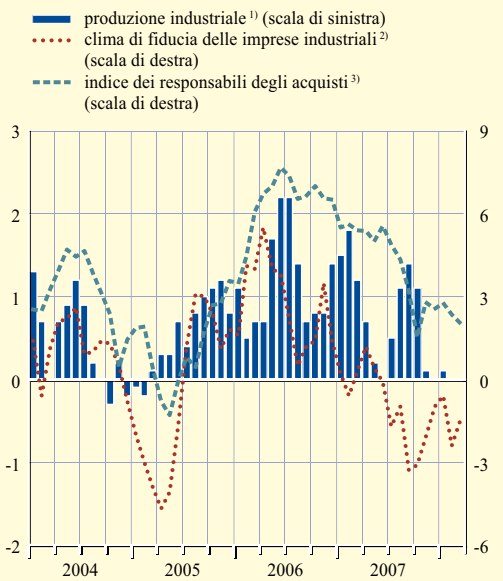
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)




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.

**Figura 26 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.

tati eccezionalmente positivi dell'Austria e della Germania (incremento mensile del 22,3 e dell'11,4 per cento rispettivamente) e, in minor misura, dei Paesi Bassi (4,8 per cento), in parte ascrivibili a condizioni meteorologiche molto miti. Tuttavia, tale ripresa fa seguito a un rallentamento dell'attività edilizia in atto sin dalla fine del 2006 e sarà probabilmente solo temporanea. In marzo la fiducia è diminuita ulteriormente nel settore delle costruzioni secondo l'indicatore della Commissione europea ed è stata in media inferiore nel primo trimestre rispetto a quello precedente.

Per quanto riguarda i servizi, i dati delle indagini disponibili fino a marzo indicano una moderazione della crescita anche in questo settore. In media, nel primo trimestre del 2008 il PMI relativo all'attività del comparto dei servizi si è situato a un livello nettamente inferiore a quello del quarto trimestre dello scorso anno. In marzo il PMI per il settore dei servizi è ulteriormente diminuito, a quota 51,6, un livello al di sotto della media storica di 54,4. Un quadro analogo emerge dall'indicatore della fiducia nel settore dei servizi della Commissione, che è nuovamente calato in marzo. Le informazioni disponibili sulla scomposizione settoriale suggeriscono che i più deboli risultati del settore dei servizi potrebbero riflettere l'impatto dei vari shock che hanno colpito l'economia dell'area dell'euro nel passato recente. Questi shock sono originati dall'andamento dei prezzi dei generi alimentari (di cui risente il comparto dei servizi alberghieri e di ristorazione), dei prezzi del petrolio (che si ripercuotono sui trasporti) e dall'inasprimento delle condizioni di finanziamento e dalle turbolenze sui mercati finanziari (che penalizzano i comparti dei servizi immobiliari e dell'intermediazione finanziaria). Tuttavia, i dati delle inchieste restano coerenti con una crescita positiva nel primo trimestre per il settore dei servizi nel suo complesso.

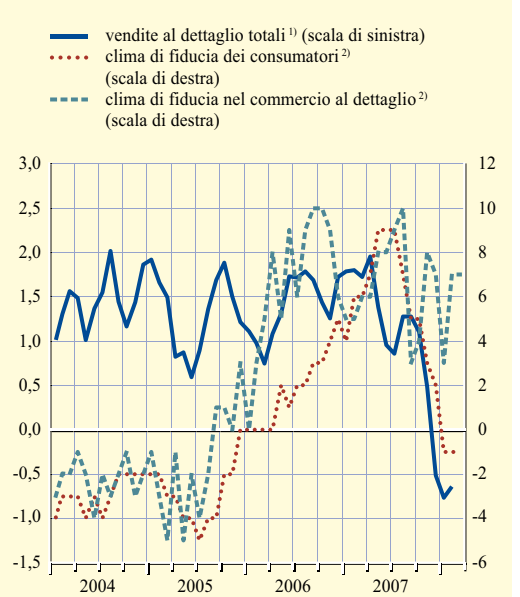
Nell'insieme, i risultati delle indagini per i settori industriale e dei servizi suggeriscono che nel primo trimestre del 2008 il tasso di incremento del PIL potrebbe essere in linea con quello del quarto trimestre dello scorso anno.

## INDICATORI DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

Le ultime informazioni sulla spesa delle famiglie indicano un significativo indebolimento dei consumi privati alla fine del 2007, diminuiti nell'area dell'euro dello 0,1 per cento sul trimestre precedente nel quarto trimestre, a fronte di un incremento dello 0,5 per cento nel terzo trimestre. Sulla base dei dati disponibili ciò è stato in parte dovuto al calo della spesa in beni al dettaglio, riscontrabile in una contrazione dello 0,8 per cento sul trimestre precedente delle vendite al dettaglio (cfr. figura 27). La diminuzione dei consumi privati nell'area dell'euro nel quarto trimestre ha in parte rispecchiato l'evoluzione delle decisioni di risparmio e di spesa delle famiglie in Germania, dove i consumi privati hanno registrato una sostanziale flessione, ma è altresì riconducibile a una decelerazione dei consumi privati in altri paesi dell'area, come la Francia e la Spagna.

**Figura 27 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.

In febbraio le vendite al dettaglio si sono ridotte dello 0,6 per cento rispetto al mese precedente, invertendo l'aumento di gennaio. Nel frattempo, le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro hanno registrato un incremento mensile del 3,2 per cento in febbraio, dopo un calo di analoga entità il mese precedente. L'indicatore della Commissione europea per il commercio al dettaglio, che esprime l'andamento della fiducia tra i dettaglianti, è rimasto invariato in marzo. Tale indicatore, che è stato caratterizzato da una significativa volatilità di recente, pur essendo rimasto su un livello storicamente elevato è diminuito notevolmente nel corso del 2007. La fiducia dei consumatori dell'area dell'euro non è cambiata in marzo rispetto a febbraio e gennaio, rimanendo su un livello inferiore alla sua media di lungo periodo per il terzo mese consecutivo. In termini di media mobile a tre mesi, tuttavia, la fiducia dei consumatori ha registrato una flessione, proseguendo così l'andamento discendente cominciato a metà del 2007. Per contro, le condizioni nel mercato del lavoro sono favorevoli e forniscono sostegno ai consumi privati nel 2008.

## 4.2 MERCATO DEL LAVORO

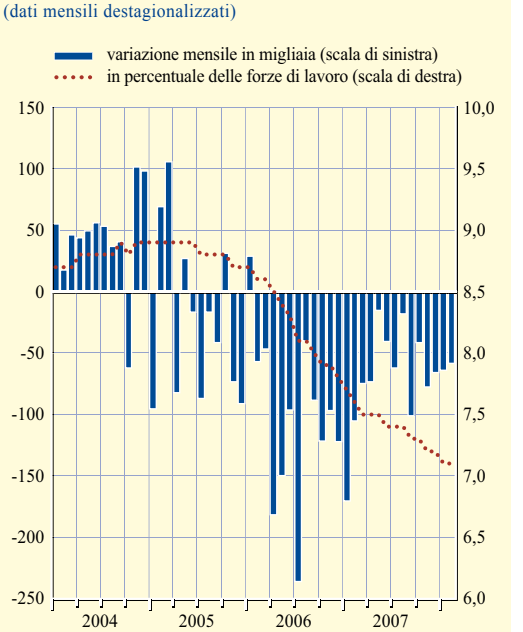
La situazione del mercato del lavoro nell'area dell'euro ha mostrato un netto miglioramento negli anni recenti. Secondo gli ultimi dati disponibili, tale tendenza favorevole si è protratta malgrado una lieve attenuazione. Le attese di occupazione, seppur in diminuzione, rimangono su un livello elevato e rafforzano la valutazione secondo cui le prospettive per il mercato del lavoro sarebbero sostanzialmente positive. Il miglioramento del mercato del lavoro è anche il riflesso di riforme strutturali. Tuttavia, vi è tuttora un margine per ulteriori riforme, come rilevato nell'aggiornamento degli orientamenti integrati per l'attuazione della strategia di Lisbona (cfr. riquadro 3).

### DISOCCUPAZIONE

In febbraio il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è rimasto al 7,1 per cento, invariato rispetto al mese precedente (cfr. figura 28). Tale livello è il più basso osservato dai primi anni ottanta. Nello stesso mese il numero di disoccupati è sceso di 59.000 unità, pari a un tasso di variazione leggermente inferiore alla riduzione media mensile avvenuta nei due trimestri precedenti. Sui dodici mesi la disoccupazione è calata di 700.000 unità rispetto al febbraio del 2007. A livello di singoli paesi, il tasso di disoccupazione è rimasto stabile o è diminuito in tutti i paesi dell'area dell'euro, tranne in Lussemburgo, Irlanda e Spagna, dove è aumentato. Questi ultimi due paesi dell'area hanno registrato un boom dell'attività nel settore delle costruzioni negli scorsi anni e la loro occupazione risente ora del fatto che l'attività di costruzione ha subito un rallentamento molto deciso negli ultimi mesi.

**Figura 28 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)




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

### OCCUPAZIONE

A seguito della vigorosa dinamica dell'attività economica nell'area dell'euro, la crescita del-

**Tavola 7 Crescita dell'occupazione**

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

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

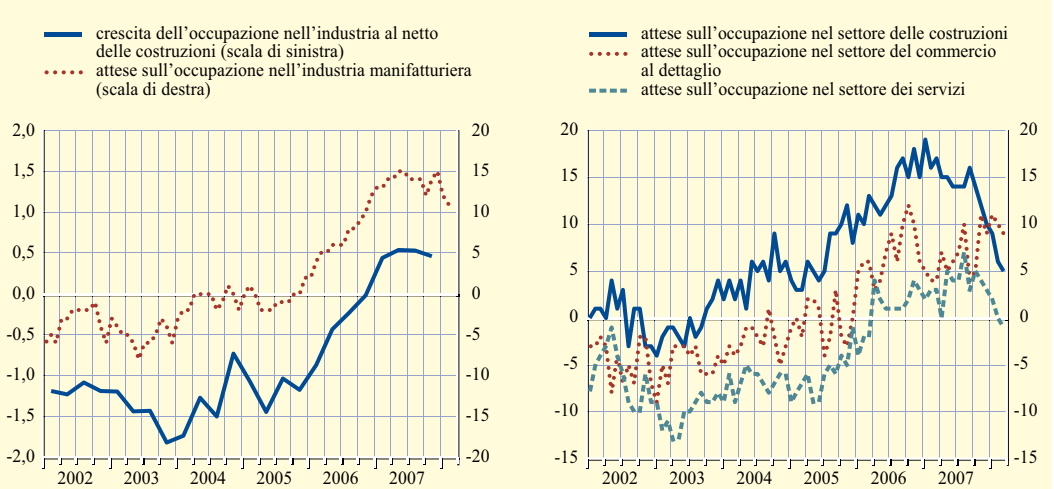
l'occupazione è aumentata in modo sostanziale nel 2006 e nel 2007 rispetto al 2005 (cfr. tavola 7) e le informazioni disponibili indicano un protrarsi dell'espansione all'inizio del 2008.

Nel quarto trimestre del 2007 la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro sul trimestre precedente è stata pari allo 0,2 per cento, a fronte dello 0,4 per cento del terzo trimestre. La scomposizione settoriale mostra che la moderazione della crescita dell'occupazione nella seconda metà del 2007 è stata sostanzialmente comune a tutti i settori, con una decelerazione più pronunciata in quello delle costruzioni. Per quanto concerne i servizi, minori tassi di crescita dell'occupazione nel secondo semestre del 2007 sono stati osservati sia nel comparto del commercio e dei trasporti sia in quello dei servizi finanziari e alle imprese.

Sulla base dei risultati delle indagini disponibili fino a marzo (cfr. figura 29), la dinamica favorevole nel mercato del lavoro dell'area dell'euro degli ultimi anni sembra essersi protratta agli inizi

**Figura 29 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione**

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



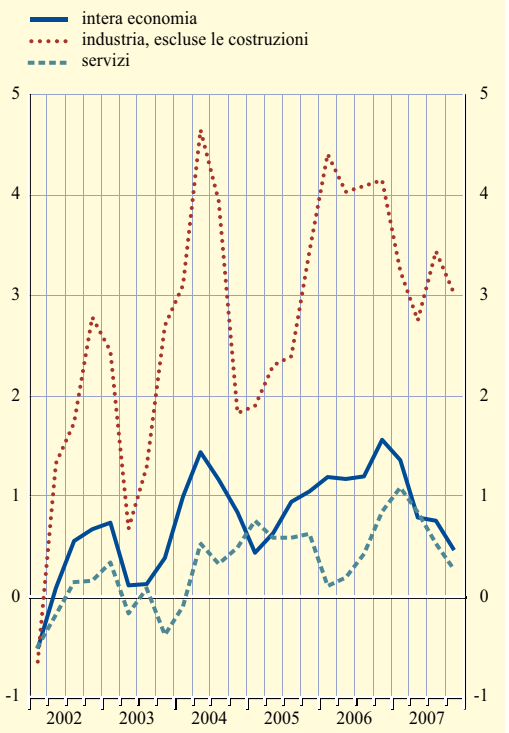

Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

del 2008. Secondo l'indagine PMI di NTC Economics, la creazione di posti di lavoro è proseguita in marzo, 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 peggioramento degli indicatori relativi all'occupazione, 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.

La crescita della produttività del lavoro per occupato sul periodo corrispondente dello scorso anno è stata pari allo 0,5 per cento nel quarto trimestre del 2007, a fronte dello 0,8 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 30). A livello settoriale, il calo della crescita della produttività registrato nella seconda metà del 2007 è principalmente riconducibile al comparto dei servizi. I dati dell'indagine PMI disponibili a febbraio 2008 indicano un ulteriore lieve deterioramento della crescita della produttività del lavoro nel primo trimestre del 2008, in particolare nel settore dei servizi.

**Figura 30 Produttività del lavoro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Riquadro 3**

## AGGIORNAMENTO 2008 DEGLI ORIENTAMENTI INTEGRATI PER LE POLITICHE ECONOMICHE DELLA STRATEGIA DI LISBONA

A marzo del 2008 il Consiglio europeo ha dato avvio al nuovo ciclo (2008-10) della strategia di Lisbona per la crescita e l'occupazione. La strategia di Lisbona si prefigge, fra i diversi obiettivi, di potenziare la crescita dell'economia europea, la sua produttività e il tasso di occupazione.

Un rinnovato impulso è stato impartito alla strategia di Lisbona nella primavera del 2005, con l'adozione da parte del Consiglio europeo di un nuovo quadro per la governance. Quest'ultimo si fonda sugli Orientamenti integrati per la crescita e l'occupazione che si articolano su un periodo triennale e costituiscono una sintesi degli Indirizzi di massima per le politiche economiche e degli Orientamenti per l'occupazione [1]. Sulla scorta della valutazione dei risultati del ciclo 2005-08, il Consiglio europeo riunitosi a marzo del 2008 ha concluso che la strategia di

1) Cfr. il riquadro *Gli Orientamenti integrati per la crescita e l'occupazione per il 2005-2008* nel numero di agosto 2005 di questo Bollettino.

Lisbona sta cominciando a produrre effetti e ha confermato che gli attuali Orientamenti integrati continuano a fornire un quadro di riferimento idoneo per la conduzione di politiche economiche volte a potenziare la crescita e l'occupazione in Europa. Gli Orientamenti restano pertanto invariati e il nuovo ciclo (2008-10) dovrebbe essere incentrato sull'attuazione efficace delle riforme [2]. Con riferimento ai paesi dell'area dell'euro, il Consiglio ha sottolineato la necessità di un ulteriore e significativo impegno di riforma, per affrontare le sfide della globalizzazione, rafforzare le basi del successo economico e assicurare il buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria. Fra le raccomandazioni ad essi indirizzate vi sono quelle di perseguire i rispettivi obiettivi di risanamento dei bilanci a medio termine, conformemente con il Patto di stabilità e crescita, migliorare la qualità delle finanze pubbliche mediante la revisione della spesa pubblica e dell'imposizione, intensificare la concorrenza, specie nei servizi, e migliorare la flessibilità e la sicurezza dei mercati del lavoro. In questo riquadro sono esposti i progressi compiuti nell'attuazione degli Orientamenti e le raccomandazioni formulate per il ciclo 2008-10.

## I progressi nelle riforme delle politiche economiche

A partire dal 2005, anno del rilancio della strategia di Lisbona per la crescita e l'occupazione, le condizioni economiche sono state favorevoli, come dimostrano il tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro nel periodo 2005-07, pari al 2,4 per cento in media d'anno, e il calo del tasso di disoccupazione, dall'8,8 per cento nel 2005 al 7,4 per cento nel 2007. Sebbene l'evoluzione positiva del mercato del lavoro sia da ricondurre principalmente a effetti ciclici, vi sono anche evidenze di una componente strutturale collegata alle riforme realizzate in passato dai paesi dell'area dell'euro.

I progressi compiuti nell'attuazione delle riforme strutturali sono evidenziati dall'innalzamento del livello di occupazione, in particolare delle donne e dei lavoratori più anziani. Inoltre, diversi paesi dell'area dell'euro hanno introdotto con successo misure volte ad intensificare la concorrenza in alcuni comparti dei servizi, e alcuni hanno ridotto l'onere amministrativo e creato incentivi all'avvio di nuove attività imprenditoriali. Sul fronte delle finanze pubbliche, una serie di paesi ha compiuto progressi significativi verso posizioni di bilancio solide; alcuni hanno inoltre adottato misure tese sia a ridurre la spesa pubblica, sia a migliorarne la composizione, mentre altri hanno annunciato interventi dal lato delle entrate miranti ad attenuare le distorsioni generate dal sistema tributario e dagli oneri amministrativi.

## Le sfide aperte

Sebbene i risultati finora conseguiti siano incoraggianti, i paesi dell'area dell'euro restano affetti da talune debolezze strutturali che ostacolano l'offerta di lavoro, la crescita dell'occupazione, l'innovazione e il progresso tecnologico, limitando così la capacità di queste economie di rispondere agli shock economici.

Negli ultimi anni l'incremento della produttività è rimasto debole, frenando la crescita complessiva del reddito; un suo rafforzamento duraturo resta pertanto una sfida fondamentale per

2) Cfr. *Orientamenti integrati per la crescita e l'occupazione (2008-2010) comprendenti un progetto di raccomandazione del Consiglio relativa agli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e della Comunità*, nel progetto di relazione del 28 febbraio 2008 del Consiglio Ecofin al Consiglio europeo relativo agli Indirizzi di massima per le politiche economiche per il 2008-2010.

le politiche economiche dell'area [3]. Ciò vale in particolare per diversi comparti dei servizi, in cui la crescita della produttività ha ristagnato; nella maggior parte dei settori non collegati con le tecnologie dell'informazione e della comunicazione, in particolare nei servizi per il mercato (compresi la distribuzione e i servizi finanziari e alle imprese), la dinamica della produttività del lavoro dell'area dell'euro è rallentata nel periodo 1995-2005 rispetto ai quindici anni precedenti, mentre ha accelerato significativamente negli Stati Uniti e in altri paesi. È dunque indispensabile che i paesi dell'area pongano in essere misure volte a intensificare la concorrenza, anche fra le diverse economie. A tal fine occorre ridurre le rigidità nei mercati dei beni, specie quello dell'energia, e dare piena e integrale attuazione alla direttiva sui servizi [4]. Con riferimento ai mercati dei beni e dei servizi dei paesi dell'area, ulteriori interventi di riforma volti sia ad accrescerne l'integrazione, sia a intensificare la concorrenza anche fra paesi incentiverebbero maggiormente le imprese a eliminare le inefficienze, migliorare i risultati e innovare. Ciò accrescerebbe altresì la loro capacità ad adeguarsi rapidamente e senza forti scosse agli shock economici [5]. Al contempo sarebbe un incentivo ad aumentare la spesa in ricerca e sviluppo, che nel 2006 è stata inferiore al 2 per cento del PIL nella media dei paesi dell'area e molto probabilmente non raggiungerà l'obiettivo del 3 per cento fissato per il 2010 dalla strategia di Lisbona. Le iniziative volte a migliorare il contesto in cui operano le imprese sono state attuate talvolta in modo frammentario, anziché essere inserite in un'azione integrata tesa a incoraggiare l'imprenditorialità, specie delle piccole e medie imprese.

I tassi di occupazione, pur essendo aumentati, restano inferiori all'obiettivo di Lisbona del 70 per cento in numerosi paesi dell'area dell'euro e continuano a risultare modesti rispetto ad altre economie dell'OCSE. La disoccupazione di lunga durata e quella che colpisce alcuni segmenti del mercato del lavoro, specie fra i giovani, restano eccessivamente elevate in diversi paesi. Per affrontare questi problemi, un sostegno può provenire dallo sviluppo di politiche che permettono la differenziazione delle retribuzioni e aumentano la flessibilità del mercato del lavoro, ad esempio tramite la promozione del lavoro a tempo parziale e di quello interinale. Tali politiche potrebbero inoltre contribuire ad attenuare nel mercato del lavoro europeo il fenomeno del conflitto di interessi "insider-outsider". La struttura delle imposte e dei trasferimenti potrebbe essere ulteriormente rivista al fine di ridurre al minimo i disincentivi all'occupazione e agli investimenti [6].

In prospettiva, l'aumento dell'offerta di lavoro e dell'occupazione aiuterebbe a contrastare le ripercussioni dell'invecchiamento della popolazione sul sistema economico e sui conti pubblici. A riguardo, i paesi devono altresì adottare le misure necessarie per assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche, accelerando l'azione di risanamento, introducendo ulteriori riforme dei sistemi pensionistici e sanitari e destinando le entrate e la spesa pubblica agli impieghi più produttivi.

3) Un'analisi dell'evoluzione della produttività nell'area dell'euro è proposta nell'articolo *Andamento della produttività e politica monetaria*, nel numero di gennaio 2008 di questo Bollettino.
4) La direttiva sui servizi nel mercato interno (che si prefigge di promuovere la libertà delle imprese di stabilirsi in altri Stati membri e la libera circolazione dei servizi) è stata adottata dal Parlamento europeo e dal Consiglio nel dicembre del 2006 e deve essere recepita negli ordinamenti nazionali degli Stati membri entro la fine del 2009. Cfr. l'articolo *Concorrenza e performance economica del settore dei servizi nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2007 di questo Bollettino.
5) Per un'analisi dettagliata del grado di concorrenza nel settore dei servizi dell'area dell'euro e dei suoi effetti sulla produttività del lavoro e sui prezzi, cfr. l'articolo *Concorrenza e performance economica del settore dei servizi nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2007 di questo Bollettino.
6) Per un esame dei recenti sviluppi strutturali nei mercati del lavoro dell'area dell'euro, cfr. l'articolo *Evoluzione delle caratteristiche strutturali nei mercati del lavoro dell'area dell'euro nell'ultimo decennio* nel numero di gennaio 2007 di questo Bollettino.

### Perseverare nell'impegno di riforma resta fondamentale

Nel complesso, per affrontare le questioni descritte, rimane essenziale che i paesi dell'area continuino a perseguire politiche macroeconomiche volte a potenziare la crescita e l'occupazione, a mantenere posizioni di bilancio solide e sostenibili, e a rendere più efficienti le entrate e la spesa pubblica. Politiche strutturali opportunamente calibrate, che potenzino la flessibilità dei mercati dei beni e servizi e di quello del lavoro, migliorino il livello di istruzione e formazione e promuovano la ricerca e sviluppo, è condizione necessaria per un regolare funzionamento e un andamento positivo dell'economia nel lungo periodo. Ciò vale in particolare per un'unione monetaria come l'area dell'euro, in cui non è più possibile usare le politiche monetarie e valutarie nazionali come meccanismi di aggiustamento [7]. La strategia di Lisbona per la crescita e l'occupazione fornisce ai paesi dell'area un quadro di riferimento adeguato per avanzare più speditamente nelle riforme strutturali. È ora essenziale porre in essere il programma di riforme.

7) Cfr. Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert R. e Vitale, G. (luglio 2007), *Structural Reforms in EMU and the Role of Monetary Policy*, Occasional Paper della BCE n. 66.

## 4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Le ultime informazioni sull'attività economica confermano la prospettiva di moderazione della crescita economica verso la fine del 2007 e all'inizio del 2008. Assieme con i dati sul tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente allo 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2007, i risultati delle 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 in termini reali nell'area dell'euro, sebbene in misura minore che nel 2007. La crescita dell'economia mondiale, malgrado una moderazione, dovrebbe continuare a dare prova di buona tenuta, beneficiando in particolare della forte espansione delle economie emergenti. Ciò dovrebbe seguitare a sorreggere la domanda estera nell'area dell'euro. Nel contempo, la crescita degli investimenti nell'area dell'euro dovrebbe fornire perdurante sostegno all'attività economica, poiché il grado di utilizzo della capacità produttiva è elevato, la redditività è stata sostenuta e non vi sono segni significativi di limitazioni nell'offerta di prestiti bancari. Al tempo stesso, 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'impatto del rincaro dell'energia e degli alimentari sul potere d'acquisto, la crescita dei consumi dovrebbe continuare a contribuire all'espansione economica, in linea con l'incremento del reddito reale disponibile.

L'incertezza in merito a tale prospettiva di crescita economica rimane elevata e prevalgono rischi di revisione al ribasso. Tali rischi sono principalmente legati alla turbolenza dei mercati finanziari, che potrebbe durare più a lungo di quanto inizialmente stimato e potrebbe avere un impatto più ampio di quanto attualmente atteso sull'economia reale. Altri rischi verso il basso provengono inoltre dall'impatto frenante sui consumi e sugli investimenti di ulteriori incrementi inattesi dei prezzi dell'energia e degli alimentari, nonché da spinte protezionistiche e dalla possibilità di sviluppi disordinati dovuti agli squilibri mondiali.

# 5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

## 5.1 TASSI DI CAMBIO

*In marzo l'euro si è apprezzato in termini effettivi nominali dopo tre mesi di relativa stabilità. Il rafforzamento è stato generalizzato e il 9 aprile il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica europea era superiore del 3,5 per cento al livello di fine 2007.*

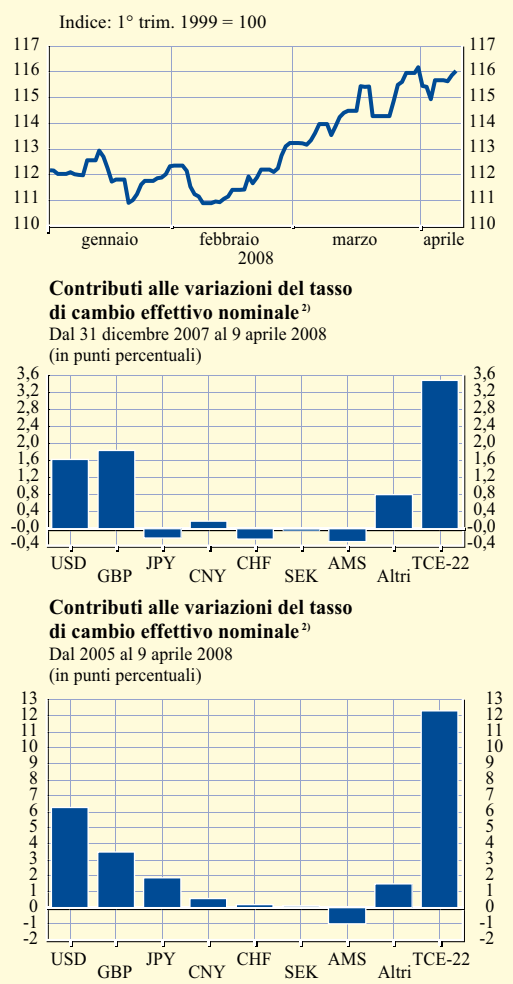
### TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il 9 aprile il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 22 importanti partner commerciali dell'area – era superiore del 3,5 per cento al livello di fine 2007 e di quasi l'8 per cento alla media dello scorso anno (cfr. figura 31). Nel corso di marzo la moneta unica europea ha registrato un consistente rafforzamento, in parte riconducibile all'apprezzamento sul dollaro statunitense. I rinnovati timori circa i mercati mondiali del credito hanno infatti determinato attese di un ampliamento del differenziale tra i tassi di interesse ufficiali futuri degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro, nel contesto delle significative revisioni al ribasso delle previsioni di crescita per gli Stati Uniti. Questo rafforzamento dell'euro contrasta con la relativa stabilità dell'euro nei tre mesi fino alla metà di febbraio. In un'ottica di più lungo periodo, l'attuale tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è superiore di circa il 12 per cento alla media del 2005. Tale risultato è principalmente riconducibile all'apprezzamento della moneta unica rispetto al dollaro statunitense, alla sterlina britannica e allo yen giapponese (cfr. figura 31).

L'apprezzamento dell'euro in termini effettivi nominali osservato in marzo riflette non solo l'andamento del cambio con il dollaro ma anche un rafforzamento più generalizzato nei confronti di altre valute – e in particolare della sterlina britannica, del won coreano e del dollaro canadese – a fronte di un indebolimento sul franco svizzero e lo yen giapponese a partire dalla fine del 2007. Un ulteriore fattore alla base dell'apprezzamento in termini effettivi è costituito dal rapido incremento della volatilità attesa dei principali tassi bilaterali su orizzonti temporali brevi, implicita nei prezzi delle opzioni valutarie. Questa misura della volatilità era invece rimasta sostanzialmente stabile nei due mesi precedenti.

**Figura 31 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti** [1]

(dati giornalieri)




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.

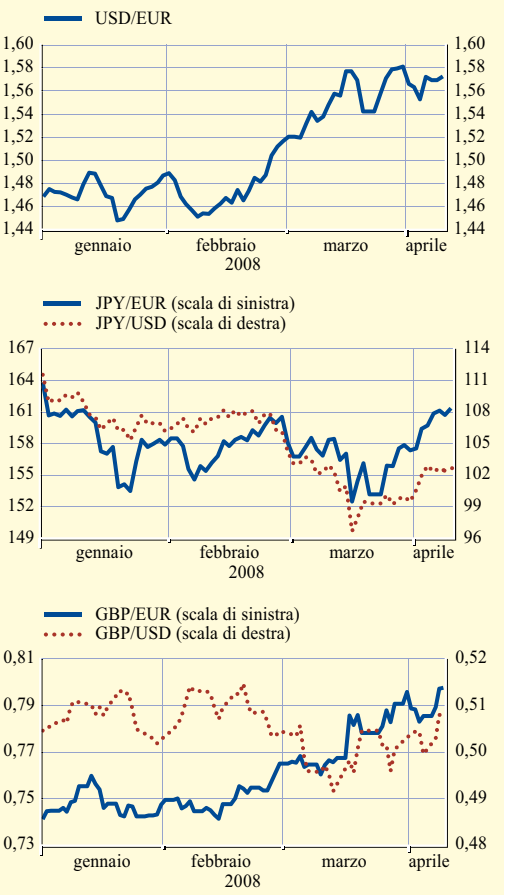
Per quanto riguarda gli indicatori della competitività internazionale di prezzo dell'area dell'euro, in marzo il tasso di cambio effettivo reale dell'euro deflazionato tramite l'IPC – calcolato rispetto alle divise di 22 importanti partner commerciali dell'area – era superiore dell'8 per cento alla media del 2007.

## DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Nei primi due mesi del 2008 il tasso di cambio nominale bilaterale del dollaro statunitense rispetto all'euro non ha in generale evidenziato alcuna tendenza significativa, oscillando attorno a 1,47 dollari. Dalla fine di febbraio l'euro ha registrato un improvviso apprezzamento e il 9 aprile aveva guadagnato poco più del 7 per cento sul dollaro. Tale rafforzamento riflette la maggiore debolezza dei dati macroeconomici statunitensi, i rinnovati timori connessi al credito e le relative attese di ulteriori riduzioni dei tassi ufficiali statunitensi nella prima metà del 2008. Successivamente la moneta unica europea si è mantenuta sostanzialmente stabile rispetto a quella americana, sullo sfondo delle aspettative di una volatilità storicamente elevata nel breve periodo. Il 9 aprile l'euro è stato scambiato a 1,57 dollari, un livello superiore del 6,8 per cento a quello di fine dicembre e del 14,7 per cento alla media del 2007 (cfr. figura 32).

**Figura 32 Tassi di cambio**

(dati giornalieri)




Fonte: BCE.

## YEN GIAPPONESE/EURO

Negli ultimi tre mesi le oscillazioni che avevano contraddistinto il cambio dell'euro con lo yen giapponese dall'estate del 2007 hanno teso a ridursi. Le attese circa la volatilità futura di tale cambio sono tuttavia rimaste persistentemente prossime ai massimi storici e questo potrebbe avere scoraggiato l'attività di *carry trade*. Parzialmente a causa di questa elevata percezione del rischio, negli ultimi tre mesi lo yen è stato scambiato su livelli superiori a quelli di fine 2007. Il deterioramento delle prospettive macroeconomiche giapponesi non avrebbe pesato sulla divisa nipponica, forse perché gli operatori hanno continuato a concentrare l'attenzione sugli andamenti nei mercati creditizi mondiali. Il 9 aprile l'euro era quotato a 161,36 yen, un valore inferiore del 2,2 per cento a quello di fine dicembre e sostanzialmente invariato rispetto alla media del 2007 (cfr. figura 32).

## VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

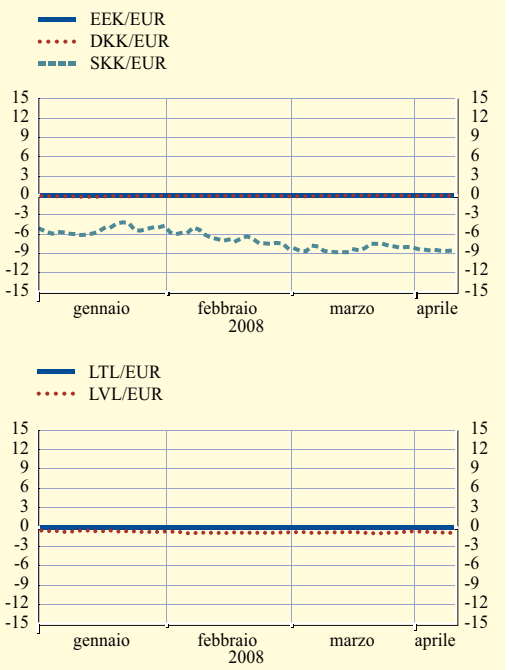
Dalla fine di dicembre 2007 gran parte delle valute all'interno degli AEC II si è mantenuta stabile rispetto all'euro su livelli ancora prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 33). Agli inizi del 2008 la corona slovacca, che dalla rivalutazione del marzo 2007 era rimasta nella fascia superiore della sua nuova parità centrale, si è ulteriormente rafforzata. Tra la fine di dicembre 2007 e il 9 aprile 2008 ha registrato un rafforzamento complessivo del 3,5 per cento, che ha

determinato uno scostamento dell'8,6 per cento dalla parità centrale all'interno degli AEC II. Il lat lettone è rimasto sostanzialmente stabile sull'euro nei primi tre mesi del 2008 e il 9 aprile era superiore dello 0,8 per cento al tasso centrale della banda di oscillazione dell'1 per cento fissata unilateralmente.

Per quanto riguarda le valute degli altri Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, tra la fine del 2007 e il 9 aprile l'euro si è apprezzato di quasi il 9 per cento sulla sterlina britannica. Questo rafforzamento, già rapido negli ultimi due mesi del 2007 in presenza di un aumento delle attese di ulteriori riduzioni dei tassi di interesse nel Regno Unito, ha registrato una battuta di arresto in gennaio per poi intensificarsi in febbraio e marzo. Nei primi tre mesi del 2008 l'euro si è apprezzato dell'1,7 per cento sul leu romeno, mentre ha perso circa il 6 per cento nei confronti della corona ceca e approssimativamente il 4 per cento rispetto allo zloty polacco.

**Figura 33 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 ±2,25 per cento; per tutte le altre valute si applicano i margini standard di ±15 per cento.

### ALTRE VALUTE

Tra la fine di dicembre 2007 e il 9 aprile 2008 l'euro si è deprezzato del 3,7 per cento sul franco svizzero, mentre si è apprezzato rispettivamente del 10,3 e 1,1 per cento nei confronti dei dollari canadese e australiano ed è rimasto sostanzialmente stabile rispetto alla corona norvegese. La moneta unica europea si è rafforzata sulle divise di alcuni dei principali partner commerciali asiatici e in particolare sul won coreano (11,4 per cento) e sul dollaro di Hong Kong (6,7 per cento). Nello stesso periodo l'euro ha guadagnato quasi il 2,5 per cento nei confronti del renminbi cinese.

## 5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

*In gennaio il saldo cumulato sui dodici mesi del conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 1,3 miliardi di euro (in termini destagionalizzati), a fronte di un disavanzo di 11,6 miliardi un anno prima. Tale andamento ha riflesso in larga misura la crescita dell'avanzo nel conto dei beni. Per quanto riguarda il conto finanziario, nei dodici mesi fino a gennaio gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti cumulati per 118,7 miliardi di euro, contro afflussi netti per 213,7 miliardi un anno prima. Il calo ha riflesso principalmente i minori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio.*

### INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Secondo i dati più recenti di bilancia dei pagamenti, in gennaio la media a tre mesi del valore (destagionalizzato) delle esportazioni di beni e servizi verso l'esterno dell'area dell'euro ha registrato un aumento dello 0,6 per cento, in marcato rallentamento rispetto ai tre mesi fino a ottobre

2007 (cfr. tavola 8). La flessione va ricondotta principalmente alla componente dei beni, sebbene anche quella dei servizi abbia registrato un indebolimento. Nello stesso periodo la crescita del valore delle importazioni di beni e servizi si è intensificata, salendo al 3,9 per cento in termini destagionalizzati.

La scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi, disponibile fino a dicembre, indica che gran parte della contrazione del tasso di crescita delle esportazioni di beni in valore nell'ultimo trimestre del 2007 è dovuta all'andamento dei volumi esportati. Il calo ha riflesso principalmente la dinamica della domanda estera, riconducibile in larga parte al rallentamento della domanda di importazioni proveniente dagli Stati Uniti, dal Regno Unito e dagli altri Stati membri dell'UE. L'impatto derivante dalla perdita di competitività di prezzo connessa con l'apprezzamento dell'euro è apparso relativamente contenuto, in parte a causa di una crescita modesta dei prezzi all'esportazione. Nell'ultimo trimestre del 2007 tali prezzi sono scesi ulteriormente, a indicare che le imprese dell'area potrebbero aver ridotto i margini di profitto per compensare parzialmente la minore competitività di prezzo risultante dall'apprezzamento dell'euro. Nonostante il recente rallentamento in termini di volume, il 2007 è stato il quarto anno consecutivo di forte crescita delle esportazioni (cfr. riquadro 4).

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

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | | | Medie mobili di 3 mesi dati a fine | | | | Dati cumulati sui 12 mesi a fine | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2007 dic. | 2008 gen. | 2007 apr. | 2007 lug. | 2007 ott. | 2008 gen. | 2007 gen. | 2008 gen. |
| | *Miliardi di euro* | | | | | | | |
| **Conto corrente (saldo)** | -3,5 | -10,6 | 0,0 | 3,2 | 1,9 | -4,6 | -11,6 | 1,3 |
| Beni (saldo) | -1,9 | 0,1 | 5,3 | 5,3 | 5,9 | 0,9 | 21,7 | 52,1 |
| Esportazioni | 125,9 | 131,1 | 122,9 | 124,3 | 128,0 | 128,4 | 1.398,0 | 1.511,0 |
| Importazioni | 127,8 | 131,0 | 117,6 | 119,1 | 122,1 | 127,5 | 1.376,4 | 1.458,9 |
| Servizi (saldo) | 3,9 | 4,2 | 4,5 | 3,5 | 4,2 | 4,0 | 39,0 | 48,5 |
| Esportazioni | 40,4 | 40,8 | 38,8 | 38,7 | 39,7 | 40,3 | 431,7 | 472,7 |
| Importazioni | 36,6 | 36,6 | 34,3 | 35,2 | 35,5 | 36,4 | 392,7 | 424,2 |
| Redditi (saldo) | 0,6 | -4,7 | -0,9 | -0,3 | -0,2 | -1,5 | 2,7 | -9,0 |
| Trasferimenti correnti (saldo) | -6,0 | -10,3 | -8,8 | -5,3 | -8,0 | -8,0 | -75,0 | -90,3 |
| **Conto finanziario (saldo)** [1] | -21,2 | 29,1 | 1,2 | 7,8 | -9,5 | -1,1 | 162,1 | -4,8 |
| Investimenti diretti e di portafoglio | -17,5 | 22,1 | 25,8 | 12,8 | -7,1 | 8,1 | 213,7 | 118,7 |
| Investimenti diretti | -21,0 | -32,2 | -3,2 | -19,8 | -5,4 | -13,9 | -141,9 | -127,2 |
| Investimenti di portafoglio | 3,5 | 54,3 | 29,0 | 32,6 | -1,7 | 22,1 | 355,6 | 246,0 |
| Azioni | -1,1 | 55,9 | 8,0 | 41,5 | -4,0 | 15,3 | 207,6 | 182,4 |
| Strumenti di debito | 4,6 | -1,6 | 21,0 | -8,9 | 2,3 | 6,8 | 147,9 | 63,6 |
| Obbligazioni e *notes* | 14,0 | 28,0 | 20,4 | -2,2 | -0,2 | 17,0 | 215,7 | 104,9 |
| Strumenti del mercato monetario | -9,4 | -29,6 | 0,6 | -6,7 | 2,5 | -10,2 | -67,7 | -41,3 |
| | *Variazioni percentuali sul periodo precedente* | | | | | | | |
| **Beni e servizi** | | | | | | | | |
| Esportazioni | -0,9 | 3,3 | 1,9 | 0,8 | 2,9 | 0,6 | 12,1 | 8,4 |
| Importazioni | 3,1 | 1,9 | 0,7 | 1,5 | 2,2 | 3,9 | 13,5 | 6,4 |
| **Beni** | | | | | | | | |
| Esportazioni | -1,7 | 4,1 | 0,9 | 1,1 | 3,0 | 0,3 | 13,9 | 8,1 |
| Importazioni | 3,5 | 2,5 | 0,2 | 1,2 | 2,6 | 4,4 | 15,6 | 6,0 |
| **Servizi** | | | | | | | | |
| Esportazioni | 1,7 | 0,9 | 5,0 | -0,2 | 2,5 | 1,7 | 6,5 | 9,5 |
| Importazioni | 1,9 | 0,0 | 2,6 | 2,5 | 0,8 | 2,5 | 6,4 | 8,0 |

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.

Riquadro 4

## ANDAMENTI DELLE ESPORTAZIONI VERSO L'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

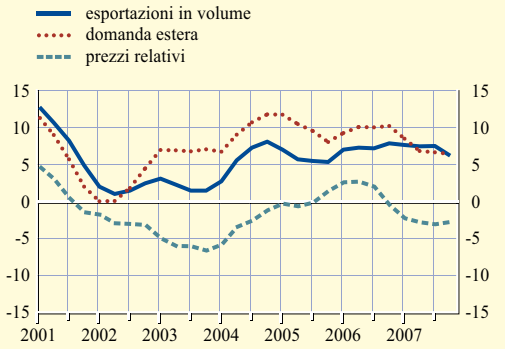
Nonostante un lieve rallentamento, nel 2007 le esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro hanno continuato a espandersi in modo sostenuto (del 6 per cento in termini di volume, contro l'8 per cento del 2006). Al fine di collocare gli andamenti recenti nella giusta prospettiva, questo riquadro prende in esame le tendenze a medio termine delle esportazioni verso l'esterno dell'area e si concentra più in generale sulle principali determinanti del loro andamento.

Dopo un periodo di crescita piuttosto modesta tra il 2001 e la fine del 2003, le esportazioni dell'area hanno registrato una forte ripresa in termini di volume nel 2004 e da allora hanno continuato a espandersi a tassi sostenuti. Malgrado la flessione osservata nell'ultima parte dell'anno, il 2007 è stato il quarto anno consecutivo di forte crescita delle esportazioni dell'area dell'euro (cfr. figura A). L'andamento eccezionalmente favorevole delle esportazioni in volume dal 2004 sarebbe da ricondurre in larga parte all'evoluzione della domanda estera, che ha riflesso a sua volta il rafforzamento dell'economia mondiale e la rapida espansione dell'interscambio nello stesso periodo. I volumi delle esportazioni verso l'esterno dell'area hanno beneficiato, in particolare, del forte aumento della domanda di importazioni proveniente dai mercati emergenti dell'Asia, dalle economie esportatrici di petrolio e dai paesi che hanno aderito all'Unione europea a partire dal 2004.

La forte crescita della domanda estera ha più che compensato l'effetto derivante dall'apprezzamento dell'euro. I prezzi delle esportazioni sono aumentati dal 2006 in misura solo modesta, attenuando lievemente la perdita di competitività di prezzo dell'area. Da un lato, la moderazione dei prezzi all'esportazione riflette l'adeguamento dei margini di profitto da parte delle imprese dell'area, nell'intento di compensare la minore competitività risultante dall'apprezzamento del tasso di cambio. Dall'altro, potrebbe rispecchiare anche andamenti più favorevoli dei costi. L'apprezzamento dell'euro ha infatti ridotto i prezzi dei beni intermedi importati, proteggendo in qualche misura le imprese dell'area dall'impennata delle quotazioni del petrolio e delle materie prime non petrolifere. In questo contesto, l'effetto negativo del rincaro del greggio è stato in parte attenuato anche dalle maggiori esportazioni dell'area verso i paesi esportatori di petrolio [1].

Figura A Esportazioni all'esterno dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)




Fonti: BCE, Eurostat.
Nota: i prezzi relativi delle esportazioni sono pari ai prezzi all'esportazione dei concorrenti (convertiti in euro) divisi per i prezzi all'esportazione dell'area dell'euro. Un aumento rappresenta un incremento di competitività. L'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2007.

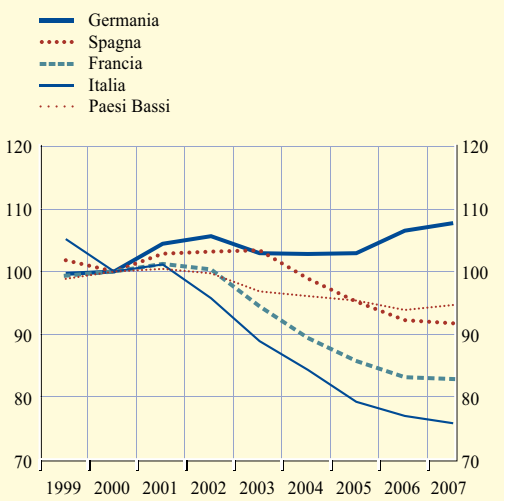
Tuttavia, benché l'area dell'euro abbia tratto un chiaro beneficio dalla crescente integrazione dei mercati emergenti nell'economia mondiale e dalla forte crescita dell'interscambio

1) Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 8 dal titolo *Il reimpiego dei proventi petroliferi e le esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro* nel numero di aprile 2007 di questo Bollettino.

internazionale nell'ultimo decennio, l'emergere di paesi competitivi dal lato dei costi come rilevanti economie esportatrici ha posto anche difficoltà crescenti. Come mostra la figura A, tra il 2002 e il 2006 i volumi esportati sono cresciuti di norma meno velocemente della domanda estera, riflettendo la perdita di quote di mercato registrata dall'area dell'euro negli ultimi dieci anni. Benché questo rispecchi in parte un calo della competitività di prezzo rispetto ad altre economie avanzate concorrenti, l'aumento della quota della Cina nel mercato mondiale sembra costituire la contropartita principale di questo calo della quota dell'area dell'euro e di altri importanti paesi esportatori nel periodo in oggetto.

**Figura B Quote di mercato delle esportazioni di alcuni paesi dell'area dell'euro**

(indice: 2000 = 100; dati annuali)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

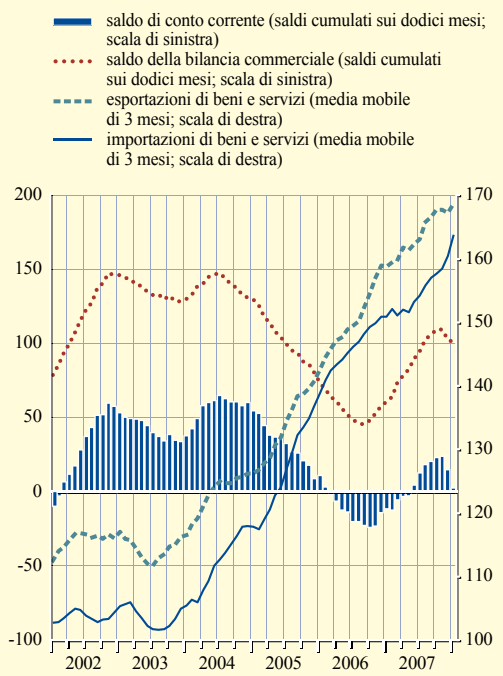
L'andamento delle esportazioni nei vari paesi appartenenti all'area presenta tuttavia notevoli differenze. Se la Germania ha accresciuto la propria quota di mercato negli ultimi anni, l'evoluzione sfavorevole dei prezzi e dei costi sembra spesso aver costituito un importante fattore alla base dell'indebolimento osservato nelle altre economie (cfr. figura B). In qualche misura, queste differenze possono anche rispecchiare un diverso profilo di specializzazione delle esportazioni. Ad esempio, alcuni paesi sembrano eccessivamente concentrati nei settori ad alta intensità di lavoro, nei quali le economie emergenti godono di un vantaggio relativo. Inoltre, la specializzazione settoriale potrebbe avere accresciuto la sensibilità di alcune economie dell'area a variazioni del tasso di cambio. I paesi maggiormente specializzati in beni di consumo o intermedi, oppure in settori i cui prodotti vengono generalmente quotati in dollari statunitensi, sono di norma più esposti alle variazioni del cambio rispetto a quelli con un più alto grado di specializzazione nelle esportazioni di beni di investimento.

Questa analisi indica nell'insieme che, nonostante l'apprezzamento dell'euro, nel 2007 le esportazioni dell'area hanno continuato a registrare tassi di crescita elevati e principalmente riconducibili all'espansione persistentemente sostenuta della domanda estera. In prospettiva, i dati più recenti sui volumi esportati verso l'esterno dell'area e i risultati delle indagini sugli ordinativi dall'estero segnalano un graduale indebolimento della crescita dei volumi esportati agli inizi del 2008. Guardando al futuro, le prospettive per le esportazioni verso l'esterno dell'area dipenderanno in larga parte dall'evoluzione della domanda estera. A tale riguardo, la crescita dell'economia mondiale dovrebbe nell'insieme mantenere una certa tenuta, sospinta dalle condizioni economiche robuste dei mercati emergenti. L'attività mondiale dovrebbe tuttavia essere meno vivace che negli anni precedenti, soprattutto a causa del rallentamento negli Stati Uniti.

Le importazioni in volume nel quarto trimestre del 2007 hanno seguito piuttosto da vicino l'andamento della domanda nell'area dell'euro, soprattutto nelle categorie di spesa a più elevata intensità di importazioni come gli investimenti fissi e, in particolare, le esportazioni. Di conseguenza, il loro calo è stato particolarmente pronunciato per i beni di investimento e per i prodotti intermedi.

**Figura 34 Saldo di conto corrente e saldo della bilancia commerciale dell'area dell'euro**

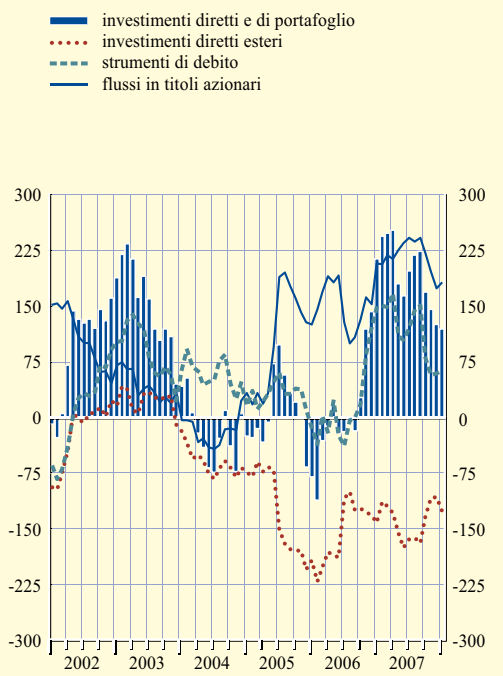
(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)




Fonte: BCE.

**Figura 35 Investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro**

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




Fonte: BCE.

L'effetto al rialzo sui volumi che, a parità di altre condizioni, sarebbe dovuto risultare dall'apprezzamento dell'euro è stato controbilanciato da un rallentamento della domanda dell'area e dall'incremento persistentemente sostenuto dei prezzi all'importazione. L'aumento delle importazioni in valore nell'ultimo trimestre dello scorso anno è derivato dall'incremento del loro prezzo (2,0 per cento rispetto al trimestre precedente). Ciò riflette principalmente il rincaro dei prodotti petroliferi e, in misura inferiore, un lieve rialzo dei prezzi delle materie prime non petrolifere.

In una prospettiva di più lungo termine, il saldo del conto corrente cumulato su dodici mesi ha registrato un avanzo di 1,3 miliardi di euro a fronte di un disavanzo di 11,6 miliardi un anno prima (cfr. figura 34). Questo mutamento di segno è dovuto in larga misura al saldo dei beni che, in termini cumulati su dodici mesi, è aumentato di 30,4 miliardi di euro. Il miglioramento complessivo nel conto dei beni va ricondotto principalmente al fatto che, pur in presenza di un rallentamento sia delle esportazioni sia delle importazioni rispetto all'anno precedente, la riduzione del tasso di crescita delle importazioni è stata più marcata. Il saldo dei servizi ha registrato una crescita più modesta, pari a 9,5 miliardi di euro. Tali andamenti sono stati in parte controbilanciati da un aumento (di 15,3 miliardi di euro) del disavanzo nel conto dei trasferimenti correnti e dal passaggio a una posizione di disavanzo (per 9,0 miliardi, contro un avanzo di 2,7 miliardi un anno prima) in quello dei redditi.

## CONTO FINANZIARIO

Nei tre mesi fino a gennaio 2008, gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi mensili netti medi per 8,1 miliardi di euro, contro deflussi netti per 7,1 miliardi nei tre mesi fino a ottobre 2007 (cfr. figura 35). Il mutamento di direzione dei flussi

finanziari ha riflesso un andamento analogo nei flussi per investimenti di portafoglio sia in titoli azionari sia in obbligazioni e *notes*, che è stato in parte compensato dall'evoluzione degli strumenti del mercato monetario e dai maggiori flussi netti in uscita per investimenti diretti.

I dati di gennaio segnalano che sugli investimenti internazionali di portafoglio ha continuato a influire la turbolenza nei mercati creditizi iniziata nell'agosto 2007. Nei tre mesi fino a gennaio i non residenti hanno manifestato un rinnovato interesse per gli investimenti esteri in titoli azionari e obbligazioni dell'area dell'euro, mentre i residenti dell'area hanno mantenuto un atteggiamento cauto nella definizione delle strategie di investimento all'estero e hanno persino ridotto gli investimenti in titoli azionari esteri. Gli investimenti netti dei residenti dell'area in obbligazioni estere e quelli di non residenti in azioni e obbligazioni dell'area sono rimasti sui livelli precedenti la turbolenza.

Nei dodici mesi fino a gennaio gli afflussi netti cumulati per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 118,7 miliardi di euro, contro afflussi netti per 213,7 miliardi un anno prima. Il calo è da ricondurre principalmente a una diminuzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio, che ha riflesso i minori acquisti netti di strumenti di debito e di titoli azionari da parte di non residenti. Ciò è stato solo in parte compensato dai minori acquisti netti di titoli esteri da parte di residenti dell'area. I deflussi netti per investimenti diretti sono tuttavia calati, principalmente a causa dei maggiori investimenti diretti nell'area dell'euro.

# ARTICOLI

# ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO DELLE IMPRESE DELL'AREA DELL'EURO E RUOLO DELLA LORO SITUAZIONE FINANZIARIA

*Gli investimenti sono, allo stesso tempo, una componente della domanda e un fattore dell'offerta a livello aggregato. Comprenderne le determinanti risulta pertanto importante ai fini della valutazione degli andamenti macroeconomici. Queste determinanti includono fattori finanziari quali il* cash flow*, la leva finanziaria, l'onere del debito e il costo del finanziamento. Il presente articolo considera, sul piano sia macro che microeconomico, le correlazioni fra la situazione finanziaria delle imprese e i loro investimenti. Viene mostrato che la dinamica degli investimenti è ampiamente riconducibile agli andamenti dell'attività economica; nondimeno, negli ultimi anni gli elevati flussi di cassa e le condizioni di finanziamento favorevoli hanno fornito un perdurante sostegno agli investimenti. A livello di impresa, i dati rivelano che le aziende con situazioni finanziarie diverse presentano generalmente tassi di investimento diversi, a conferma dell'effettiva incidenza che la posizione finanziaria ha sull'attività di investimento.*

## 1 INTRODUZIONE

L'analisi delle prospettive di investimento è essenziale per valutare gli andamenti futuri dell'attività economica. Gli investimenti, che rappresentano circa il 20 per cento del PIL dell'area dell'euro ed evidenziano una volatilità quasi tre volte superiore a quella della spesa per consumi privati, sono infatti una delle principali determinanti del ciclo economico. Inoltre, gli investimenti delle imprese accrescono la capacità produttiva del sistema e, se accompagnati da un aumento dell'ammontare di capitale per lavoratore, possono potenziare la produttività futura. Nel complesso, sono un fattore di sostegno alla crescita economica.

Questo articolo studia i legami tra investimenti e variabili finanziarie. A queste ultime, infatti, i modelli di investimento tradizionali attribuiscono un ruolo piuttosto limitato. Nel modello neoclassico, ad esempio, le imprese scelgono il livello di capitale atto a massimizzare il valore scontato dei flussi di profitto futuri. Mentre il costo del finanziamento influenza il livello di investimento di equilibrio, si assume che questo sia indipendente dalla posizione finanziaria dell'azienda. Nel modello, pertanto, altri fattori finanziari relativi all'impresa, quali i flussi di cassa, il livello di indebitamento o l'onere del debito, non influenzano il costo del finanziamento esterno (né, di conseguenza, gli investimenti).

In pratica, questo approccio risulta eccessivamente semplicistico. In primo luogo, alcune imprese potrebbero avere un accesso limitato al finanziamento esterno, per via di asimmetrie informative (il prestatore dispone di informazioni più limitate rispetto all'azienda sulla qualità del progetto di investimento) o dei cosiddetti "problemi di agenzia" (gli interessi dell'impresa e del prestatore non necessariamente coincidono). Di conseguenza, è possibile che le imprese debbano finanziarsi in gran parte con fondi generati internamente. In secondo luogo, considerati i costi aggiuntivi comportati dal finanziamento esterno (come commissioni o eventuali costi di fallimento), anche le imprese che vi hanno accesso preferiscono ricorrere maggiormente all'autofinanziamento utilizzando il *cash flow*.

Il grado di incidenza delle asimmetrie informative e dei costi di agenzia e di fallimento sulla spesa per investimenti dipende dalla struttura del bilancio aziendale, che determina il merito di credito dell'impresa. Un aumento della leva finanziaria o degli esborsi per il servizio del debito, ovvero una riduzione dei flussi di cassa, si ripercuotono negativamente sul merito di credito; a parità di altre condizioni, ciò fa aumentare il premio per il finanziamento esterno (differenza fra il costo dei fondi raccolti esternamente e il rendimento di quelli generati internamente), determinando una diminuzione della domanda di prestiti da parte delle imprese.

L'articolo è incentrato sull'impatto che questi fattori finanziari hanno sulle decisioni di investimento delle aziende dell'area dell'euro. L'argomento assume particolare rilevanza alla luce dei recenti sviluppi sui mercati finanziari e della connessa ridefinizione del premio per il rischio, che ha portato a un deterioramento delle condizioni di finanziamento esterno. Tale deterioramento fa seguito a un periodo in cui le società non finanziarie hanno aumentato sensibilmente il proprio indebitamento,

poiché hanno beneficiato di condizioni di finanziamento molto favorevoli, alimentate in parte dalla maggiore propensione al rischio degli investitori e dalla riduzione dei differenziali. L'attenzione è stata quindi rivolta all'impatto dei fattori finanziari sulle decisioni di spesa.

La sezione 2 dell'articolo sintetizza gli andamenti recenti degli investimenti nell'area dell'euro. La sezione 3 esamina, sotto il profilo teorico, il ruolo dei fattori finanziari nella dinamica degli investimenti mentre la sezione 4 presenta evidenze empiriche basate su dati macro e microeconomici, includendo altresì alcuni risultati econometrici (spiegati in dettaglio in due riquadri). Le conclusioni sono esposte nella sezione 5.

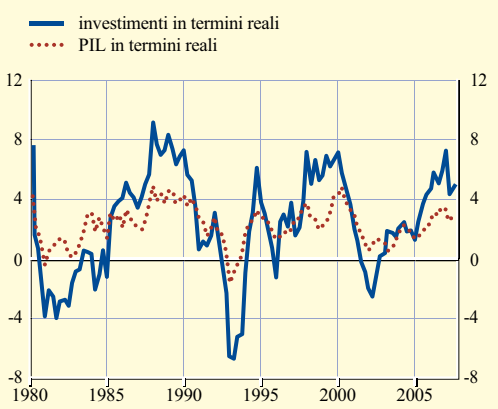
## 2 GLI INVESTIMENTI DELL'AREA DELL'EURO IN UNA PROSPETTIVA CONGIUNTURALE

Questa sezione analizza in una prospettiva congiunturale gli investimenti dell'area dell'euro nel periodo compreso tra il 1980 e il terzo trimestre del 2007 [1].

Durante il periodo in esame gli investimenti e il PIL dell'area dell'euro in termini reali sono cresciuti in media a un tasso pressoché analogo, lievemente superiore al 2 per cento annuo (cfr. figura 1). Di conseguenza, nel lungo periodo la quota degli investimenti sul PIL è rimasta immutata, attestandosi su un livello leggermente superiore al 20 per cento. Questo andamento è in linea con la letteratura standard sulla crescita economica, secondo la quale il prodotto si espande allo stesso ritmo degli investimenti, che ne risultano pertanto una frazione costante. Malgrado questa stabilità di lungo periodo, il rapporto fra investimenti e PIL ha evidenziato ampie oscillazioni durante il ciclo. Nelle economie sviluppate, la dinamica degli investimenti mostra un chiaro profilo prociclico, caratterizzato da un'espansione superiore rispetto a quella dell'attività economica complessiva all'inizio di una ripresa e da una contrazione più forte durante un rallentamento. Questo fenomeno, che riflette il principio dell'"acceleratore della domanda", determina la prociclicità del rapporto fra investimenti e PIL. Ne consegue che gran parte della volatilità del PIL va ascritta agli investimenti, i quali risultano molto più variabili rispetto ai consumi privati, con una deviazione standard quasi tre volte maggiore.

**Figura 1 Investimenti e attività economica**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)




Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e Area-Wide Model (AWM).
Nota: i dati più recenti si riferiscono al terzo trimestre 2007. La base dati AWM è consultabile all'indirizzo http://eabcn.org/data/awm/index.htm.

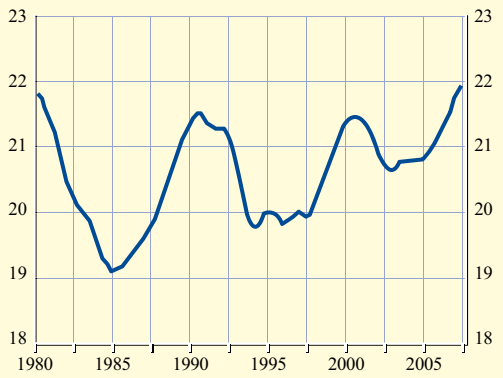
Nel periodo in esame si possono individuare due cicli. Il primo è iniziato a metà degli anni ottanta, con il progressivo recupero segnato dagli investimenti dopo la recessione seguita al "secondo shock petrolifero", e ha raggiunto il punto di massimo agli inizi degli anni novanta. Il secondo ciclo ha preso avvio a metà del decennio novanta, raggiungendo un picco al principio degli anni duemila. Questi due cicli sono ravvisabili anche nell'andamento del rapporto fra investimenti e PIL (cfr. figura 2), che in entrambi i periodi ha evidenziato oscillazioni analoghe, collocandosi fra il 19 e il 22 per cento.

Nella prima parte del decennio in corso, gli investimenti hanno quindi fatto osservare un rallentamento, per poi tornare a crescere nel 2005, di ri-

1) Per un'analisi approfondita delle tendenze evidenziate negli ultimi due decenni, si veda l'articolo *Andamenti di fondo degli investimenti fissi lordi dell'area dell'euro* nel numero di luglio del 2003 di questo Bollettino.

**Figura 2 Quota degli investimenti sul PIL in termini reali**

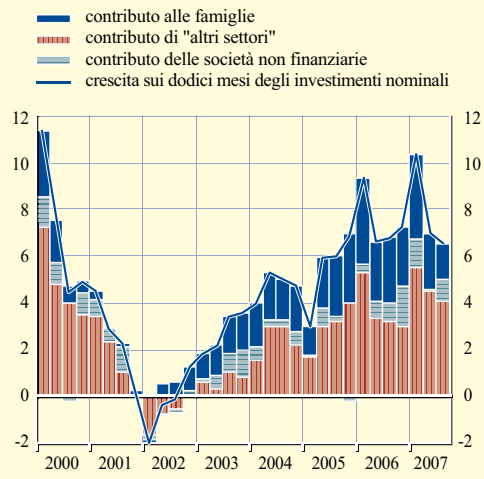
(media mobile a quattro trimestri; valori percentuali)




Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e AWM.
Nota: i dati più recenti si riferiscono al terzo trimestre 2007. La base dati AWM è consultabile all'indirizzo http://eabcn.org/data/awm/index.htm.

**Figura 3 Contributi dei settori istituzionali alla crescita degli investimenti nominali**

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




Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati dei conti integrati dell'area dell'euro
Nota: i dati più recenti si riferiscono al terzo trimestre 2007. La voce "altri settori" include i settori pubblico e finanziario.

flesso a un'accelerazione dell'attività economica; agli inizi del 2007, il tasso di crescita sui dodici mesi degli investimenti reali era salito a circa il 7 per cento. Durante questo periodo, gli andamenti dell'aggregato non paiono essersi discostati in misura significativa dal profilo osservato nelle precedenti fasi di ripresa e la quota degli investimenti sul PIL ha seguito un andamento sostanzialmente analogo a quello storico. Attualmente la quota degli investimenti reali si colloca su un livello superiore a quelli raggiunti nei due precedenti picchi e intorno al massimo registrato agli inizi degli anni ottanta.

Con riferimento ai settori istituzionali, sia le famiglie, sia le società non finanziarie hanno contribuito alla recente accelerazione degli investimenti [2]. L'aumento registrato dagli investimenti dell'area dell'euro dal 2000 va ricondotto per poco più della metà al settore delle società non finanziarie e per un terzo a quello delle famiglie; alla parte restante hanno concorso il settore pubblico e, in misura minore, quello finanziario (cfr. figura 3).

La relazione fra investimenti e attività economica, insieme a quella fra investimenti e costo del capitale, sono alla base dei modelli di investimento standard. Nelle prossime sezioni viene analizzato il ruolo dei fattori finanziari.

## 3 L'IMPATTO DEI FATTORI FINANZIARI SUGLI INVESTIMENTI IN UNA PROSPETTIVA TEORICA

Buona parte della ricerca in materia di investimenti si fonda sul modello neoclassico, in base al quale un'impresa sceglie il livello di stock di capitale atto a massimizzare il valore attuale degli utili netti futuri. Ciò stabilisce una relazione fra il livello dello stock di capitale, il livello della produzione e il costo d'uso del capitale. Quest'ultimo, che rappresenta il costo legato all'utilizzo dei fattori in un periodo determinato, dipende dal prezzo di acquisto dei nuovi beni di investimento in rapporto ai

2) Secondo la definizione dei dati di contabilità nazionali, il settore delle famiglie comprende sia le famiglie, in quanto consumatrici di beni e servizi, sia le imprese individuali e gran parte delle società di persone non riconosciute come entità giuridiche indipendenti. Il settore delle società non finanziarie include tutte le società private e pubbliche che producono beni e servizi non finanziari.

prezzi alla produzione, dai costi di finanziamento e dal tasso di deprezzamento dello stock di capitale.

L'approccio basato sulla teoria neoclassica non ha dato risultati empirici pienamente soddisfacenti. In generale, emerge che gli investimenti sono reattivi alla produzione, mentre reagiscono al costo d'uso del capitale in misura inferiore a quanto presupposto dalla teoria [3]. Paiono invece risentire in larga parte di altri fattori, come il *cash flow*. Per spiegare la dinamica degli investimenti, una metodologia rivelatasi efficace è stata di considerare altri fattori finanziari in aggiunta al costo d'uso del capitale.

I fattori finanziari sono stati inclusi nei modelli di investimento standard generalmente sotto forma di asimmetrie informative o di costi di agenzia. Come spesso sostenuto, le imperfezioni dei mercati finanziari, quali le asimmetrie informative o la limitata efficacia esecutiva dei contratti, possono risultare in differenze di costo fra i fondi raccolti esternamente e il rendimento degli utili generati internamente. Conseguentemente è probabile che, nel caso delle imprese confrontate a un più elevato differenziale di costo fra autofinanziamento e finanziamento esterno, la spesa per investimenti sia più sensibile al *cash flow*.

La portata dell'impatto sulla spesa per investimenti dei problemi legati alle asimmetrie informative e dei costi di agenzia e di fallimento dipende dalla struttura del bilancio aziendale, la quale pertanto influenza anche le decisioni di investimento dell'impresa [4]. Ad esempio, un aumento del *cash flow* o della ricchezza netta può ridurre il costo del finanziamento esterno, poiché diminuisce il premio per ottenerlo. Gli effetti di una variazione dei flussi di cassa possono essere più marcati per le imprese con un'elevata leva finanziaria (o con obblighi di rimborso elevati rispetto al cash flow generato); di conseguenza la spesa per investimenti di queste imprese potrebbe risultare maggiormente sensibile agli andamenti del *cash flow*.

Infine, è utile rilevare che, nel concreto, il premio richiesto dai prestatori dipende anche da altri elementi (come la loro propensione al rischio), a loro volta collegati ai fattori finanziari menzionati.

## 4 GLI EFFETTI DEI FATTORI FINANZIARI SUGLI INVESTIMENTI DELL'AREA DELL'EURO: EVIDENZE EMPIRICHE

In questa sezione l'accento è posto sul ruolo svolto dal costo del finanziamento, dal livello di indebitamento, dall'onere del debito e dal cash flow nella determinazione del livello degli investimenti nell'area dell'euro. Una prima analisi è effettuata sulla base di dati macroeconomici tratti dai conti trimestrali nazionali e dell'area dell'euro [5]. Vengono quindi incorporati dati a livello di impresa ricavati dalla base dati AMADEUS (Bureau van Dijk Electronic Publishing). Il campione utilizzato ricomprende circa 120.000 imprese di sei paesi dell'area (Belgio, Germania, Spagna, Italia e Paesi Bassi per il periodo 1997-2005, e Francia per il periodo 1998-2005) [6].

La disponibilità di microdati consente una disamina della diversità di comportamento fra varie tipologie di impresa, che sarebbe impossibile sulla base dei soli dati aggregati. In particolare, i dati a livello di impresa permettono di analizzare i tassi di investimento di aziende confrontate a diversi gradi di pressione finanziaria. A riguardo sussistono evidenze del fatto che, a fronte di una variazione di tale pressione, le imprese con una situazione finanziaria più fragile non assumono le stesse decisioni di investimento di quelle che

3) Cfr. Chirinko, R. (1993), "Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications", *Journal of Economic Literature*, vol. 31(4), pp. 1875-1911.

4) Per una rassegna degli studi in materia di impatto dei vincoli finanziari sugli investimenti, cfr. *Corporate finance in the euro area* (2007), Occasional Paper della BCE, n. 63.

5) I dati di contabilità nazionale permettono di incentrarsi unicamente sugli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, che rappresentano la maggior parte degli investimenti delle imprese, mentre i conti dell'area dell'euro forniscono dati su tutte le tipologie di investimenti delle società non finanziarie. Queste fonti non forniscono allo stesso tempo una scomposizione degli investimenti nè per tipo di bene (ad esempio, costruzioni e beni diversi da costruzioni), nè per settore (ad esempio, famiglie e società non finanziarie).

6) A livello di impresa, non è disponibile una scomposizione fra investimenti in costruzioni e altri investimenti. È importante ricordare che, a causa delle differenze fra le serie statistiche macroeconomiche e quelle a livello di impresa, nonché dell'incompletezza di questi ultime, non è possibile semplicemente aggregare i dati societari per ricavare una serie riferita all'insieme dell'area.

godono di un migliore stato di salute [7]. Un'analisi sul piano microeconomico è pertanto utile per valutare opportunamente la situazione delle società non finanziarie ai fini delle politiche macroeconomiche, poiché utilizzando dati aggregati, la fragilità finanziaria di determinate imprese può essere compensata dalla solidità di altre.

## IL COSTO DEL FINANZIAMENTO IN TERMINI REALI

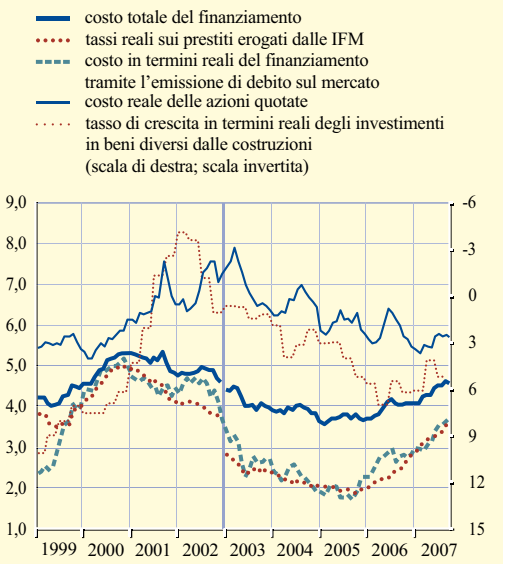
Un fattore che influisce in modo decisivo sugli investimenti sono i costi di finanziamento, i quali determinano il costo d'uso del capitale e, quindi, il tasso di rendimento necessario affinché il progetto di investimento sia redditizio. Come detto, il costo d'uso del capitale dipende dal costo del capitale (media ponderata tra il costo di fonti di finanziamento alternative: capitale di rischio e ricorso al credito), dal tasso di deprezzamento del capitale e dal prezzo dei beni di investimento in rapporto ai prezzi alla produzione.

Incentrandosi sulla componente di costo finanziario del costo d'uso del capitale, il costo del finanziamento in termini reali può essere approssimato dal tasso di interesse a lungo termine deflazionato con una misura dell'inflazione, aggiungendo i termini relativi al deprezzamento e al premio per il rischio. In alcune circostanze tuttavia questo approccio semplificato può non individuare importanti fattori esplicativi, mentre un'analisi basata su una misura composita dei costi di finanziamento può permettere una comprensione più approfondita.

In effetti, se è vero che nell'area dell'euro le imprese utilizzano principalmente le risorse interne per finanziare i propri investimenti, esse si avvalgono anche di fonti esterne, soprattutto tramite il ricorso al credito e a emissioni di titoli di debito e azioni. Pur mostrando andamenti paralleli, le varie misure del costo del capitale evidenziano, allo stesso tempo, profili a breve termine divergenti e volatilità diverse. Come mostra la figura 4, il costo del capitale può variare sensibilmente a seconda della fonte di finanziamento. Il costo totale del finanziamento – che include i costi connessi al prestito bancario e alle emissioni obbligazionarie e azionarie, proporzionalmente al ricorso che ne fanno le imprese – può rivelarsi una misura del costo del capitale più idonea rispetto ai tassi di interesse del mercato per due motivi. Il primo è che tiene conto del costo di ciascuna forma di finanziamento. Il secondo è che considera l'evoluzione della quota di ciascuna componente nel finanziamento totale dell'impresa.

**Figura 4 Investimenti e costo in termini reali del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro**

(valori percentuali in ragioni d'anno; variazioni percentuali sui dodici mesi)



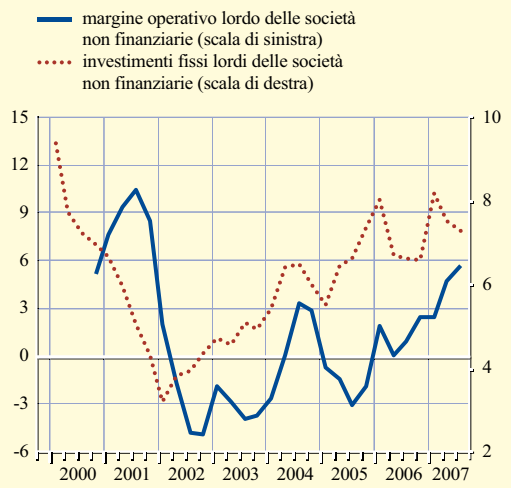

Fonti: BCE, Eurostat, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch e Consensus Economics Forecasts.
Nota: il costo in termini reali del finanziamento delle società non finanziarie è calcolato come media ponderata del costo dei prestiti bancari, dei titoli di debito e delle azioni, basata sul rispettivo ammontare 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 (indicata nella figura da una linea verticale) ha indotto una discontinuità strutturale nella serie.

La figura 4 mostra che sia i tassi di crescita degli investimenti, sia i costi di finanziamento hanno evidenziato una tendenza calante per la maggior parte del decennio in corso, iniziando poi ad aumentare dal 2006. Dalla figura non è pertanto possibile desumere l'esistenza di una relazione negativa fra queste due variabili, il che indicherebbe che altri fattori, come la crescita del PIL,

7) Cfr. Hernando, I. e Martínez-Carrascal, C. (2008), "The impact of financial variables on firms' real decisions: Evidence from Spanish firm-level data", *Journal of Macroeconomics*, vol. 30, pp. 543-561.

**Figura 5 Autofinanziamento e investimenti delle società non finanziarie**

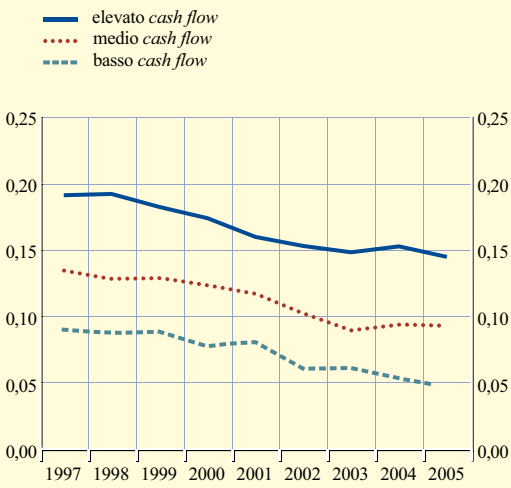
(variazioni percentuali sui dodici mesi)




Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati dei conti integrati dell'area dell'euro.
Nota: i dati più recenti si riferiscono al terzo trimestre 2007.

**Figura 6 Tassi di investimento per le imprese con livelli diversi di *cash flow***

(media ponderata per l'area dell'euro dei tassi di investimento mediani nazionali)




Fonti: Bureau van Dijk Electronic Publishing ed elaborazioni della BCE.
Nota: il tasso di investimento è definito come rapporto fra investimenti fissi lordi e stock di capitale, mentre il *cash flow* è definito come rapporto fra *cash flow* e attività totali. Le curve indicano la media ponderata per l'area dell'euro (in base alle quote di investimenti fissi lordi dell'area detenute da Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi) dei tassi di investimento mediani relativi alle imprese con un *cash flow* elevato (superiore al 90° percentile), medio (fra il 45° e il 55° percentile) e basso (decile inferiore).

avrebbero più che compensato gli effetti dei tassi di interesse sugli investimenti. Anche altri fattori finanziari, come la dinamica degli utili o la ristrutturazione dei bilanci, potrebbero aver concorso a controbilanciare l'impatto sugli investimenti della recente evoluzione dei costi di finanziamento.

## L'AUTOFINANZIAMENTO E IL RUOLO DEGLI UTILI

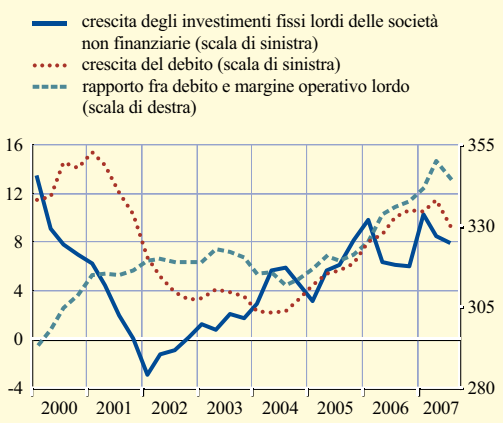
Come si può osservare nella figura 5, esiste un forte grado di comovimento fra gli investimenti e un indicatore dei profitti, segnatamente il margine operativo lordo. All'inizio del 2000 è stato osservato un marcato rallentamento della crescita degli investimenti delle società non finanziarie, insieme a una decelerazione dei margini operativi lordi; più di recente, entrambe le variabili hanno mostrato un'accelerazione, con una crescita sui dodici mesi dei margini operativi lordi salita da circa il 3 per cento nel 2005 a oltre il 6 per cento nel terzo trimestre del 2007. Questi comovimenti tuttavia potrebbero rispecchiare in una certa misura una correlazione dovuta a determinanti comuni, anziché un rapporto di causalità.

La relazione fra i fondi generati internamente e gli investimenti emerge chiaramente anche dai dati a livello di impresa. La figura 6 presenta la media ponderata relativa all'area dell'euro dei tassi di investimento mediani delle imprese con un rapporto tra cash flow e attività totali elevato (superiore al 90° percentile), medio (fra il 45° e il 55° percentile) e basso (decile inferiore) in Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi [8]. Come si

8) Per calcolare la media ponderata relativa all'area dell'euro i pesi utilizzati sono le quote di ciascun paese nel totale aggregato degli investimenti fissi lordi delle società non finanziarie dei sei paesi, ricavate sulla scorta dei dati di contabilità nazionale. I profili medi presentati nelle figure 6, 8 e 9 celano una certa variabilità a livello di paese, dove sono presenti le stesse relazioni fra variabili finanziarie e tassi di investimento (cfr. Martínez-Carrascal, C. e Ferrando, A. (2007), "The impact of firms' financial positions on investment decisions: an analysis with firm-level data", consultabile all'indirizzo http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/ws_eccbsd.en.html).

**Figura 7 Indebitamento lordo, flussi di debito e investimenti delle società non finanziarie**

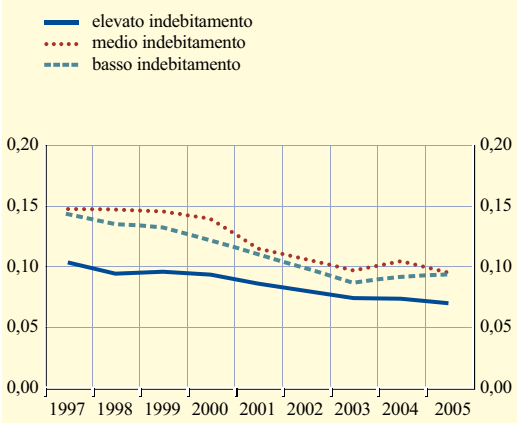
(variazioni percentuali sui dodici mesi; valori percentuali)




Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati dei conti integrati dell'area dell'euro.
Nota: i dati più recenti si riferiscono al terzo trimestre 2007.

**Figura 8 Tassi di investimento per le imprese con diversi livelli di indebitamento**

(media ponderata per l'area dell'euro dei tassi di investimento mediani nazionali)




Fonti: Bureau van Dijk Electronic Publishing ed elaborazioni della BCE.
Nota: l'indebitamento è definito come rapporto fra debito netto (debito, inclusi i crediti commerciali, meno contante e valori assimilabili) e attività totali. Per informazioni sulla media ponderata per l'area dell'euro, cfr. la nota alla figura 6.

può vedere, le imprese che presentano i rapporti *cash flow*/attività totali più elevati registrano anche maggiori tassi di investimento, segnalando una chiara relazione fra la disponibilità di fondi interni e la domanda di finanziamento [9].

## FINANZIAMENTO ESTERNO E LIVELLO DI INDEBITAMENTO

Il fabbisogno finanziario, che può essere definito come il rapporto fra gli investimenti al netto del margine operativo lordo e gli investimenti, indica l'ammontare di fondi esterni che le imprese necessitano per finanziare la propria attività di investimento: presumibilmente un rapporto elevato eserciterà un freno sugli investimenti [10]. I risultati econometrici riportati nel riquadro 1 mostrano che, una volta considerate le altre determinanti degli investimenti, un aumento del fabbisogno finanziario incide negativamente sugli investimenti fissi. Al tempo stesso, l'intensità di questa correlazione può essere attenuata per diverse ragioni. È possibile ad esempio che gli utili e il finanziamento esterno siano destinati ad altri fini, quali investimenti finanziari o ristrutturazioni interne. In effetti, fra gli ultimi anni novanta e gli inizi del decennio in corso le imprese nell'area dell'euro hanno aumentato le loro passività non solo per accrescere gli investimenti fissi, ma anche per finanziare operazioni di fusione e acquisizione determinando, in rapporto ai margini operativi lordi, un rapido incremento del loro livello di indebitamento. Successivamente, specie nel 2002, gli interventi di ristrutturazione dei bilanci societari, compresa la riduzione del debito in molti settori, hanno contribuito probabilmente a frenare gli investimenti fissi. Dagli inizi del 2005 i tassi di espansione sia dell'indebitamento, sia degli investimenti hanno segnato un'accelerazione (cfr. figura 7).

L'effetto frenante del grado di indebitamento sugli investimenti può essere colto meglio a livello di impresa. I dati relativi alle aziende con un'elevata leva finanziaria indicano che queste

9) Questa relazione positiva non indica di per sé l'esistenza di vincoli finanziari: se i flussi di cassa correnti sono correlati con la redditività futura, la relazione positiva fra le due variabili potrebbe rispecchiare semplicemente un miglioramento delle prospettive economiche delle imprese. Cfr. ad esempio, Fazzari, S.M., Hubbard, R.G. e Petersen, B.C. (1988), *Financing constraints and corporate investment*, Brookings Papers on Economic Policy, pp.141-206.

10) Gli utili non distribuiti delle società non finanziarie costituirebbero una misura indicativa migliore rispetto al margine operativo lordo totale dell'economia; tuttavia i dati ad essi relativi sono disponibili solo nei conti integrati dell'area dell'euro (e quindi solo dal 1999).

registrano i tassi di investimento più bassi, configurando una possibile relazione negativa fra queste due variabili (cfr. figura 8, che illustra la media ponderata relativa all'area dell'euro dei tassi di investimento mediani registrati da imprese confrontate con un diverso livello di indebitamento in Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi). Al tempo stesso, le aziende

**Riquadro 1**

## QUANTIFICAZIONE DELL'IMPATTO DEI FATTORI FINANZIARI SUGLI INVESTIMENTI: APPROCCIO MACROECONOMICO

In questo riquadro viene esaminato in dettaglio se una valutazione dei fattori finanziari può migliorare la comprensione della dinamica degli investimenti. Ai fini dell'analisi è stata stimata un'equazione degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni.

Per ricavare un'equazione in cui gli investimenti sono una funzione dell'attività economica e del costo del capitale in termini reali, viene utilizzata una specificazione standard della funzione di produzione. In questo approccio, il livello desiderato di stock di capitale è connesso al livello della produzione e dei prezzi (attesi) dei fattori, le imprese pertanto scelgono il tasso di investimento che permette di convergere verso lo stock di capitale desiderato. Nel lungo periodo, poichè il rapporto fra capitale e produzione resta stabile, il flusso di investimenti non solo copre il deprezzamento dello stock di capitale, ma assicura anche che cresca allo stesso ritmo della produzione potenziale [1]. Pertanto, la dinamica degli investimenti dipende da un termine di correzione dell'errore, basato sulla relazione di cointegrazione (o equilibrio di lungo periodo) tra gli investimenti e l'attività economica complessiva. In aggiunta al termine di correzione dell'errore, l'equazione include come variabili esplicative i fattori di domanda (approssimati dalla crescita del PIL in termini reali al netto degli investimenti), una misura del costo del capitale (che tiene conto del costo sia del capitale di rischio, sia del capitale di debito) e il fabbisogno finanziario. Viene stimata la seguente equazione in forma ridotta:

$$\Delta\log(I_t) = \alpha_1 + \alpha_2.\log\left(\frac{I_{t-l}}{Y_{t-1}}\right) + \alpha_3.OCF_{t-1} + \alpha_4.\Delta\log(YWI_{t-1}) + \alpha_5.\frac{FG_{t-1}}{FG_{t-5}} + \alpha_7.D_{9293}$$

dove $I$ indica gli investimenti reali in beni diversi dalle costruzioni, $Y$ è il PIL reale e $YWI$ è il PIL reale al netto degli investimenti, $OCF$ rappresenta il costo totale del finanziamento in termini reali, $FG$ indica il fabbisogno finanziario e $D$ è una variabile di intervento [2]. Presumibilmente, un aumento dell'attività economica influisce positivamente sugli investimenti, mentre un incremento del costo del capitale o del fabbisogno finanziario esercita una pressione negativa.

Come mostra la tavola, un'ampia percentuale degli andamenti degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni (69 per cento) è spiegata dall'equazione e tutti i coefficienti presentano il segno atteso e valori assai significativi. L'attesa relazione di lungo periodo tra investimenti e attività economica appare statisticamente significativa. Con un termine di correzione dell'errore di circa l'11 per cento per trimestre, l'emivita di una deviazione dal livello di equilibrio a lungo termine è di circa un anno. L'ela-

1) Per un'analisi dell'approccio standard ai modelli di investimento, cfr. Baumann, U. e Price, S. (2007), "Understanding investment better: insights from recent research", *Bank of England Quarterly Bulletin*. Per una stima a livello di area dell'euro, cfr. Fagan, G., Henry, J. e Mestre R. (2001), *An area-wide model for the euro area*, Working Paper della BCE, n. 42.

2) Il fabbisogno finanziario definito come la differenza fra gli investimenti nominali e il margine operativo lordo diviso per gli investimenti nominali. I dati utilizzati nella stima sono calcolati sulla scorta dei dati di contabilità nazionale diffusi da Eurostat. La variabile di intervento assume il valore 1 fra il primo trimestre del 1992 e il terzo trimestre del 1993, altrimenti è pari a zero.

**Relazione fra investimenti e fattori finanziari**

| log(I(-1)/Y(-1)) | OCF (-1) | Δlog(YWI(-1)) | FG(-1)/FG(-5) | $D_{9293}$ |
|---|---|---|---|---|
| -0,11 | -0,91 | 0,92 | -0,07 | -0,02 |
| [0,03] | [0,18] | [0,32] | [0,02] | [0,00] |
| $R^2$ (%) | 69,4 | | | |
| standard error dei residui | 0,9 | | | |

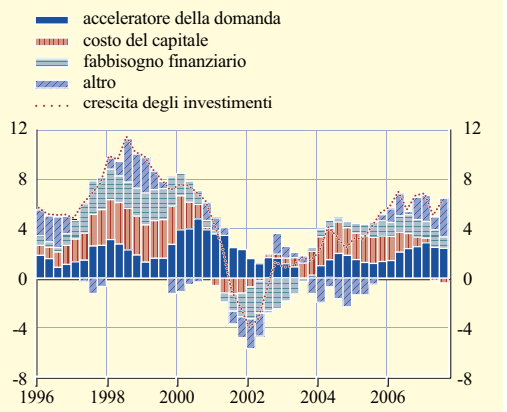
Fonte: elaborazioni della BCE.
Nota: la stima è basata su dati riferiti al periodo dal primo trimestre 1991 al secondo trimestre 2007.

sticità degli investimenti rispetto al costo del capitale evidenzia un valore negativo prossimo a uno, così che l'ipotesi di una funzione di produzione del tipo Cobb-Douglas, che implicherebbe un'elasticità unitaria, non pare essere invalidata dai dati. Infine, le due variabili finanziarie considerate (costi di finanziamento e fabbisogno finanziario) hanno una significativa incidenza negativa nell'equazione.

L'equazione stimata può essere utilizzata per calcolare i contributi forniti dalle variabili esogene alla crescita degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni (cfr. la figura) [3]. Nel periodo di stima, la dinamica degli investimenti è spiegata in gran parte dalle variazioni dell'attività economica (effetto di accelerazione della domanda). Anche i fattori finanziari concorrono in modo sostanziale alla dinamica degli investimenti, come chiaramente evidenziato dagli andamenti della fine degli anni novanta. E' peraltro interessante notare che dal 2004 questi fattori hanno fornito un contributo positivo e, a metà del 2007, continuavano a rappresentare circa 1 punto percentuale della crescita sui dodici mesi degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni. Considerando la misura sintetica del costo del capitale, appare che le condizioni di finanziamento hanno fornito un sostegno costante dalla metà del 2003 fino agli inizi del 2007. Questo sostegno tuttavia si è progressivamente ridotto dagli inizi del 2006, per effetto dell'innalzamento dei tassi di riferimento. Più di recente, il contributo del costo del capitale ha raggiunto valori prossimi allo zero.

**Contributi alla crescita degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni [3]**

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




Fonte: elaborazioni della BCE.
Nota: calcolati sulla base dell'equazione stimata per il periodo fra il primo trimestre 1991 e il secondo trimestre 2007. La componente "altro" ricomprende la variabile di intervento, i residui e l'impatto durevole delle condizioni iniziali.

La figura evidenzia altresì l'andamento meno positivo dell'equazione in determinate circostanze, ad esempio durante l'ultimo rallentamento, quando una parte notevole degli andamenti effettivi va ricondotta ad ampi residui negativi. Ciò può riflettere fattori specifici, ad esempio le ristrutturazioni dei bilanci intraprese intorno al 2002.

3) Il contributo di una determinante è ottenuto dalla differenza fra una simulazione della crescita degli investimenti in cui tutti i fattori seguono il loro profilo storico e le simulazioni ottenute mantenendo invariata la determinante in esame e utilizzando i profili storici per tutti gli altri fattori.

con una leva finanziaria media mostrano livelli di investimento analoghi a quelle meno indebitate (di fatto, leggermente più elevati). Sul piano puramente descrittivo, perciò, la relazione fra le due variabili non appare chiara.

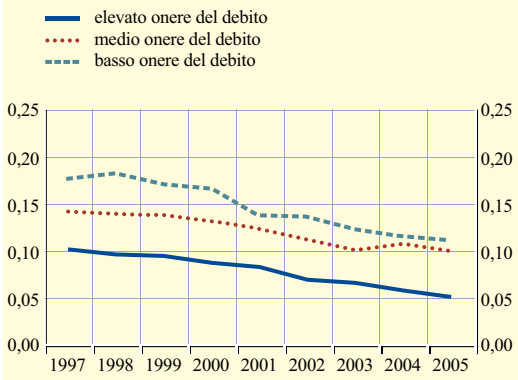
Insieme al livello di indebitamento, la quota di fondi destinati al rimborso del debito sulle risorse generate internamente determina il livello di pressione finanziaria cui sono confrontate le imprese, e quindi il premio per il finanziamento esterno. È possibile quindi che esista una relazione negativa fra tassi di investimento e onere del debito.

La figura 9 mette a confronto i tassi di investimento relativi a tre gruppi di imprese che presentano, rispettivamente, un livello elevato, medio e basso di onere del debito. Quest'ultimo è definito come il rapporto tra spesa per interessi e margine operativo lordo più profitti finanziari. Ne emerge una chiara relazione negativa fra gli investimenti e il servizio del debito, poiché le imprese con un onere elevato evidenziano tassi di investimento notevolmente più bassi.

In questa sezione sono stati esposti i principali canali tramite i quali i fattori finanziari possono ripercuotersi sugli investimenti delle imprese. È stato mostrato che la disponibilità di fondi interni pare incidere sul livello degli investimenti ed è stata altresì individuata una relazione fra questi ultimi e alcuni indicatori di bilancio. L'analisi econometrica presentata nel riquadro 2 avvalora le evidenze di una relazione negativa fra la pressione finanziaria e gli investimenti delle imprese. Questa analisi, condotta a livello nazionale, conferma sostanzialmente i risultati sul piano descrittivo e fornisce indicazioni sulla diversità di comportamento fra le imprese dei vari paesi.

**Figura 9 Tassi di investimento per le imprese con livelli diversi di onere del debito**

(media ponderata per l'area dell'euro dei tassi di investimento mediani nazionali)




Fonti: Bureau van Dijk Electronic Publishing ed elaborazioni della BCE.
Nota: l'onere del debito è definito come rapporto fra pagamenti per interessi e margine operativo lordo più profitti finanziari. Per informazioni sulla media ponderata per l'area dell'euro, cfr. la nota della figura 6.

**Riquadro 2**

## QUANTIFICAZIONE DELL'IMPATTO DEI FATTORI FINANZIARI SUGLI INVESTIMENTI: APPROCCIO MICROECONOMICO

L'analisi econometrica presentata in questo riquadro si propone di esaminare la reattività degli investimenti fissi alle variazioni della pressione finanziaria cui è confrontata un'impresa, per la quale vengono usate come misure indicative tre variabili finanziarie distinte: il cash flow, il livello di indebitamento e l'onere del debito. L'equazione da stimare è:

$$\left(\frac{I_{it}}{K_{it-1}}\right) = \beta_1 \left(\frac{I_{it-1}}{K_{it-2}}\right) + \beta_2 \Delta \ln Y_{it} + \beta_3 \Delta \ln Y_{it-1} + \beta_4 (\ln K_{it-2} - \ln Y_{it-2}) + \gamma X_{it-1} + \alpha_i + \theta_t + S_i + \varepsilon_{it}$$

dove $i$ indicizza le imprese (i=1,2..N) e $t$ indicizza gli anni da 1 a $T$. $\Delta$ indica la differenza prima, $I/K$ rappresenta il tasso di investimento, $Y$ il fatturato reale e $K$ lo stock di capitale fisso (valore reale), $X$ è un indicatore della pressione finanziaria (cash flow, livello di indebitamento o onere del debito).

$\alpha_i$ indica gli effetti fissi specifici alle imprese, $\theta_t$ gli effetti temporali che tengono conto degli influssi macroeconomici, comuni fra le imprese, sugli investimenti fissi e $S_i$ tiene conto degli effetti di settore costanti nel tempo. $\varepsilon_{it}$ è il termine di errore [1]. I coefficienti $\beta_2$ e $\beta_3$ indicano la reattività a breve termine degli investimenti fissi all'incremento delle vendite, mentre il coefficiente $\beta_4$ indica la velocità di adeguamento dello stock di capitale al livello desiderato. $\gamma$ coglie l'impatto del rapporto fra gli investimenti e la variabile finanziaria inclusa nell'equazione. Per il *cash flow* è atteso un coefficiente positivo, mentre sono negativi quelli attesi per i rapporti relativi all'onere del debito e al livello di indebitamento.

La stima dell'equazione è effettuata separatamente per sei paesi dell'area dell'euro (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi) utilizzando la base dati AMADEUS (Bureau van Dijk Electronic Publishing) [2]. La tavola riporta i coefficienti stimati per ciascun paese e per ciascuna variabile finanziaria considerata, insieme al valore di significatività (*p-value*) associato a ciascun coefficiente [3].

**Relazione fra investimenti e situazione finanziaria**

| | Redditività | | Indebitamento | | Onere del debito | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | coefficente | *p-value* | coefficente | *p-value* | coefficente | *p-value* |
| Belgio | 0,49 | 0,01 | -0,06 | 0,07 | -0,07 | 0,07 |
| Germania | 0,28 | 0,09 | -0,02 | 0,85 | -0,06 | 0,14 |
| Spagna | 0,33 | 0,04 | -0,06 | 0,03 | -0,07 | 0,05 |
| Francia | 0,54 | 0,00 | -0,06 | 0,01 | -0,07 | 0,07 |
| Italia | 0,60 | 0,08 | -0,08 | 0,03 | -0,12 | 0,06 |
| Paesi Bassi | 0,37 | 0,07 | -0,11 | 0,18 | -0,17 | 0,04 |
| Media ponderata per l'area dell'euro [1] | 0,43 | | -0,04 [2] | | -0,08 | |

Nota: per ciascun paese e indicatore finanziario il coefficiente coglie l'impatto di un incremento di 1 punto percentuale del rapporto (ad esempio, un aumento della redditività da 5 a 6 punti percentuali). Il tasso di investimento è definito come rapporto fra investimenti fissi lordi e stock di capitale, il *cash flow* come rapporto fra *cash flow* e attività totali, l'indebitamento come rapporto fra debito (al netto di contante e valori assimilabili) e attività totali e l'onere del debito come rapporto fra pagamenti per interessi e margine operativo lordo più reddito finanziario.
1) I coefficienti relativi a ciascun paese sono ponderati secondo la sua quota di investimenti fissi lordi sul totale aggregato dei sei paesi considerati (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi).
2) I coefficienti di indebitamento di Germania e Paesi Bassi sono fissati a zero, poiché nei due paesi questa variabile non ha valori significativi.

Come si evince dalla tavola, i fattori finanziari incidono sui tassi di investimento nella direzione attesa. In tutti i paesi esaminati il *cash flow* ha effetti (positivi) significativi, a indicazione della correlazione positiva fra questa variabile e i tassi di investimento delle imprese (cfr. colonne 1 e 2 della tavola). Calcolando la media ponderata dei coefficienti stimati si ricava un coefficiente relativo all'area dell'euro [4] pari a 0,4, vale a dire che a un aumento di 1 punto percentuale dei flussi di cassa corrisponderà un incremento di circa mezzo punto percentuale dei tassi di investimento delle imprese.

1) Il tasso di deprezzamento è incluso negli effetti specifici all'impresa non osservati e si assume che si possa tenere conto della variazione del costo d'uso del capitale includendo effetti temporali, di settore o specifici all'impresa.
2) Nell'interpretare i risultati per paese riportati nel riquadro è importante tener conto del fatto che, diversamente dai dati aggregati di contabilità nazionale sugli investimenti, i dati a livello di impresa non possono essere confrontati, poichè la rappresentatività dei campioni di imprese varia a seconda dei paesi.
3) È stato utilizzato uno stimatore GMM. Per le variabili non finanziarie, i risultati sono quelli attesi: il termine a correzione di errore ($\ln K_{it-2} - \ln Y_{it-2}$) ha il segno giusto ed è statisticamente significativo, mentre a breve termine l'incremento delle vendite ha un impatto positivo sugli investimenti. Per ulteriori dettagli, cfr. Martínez-Carrascal, C. e Ferrando, A. (2007) alla pagina Internet http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/ws_eccbsd.en.html.
4) Il peso utilizzato per il coefficiente di ciascun paese è pari alla quota degli investimenti fissi lordi delle società non finanziarie del paese sul totale degli investimenti fissi lordi dei sei paesi considerati.

La terza colonna della tavola riporta i coefficienti ottenuti considerando nell'equazione di base il rapporto fra investimenti e livello di indebitamento (i *p-values* figurano nella quarta colonna). I coefficienti ottenuti per questa variabile sono negativi (e significativi) nella maggior parte dei paesi, suggerendo che un forte indebitamento può spingere le imprese a intraprendere un risanamento dei bilanci e quindi a differire o rinunciare a progetti di investimento. Infine, nelle ultime due colonne della tavola figurano i risultati ottenuti quando la pressione finanziaria è approssimata dall'onere del debito. Ne emerge un chiaro effetto negativo, a indicazione dell'importante incidenza del servizio del debito sul livello di investimento delle imprese.

I risultati sopra presentati possono essere utilizzati, insieme ai dati del 2005 sul livello medio dell'onere del debito nei diversi paesi, per quantificare l'impatto sugli investimenti di un aumento del 25 per cento dell'onere del debito, corrispondente approssimativamente all'incremento di 100 punti base registrato dai costi di finanziamento rispetto ai livelli di fine 2005. Questo semplice calcolo mostra che l'impatto varia sensibilmente fra paesi, con una riduzione dei tassi di investimento compresa fra 0,3 e 0,9 punti percentuali. Tale eterogeneità traduce le differenze esistenti fra i paesi per quanto riguarda l'effetto marginale dell'onere del debito sui tassi di investimento e la situazione finanziaria delle imprese. Per valutare gli effetti a livello di area, l'impatto relativo a ciascun paese è ponderato in base alla rispettiva quota di investimenti fissi lordi delle società non finanziarie sul totale aggregato dei sei paesi (ricavata dai dati di contabilità nazionale). Stando a questo semplice esercizio, l'incremento considerato del 25 per cento comporterebbe una diminuzione lievemente superiore a 0,4 punti percentuali del tasso di investimento dell'area nell'anno successivo.

## 5 CONCLUSIONI

Per effetto delle imperfezioni dei mercati finanziari, sulla spesa per investimenti incidono, oltre al costo del capitale, anche fattori finanziari quali la disponibilità di fondi generati internamente, il livello di indebitamento o l'onere del debito. L'articolo ha esaminato il ruolo di questi fattori nel determinare gli andamenti degli investimenti delle imprese nell'area dell'euro. Ha mostrato come la diversa posizione finanziaria delle imprese tenda a determinare tassi di investimento divergenti: le imprese con un *cash flow* più elevato presentano generalmente maggiori tassi di investimento, che risultano invece inferiori per le imprese aventi un onere del debito o livelli di indebitamento elevati.

Le evidenze econometriche avvalorano quelle descrittive riguardo alla relazione fra gli investimenti e la situazione finanziaria delle imprese, indicando che l'analisi delle prospettive di investimento può essere migliorata considerando i fattori finanziari.

A livello macroeconomico, i fattori finanziari paiono contribuire sensibilmente alla dinamica degli investimenti in circostanze specifiche, ad esempio nei periodi di ristrutturazione dei bilanci o di sostenuta crescita degli utili, ma quantificarne il ruolo a livello aggregato risulta difficile; i microdati invece paiono più idonei a fornire evidenze sull'influsso dei fattori finanziari nelle decisioni di investimento.

# PREVISIONI A BREVE TERMINE DELL'ATTIVITÀ ECONOMICA NELL'AREA DELL'EURO

*Considerati i ritardi nella pubblicazione delle informazioni statistiche sugli andamenti economici, gli indicatori a maggiore frequenza sono un'importante fonte di informazioni per il monitoraggio dell'attività. Questo articolo descrive alcuni degli strumenti disponibili per elaborare da tali dati le previsioni a breve termine della crescita del PIL nell'area dell'euro. Questi strumenti sono un elemento prezioso per la politica monetaria, in quanto migliorano la comprensione degli andamenti economici in corso e consentono pertanto di valutare le tendenze dell'inflazione in un'ottica prospettica.*

## 1 INTRODUZIONE

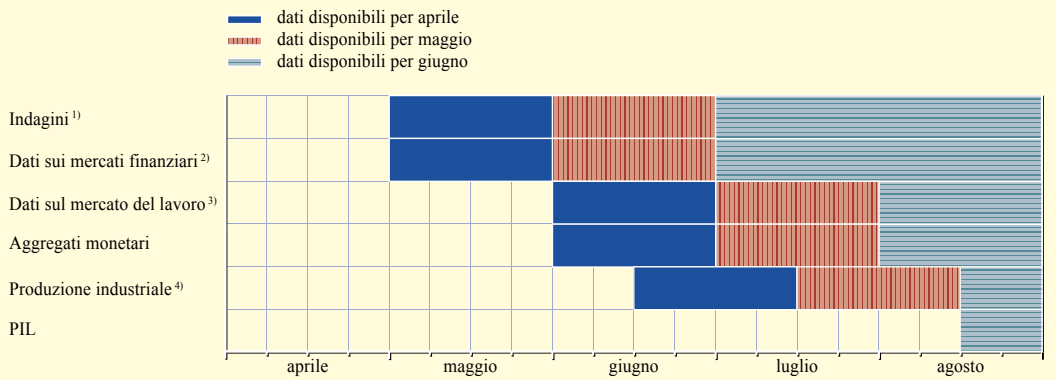
Considerati i ritardi nella pubblicazione dei dati economici e delle stime statistiche delle variabili macroeconomiche, il monitoraggio delle condizioni economiche in corso è basato su dati incompleti. In particolare, per tenere sotto osservazione la crescita del PIL è necessario fondarsi su indicatori disponibili con maggiore frequenza e prima della pubblicazione dei dati di contabilità nazionale. Il monitoraggio della situazione economica corrente è un elemento importante per la politica monetaria, poiché facilita la tempestiva individuazione di variazioni di fondo nell'attività economica e può quindi incidere sulla valutazione delle prospettive economiche e dei rischi ad essa associati nel contesto di una strategia di politica monetaria tesa a preservare la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Per l'area dell'euro, una stima rapida del PIL è pubblicata dall'Eurostat circa sei settimane dopo la fine del trimestre di riferimento. Ad esempio, la stima rapida per il secondo trimestre del 2008 diventerà disponibile a metà agosto 2008. Come segnalato regolarmente in questo Bollettino, sono molti gli indicatori disponibili per la valutazione degli andamenti economici più recenti. I dati importanti a tale fine includono quelli mensili sull'attività economica, tra cui la produzione industriale, le vendite al dettaglio e la disoccupazione. Inoltre, sono disponibili vari indicatori che rispecchiano la fiducia degli operatori di mercato e le loro aspettative sull'attività economica futura, quali le indagini presso le imprese e i consumatori, nonché i dati sui mercati finanziari. La gamma degli indicatori che contengono informazioni sulla situazione economica corrente è molto più ampia e include anche le statistiche monetarie e sul commercio estero e i dati sul contesto internazionale.

A titolo di esempio, la tavola mostra in modo stilizzato il calendario di diffusione dei dati per alcuni indicatori di rilievo nel corso del secondo trimestre dell'anno. L'asse temporale orizzontale è suddiviso in settimane, evidenziando così la disponibilità dei vari indicatori con il passare del tempo. Come già menzionato, la stima rapida del PIL per il secondo trimestre diventa disponibile a metà agosto. Prima di ciò, un afflusso costante di dati fornisce una crescente quantità di informazioni sull'attività economica durante il trimestre. Le date di pubblicazione dei singoli indicatori variano considerevolmente. Ad esempio, i dati sui mercati finanziari sono resi noti quotidianamente e, pertanto, le loro medie mensili, che sono utilizzate nei modelli discussi di seguito, sono immediatamente disponibili alla fine del mese. Analogamente, le indagini presso i consumatori e le imprese vengono pubblicate alla fine del mese di riferimento o all'inizio di quello successivo. I dati sugli aggregati monetari e sul tasso di disoccupazione sono disponibili con un ritardo di circa un mese, mentre quelli sulla produzione industriale sono diffusi circa sei settimane dopo la fine del mese di riferimento. Di conseguenza, l'intera gamma di indicatori per il secondo trimestre non è disponibile prima della stima rapida del PIL.

L'articolo analizza l'applicazione di strumenti statistici volta a ottenere da questi indicatori le previsioni a breve termine della crescita trimestrale del PIL nell'area dell'euro. Viene discusso l'utilizzo di tali strumenti in applicazioni in tempo reale e valutato il contenuto informativo dei singoli dati pubblicati. In pratica, il ritardo nella pubblicazione implica che la crescita del PIL nel trimestre corrente, e talvolta in quello precedente, debba essere oggetto di "previsione".

**Calendario stilizzato di pubblicazione dei dati settimanali**




Fonti: Eurostat e BCE.
1) A livello di area dell'euro vi sono due fonti principali per i dati delle indagini, ovvero i risultati del Programma congiunto armonizzato della UE di inchieste presso le famiglie e le imprese e quelli delle indagini presso i responsabili degli acquisti condotte da NTC Economics, Regno Unito.
2) Include i dati mensili sui tassi di cambio, sui tassi di interesse, sui prezzi delle materie prime e sulle quotazioni azionarie.
3) Include il tasso di disoccupazione e gli indici mensili dell'occupazione. A fini illustrativi, la tavola mostra solo la pubblicazione del tasso di disoccupazione.
4) Include la produzione industriale complessiva e numerose serie a livello settoriale.

In generale, gli strumenti di monitoraggio dell'attività economica forniscono stime quantitative e previsioni a breve termine del PIL prima della pubblicazione della stima rapida. In particolare, si prestano a essere utilizzati per elaborare e sintetizzare in modo efficiente le informazioni contenute in un'ampia gamma di dati. I vari indicatori differiscono in termini del contenuto informativo da essi fornito per una previsione del PIL nell'area dell'euro e possono talvolta dare segnali divergenti. Pertanto, un approccio basato puramente su valutazioni qualitative ha forti limitazioni per quanto attiene alla sua capacità di produrre una valutazione completa e coerente.

## 2 PREVISIONI A BREVE TERMINE DEL PIL SULLA BASE DI DATI MENSILI

Lo scopo dei metodi statistici descritti in questa sezione è di ottenere previsioni a breve termine della crescita trimestrale del PIL dai dati a maggiore frequenza presentati nella tavola sfruttandone la più tempestiva pubblicazione. Questo è spesso definito un approccio "bridge" tra informazioni mensili e trimestrali.

Nell'ottimizzare le previsioni ottenute con tale approccio al fine di sfruttare le informazioni disponibili in modo efficiente vanno tenute presenti due questioni fondamentali. La prima riguarda la pubblicazione scaglionata dei dati mensili: gli indicatori mensili sono pubblicati con tempi diversi. Di conseguenza, la disponibilità dei dati varia tra gli indicatori e, generalmente, i dati relativi alle indagini e quelli dei mercati finanziari fanno riferimento a un periodo più recente rispetto a quello di altri indicatori. Affinché le previsioni a breve termine siano affidabili, gli strumenti devono essere in grado di utilizzare efficientemente tutta l'informazione disponibile in un dato momento. Ciò consente inoltre di aggiornare le previsioni dopo la pubblicazione di ogni nuovo dato.

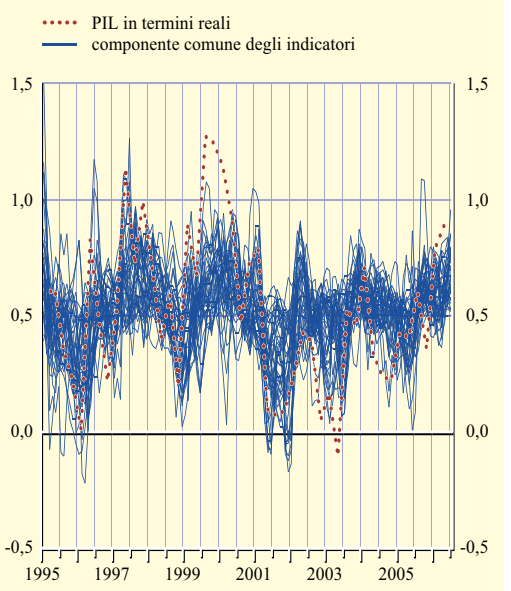
La seconda questione essenziale nelle previsioni a breve termine della crescita del PIL è la necessità di tenere in considerazione un ampio numero di indicatori mensili potenzialmente informativi. Benché in teoria le previsioni possano essere basate su un insieme ristretto di indicatori opportunamente selezionati, l'utilizzo di molti indicatori ha il vantaggio di accrescere la solidità delle previsioni. Diversi studi hanno argomentato che ampi gruppi di dati tendono a fornire previsioni più precise rispetto a insiemi di dati che comprendono soltanto un numero selezionato di indicatori.

Al riguardo sono stati perseguiti due approcci: un modello di "forecast averaging" elaborato sulla base di molte equazioni "bridge" e i modelli fattoriali dinamici. Il primo metodo ottiene la previsione finale del PIL sotto forma di una media delle previsioni derivate da varie equazioni "bridge", che contengono pochi indicatori selezionati. I modelli fattoriali dinamici, per contro, sono volti a estrarre gli andamenti comuni da un ampio gruppo di serie storiche e a sintetizzarli in pochi fattori latenti artificiali che rappresentano le principali fonti di variazione dell'insieme di dati.

I due metodi sono descritti brevemente nel riquadro. Entrambi mirano a estrarre le tendenze comuni di fondo nell'insieme di indicatori, astraendo dagli andamenti irregolari idiosincratici delle singole serie. Il loro utilizzo è giustificato dal fatto che molti indicatori dell'attività economica tendono a evidenziare andamenti molto simili. Ciò è esemplificato nella figura 1, che illustra la componente comune stimata con un modello a fattori tra 41 serie relative all'attività economica (principalmente produzione industriale, indagini e dati sul mercato del lavoro) accanto alla crescita del PIL nell'area dell'euro.

**Figura 1 PIL in termini reali dell'area dell'euro e selezionati indicatori mensili**

(crescita trimestrale del PIL, in percentuale)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: la scala verticale si riferisce alla crescita percentuale del PIL. I dati mensili sono adeguatamente standardizzati per ottenere una corrispondenza con la media e la variabilità della crescita del PIL. Il modello fattoriale utilizzato è descritto nel riquadro.

**Riquadro**

## METODI PER LA PREVISIONE A BREVE TERMINE DELLA CRESCITA DEL PIL NELL'AREA DELL'EURO

Tutti i metodi descritti in questo articolo comprendono due fasi. Si consideri una semplice equazione di previsione, che prevede la crescita trimestrale del PIL in un certo periodo $t$ ($gdp_t$) utilizzando un certo indicatore ($x_t$):

$$gdp_t = c + \beta x_t + u_t \qquad (1)$$

ove $c$ e $u_t$ denotano rispettivamente un termine costante e un termine residuo, mentre $\beta$ denota il coefficiente relativo all'indicatore mensile. Utilizzando tale equazione in tempo reale, le rilevazioni mensili dell'indicatore sono spesso incomplete durante il trimestre. Per ottenere il valore trimestrale di $x_t$ i dati mensili mancanti devono essere previsti. A tal fine si possono utilizzare modelli standard per serie temporali, come nel caso dell'approccio di "forecast averaging" derivato dalle equazioni "bridge".

### Previsione media derivata da equazioni "bridge"

Le equazioni "bridge" utilizzate per prevedere l'attività nell'area dell'euro dovrebbero in genere essere oggetto di verifica incrociata poiché, data l'incertezza dei risultati, può essere fuorviante

fare affidamento su una sola equazione. Uno studio di Diron utilizza 8 equazioni per prevedere il PIL dell'area dell'euro direttamente [1]. Tali equazioni utilizzano i dati sulla produzione industriale, sul prodotto nel settore delle costruzioni, sulle vendite al dettaglio, sulla disoccupazione, ecc. Un'estensione di tale approccio è basata su equazioni per prevedere le componenti della domanda aggregata del PIL nell'area dell'euro, da cui si può derivare un'altra previsione del PIL dell'area dell'euro. Per ciascuna delle componenti di spesa, la previsione è ottenuta come media delle previsioni di circa dieci equazioni. Nella sezione 3 dell'articolo, la previsione derivata dalle equazioni "bridge" è basata su una media di tutte le equazioni sopradescritte.

### Modelli fattoriali dinamici

Con l'approccio dei modelli fattoriali dinamici, i fattori possono essere estratti dal gruppo di dati mensili e quindi previsti per l'orizzonte desiderato. La previsione della crescita del PIL può essere effettuata utilizzando i fattori in una seconda fase come descritto nella precedente equazione (1). I fattori rappresentano combinazioni lineari dei dati mensili osservabili, elaborate per spiegare nella massima misura possibile la variazione dei dati stessi. Un modello fattoriale dinamico sviluppato da Angelini et al. utilizza 88 serie, tra cui la produzione industriale, i risultati delle indagini, gli indicatori del mercato del lavoro e dei mercati finanziari per l'area dell'euro nonché variabili internazionali [2]. Il modello si basa su un precedente lavoro di Giannone et al. e consente di ottenere previsioni efficienti dei fattori in presenza di tempi diversi di pubblicazione dei dati [3]. Sono state inoltre sviluppate versioni estese dei modelli per produrre previsioni delle componenti della domanda e del valore aggiunto nonché modelli per le principali economie dell'area dell'euro.

Va altresì rilevato che molte banche centrali e altre istituzioni responsabili delle politiche economiche hanno sviluppato strumenti analoghi per la previsione a breve termine della crescita del PIL. Ad esempio, l'indicatore EuroCOIN, presentato da Altissimo et al., fornisce un indicatore coincidente della crescita tendenziale del PIL dell'area dell'euro basato su un ampio insieme di dati [4].

1) M. Diron, *Short-term forecasts of euro area real GDP growth: an assessment of real-time performance based on vintage data*, Working Paper della BCE n. 622, 2006.
2) E. Angelini, G. Camba-Mendez, D. Giannone, L. Reichlin e G. Rünstler, *Short-term forecasts of euro area GDP*, Discussion Paper del CEPR n. 6746, 2008.
3) D. Giannone, L. Reichlin e D. Small, *Nowcasting GDP and inflation*, Discussion Paper del CEPR n. 5178, 2005, di prossima pubblicazione nel *Journal of Monetary Economics*.
4) F. Altissimo, R. Cristadoro, M. Forni, M. Lippi e G. Veronese, *New EuroCOIN: tracking economic growth in real time*, Discussion Paper del CEPR n. 5633, 2007.

## 3 APPLICAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI STRUMENTI

Sulla base del calendario stilizzato di pubblicazione dei dati (cfr. tavola), questa sezione presenta alcuni risultati empirici ottenuti utilizzando gli strumenti descritti nel riquadro, inclusa l'evoluzione nel tempo della precisione della previsioni man mano che diventa disponibile un numero maggiore di indicatori mensili relativi al trimestre considerato. In tale contesto è altresì valutata l'influenza dei singoli dati sulla previsione.

L'incertezza media di una sequenza di previsioni di crescita reale del PIL nel secondo trimestre, elaborata per cinque mesi consecutivi, è illustrata nella figura 2. Più precisamente, l'esercizio di valutazione delle previsioni replica le previsioni elaborate a metà di ogni mese dopo la pubblicazione dei dati sulla produzione industriale. Ciascuna previsione utilizza solo le informazioni

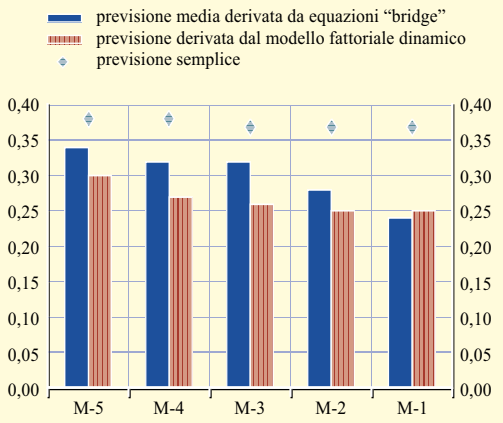
che erano disponibili all'epoca. La misura dell'incertezza utilizzata è la radice dell'errore quadratico medio (*root mean square error*, RMSE), che è valutata dal terzo trimestre del 1998 al terzo trimestre del 2005. La figura mostra il calo dell'incertezza nel tempo man mano che le informazioni aumentano. La prima previsione, elaborata cinque mesi prima della pubblicazione dei dati, è solo marginalmente migliore in termini di incertezza rispetto a una previsione semplice (che presume una crescita trimestrale del PIL invariata rispetto al trimestre precedente). Man mano che emergono maggiori informazioni l'incertezza della previsione diminuisce e un mese prima della pubblicazione della stima rapida risulta inferiore del 40 per cento circa rispetto all'RMSE di una previsione semplice.

L'attendibilità relativa dei due metodi, illustrata dalle due colonne nella figura 2, suggerisce che le previsioni basate sul modello fattoriale dinamico tendono a essere più precise rispetto alle previsioni medie derivate dalle equazioni "bridge" – quantomeno sugli orizzonti più lunghi. Tuttavia, per la previsione finale elaborata un mese prima della pubblicazione del dato sul PIL, l'attendibilità delle equazioni "bridge" è pressoché uguale a quella del modello fattoriale dinamico. Un motivo circa la maggiore attendibilità del modello fattoriale dinamico è il più vasto insieme di informazioni utilizzato e, in particolare, il più ampio utilizzo dei dati relativi alle indagini e sui mercati finanziari. Essendo disponibili in anticipo, questi ultimi sono un'importante fonte di informazioni per gli orizzonti di previsione più lunghi, mentre i dati sulla produzione industriale e in generale i dati quantitativi acquistano rilevanza solo per le previsioni finali, allorchè diventano disponibili per l'intero trimestre di riferimento [1].

La figura 3 mostra un esempio dell'evoluzione delle previsioni per il secondo trimestre del

**Figura 2 Evoluzione della precisione delle previsioni del PIL**

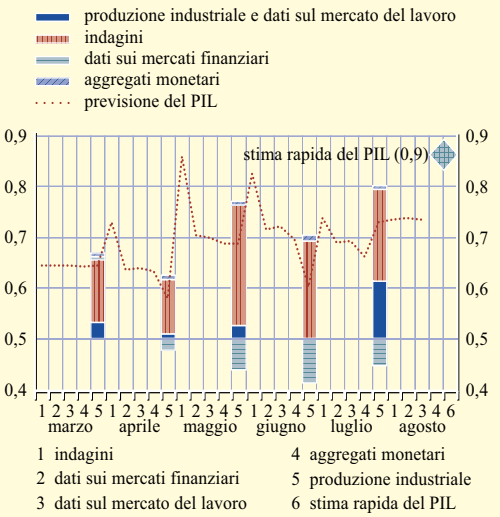
(radice dell'errore quadratico medio della crescita percentuale del PIL, 1998-2005)




Fonte: elaborazioni della BCE.
Note: l'asse orizzontale mostra i mesi rimanenti alla pubblicazione del PIL. Ad esempio, la previsione M-5 del PIL del secondo trimestre è elaborata utilizzando la struttura dei dati che era disponibile a metà marzo, mentre la stima rapida è pubblicata in agosto (mese M). Benché si sia fatta attenzione a replicare il calendario di pubblicazione dei dati come mostrato nella tavola, le pubblicazioni dei dati finali sono utilizzate nell'esercizio di valutazione delle previsioni. Si noti che l'incertezza della previsione semplice cambia quando si rende disponibile una nuova rilevazione della crescita del PIL nel trimestre precedente.

**Figura 3 Contributi dei gruppi di dati alla previsione del PIL del secondo trimestre del 2006**

(crescita percentuale trimestrale; contributi percentuali trimestrali)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: per ulteriori informazioni sui gruppi di dati e sulle loro date di pubblicazione, cfr. tavola. I contributi sono espressi in termini di deviazioni dalla crescita media del PIL.

1) Cfr. M. Banbura e G. Rünstler, *A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP*, Working Paper della BCE n. 751, 2007.

2006, derivate dal modello fattoriale dinamico seguendo le date di pubblicazione dei vari dati nel periodo compreso tra metà marzo e metà agosto. L'esempio illustra l'analisi delle informazioni contenute nelle pubblicazioni dei singoli dati e rende chiaro che tali pubblicazioni possono occasionalmente fornire segnali contrastanti sull'attività economica. Dopo una crescita prevista leggermente superiore allo 0,6 per cento per tutto marzo, la previsione è balzata al di sopra dello 0,8 per cento con la diffusione dei dati delle indagini per aprile, per poi ridiscendere in seguito alla pubblicazione di altri dati. Tuttavia, le indagini hanno continuato a fornire segnali positivi, come evidenziato dall'aumento delle previsioni dopo la pubblicazione dei risultati delle indagini. La previsione finale prodotta da metà luglio è poi rimasta al di sopra dello 0,7 per cento, per effetto di un contributo positivo dei dati sulla produzione industriale. Secondo la stima rapida la crescita trimestrale del PIL si situava allo 0,9 per cento, mentre il risultato finale si è collocato all'1,0 per cento.

## 4 CONCLUSIONI

I responsabili delle politiche economiche necessitano di informazioni accurate, ivi inclusa un'analisi a breve termine affidabile dell'attività economica. Il ritardo nella pubblicazione dei dati di contabilità nazionale implica che la crescita corrente del PIL debba essere valutata sulla base dei dati a maggiore frequenza. Gli strumenti per l'area dell'euro discussi in questo articolo sintetizzano in modo efficiente le informazioni contenute in un ampio novero di indicatori. Le previsioni a breve termine del PIL elaborate da tali dati forniscono inoltre importanti elementi per le proiezioni macroeconomiche, poiché contribuiscono a migliorare la comprensione degli andamenti economici nel trimestre corrente e in quello successivo. Tali previsioni sono basate in maniera ottimale su una gamma di strumenti che utilizzano metodologie diverse al fine di accrescerne la solidità e sono di norma combinate con il giudizio degli esperti in occasione della preparazione delle proiezioni macroeconomiche oltre il breve termine.

# SVILUPPI DEGLI ACCORDI COMUNITARI IN MATERIA DI STABILITÀ FINANZIARIA

*Nel sistema finanziario si stanno verificando importanti cambiamenti dovuti all'evoluzione di diversi aspetti strutturali, che hanno effetti sul funzionamento degli accordi comunitari per la tutela della stabilità finanziaria e potrebbero richiederne il rafforzamento. Tali sviluppi comprendono l'integrazione finanziaria, il numero e la rilevanza crescenti di gruppi bancari internazionali, nonché l'innovazione finanziaria con la nascita e l'aumento di nuovi e complessi strumenti finanziari. Vi sono numerose iniziative di policy a livello europeo, tese a rafforzare gli accordi in materia di stabilità finanziaria nel medio termine in modo da consentire di affrontare in maniera più efficace le sfide derivanti da tali cambiamenti. Queste iniziative comprendono il rafforzamento degli accordi in materia di gestione delle crisi finanziarie, in linea con la tabella di marcia strategica adottata dal Consiglio Ecofin nell'ottobre 2007, e il perfezionamento della cd. procedura Lamfalussy di regolamentazione e vigilanza, deciso dal Consiglio Ecofin nel dicembre 2007. Sono stati anche presi in considerazione svariati interventi di policy a livello internazionale ed europeo, nell'intento di risolvere le questioni poste dall'esperienza delle turbolenze nei mercati finanziari.*

## 1 INTRODUZIONE

Nel sistema finanziario si stanno verificando importanti cambiamenti dovuti all'evoluzione di diversi aspetti, che hanno effetti sul funzionamento degli accordi comunitari per la tutela della stabilità finanziaria e potrebbero richiederne il rafforzamento. Il primo gruppo di fattori riguarda la crescente integrazione finanziaria nell'UE. I progressi compiuti verso un mercato finanziario unico sono stati favoriti dall'introduzione dell'euro e dalla progressiva integrazione dei mercati e delle relative infrastrutture, circostanza che a sua volta ha agevolato una maggior accessibilità e offerta di servizi finanziari su base transfrontaliera [1]. In secondo luogo, il panorama finanziario in Europa è caratterizzato attualmente da un numero e da una rilevanza crescenti di gruppi bancari con una significativa attività transnazionale, che detengono una quota considerevole delle attività bancarie totali dell'UE. Una terza serie di fattori riguarda l'innovazione finanziaria, che ha comportato la rapida crescita di nuovi e complessi strumenti finanziari per il trasferimento del rischio e dei mercati dei prodotti strutturati di credito. A sua volta, ciò ha favorito le attività degli intermediari non bancari, molti dei quali sono soggetti a un'elevata leva finanziaria e nella maggior parte dei casi non regolamentati. Questa evoluzione ha agevolato il trasferimento e la ridistribuzione dei rischi nel sistema finanziario, aumentandone così l'efficienza e potenzialmente la capacità di tenuta agli shock. Nel contempo, come hanno dimostrato i recenti avvenimenti nei mercati finanziari, la crescente complessità degli strumenti finanziari e l'opacità delle esposizioni degli intermediari finanziari possono determinare un'accresciuta incertezza circa il rischio effettivamente esistente, il soggetto che da ultimo si assume tale rischio e l'entità delle perdite potenziali.

Questi sviluppi comportano numerose sfide per gli accordi in materia di stabilità finanziaria. In particolare, date le crescenti interconnessioni fra i mercati, le infrastrutture finanziarie e gli intermediari nel sistema finanziario europeo, eventuali disturbi si potrebbero propagare fra gli Stati membri. Gli accordi comunitari in materia di stabilità finanziaria dovrebbero quindi consentire alle autorità e agli operatori di mercato di individuare efficacemente i rischi per la stabilità del sistema finanziario europeo nel suo complesso e di gestire in maniera adeguata le crisi finanziarie aventi una dimensione internazionale.

In tale contesto, vi sono numerose iniziative di policy a livello europeo, di cui alcune anteriori alle recenti turbolenze nei mercati, per affinare e rafforzare nel medio termine la capacità di far fronte con maggior efficacia a tali sfide. Queste iniziative comprendono il rafforzamento degli accordi in materia di gestione delle crisi finanziarie, in linea con la tabella di marcia strategica adottata dal Consiglio Ecofin lo scorso ottobre,

1) Per una rassegna, cfr. il rapporto *Financial integration in Europe*, BCE, marzo 2008.

e il perfezionamento della procedura Lamfalussy di regolamentazione e vigilanza, concordato dal Consiglio Ecofin lo scorso dicembre. Inoltre, nell'ottobre 2007 il Consiglio Ecofin ha approvato una serie di azioni tese a far fronte alle sfide poste dalle recenti turbolenze nei mercati finanziari. Nel lungo periodo esse potrebbero avere un impatto positivo sull'ulteriore rafforzamento degli accordi comunitari in materia di stabilità finanziaria.

Il presente articolo, strutturato in due parti principali, intende offrire una rassegna delle più importanti iniziative di *policy* in corso. La prima parte, incentrata sulla revisione della procedura Lamfalussy di regolamentazione e vigilanza, descrive gli elementi essenziali delle singole valutazioni effettuate dal gruppo interistituzionale di monitoraggio (*Inter-Institutional Monitoring Group*, IIMG), dalla Commissione europea e dall'Eurosistema, nonché la decisione adottata dal Consiglio Ecofin nel dicembre 2007. La seconda parte verte sulle iniziative per il rafforzamento dell'assetto istituzionale dell'UE ai fini della stabilità finanziaria, in particolare nell'ambito della gestione delle crisi, mediante l'adozione da parte del Consiglio Ecofin di una tabella di marcia strategica.

## 2 LA REVISIONE DELLA PROCEDURA LAMFALUSSY DI REGOLAMENTAZIONE VIGILANZA FINANZIARIA

Fin da quando nel 2004 la procedura Lamfalussy [2] è stata estesa ai settori bancario e assicurativo [3], le Istituzioni europee hanno prestato particolare attenzione all'efficace attuazione e operatività di questo approccio per assicurare che si mantenesse all'altezza delle sfide presenti e future e realizzasse il grado di convergenza in materia di vigilanza e di fluida cooperazione fra le autorità competenti richiesto da un mercato unico per i servizi finanziari.

Nel 2007 il funzionamento della procedura Lamfalussy in tutti i settori finanziari è stato sottoposto a una revisione complessiva [4], che ha portato all'adozione da parte del Consiglio Ecofin del 4 dicembre 2007 di alcune raccomandazioni per il suo miglioramento. Nel formulare la propria valutazione, il Consiglio ha tenuto in considerazione precedenti valutazioni della procedura Lamfalussy presentate da varie istituzioni e consessi europei, e in particolare dall'IIMG, dalla Commissione e dall'Eurosistema [5].

### 2.1 CONTRIBUTI ALLA REVISIONE DELLA PROCEDURA LAMFALUSSY

#### IL RAPPORTO DELL'IIMG

L'IIMG è stato ripristinato nel 2005 [6], a seguito dell'estensione della procedura Lamfalussy, con il mandato da parte delle istituzioni europee di valutare i progressi compiuti nell'attuazione della stessa al fine di assicurare un più efficace sistema di regolamentazione e vigilanza dei servizi finanziari e per individuare possibili limitazioni della procedura.

2) La procedura Lamfalussy consta di quattro livelli. Al livello 1, vengono definiti i principi basilari della legislazione attraverso il consueto *iter* legislativo: la procedura di codecisione in cui sono coinvolti il Parlamento europeo e il Consiglio dell'UE, che agiscono su proposta della Commissione europea. Al livello 2, le misure di attuazione della legislazione di livello 1 sono adottate e modificate attraverso procedure snelle. Il livello 3 riguarda i lavori dei Comitati costituiti dai rappresentanti delle autorità di vigilanza miranti a rafforzare la convergenza e la cooperazione in materia di vigilanza. Il livello 4 concerne le misure della Commissione per rafforzare l'applicazione del diritto comunitario, con il sostegno della cooperazione intensificata fra gli Stati membri, i loro organi di regolamentazione e il settore privato.

3) Nel 2001 il Consiglio europeo ha deciso di introdurre la procedura Lamfalussy nel settore dei valori mobiliari. L'obiettivo era di adottare una procedura per la regolamentazione dei mercati dei valori mobiliari, specie in relazione all'adozione e all'attuazione del Piano d'azione per i servizi finanziari (PASF), che fosse sufficientemente flessibile per rispondere all'evoluzione del mercato e agli standard di regolamentazione, nonché per creare le condizioni per una procedura decisionale fluida in grado di assicurare la competitività dell'UE nel settore dei valori mobiliari nel rispetto dei requisiti di trasparenza, certezza giuridica ed equilibrio istituzionale. La procedura è stata poi estesa al settore bancario e assicurativo nel 2004 con l'istituzione di nuovi Comitati mediante decisioni della Commissione. Per ulteriori dettagli, cfr. l'articolo *Sviluppi strutturali e normativi in materia di regolamentazione, vigilanza e stabilità finanziaria nell'Unione europea* pubblicato nel numero di novembre 2004 di questo Bollettino.

4) La revisione era prevista dalla Direttiva 2005/1/CE del 9 marzo 2005, che ha esteso la procedura Lamfalussy ai settori assicurativo e bancario.

5) Vanno ricordati la *Relazione sulla politica dei servizi finanziari per il periodo 2005-2010* del Parlamento europeo, pubblicata nel giugno 2007, nonché i contributi specifici dei Comitati di livello 3.

6) L'IIMG era stato istituito per la prima volta nell'ottobre 2002, limitatamente al mercato dei valori mobiliari.

Dopo una vasto processo di consultazione [7], l'IIMG ha pubblicato il rapporto finale il 15 ottobre 2007, in cui esamina la procedura Lamfalussy in generale e valuta la sua capacità di produrre risultati e propone talune raccomandazioni per un suo miglioramento. L'IIMG ha riconosciuto al sistema Lamfalussy un contributo significativo all'integrazione dei mercati finanziari europei e ha avanzato alcuni suggerimenti per possibili miglioramenti relativi all'adozione e all'applicazione della regolamentazione (livelli 1, 2 e 4 della procedura Lamfalussy). L'IIMG ha trattato in particolare il ruolo dei Comitati di livello 3 [8] come piattaforma per il coordinamento delle attività di vigilanza e regolamentazione tesa al conseguimento dei seguenti obiettivi: (i) contribuire alla piena attuazione della legislazione dell'UE mantenendo un elevato livello qualitativo; (ii) favorire la convergenza e la cooperazione in materia di vigilanza; (iii) migliorare la vigilanza cross-border sui gruppi bancari; (iv) agevolare la sorveglianza sulle infrastrutture di mercato.

A tale riguardo, l'IIMG ha evidenziato che i Comitati di livello 3 devono essere dotati degli strumenti appropriati per perseguire tali obiettivi e ha formulato alcune proposte per migliorarne il funzionamento, in termini di accrescimento della responsabilità per il proprio operato (accountability) e dell'efficacia delle misure da essi adottate. Innanzitutto, il mandato e il programma di lavoro dei Comitati di livello 3 dovrebbero essere approvati dal Consiglio dell'UE, dal Parlamento europeo e dalla Commissione. A livello di Stati membri, le autorità di vigilanza dovrebbero avere nei loro mandati l'obiettivo di cooperare a livello europeo e di tenere presente l'interesse comunitario nonché l'importanza del rafforzamento del mercato unico europeo. In secondo luogo, i Comitati di livello 3 dovrebbero avere la facoltà di ricorrere al voto a maggioranza qualificata in un numero limitato di casi (oltre al caso in cui forniscono consulenza tecnica alla Commissione, dove è già previsto). Tutte le altre decisioni che riguardano la convergenza e la cooperazione in materia di vigilanza dovrebbero essere adottate per consenso, mentre si dovrebbe elaborare un meccanismo di "adeguamento o spiegazione" per le autorità degli Stati membri che dovessero non attenersi alle decisioni dei Comitati. Infine, occorrerebbe incrementare notevolmente le risorse a disposizione dei Comitati di livello 3, per adeguarle alla portata dei compiti che l'IIMG raccomanda siano loro assegnati.

## LA COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE SULLA REVISIONE DEL METODO LAMFALUSSY

Alla luce anche delle raccomandazioni dell'IIMG precedentemente citate, in una comunicazione pubblicata il 20 novembre 2007 [9] la Commissione ha presentato una serie di proposte pratiche per migliorare la struttura Lamfalussy e in particolare per affinare il funzionamento dei Comitati di livello 3, al fine di favorire la convergenza e la cooperazione in materia di vigilanza. Le proposte della Commissione contemplavano le seguenti misure migliorative. In primo luogo, va accresciuta la responsabilità politica (*accountability*) dei Comitati di livello 3 nei confronti delle istituzioni dell'UE. In secondo luogo, benché le decisioni adottate dai comitati di livello 3 debbano rimanere giuridicamente non vincolanti, ne va rafforzata l'osservanza da parte delle autorità nazionali di vigilanza. Inoltre, l'attuale base giuridica dei Comitati di livello 3 sancita nelle decisioni della Commissione potrebbe necessitare di una revisione al fine di riflettere con più accuratezza i compiti e le funzioni dei Comitati. Infine, vanno migliorate le procedure decisionali interne dei Comitati di livello 3 che dovrebbero consentire una votazione

7) In marzo 2006 e gennaio 2007 l'IIMG ha pubblicato il primo e il secondo rapporto interinale aperto alla pubblica consultazione. Tutti i rapporti sono disponibili nel sito Internet: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm.

8) I Comitati di livello 3, di cui sono membri rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza, sono stati istituiti sulla base delle seguenti decisioni della Commissione: Decisione 2004/5/CE che istituisce il Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (*Committee of European Banking Supervisors*, CEBS, con sede a Londra); Decisione 2004/6/CE che istituisce il Comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*, CEIOPS, con sede a Francoforte); Decisione 2004/7/CE che istituisce il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators*, CESR, con sede a Parigi).

9) Comunicazione della Commissione, *Revisione della procedura Lamfalussy - Rafforzamento della convergenza in materia di vigilanza*, (13364/07).

a maggioranza qualificata per tutte le decisioni, fatte salve eventuali clausole di salvaguardia.

### IL CONTRIBUTO DELL'EUROSISTEMA

L'Eurosistema ha confermato il proprio generale sostegno alla procedura Lamfalussy nel suo contributo alla revisione della procedura stessa [10] elaborato e pubblicato nell'ultimo trimestre del 2007. In particolare, l'Eurosistema ha affermato che la procedura Lamfalussy fornisce l'appropriato quadro di riferimento in materia di regolamentazione e vigilanza al fine di sostenere la stabilità, l'integrazione e la competitività del settore finanziario dell'UE e ha indicato numerose misure volte a rafforzarne ulteriormente il funzionamento, con specifico riferimento al miglioramento della convergenza in materia di regolamentazione (ai livelli 1 e 2) nonché al funzionamento efficiente dei Comitati di livello 3 per conseguire l'obiettivo di una maggiore convergenza nelle pratiche di vigilanza (per ulteriori dettagli cfr. *infra*).

## 2.2 LE PRINCIPALI CONCLUSIONI DELLA REVISIONE DELLA PROCEDURA LAMFALUSSY

Il 4 dicembre 2007 il Consiglio Ecofin ha valutato in modo sostanzialmente positivo l'esperienza maturata con la procedura Lamfalussy, sulla base dei contributi forniti dalle istituzioni europee, dall'IIMG e dai Comitati di livello 3. In particolare, è stato generalmente riconosciuto che il metodo Lamfalussy ha accresciuto in maniera significativa l'efficienza e l'efficacia del quadro regolamentare e di vigilanza dell'UE, nonché la qualità della procedura legislativa in conformità con gli obiettivi del programma di miglioramento della legislazione (*better regulation*), migliorando in particolare la consultazione, la trasparenza e l'analisi d'impatto. Di conseguenza, la procedura Lamfalussy gode di ampio sostegno fra i soggetti coinvolti. Ciononostante, il Consiglio ha ritenuto che, pur senza mutare l'equilibrio interistituzionale tra Parlamento europeo, Consiglio e Commissione, vadano apportati ulteriori miglioramenti a tutti i livelli della procedura.

Più specificatamente, il Consiglio ha formulato alcune raccomandazioni riguardanti: (a) gli accordi per la regolamentazione (livelli 1 e 2 della procedura); e (b) l'assetto istituzionale dei Comitati di livello 3. Le principali decisioni adottate dal Consiglio Ecofin per quanto riguarda ciascuno di questi aspetti della procedura Lamfalussy sono di seguito esaminate in sintesi, alla luce del contributo dell'Eurosistema.

### ACCORDI PER LA REGOLAMENTAZIONE (LIVELLI 1 E 2 DELLA PROCEDURA LAMFALUSSY)

Per quanto riguarda il livello 1, il Consiglio Ecofin ha indicato una serie di misure per limitare il ricorso a opzioni e discrezionalità nazionali nelle direttive comunitarie e nella legislazione attuativa [11], che hanno trovato il sostegno anche dell'Eurosistema.

Un ulteriore aspetto messo in evidenza dal contributo dell'Eurosistema ha riguardato la necessità di assicurare una netta distinzione fra la legislazione di livello 1 e la legislazione di livello 2, ritenuta una caratteristica essenziale della procedura Lamfalussy con riferimento al rafforzamento della convergenza della regolamentazione: le norme di livello 1 dovrebbero essere limitate il

10) Cfr. il documento *Eurosystem contribution to the review of the Lamfalussy framework*, pubblicato il 30 novembre 2007 sul sito Internet della BCE. Il sostegno al metodo Lamfalussy è stato espresso in dichiarazioni pubbliche precedenti: *Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation,* Contributo dell'Eurosistema alla consultazione pubblica della Commissione, 17 febbraio 2005; *Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)*, Contributo dell'Eurosistema alla consultazione pubblica della Commissione, 1° agosto 2005 (anch'esso disponibile sul sito Internet della BCE).

11) Secondo le proprie conclusioni, il Consiglio "(…) PRENDE ATTO che spetta principalmente al legislatore (Consiglio e Parlamento europeo) limitare il numero di opzioni e discrezionalità nelle direttive UE, creando così i presupposti necessari per un'ulteriore convergenza nella vigilanza, SI IMPEGNA a limitare al minimo necessario, date le specificità dei mercati nazionali, il ricorso alle discrezionalità nazionali ed alla possibilità di recepimento più restrittivo nella legislazione degli Stati Membri delle direttive comunitarie (c.d."gold-plating"), e INVITA il Parlamento europeo ad associarsi a tale sforzo; – INVITA gli Stati membri a riesaminare costantemente le opzioni e le discrezionalità recepite nelle rispettive legislazioni nazionali, a limitarne l'uso (ove possibile) e a riferire alla Commissione gli esiti di tale esame e INVITA le Istituzioni europee a introdurre nella futura legislazione UE una "clausola di revisione" relativa a tutte le opzioni e discrezionalità incluse nei rispettivi atti. Dopo l'entrata in vigore di tale clausola al termine di un dato periodo di tempo, la necessità e l'uso delle opzioni e delle discrezionalità dovrebbero essere riesaminati e se del caso, ove non ne sia dimostrata l'esigenza, abolite; (…)".

più possibile ai principi legislativi quadro, mentre gli aspetti tecnici vanno specificati in misure di livello 2, che possono essere rapidamente modificate con *iter* legislativi più flessibili. Finora, tuttavia, la distinzione fra i livelli 1 e 2 è stata attuata solo in misura molto limitata nel settore bancario. Più specificatamente, l'Eurosistema ha osservato che la direttiva sull'adeguatezza patrimoniale (*Capital Requirements Directive*, CRD) è stata un'occasione persa per rivedere i requisiti patrimoniali in linea con la procedura Lamfalussy [12], in quanto contempla solo un numero limitato di disposizioni che possono essere corrette attraverso la procedura di comitatologia. Nel medio termine, andrebbe valutata la necessità di ristrutturare la CRD e altre disposizioni normative in ambito bancario in linea con lo spirito della procedura Lamfalussy sulla base di un'analisi efficace costi-benefici.

## L'ASSETTO ISTITUZIONALE DEI COMITATI DI LIVELLO 3

Il contributo dell'Eurosistema, al pari degli altri contributi alla revisione della procedura Lamfalussy, ha sostenuto un ulteriore perfezionamento dell'assetto istituzionale e del funzionamento dei Comitati di livello 3. Più specificatamente, i contributi hanno evidenziato in maniera analoga possibili miglioramenti circa alcune criticità dei Comitati di livello 3, per quanto riguarda la base giuridica, la responsabilità per il proprio operato e il processo decisionale.

In primo luogo, andrebbe ulteriormente chiarita la base giuridica dei Comitati di livello 3 per le attività volte a promuovere la convergenza delle prassi e la cooperazione in materia di vigilanza. Ad esempio, il ruolo del CEBS nel formulare un parere alla Commissione per attuare le norme di livello 2 è esplicitamente sottolineato nella decisione della Commissione che istituisce il CEBS e nella relativa legislazione dell'UE in ambito bancario. Non sussiste, tuttavia, un fondamento giuridico chiaro per quanto riguarda il ruolo del CEBS nelle attività di livello 3 volte a promuovere la convergenza delle prassi e la cooperazione di vigilanza, per le quali funge da rete di autorità nazionali di vigilanza. L'Eurosistema ha osservato che un chiarimento circa la base giuridica europea del CEBS (ad esempio attraverso un atto normativo adottato dal Consiglio e dal Parlamento europeo) metterebbe senza dubbio in risalto l'importanza del lavoro svolto dal CEBS e agevolerebbe l'introduzione dei rispettivi riferimenti nella normativa di livello 1.

A tale riguardo il Consiglio Ecofin ha invitato la Commissione a svolgere ulteriori approfondimenti per "chiarire il ruolo dei Comitati di livello 3 e a prendere in considerazione tutte le varie opzioni volte a rafforzare l'operato di tali Comitati, senza squilibrare la struttura istituzionale presente o ridurre la responsabilità delle autorità di vigilanza".

In secondo luogo, la responsabilità per il proprio operato dei Comitati di livello 3 e dei relativi membri sarebbe rafforzata dalla specificazione degli obiettivi che i Comitati stessi devono conseguire e dall' obbligo di comunicazione agli organi dell'UE di programmi di lavoro periodici, al fine di ottenere riscontri e orientamenti politici di alto livello, nel rispetto della indipendenza operativa dei Comitati. Inoltre, si potrebbe introdurre un riferimento all'obbligo di favorire la convergenza e la cooperazione nell'UE nei mandati delle autorità di vigilanza nazionali.

Queste proposte sono state approvate dal Consiglio Ecofin, che ha invitato i Comitati di livello 3 a presentare un rapporto annuale alla Commissione, al Consiglio e al Parlamento europeo sulle bozze dei rispettivi programmi di lavoro (in modo da consentire a tali istituzioni di esprimere un parere sulle principali priorità) e sul conseguimento dei propri obiettivi. Inoltre, il Consiglio Ecofin ha dato mandato al Comitato per i servizi finanziari e al Comitato economi-

12) A tale riguardo cfr. il Parere della Banca centrale europea del 17 febbraio 2005 su richiesta del Consiglio dell'Unione europea in relazione a una proposta di direttive del Parlamento europeo e del Consiglio contenente la rifusione della Direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio e della Direttiva 93/6/CEE del Consiglio, del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (CON/2005/4), disponibile al seguente indirizzo Internet: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_05220050302it00370046.pdf.

co e finanziario di approfondire la possibilità di includere nei mandati delle autorità di vigilanza nazionali, quale compito esplicito, la cooperazione in seno all'UE e di lavorare per perseguire la convergenza europea in materia di vigilanza, nonché di tenere presenti i rischi per la stabilità finanziaria in tutti gli Stati membri.

In terzo luogo, il processo decisionale dei Comitati potrebbe essere migliorato con l'introduzione del voto a maggioranza al fine di agevolare ulteriori progressi nella convergenza delle regole di vigilanza. Il Consiglio Ecofin ha incaricato i Comitati di livello 3 di introdurre, laddove necessario, nei rispettivi statuti la possibilità di applicare la votazione a maggioranza qualificata, con l'obbligo per coloro che non si attengono alle decisioni di spiegarne pubblicamente i motivi.

Le decisioni adottate dal Consiglio Ecofin confermano l'importanza centrale della procedura Lamfalussy per conseguire gli obiettivi condivisi di rafforzamento della convergenza e della cooperazione in materia di vigilanza. La Commissione e i Comitati di livello 3 hanno già proceduto ad avviare i lavori per l'adozione delle misure necessarie. La BCE sta contribuendo a questi lavori, nel pieno convincimento che le riflessioni politiche effettuate lo scorso anno in relazione alla revisione degli accordi Lamfalussy debbano ora essere accompagnate da azioni concrete, che assicurino ulteriori progressi nella cooperazione e nella convergenza delle prassi di vigilanza, con particolare riguardo alle istituzioni finanziarie transnazionali.

## 3 GLI ACCORDI EUROPEI IN MATERIA DI STABILITÀ FINANZIARIA

### 3.1 VISIONE D'INSIEME

Il quadro di riferimento per la tutela della stabilità finanziaria comprende gli accordi necessari affinché il sistema finanziario fronteggi i disturbi che ne potrebbero pregiudicare il regolare funzionamento. Tale quadro di riferimento si basa su tre componenti principali: la prevenzione, la gestione e la risoluzione delle crisi. La prevenzione delle crisi riguarda lo svolgimento delle funzioni delle autorità di vigilanza, che vigilano sulla solidità e stabilità delle istituzioni finanziarie, e delle banche centrali, che conducono un monitoraggio e una valutazione sulla stabilità finanziaria sulla base dell'analisi macroprudenziale. La gestione delle crisi può essere definita come l'attuazione degli strumenti a disposizione delle autorità pubbliche in caso di disturbi nei mercati finanziari. Le autorità di vigilanza, ad esempio, possono adottare misure relative alla gestione di un'istituzione finanziaria, esigere un incremento di capitale dagli azionisti o imporre misure di risanamento. Le banche centrali possono intraprendere azioni mirate al ripristino di condizioni di liquidità normali nei mercati monetari o ad assicurare la regolare operatività delle infrastrutture di mercato. Infine, la soluzione delle crisi concerne i meccanismi volti a una gestione ordinata di un'istituzione finanziaria con problemi di solvibilità e la tutela dei diritti dei creditori, specie i depositanti. La tavola 1 fornisce una visione d'insieme degli accordi di stabilità finanziaria nell'UE.

Sussiste una stretta correlazione fra queste tre componenti del quadro di riferimento in materia di stabilità finanziaria. L'efficacia nella gestione e soluzione delle crisi dipende in larga misura dall'esistenza di un efficiente sistema di vigilanza e di banca centrale atto a individuare e reagire tempestivamente alle potenziali minacce per la stabilità finanziaria. Per contro, l'efficacia dell'azione di vigilanza dipende anche dall'esistenza di accordi adeguati a sostenere un'uscita ordinata dal mercato delle istituzioni insolventi. La possibilità che le istituzioni finanziarie possano uscire dal mercato qualora gravemente colpite da una crisi fornisce loro un potente incentivo a ottimizzare la gestione del rischio e a formulare strategie operative adeguate.

A livello europeo, gli accordi miranti a tutelare la stabilità finanziaria devono affrontare le particolari sfide cross-border poste dall'evoluzione del mercato finanziario unico. Ciò richiede, soprattutto, un'interazione internazionale efficiente e fluida fra le diverse autorità coinvolte nella prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi. In tale contesto, gli accordi europei per la prevenzione delle crisi si basano su un avanzato assetto

**Tavola 1 L'assetto europeo per la tutela della stabilità finanziaria**

| Funzioni | Strutture per la cooperazione internazionale fra autorità | Quadro normativo |
|---|---|---|
| **Prevenzione delle crisi** | | |
| Funzioni di vigilanza | Comitati di livello 3 per la convergenza delle prassi di vigilanza.<br>Collegi di supervisori [1)] | Leggi nazionali, in larga misura armonizzate dalla legislazione comunitaria |
| Monitoraggio della stabilità finanziaria da parte delle banche centrali | Comitati del SEBC | Trattato dell'UE, Statuto del SEBC e normativa nazionale sull'attività di banca centrale |
| **Gestione delle crisi** | | |
| Misure di vigilanza | Collegi di supervisori<br>Memorandum d'intesa europei | Leggi nazionali, in larga misura armonizzate dalla legislazione comunitaria |
| Erogazione di liquidità da parte delle banche centrali | Eurosistema | Leggi nazionali sull'attività di banca centrale |
| Azioni sui sistemi di pagamento | Comitati del SEBC<br>Memorandum d'intesa europei | Statuto del SEBC e leggi nazionali sull'attività di banca centrale |
| **Soluzione delle crisi** | | |
| Soluzioni del settore privato | Memorandum d'intesa europei | n/d |
| Interventi del settore pubblico effettuati dai ministeri delle finanze | Memorandum d'intesa europei | Leggi nazionali<br>Legislazione comunitaria sulla concorrenza |
| Ristrutturazione e liquidazione delle istituzioni finanziarie | Relazioni bilaterali fra le competenti autorità degli Stati membri | Leggi nazionali, parzialmente armonizzate dalla legislazione comunitaria |
| Sistemi di garanzia dei depositi | Relazioni bilaterali fra le competenti autorità degli Stati membri | Leggi nazionali, parzialmente armonizzate dalla legislazione comunitaria |

1) I collegi di supervisori sono strutture permanenti, ancorché flessibili, per la cooperazione e il coordinamento fra le autorità responsabili e coinvolte nella vigilanza delle diverse componenti dei gruppi bancari transnazionali. Cfr. la pubblicazione del CEBS del 27 dicembre 2007 *Range of practices on supervisory colleges and home-host cooperation*.

prudenziale e di vigilanza, armonizzato in larga misura dalla legislazione europea e sostenuto dalle attività dei Comitati di terzo livello descritte nelle sezioni precedenti.

Gli accordi e gli strumenti per la gestione e la risoluzione delle crisi dovrebbero basarsi su un quadro di riferimento efficiente che mantenga il grado di flessibilità necessario a far fronte a una crisi finanziaria. Data l'unicità di una potenziale crisi finanziaria e in ragione dei fattori istituzionali specifici a ciascuno Stato membro (come le leggi fallimentari), le autorità necessitano di un grado più elevato di flessibilità rispetto alla prevenzione delle crisi nel porre in essere le azioni di *policy* necessarie a fronteggiare i disturbi finanziari. Di conseguenza, per gli accordi di gestione e risoluzione delle crisi a livello europeo si è prestata particolare attenzione allo sviluppo di procedure per la condivisione delle informazioni e la cooperazione fra autorità di vigilanza, banche centrali e ministeri delle finanze dei paesi UE. In tale contesto, queste autorità hanno adottato nel maggio 2005 un Memorandum d'Intesa sulla cooperazione in situazioni di crisi finanziaria, che consta di una serie di principi e procedure per condividere informazioni, pareri e valutazioni nell'intento di agevolare l'adempimento delle rispettive funzioni istituzionali e preservare la stabilità complessiva dei sistemi finanziari degli Stati membri e dell'UE nel suo complesso [13)].

In tale contesto, l'efficacia degli accordi in materia di gestione e soluzione delle crisi a livello europeo dipende dall'efficienza con cui le autorità condividono le informazioni e collaborano a livello internazionale. Tale efficacia è stata col-

13) Per una descrizione del memorandum d'intesa, cfr. il comunicato stampa della BCE del 18 maggio 2005, disponibile all'indirizzo Internet: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2005/html/pr050518_1.en.html.

laudata mediante diversi esercizi di simulazione di crisi finanziarie, l'ultimo dei quali è stato quello su scala comunitaria organizzato dal Comitato economico e finanziario (CEF) nell'aprile 2006. Tale esercizio, pur confermando l'adeguatezza degli accordi esistenti, ha segnalato numerosi ambiti suscettibili di ulteriori miglioramenti [14]. Ciò ha costituito la base per una serie di iniziative a livello europeo per rafforzare gli accordi in materia di stabilità finanziaria, che saranno approfondite nelle sezioni seguenti.

## 3.2 UNA TABELLA DI MARCIA STRATEGICA PER RAFFORZARE GLI ACCORDI EUROPEI IN MATERIA DI STABILITÀ FINANZIARIA

A settembre 2006 un gruppo di lavoro ad-hoc del CEF è stato incaricato di valutare come sviluppare ulteriormente gli accordi in materia di stabilità finanziaria nell'UE, sulla base delle indicazioni utili fornite dall'esercizio di simulazione di una crisi finanziaria tenutosi nell'aprile 2006. Partendo dalle responsabilità esistenti (in larga misura a livello nazionale) e incentrandosi sul rafforzamento dei meccanismi europei per la cooperazione internazionale, il gruppo di lavoro ha individuato una serie di azioni volte ad assicurare la coerenza fra gli accordi per la gestione e la risoluzione delle crisi, da un lato, e quelli per la prevenzione delle crisi, dall'altro. Le raccomandazioni proposte dal gruppo di lavoro sono state approvate dal CEF nel settembre 2007 e successivamente dal Consiglio Ecofin nell'ottobre 2007 quale parte della tabella di marcia strategica per il rafforzamento degli accordi di stabilità finanziaria a livello sia europeo sia nazionale [15]. La tabella di marcia strategica include le seguenti misure.

### MEMORANDUM D'INTESA SULLA GESTIONE DELLE CRISI

La prima misura consiste nell'elaborare un nuovo Memorandum d'Intesa a livello europeo sulla cooperazione fra le autorità di vigilanza, le banche centrali e i ministeri delle finanze dei paesi UE. Il Memorandum dovrebbe basarsi su quello precedente del 2005 (sopra descritto) e prevedere tre componenti principali. In primo luogo, ci dovrebbero essere una serie di principi comuni a livello europeo per la gestione delle crisi finanziarie cross-border. La seconda componente consiste in un quadro analitico comune per la valutazione delle conseguenze sistemiche di una potenziale crisi, sviluppato dal Comitato per la vigilanza bancaria (Banking Supervision Committee, BSC) del SEBC in collaborazione con il CEBS. Il quadro analitico prevede una terminologia comune per la valutazione delle crisi sistemiche transnazionali. La terza componente è costituita da comuni linee guida operative per la gestione delle crisi, che dovrebbero riflettere un'intesa comune sulle iniziative e procedure da adottare e seguire in una situazione di crisi internazionale.

### PRINCIPI COMUNI EUROPEI PER LA GESTIONE DELLE CRISI FINANZIARIE

Al fine di offrire una base coerente e solida per fronteggiare una crisi finanziaria nell'UE, il Consiglio Ecofin ha adottato un insieme di nove principi comuni che gli Stati membri devono seguire nella gestione di qualsiasi crisi finanziaria internazionale che coinvolga almeno un gruppo bancario che: (i) ha rilevanti attività transfrontaliere; (ii) sta affrontando gravi problemi che si prevede provochino effetti sistemici almeno in uno Stato membro; (iii) è considerato essere a rischio di diventare insolvente.

I principi comuni mettono in evidenza il consenso degli Stati membri sulla base fondamentale per la tutela della stabilità del sistema finanziario a livello sia nazionale sia europeo. Si possono evidenziare tre elementi. Innanzitutto, la gestione transnazionale delle crisi è un problema di comune interesse per gli Stati membri. In secondo luogo, nella risoluzione delle crisi la priorità dovrebbe sempre essere attribuita alle

14) L'esercizio è stato organizzato dal Comitato economico e finanziario con l'obiettivo di sottoporre a verifica il Memorandum d'Intesa sulla cooperazione in situazioni di crisi finanziaria fra le autorità di vigilanza bancaria, le banche centrali e i ministeri delle finanze. Per maggiori dettagli, cfr. il Rapporto annuale 2006 della BCE, pp. 149.

15) Conclusioni del Consiglio Ecofin di Lussemburgo sul rafforzamento delle disposizioni in materia di stabilità finanziaria nell'UE.

soluzioni del settore privato. Infine, in caso di ricorso a risorse pubbliche, i costi diretti di bilancio andranno suddivisi fra gli Stati membri interessati in base a criteri equi ed equilibrati, che tengano conto dell'impatto economico della crisi e delle responsabilità delle autorità di vigilanza dei paesi di origine e dei paesi di insediamento dei gruppi bancari. I principi comuni saranno quindi formalizzati nel nuovo memorandum dell'UE (cfr. il riquadro).

## UN QUADRO ANALITICO COMUNE PER LA VALUTAZIONE DELLE IMPLICAZIONI SISTEMICHE

Il secondo elemento del nuovo Memorandum d'Intesa europeo è il quadro analitico elaborato dal BSC e dal CEBS nel 2007, che tende a fornire un linguaggio comune per la valutazione fra le autorità degli Stati membri interessati da una crisi finanziaria internazionale. Ciò favorirebbe il conseguimento di due obiettivi principali.

**Riquadro**

### PRINCIPI COMUNI PER LA GESTIONE DELLE CRISI FINANZIARIE INTERNAZIONALI, ADOTTATI DAL CONSIGLIO ECOFIN NELL'OTTOBRE 2007

1. L'obiettivo della gestione delle crisi è proteggere la stabilità del sistema finanziario in tutti i paesi interessati e nell'UE nel suo insieme e ridurre al minimo le potenziali conseguenze economiche dannose al costo collettivo globale più basso. L'obiettivo non è evitare i fallimenti di banche.

2. In una situazione di crisi, la priorità sarà sempre attribuita alle soluzioni del settore privato,che si baseranno il più possibile sulla situazione finanziaria di un gruppo bancario nel suo insieme. La direzione di un'istituzione in difficoltà sarà ritenuta responsabile, gli azionisti non saranno salvati e i creditori e i depositanti non assicurati dovrebbero aspettarsi di affrontare delle perdite.

3. Il ricorso al denaro pubblico per risolvere una crisi non deve mai essere dato per scontato e sarà preso in considerazione per porre rimedio a un serio disturbo dell'economia e qualora si valuti che i benefici sociali complessivi siano superiori al costo della ricapitalizzazione a spese dello Stato. Le circostanze e la tempistica di un eventuale intervento pubblico non possono essere stabilite anticipatamente. Ogni volta che si fa ricorso a denaro pubblico occorre applicare condizioni rigorose e uniformi.

4. La gestione di una crisi transfrontaliera è un problema di interesse comune a tutti gli Stati membri coinvolti. Se un gruppo bancario ha rilevanti attività transfrontaliere in vari Stati membri, le autorità di questi paesi coopereranno con diligenza e si prepareranno in tempi 'normali' il più possibile per suddividere un potenziale onere fiscale. Se si ricorre a risorse pubbliche, i costi diretti netti di bilancio sono suddivisi tra gli Stati membri coinvolti, sulla base di criteri equi ed equilibrati che tengano conto delle conseguenze economiche della crisi nei paesi coinvolti e delle responsabilità delle autorità di vigilanza dei paesi d'origine e dei paesi di insediamento.

5. Gli accordi e gli strumenti per la gestione delle crisi transfrontaliere saranno definiti in modo flessibile per consentirne l'adattamento alle caratteristiche specifiche di una crisi, di singole istituzioni, voci di bilancio e mercati. Gli accordi transfrontalieri si baseranno su accordi nazionali efficaci e sulla cooperazione tra autorità di vari paesi. Le autorità competenti negli Stati membri coinvolti in una crisi dovrebbero essere in grado di valutare prontamente la natura sistemica della crisi e le sue conseguenze transfrontaliere in base a una terminologia comune e a un quadro analitico comune.

6. Gli accordi per la gestione e la risoluzione delle crisi saranno coerenti con gli accordi in materia di vigilanza e di prevenzione delle crisi. Tale coerenza riguarda in particolare la ripartizione delle responsabilità tra le autorità e il ruolo di coordinamento delle autorità di vigilanza del paese di origine.

7. La piena partecipazione alla gestione e alla risoluzione di una crisi sarà assicurata in una fase iniziale per quegli Stati membri che possono essere colpiti tramite singole istituzioni o infrastrutture, tenendo conto che azioni rapide possono essere necessarie per risolvere la crisi.

8. Le azioni delle autorità responsabili nel contesto della gestione delle crisi presenteranno condizioni di parità concorrenziale. In particolare, gli interventi pubblici devono essere conformi alle norme europee in materia di concorrenza e di aiuti di Stato.

9. Gli accordi in materia di stabilità finanziaria terranno conto, ove necessario, della dimensione globale. Le autorità dei paesi terzi saranno coinvolte, ove opportuno.

Primo, esso dovrebbe consentire alle autorità di diversi Stati membri di affrontare con maggior chiarezza qualunque divergenza di valutazione sull'impatto della crisi sui rispettivi sistemi finanziari ed economie reali. In tale contesto, un linguaggio comune non significa una valutazione comune fra le autorità.

Il quadro analitico elaborato dal BSC e dal CEBS non fornisce un unico punteggio uniforme dell'impatto sistemico di una crisi finanziaria. Al contrario, esso sollecita valutazioni distinte dell'impatto su istituzioni finanziarie, mercati finanziari, infrastrutture finanziarie e economia reale. Ciascuna di queste componenti andrebbe esaminata in ragione della portata dell'impatto sistemico della crisi, considerando sia l'importanza critica delle parti interessate della componente sia l'entità del disturbo. Nel quadro analitico sono contemplati numerosi indicatori a sostegno della valutazione delle autorità.

Il secondo obiettivo è, nel contempo, ridurre il rischio che sotto la pressione delle circostanze le autorità possano adottare misure che mettano a repentaglio denaro pubblico prima di valutare l'impatto potenziale della crisi. Di conseguenza, un quadro di questo genere sostiene il principio basilare che, per risolvere una crisi finanziaria, si debba sempre assegnare la priorità alle soluzioni del settore privato.

In conformità alle priorità fissate dal Consiglio Ecofin, le autorità dei diversi Stati membri dovrebbero avvalersi del quadro analitico entro la fine del 2008.

### COMUNI LINEE GUIDA OPERATIVE PER LA GESTIONE DELLE CRISI

La terza componente del Memorandum d'Intesa europeo è costituita da comuni linee guida operative per la gestione delle crisi, che saranno elaborate per riflettere un'intesa comune sulle iniziative e procedure da adottare e seguire in una situazione di crisi internazionale. Le linee guida possono coprire elementi come le procedure operative per la condivisione delle informazioni fra le autorità, la conduzione di valutazioni sistemiche, il coordinamento dell'attività decisionale, la gestione della comunicazione con il pubblico e la connessa allocazione dei compiti fra le autorità coinvolte nella gestione di una crisi finanziaria.

### ACCORDI VOLONTARI SPECIFICI FRA LE AUTORITÀ RILEVANTI

Oltre al nuovo Memorandum d'Intesa europeo, il Consiglio Ecofin ha indicato altri meccanismi per sostenere la cooperazione transnazionale fra le autorità degli Stati membri potenzialmente interessati da una crisi. In particolare, il Consiglio Ecofin incoraggia le autorità dei diversi Stati membri che condividono preoccupazioni

in materia di stabilità finanziaria a sviluppare, quanto prima, accordi di cooperazione volontaria coerenti con il nuovo Memorandum d'Intesa europeo e basati sugli accordi internazionali di vigilanza per la prevenzione delle crisi. Gli accordi in questione dovrebbero essere incentrati su principi e procedure dettagliati, tenendo conto delle particolari esigenze della gestione delle crisi in un contesto internazionale specifico.

### 3.3 ALTRE INIZIATIVE NELLA TABELLA DI MARCIA STRATEGICA

Nel quadro delle misure elencate nella tabella di marcia strategica adottata dal Consiglio Ecofin, la Commissione è stata invitata a esaminare, in stretta collaborazione con gli Stati membri, i possibili miglioramenti e a proporre, ove necessario, le modifiche normative riguardo agli obblighi di cooperazione e agli strumenti per gestire una crisi internazionale, come indicato di seguito.

#### REVISIONE DELLA DIRETTIVA SULL'ADEGUATEZZA PATRIMONIALE

Allo scopo di precisare la natura e la portata degli obblighi giuridici in materia di scambio di informazioni e di cooperazione in situazioni di crisi, la Commissione sta esaminando, in stretta collaborazione con gli Stati membri, eventuali modifiche alla direttiva sull'adeguatezza patrimoniale. Più specificatamente, l'obiettivo di una possibile revisione dell'assetto giuridico è: (i) chiarire gli obblighi esistenti che incombono ad autorità di vigilanza, banche centrali e ministri finanziari in materia di scambio di informazioni e di cooperazione; (ii) potenziare i diritti all'informazione e il coinvolgimento dei paesi ospitanti; (iii) chiarire il ruolo delle autorità di vigilanza su base consolidata e agevolare il tempestivo coinvolgimento delle parti interessate in una situazione di crisi; (iv) valutare l'opportunità di adottare, a questo fine, modifiche normative, tese anche al rafforzamento degli obblighi giuridici di collaborazione e di scambio di informazioni in materia di vigilanza.

Secondo la tabella di marcia strategica, le relative proposte dovrebbero essere finalizzate dalla Commissione entro la fine del 2008, mentre l'adozione da parte del Consiglio e del Parlamento europeo dovrebbe avvenire entro la fine del 2009.

#### IL MIGLIORAMENTO DEGLI STRUMENTI PER GESTIRE UNA CRISI CROSS-BORDER

Al fine di accrescere la disponibilità, nonché la funzionalità a livello internazionale, di strumenti studiati appositamente per gestire una crisi o agevolare le soluzioni del settore privato con l'obiettivo di minimizzare i costi economici e sociali, la Commissione ha analizzato possibili miglioramenti e, ove necessario, ha avanzato proposte di modifiche normative in svariati settori.

Il primo di questi settori è il trasferimento di attività all'interno di un gruppo bancario. Dal momento che le filiazioni di un gruppo bancario sono entità giuridiche distinte sottoposte alla legislazione dello Stato membro in cui hanno sede, le normative nazionali possono ostacolare il trasferimento delle attività fra le stesse al fine di tutelare i creditori e i depositanti. Nel caso di una crisi finanziaria, tali ostacoli possono generare difficoltà a trasferire attività alle componenti del gruppo bancario dove sono richieste, ad esempio, allo scopo di partecipare alle operazioni di politica monetaria. In tale contesto, alla Commissione è stato richiesto uno studio di fattibilità sulla riduzione delle barriere ai trasferimenti transfrontalieri di attività, introducendo nel contempo adeguate clausole di salvaguardia nella legislazione bancaria, fallimentare e societaria, tenendo conto del fatto che la riallocazione delle attività in una situazione di crisi incide sulla facoltà dei soggetti interessati in diverse entità legali di conseguire attività. L'obiettivo generale è quello di rafforzare la prevalenza delle soluzioni private, evitare la separazione controproducente delle attività e facilitare la gestione regolare delle crisi.

Il secondo settore è quello dei sistemi di garanzia dei depositi. Nel complesso, nonostante vi sia un grado di armonizzazione grazie alla direttiva europea relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, le caratteristiche di tali sistemi variano tra gli Stati membri, circostanza che può ostacolarne

l'interoperabilità in caso di crisi finanziarie transnazionali. In questo contesto, alla Commissione è stato chiesto di chiarire il campo di applicazione di tale direttiva con riferimento ai compiti dei sistemi di garanzia dei depositi, agli accordi dei sistemi degli Stati membri dove risiedono le filiali (i cosiddetti accordi di "topping-up"), allo scambio di informazioni tra sistemi, alla possibilità di ridurre i ritardi nei rimborsi dei depositanti, agli strumenti per migliorare l'informazione dei depositanti. La Commissione dovrebbe riferire in merito entro marzo 2009.

Il terzo settore è quello del sostegno finanziario pubblico. In alcune circostanze, tale sostegno potrebbe essere necessario per salvare una banca il cui fallimento potrebbe avere un impatto economico significativo e comportare una crisi internazionale. In tale contesto, la Commissione è stata invitata ad adoperarsi per precisare quando una crisi bancaria può essere considerata "un serio disturbo per l'economia" ai sensi del Trattato e delle norme in materia di aiuti di Stato. Inoltre, la Commissione è stata invitata a valutare l'eventualità di uno snellimento delle procedure, incentrando l'attenzione sulle modalità per trattare con rapidità gli accertamenti nel settore degli aiuti di Stato in circostanze critiche, data la necessità di gestire una crisi con rapidità ed efficienza.

Infine, la Commissione è stata invitata a valutare l'eventuale estensione del campo di applicazione della vigente direttiva europea sulla ristrutturazione e liquidazione degli enti creditizi per includervi le filiazioni, con l'obiettivo di aumentare l'efficienza del risanamento e della liquidazione dei gruppi bancari internazionali, tenendo in debito conto gli interessi di tutti i soggetti coinvolti. Questa direttiva assicura che ogni banca sia trattata come un soggetto unico e che le sue attività siano comprese in un solo procedimento, eliminando la conduzione di procedure secondarie. Tuttavia, la direttiva non copre le filiazioni, per cui la ristrutturazione o la liquidazione di un gruppo bancario internazionale implica necessariamente vari regimi nazionali. Pertanto, una revisione della direttiva vigente potrebbe coprire le filiazioni fornendo una procedura di insolvenza comune. La Commissione ha avviato una consultazione pubblica su questa direttiva nell'ottobre 2007 e dovrebbe pubblicare l'esito dello studio di fattibilità entro la fine del 2008.

## 4 REAZIONI ALLE RECENTI TURBOLENZE NEI MERCATI FINANZIARI

Fin dall'inizio delle turbolenze nei mercati finanziari nell'agosto 2007 sono state intraprese riflessioni per conseguire un'intesa comune sulle determinanti di tali turbative, trarre insegnamenti di politica economica e adottare le misure necessarie per evitare il ripresentarsi di frizioni analoghe. A tale riguardo, sono in corso iniziative a livello sia europeo sia internazionale.

A livello comunitario, il Consiglio Ecofin [16] ha concordato una serie di azioni da intraprendersi entro e non oltre il 2008. I principali settori di attività mirano a: (i) accrescere la trasparenza; (ii) affinare i procedimenti di valutazione, in particolare per strumenti finanziari complessi o illiquidi; (iii) rafforzare il funzionamento dei mercati, rivedendo in particolare il ruolo delle agenzie di *rating*, l'attività di *due diligence* degli investitori e i fondamenti del modello di attività bancaria di "creazione e distribuzione"; (iv) migliorare il quadro prudenziale e la gestione del rischio delle banche. A tale riguardo, l'attuazione integrale dello schema di regolamentazione di Basilea 2, introducendo norme più sensibili al rischio e disposizioni organiche sugli obblighi informativi, concorrerà a migliorare l'assetto di regolamentazione. Restano tuttavia da compiere ulteriori progressi in altri settori, riguardanti ad esempio la gestione del rischio di liquidità, la concentrazione dei rischi e la cartolarizzazione. La Commissione dovrebbe proporre emendamenti alla direttiva sull'adeguatezza patrimoniale in autunno.

Parallelamente a questi lavori, sta progredendo anche una più ampia cooperazione internazionale per fronteggiare tali questioni a livello mon-

16) 2822ª Sessione del Consiglio Economia e Finanza, comunicato stampa, Lussemburgo, 9 ottobre 2007.

diale, soprattutto sotto l'egida del Forum per la stabilità finanziaria (FSF) [17] che sta elaborando un rapporto con raccomandazioni specifiche per la riunione di aprile 2008 dei ministri delle finanze e dei governatori delle banche centrali del G7. Nel suo rapporto interinale pubblicato nel febbraio 2008, l'FSF fissa sei ambiti in cui sono necessari miglioramenti al fine di rafforzare la capacità di tenuta del sistema finanziario: (i) il sistema di vigilanza e sorveglianza, compresa l'attuazione di eventuali messe a punto dello schema di regolamentazione di Basilea 2, nonché il rafforzamento della gestione del rischio di liquidità delle banche e delle tecniche delle prove di stress; (ii) i fondamenti del modello dell'attività bancaria di "creazione e distribuzione", assicurando in particolare che sia posta in essere un'adeguata struttura di incentivi; (iii) gli impieghi e il ruolo del *rating*, ovvero la revisione delle metodologie e dell'eccessiva fiducia nel *rating* nonché la risoluzione di potenziali conflitti di interesse; (iv) la trasparenza del mercato, offrendo una rafforzata trasparenza informativa in merito a prodotti strutturati e a veicoli "fuori bilancio" e migliorando le metodologie di valutazione, in particolare quando i mercati sono illiquidi; (v) la reattività ai rischi in termini di vigilanza e regolamentazione, sollecitando maggior cooperazione e scambio di informazioni a livello sia nazionale che internazionale, nonché un coordinamento fra la vigilanza di singole istituzioni e la visione più ampia derivante dall'analisi della stabilità finanziaria delle banche centrali; infine (vi) la capacità delle autorità di rispondere alle crisi, che comporta la revisione da parte delle banche centrali dei propri assetti operativi e una maggior coerenza nelle politiche per le attività stanziabili a garanzia, nonchè l'esigenza per le autorità di rafforzare, laddove opportuno, i propri accordi per far fronte a banche in difficoltà a livello sia nazionale sia transnazionale.

La BCE sostiene con forza le iniziative adottate dal Consiglio Ecofin e dall'FSF, in particolare per quanto concerne i principali settori delle valutazioni di politica economica, e sta contribuendo ai relativi lavori. In questo contesto, la BCE considera che gli accordi in vigore per la condivisione delle informazioni fra le autorità (in particolare fra le autorità di vigilanza e le banche centrali) potrebbero essere ulteriormente sviluppati e migliorati. In particolare, dovrebbe essere assicurata un'interazione più efficace fra il monitoraggio e la valutazione della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso (ad opera delle banche centrali) e la vigilanza di singole istituzioni ad opera delle autorità di vigilanza.

## 5 CONCLUSIONI

I significativi cambiamenti verificatisi nei mercati finanziari negli ultimi dieci anni, i progressi nell'integrazione finanziaria e l'affermarsi di gruppi bancari internazionali con considerevoli attività in numerosi paesi dell'UE richiedono sforzi continui per assicurare un assetto di regolamentazione e vigilanza che promuova l'integrazione finanziaria e non imponga inutili oneri normativi sui gruppi finanziari. Nel contempo, è importante per le autorità competenti assicurare che gli accordi comunitari per la prevenzione e la gestione delle crisi siano in grado di preservare la stabilità finanziaria in modo efficace. In questo contesto, le decisioni di politica economica adottate a livello comunitario alla fine del 2007, per quanto riguarda la revisione del metodo Lamfalussy e l'ulteriore rafforzamento degli accordi comunitari in materia di stabilità finanziaria, rappresentano importanti passi avanti. Inoltre, l'esperienza acquisita con le recenti turbolenze nei mercati finanziari fornisce l'opportunità di affinare gli accordi in materia di stabilità finanziaria in numerosi ambiti di politica economica.

17) L'FSF è costituito da rappresentanti di alto livello dei ministeri nazionali delle finanze, delle banche centrali, delle autorità di vigilanza, nonché delle istituzioni e dei consessi internazionali, ovvero: BRI, FMI, BCE, Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB), Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO), Comitato sul sistema finanziario globale, Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR), *Joint Forum* e *International Accounting Standards Board* (IASB).

# 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 | 18,9 | 4,28 | 4,38 |
| 2007 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 | 10,7 | 12,0 | - | 11,1 | 19,8 | 4,72 | 4,38 |
| 2008 1° trim. | . | . | . | - | . | . | 4,48 | 4,13 |
| 2007 ott. | 6,4 | 11,2 | 12,3 | 12,0 | 11,3 | 19,7 | 4,69 | 4,29 |
| nov. | 6,3 | 11,0 | 12,4 | 12,0 | 11,1 | 19,2 | 4,64 | 4,21 |
| dic. | 3,7 | 10,0 | 11,4 | 11,7 | 11,2 | 21,9 | 4,85 | 4,38 |
| 2008 gen. | 4,3 | 10,4 | 11,5 | 11,4 | 11,1 | 21,8 | 4,48 | 4,05 |
| feb. | 3,7 | 10,7 | 11,3 | . | 10,9 | . | 4,36 | 4,06 |
| mar. | . | . | . | . | . | . | 4,60 | 4,13 |

### 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 manifatturiera (in perc.) | Occupazione | Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2006 | 2,2 | 5,1 | 2,5 | 2,8 | 4,0 | 83,2 | 1,6 | 8,2 |
| 2007 | 2,1 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 3,4 | 84,2 | 1,8 | 7,4 |
| 2007 3° trim. | 1,9 | 2,1 | 2,5 | 2,7 | 3,9 | 84,0 | 1,9 | 7,3 |
| 4° trim. | 2,9 | 4,0 | 2,7 | 2,2 | 3,1 | 84,0 | 1,7 | 7,2 |
| 2008 1° trim. | . | . | . | . | . | . | . | . |
| 2007 ott. | 2,6 | 3,3 | - | - | 4,3 | 84,0 | - | 7,3 |
| nov. | 3,1 | 4,3 | - | - | 3,1 | - | - | 7,2 |
| dic. | 3,1 | 4,4 | - | - | 1,7 | - | - | 7,2 |
| 2008 gen. | 3,2 | 5,0 | - | - | 3,3 | 83,9 | - | 7,1 |
| feb. | 3,3 | 5,3 | - | - | . | - | - | 7,1 |
| mar. | 3,5 | . | - | - | . | - | - | . |

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

*(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)*

| | Bilancia dei pagamenti (flussi netti) | | | | Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo) | Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-23 [3] (1° trim. 1999 = 100) | | Tasso di cambio USD/EUR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Conto corrente e conto capitale | Beni | Investimenti diretti | Investimenti di portafoglio | | Nominale | Reale (IPC) | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2006 | -3,2 | 18,5 | -131,3 | 273,7 | 325,8 | 103,6 | 104,5 | 1,2556 |
| 2007 | 29,8 | 55,8 | -107,8 | 233,6 | 347,4 | 107,7 | 108,3 | 1,3705 |
| 2007 2° trim. | -2,2 | 19,0 | -68,2 | 72,8 | 325,3 | 107,1 | 107,7 | 1,3481 |
| 3° trim. | 11,3 | 16,9 | -38,1 | 75,5 | 340,5 | 107,6 | 108,2 | 1,3738 |
| 4° trim. | 16,2 | 12,5 | 12,1 | -43,5 | 347,4 | 110,5 | 111,2 | 1,4486 |
| 2008 1° trim. | . | . | . | . | . | 112,7 | 113,1 | 1,4976 |
| 2007 ott. | 4,9 | 8,1 | 21,7 | -55,3 | 346,6 | 109,4 | 110,1 | 1,4227 |
| nov. | 3,5 | 5,8 | 11,4 | 8,3 | 339,2 | 111,0 | 111,7 | 1,4684 |
| dic. | 7,7 | -1,4 | -21,0 | 3,5 | 347,4 | 111,2 | 111,7 | 1,4570 |
| 2008 gen. | -16,7 | -8,1 | -32,2 | 54,3 | 374,8 | 112,0 | 112,3 | 1,4718 |
| feb. | . | . | . | . | 375,3 | 111,8 | 112,0 | 1,4748 |
| mar. | . | . | . | . | . | 114,6 | 114,8 | 1,5527 |

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

## 1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

### 1. Attività

| | 14 marzo 2008 | 21 marzo 2008 | 28 marzo 2008 | 4 aprile 2008 |
|---|---|---|---|---|
| **Oro e crediti in oro** | 201.192 | 201.137 | 201.136 | 209.735 |
| **Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro** | 139.148 | 139.399 | 140.856 | 136.677 |
| **Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro** | 24.434 | 25.288 | 34.620 | 31.658 |
| **Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro** | 14.843 | 14.843 | 14.915 | 14.759 |
| **Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro** | 476.464 | 484.635 | 484.539 | 444.566 |
| Operazioni di rifinanziamento principali | 209.032 | 201.734 | 216.130 | 151.420 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | 267.366 | 267.366 | 268.377 | 293.110 |
| Operazioni temporanee di fine-tuning | 0 | 15.000 | 0 | 0 |
| Operazioni temporanee di tipo strutturale | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni di rifinanziamento marginale | 49 | 498 | 0 | 2 |
| Crediti connessi a scarti di garanzia | 17 | 37 | 32 | 34 |
| **Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro** | 33.450 | 34.236 | 34.840 | 34.182 |
| **Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro** | 107.291 | 107.287 | 108.332 | 109.612 |
| **Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche** | 38.640 | 38.640 | 38.640 | 38.614 |
| **Altre attività** | 331.648 | 333.249 | 335.415 | 351.552 |
| **Attività totali** | 1.367.110 | 1.378.714 | 1.393.293 | 1.371.355 |

### 2. Passività

| | 14 marzo 2008 | 21 marzo 2008 | 28 marzo 2008 | 4 aprile 2008 |
|---|---|---|---|---|
| **Banconote in circolazione** | 658.690 | 665.749 | 661.022 | 662.561 |
| **Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro** | 229.454 | 220.598 | 224.581 | 195.625 |
| Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) | 228.959 | 219.593 | 223.384 | 194.746 |
| Depositi overnight | 227 | 727 | 962 | 591 |
| Depositi a tempo determinato | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni temporanee di fine tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depositi connessi a scarti di garanzia | 268 | 278 | 235 | 288 |
| **Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro** | 214 | 216 | 212 | 209 |
| **Certificati di debito** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro** | 71.000 | 80.715 | 84.815 | 76.344 |
| **Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro** | 36.101 | 36.796 | 47.603 | 48.020 |
| **Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro** | 585 | 1.517 | 1.259 | 1.216 |
| **Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro** | 19.356 | 18.802 | 19.589 | 17.979 |
| **Contropartite dei DSP dell'FMI** | 5.311 | 5.311 | 5.311 | 5.148 |
| **Altre passività** | 128.134 | 130.740 | 130.641 | 136.608 |
| **Rivalutazioni** | 147.666 | 147.666 | 147.666 | 156.231 |
| **Capitale e riserve** | 70.599 | 70.604 | 70.594 | 71.414 |
| **Passività totali** | 1.367.110 | 1.378.714 | 1.393.293 | 1.371.355 |

Fonte: BCE.

## I.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 *overnight* presso l'Eurosistema | | Operazioni di rifinanziamento principali | | | Operazioni di rifinanziamento marginale | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Aste a tasso fisso | Aste a tasso variabile | | | |
| | | | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | | | |
| | Livello | Variazione | Livello | Livello | Variazione | Livello | Variazione |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1999 1 gen. | 2,00 | - | 3,00 | - | - | 4,50 | - |
| 4 [2] | 2,75 | 0,75 | 3,00 | - | ... | 3,25 | -1,25 |
| 22 | 2,00 | -0,75 | 3,00 | - | ... | 4,50 | 1,25 |
| 9 apr. | 1,50 | -0,50 | 2,50 | - | -0,50 | 3,50 | -1,00 |
| 5 nov. | 2,00 | 0,50 | 3,00 | - | 0,50 | 4,00 | 0,50 |
| 2000 4 feb. | 2,25 | 0,25 | 3,25 | - | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 17 mar. | 2,50 | 0,25 | 3,50 | - | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 28 apr. | 2,75 | 0,25 | 3,75 | - | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 9 giu. | 3,25 | 0,50 | 4,25 | - | 0,50 | 5,25 | 0,50 |
| 28 [3] | 3,25 | ... | - | 4,25 | ... | 5,25 | ... |
| 1 set. | 3,50 | 0,25 | - | 4,50 | 0,25 | 5,50 | 0,25 |
| 6 ott. | 3,75 | 0,25 | - | 4,75 | 0,25 | 5,75 | 0,25 |
| 2001 11 mag. | 3,50 | -0,25 | - | 4,50 | -0,25 | 5,50 | -0,25 |
| 31 ago. | 3,25 | -0,25 | - | 4,25 | -0,25 | 5,25 | -0,25 |
| 18 set. | 2,75 | -0,50 | - | 3,75 | -0,50 | 4,75 | -0,50 |
| 9 nov. | 2,25 | -0,50 | - | 3,25 | -0,50 | 4,25 | -0,50 |
| 2002 6 dic. | 1,75 | -0,50 | - | 2,75 | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| 2003 7 mar. | 1,50 | -0,25 | - | 2,50 | -0,25 | 3,50 | -0,25 |
| 6 giu. | 1,00 | -0,50 | - | 2,00 | -0,50 | 3,00 | -0,50 |
| 2005 6 dic. | 1,25 | 0,25 | - | 2,25 | 0,25 | 3,25 | 0,25 |
| 2006 8 mar. | 1,50 | 0,25 | - | 2,50 | 0,25 | 3,50 | 0,25 |
| 15 giu. | 1,75 | 0,25 | - | 2,75 | 0,25 | 3,75 | 0,25 |
| 9 ago. | 2,00 | 0,25 | - | 3,00 | 0,25 | 4,00 | 0,25 |
| 11 ott. | 2,25 | 0,25 | - | 3,25 | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 13 dic. | 2,50 | 0,25 | - | 3,50 | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 2007 14 mar. | 2,75 | 0,25 | - | 3,75 | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 13 giu. | 3,00 | 0,25 | - | 4,00 | 0,25 | 5,00 | 0,25 |

Fonte: BCE.

1) Dal 1° gennaio 1999 al 9 marzo 2004 la data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno. Dal 10 marzo 2004 in poi, se non diversamente indicato, la data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema, alle operazioni di rifinanziamento marginale e alle operazioni di rifinanziamento principali (le variazioni avranno effetto dalla operazione di rifinanziamento principale che segue la discussione del Consiglio Direttivo).

2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4-21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.

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

## 1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta [1), 2)]

(milioni di euro; tassi di interesse in valori percentuali su base annua)

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

| Data di regolamento | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso variabile | | | Durata della operazione (giorni) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Tasso minimo di offerta | Tasso marginale [4)] | Tasso medio ponderato | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| | Operazioni di rifinanziamento principali | | | | | | |
| 2007 12 dic. | 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 |
| 12 | 260.402 | 298 | 209.500 | 4,00 | 4,12 | 4,16 | 7 |
| 19 | 295.701 | 336 | 202.000 | 4,00 | 4,16 | 4,20 | 7 |
| 26 | 302.534 | 301 | 216.000 | 4,00 | 4,23 | 4,28 | 7 |
| 2 apr. | 283.699 | 306 | 150.000 | 4,00 | 4,21 | 4,25 | 7 |
| 9 | 247. 590 | 295 | 130.000 | 4,00 | 4,23 | 4,24 | 7 |
| | Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | | | | | | |
| 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 |
| 13 | 132.591 | 139 | 60.000 | - | 4,25 | 4,40 | 91 |
| 27 | 131.334 | 190 | 50.000 | - | 4,44 | 4,53 | 91 |
| 3 Apr. | 103.109 | 177 | 25.000 | - | 4,55 | 4,61 | 189 |

### 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 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 |
| 11 mar. | Operazione temporanea | 45.085 | 32 | 9.000 | - | 4,00 | 4,13 | 4,14 | 1 |
| 20 | Operazione temporanea | 65.810 | 44 | 15.000 | - | 4,00 | 4,13 | 4,20 | 5 |
| 31 | Operazione temporanea | 30.720 | 25 | 15.000 | - | 4,00 | 4,06 | 4,13 | 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; rimorsabili 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 |
| 3° trim. | 16.968,2 | 9.073,2 | 745,5 | 2.075,7 | 1.424,9 | 3.649,0 |
| 2007 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 |
| 2008 gen. | 17.678,5 | 9.525,5 | 845,1 | 2.140,6 | 1.512,9 | 3.654,4 |

### 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 2° trim. | 185,3 | 186,2 | 0,9 | 0,0 | 3,80 |
| 3° trim | 191,9 | 192,7 | 0,9 | 0,0 | 4,09 |
| 2007 11 dic. | 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 | 205,3 | 0,7 | 0,0 | 4,10 |
| 15 apr. | 206,9 | . | . | . | . |

### 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'Eurosistema in oro e in valuta estera | Operazioni di rifinanziamento principali | Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | Operazioni di rifinanziamento marginale | Altre operazioni di liquidità | 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 |
| 2008 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 |
| 11 mar. | 343,3 | 181,3 | 268,5 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,0 | 653,2 | 59,7 | -125,0 | 205,3 | 858,7 |

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.

# 2 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. | 2.046,1 | 1.031,7 | 17,8 | 0,6 | 1.013,3 | 268,6 | 225,1 | 1,9 | 41,6 | - | 17,4 | 373,7 | 15,2 | 339,6 |
| 2008 gen. | 1.934,2 | 886,8 | 19,4 | 0,7 | 866,7 | 273,5 | 230,2 | 2,0 | 41,3 | - | 16,3 | 401,3 | 15,4 | 341,1 |
| feb. [p] | 1.954,2 | 901,3 | 19,4 | 0,7 | 881,2 | 277,3 | 233,6 | 2,2 | 41,5 | - | 16,6 | 400,4 | 15,3 | 343,3 |
| | 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 | 3.850,9 | 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 | 16.887,0 | 956,1 | 10.154,1 | 5.776,9 | 3.882,8 | 1.194,2 | 951,9 | 1.736,6 | 93,3 | 1.311,4 | 4.874,7 | 206,8 | 2.141,0 |
| 2008 gen. | 30.047,1 | 17.109,1 | 961,0 | 10.295,7 | 5.852,3 | 3.974,3 | 1.219,9 | 962,3 | 1.792,1 | 98,1 | 1.315,3 | 5.091,4 | 206,3 | 2.252,7 |
| feb. [p] | 30.207,3 | 17.141,2 | 953,2 | 10.351,9 | 5.836,0 | 4.023,2 | 1.216,8 | 981,2 | 1.825,1 | 102,7 | 1.302,6 | 5.133,4 | 201,3 | 2.302,9 |

### 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. | 2.046,1 | 697,0 | 714,7 | 23,9 | 19,1 | 671,8 | - | 0,1 | 238,0 | 66,0 | 330,3 |
| 2008 gen. | 1.934,2 | 671,3 | 626,6 | 54,6 | 21,0 | 551,1 | - | 0,1 | 254,5 | 72,9 | 308,9 |
| feb. [p] | 1.954,2 | 674,2 | 650,5 | 48,1 | 23,3 | 579,0 | - | 0,1 | 259,2 | 58,3 | 311,9 |
| | IFM escluso l'Eurosistema | | | | | | | | | | |
| 2005 | 23.631,5 | - | 12.212,2 | 149,2 | 7.211,9 | 4.851,2 | 698,9 | 3.858,3 | 1.310,6 | 3.518,0 | 2.033,5 |
| 2006 | 25.974,6 | - | 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 | - | 15.076,7 | 128,4 | 8.859,9 | 6.088,4 | 754,1 | 4.643,5 | 1.678,2 | 4.529,3 | 2.715,3 |
| 2008 gen. | 30.047,1 | - | 15.182,1 | 114,2 | 8.925,7 | 6.142,1 | 835,5 | 4.684,7 | 1.698,7 | 4.795,1 | 2.851,0 |
| feb. [p] | 30.207,3 | - | 15.214,8 | 137,8 | 8.939,8 | 6.137,2 | 853,1 | 4.682,7 | 1.702,8 | 4.862,0 | 2.891,9 |

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 | 962,6 | 10.110,7 | 2.330,2 | 1.435,5 | 894,7 | 905,5 | 5.391,3 | 231,0 | 2.509,5 |
| dic. | 22.300,0 | 11.128,6 | 973,9 | 10.154,7 | 2.373,2 | 1.419,3 | 953,9 | 906,0 | 5.248,4 | 221,9 | 2.422,0 |
| 2008 gen. | 22.850,8 | 11.276,8 | 980,5 | 10.296,4 | 2.414,4 | 1.450,1 | 964,3 | 899,6 | 5.492,6 | 221,7 | 2.545,6 |
| feb. [p] | 22.988,2 | 11.325,2 | 972,7 | 10.352,6 | 2.433,9 | 1.450,4 | 983,4 | 878,1 | 5.533,8 | 216,6 | 2.600,5 |
| | 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. | 260,6 | 88,0 | 0,9 | 87,1 | 14,6 | -0,7 | 15,3 | -5,8 | 80,4 | -1,3 | 84,7 |
| dic. | -135,2 | 62,7 | 11,2 | 51,5 | 45,4 | -13,2 | 58,6 | -3,1 | -137,7 | -8,8 | -93,7 |
| 2008 gen. | 474,3 | 95,3 | 3,6 | 91,7 | 20,1 | 13,1 | 7,0 | 10,7 | 239,2 | -1,5 | 110,5 |
| feb. [p] | 187,9 | 53,8 | -7,7 | 61,6 | 20,9 | 0,4 | 20,4 | -21,3 | 86,9 | -5,0 | 52,6 |

### 2. Passività

| | Totale | Banconote e monete in circolazione | Depositi delle Amministrazioni centrali | Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari [2] | Obbligazioni [3] | Capitale e riserve | Passività verso non residenti nell'area dell'euro | Altre passività | Eccesso di passività tra IFM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Consistenze | | | | | | | | | |
| 2005 | 17.870,7 | 532,8 | 173,6 | 7.226,4 | 615,8 | 2.322,6 | 1.200,6 | 3.545,6 | 2.239,7 | 13,7 |
| 2006 | 19.743,9 | 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. | 22.300,0 | 638,5 | 152,3 | 8.879,0 | 660,7 | 2.865,4 | 1.493,3 | 4.595,2 | 3.045,6 | -30,1 |
| 2008 gen. | 22.850,8 | 623,1 | 168,8 | 8.946,7 | 737,3 | 2.851,5 | 1.521,3 | 4.868,0 | 3.159,8 | -25,8 |
| feb. [p] | 22.988,2 | 628,4 | 185,9 | 8.963,1 | 750,4 | 2.816,2 | 1.521,1 | 4.920,2 | 3.203,8 | -1,0 |
| | Transazioni | | | | | | | | | |
| 2005 | 1.608,0 | 64,4 | 10,9 | 495,7 | -3,1 | 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 | 76,8 | 22,1 |
| nov. | 260,6 | 5,1 | 15,5 | 67,1 | 11,7 | 2,9 | 5,0 | 52,2 | 85,9 | 15,0 |
| dic. | -135,2 | 19,9 | -47,5 | 162,9 | -36,4 | 4,9 | 38,4 | -91,2 | -164,7 | -21,5 |
| 2008 gen. | 474,3 | -16,6 | 13,9 | 21,7 | 43,6 | 1,7 | 10,0 | 260,2 | 128,7 | 11,1 |
| feb. [p] | 187,9 | 5,3 | 17,1 | 23,3 | 12,2 | -26,4 | 2,6 | 90,8 | 31,0 | 31,9 |

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]

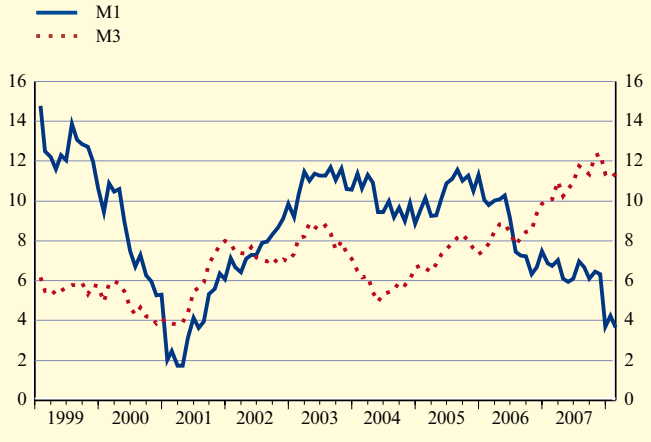
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Aggregati monetari [2] e loro contropartite

| | M1 | M2-M1 | M2 | M3-M2 | M3 | M3 media mobile centrata di tre mesi | Passività finanziarie a lungo termine | Credito alle amministrazioni pubbliche | Credito ad altri residenti nell'area dell'euro | | Attività nette sull'estero [3] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | | 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. | 3.814,2 | 3.506,1 | 7.320,3 | 1.310,4 | 8.630,8 | - | 5.980,0 | 2.417,6 | 12.038,5 | 10.164,2 | 634,1 |
| 2008 gen. | 3.850,3 | 3.572,9 | 7.423,1 | 1.352,5 | 8.775,6 | - | 6.036,6 | 2.434,7 | 12.162,3 | 10.293,4 | 632,0 |
| feb. [p] | 3.848,5 | 3.638,7 | 7.487,1 | 1.332,2 | 8.819,3 | - | 6.005,9 | 2.425,7 | 12.221,3 | 10.357,3 | 611,7 |
| | 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. | -45,3 | 58,6 | 13,3 | -3,7 | 9,6 | - | 80,3 | 31,6 | 123,6 | 64,9 | -60,0 |
| 2008 gen. | 23,6 | 35,9 | 59,5 | 20,0 | 79,4 | - | 39,2 | -3,7 | 87,6 | 79,3 | 5,4 |
| feb. [p] | 1,8 | 67,9 | 69,7 | -20,7 | 49,1 | - | -18,1 | -8,9 | 65,9 | 69,3 | -13,1 |
| | 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 | 12,0 | 8,5 | -4,2 | 12,2 | 11,1 | 147,6 |
| dic. | 3,7 | 17,7 | 10,0 | 19,9 | 11,4 | 11,7 | 9,1 | -2,3 | 12,8 | 11,2 | 17,6 |
| 2008 gen. | 4,3 | 17,9 | 10,4 | 18,2 | 11,5 | 11,4 | 9,2 | -2,2 | 12,7 | 11,1 | 20,8 |
| feb. [p] | 3,7 | 19,4 | 10,7 | 14,6 | 11,3 | . | 8,0 | -2,5 | 12,5 | 10,9 | -24,7 |

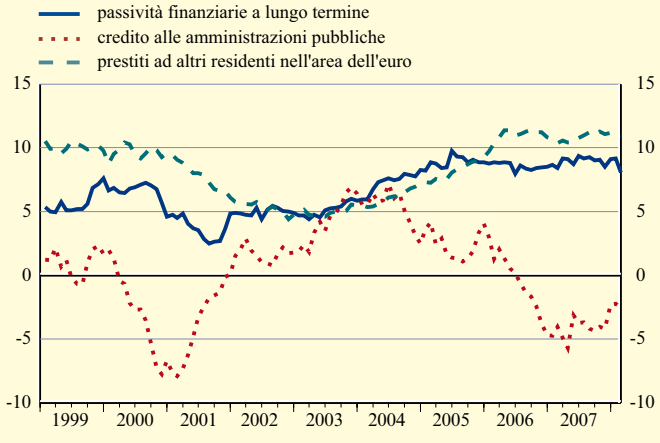
**F1 Aggregati monetari [1]**

(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]

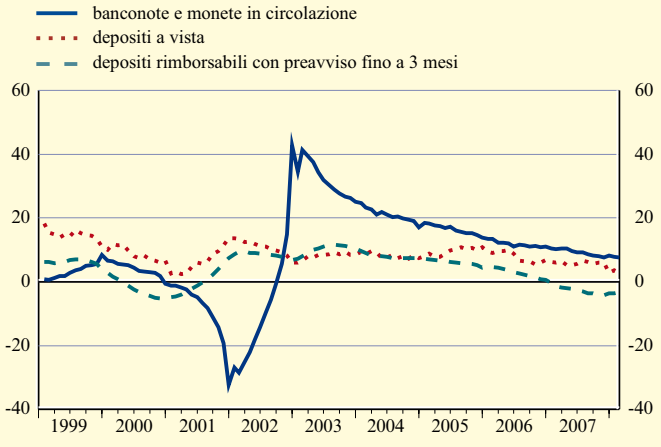
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 | 3.187,3 | 1.971,5 | 1.534,6 | 299,4 | 693,3 | 317,7 | 2.555,0 | 119,9 | 1.812,4 | 1.492,8 |
| 2008 gen. | 629,8 | 3.220,4 | 2.038,4 | 1.534,4 | 309,2 | 745,0 | 298,3 | 2.573,7 | 123,2 | 1.817,2 | 1.522,5 |
| feb. [p] | 634,6 | 3.213,9 | 2.105,3 | 1.533,4 | 306,5 | 757,5 | 268,2 | 2.553,8 | 121,8 | 1.810,3 | 1.520,0 |
| | 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 | -53,4 | 57,5 | 1,1 | -2,5 | -5,7 | 4,5 | 14,4 | -0,7 | 32,0 | 34,5 |
| 2008 gen. | 1,6 | 22,0 | 41,8 | -6,0 | 9,8 | 18,4 | -8,1 | 23,0 | 2,0 | 2,5 | 11,7 |
| feb. [p] | 4,7 | -2,9 | 68,8 | -0,9 | -2,7 | 11,8 | -29,7 | -11,3 | -1,4 | -5,7 | 0,4 |
| | 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 | 2,8 | 41,4 | -3,6 | 14,7 | 9,6 | 60,3 | 6,3 | 9,7 | 9,9 | 13,3 |
| 2008 gen. | 7,8 | 3,6 | 41,1 | -3,6 | 17,1 | 11,0 | 40,4 | 6,4 | 9,2 | 9,5 | 13,9 |
| feb. [p] | 7,6 | 2,9 | 43,1 | -3,2 | 17,5 | 10,9 | 20,6 | 4,7 | 6,3 | 8,8 | 13,3 |

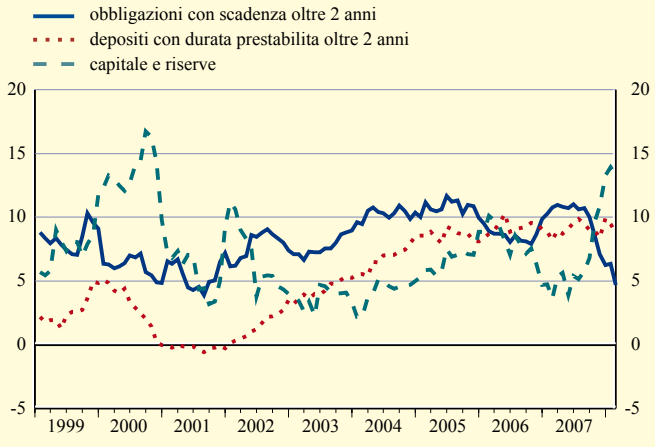
**F3 Componenti degli aggregati monetari [1]**

(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)]

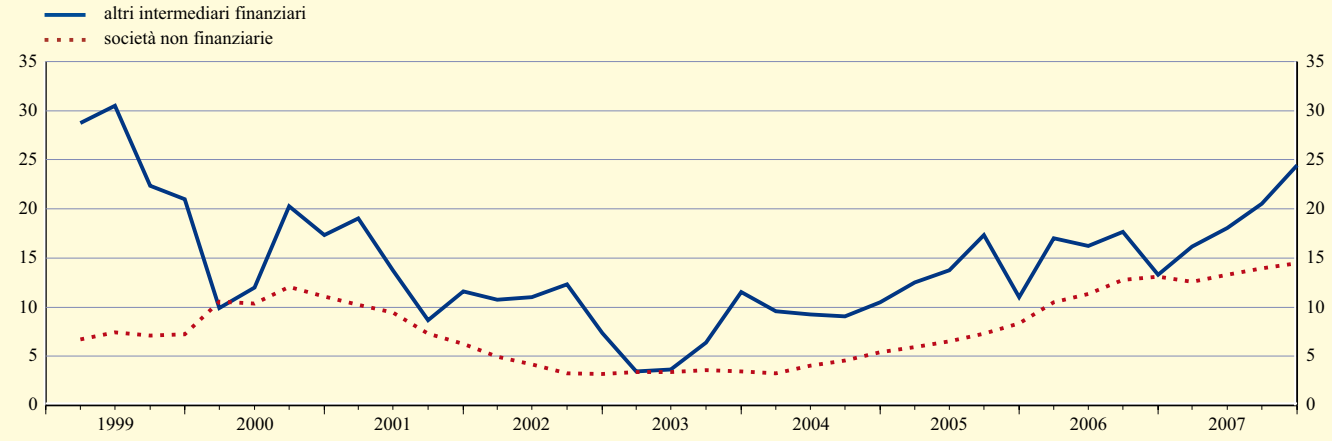
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 | 876,4 | 532,0 | 4.325,5 | 1.266,0 | 842,2 | 2.217,4 |
| dic. | 95,9 | 70,2 | 862,9 | 521,9 | 4.387,4 | 1.276,5 | 857,7 | 2.253,2 |
| 2008 gen. | 101,7 | 75,9 | 897,4 | 555,0 | 4.461,2 | 1.296,4 | 877,7 | 2.287,1 |
| feb. [p] | 102,7 | 76,9 | 899,4 | 556,1 | 4.497,4 | 1.308,2 | 887,2 | 2.302,0 |
| | 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 | 10,7 | 5,0 | 56,1 | 19,6 | 12,5 | 24,0 |
| dic. | -12,9 | -13,1 | -12,4 | -9,7 | 64,8 | 11,4 | 17,5 | 35,9 |
| 2008 gen. | 5,8 | 5,7 | 31,5 | 30,5 | 45,8 | 12,7 | 14,1 | 19,1 |
| feb. [p] | 1,1 | 1,0 | 3,8 | 2,5 | 38,6 | 12,9 | 10,7 | 15,1 |
| | 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 | 23,8 | 23,9 | 14,0 | 11,5 | 21,1 | 12,8 |
| dic. | 16,3 | 27,8 | 24,5 | 25,9 | 14,5 | 12,7 | 21,8 | 12,8 |
| 2008 gen. | 2,3 | 5,6 | 25,9 | 27,4 | 14,5 | 12,4 | 22,6 | 12,8 |
| feb. [p] | 6,4 | 10,1 | 22,7 | 22,3 | 14,8 | 13,1 | 22,6 | 12,9 |

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




Fonte: BCE.

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

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

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

4) Questa categoria include i fondi di investimento.

## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM [1), 2)]

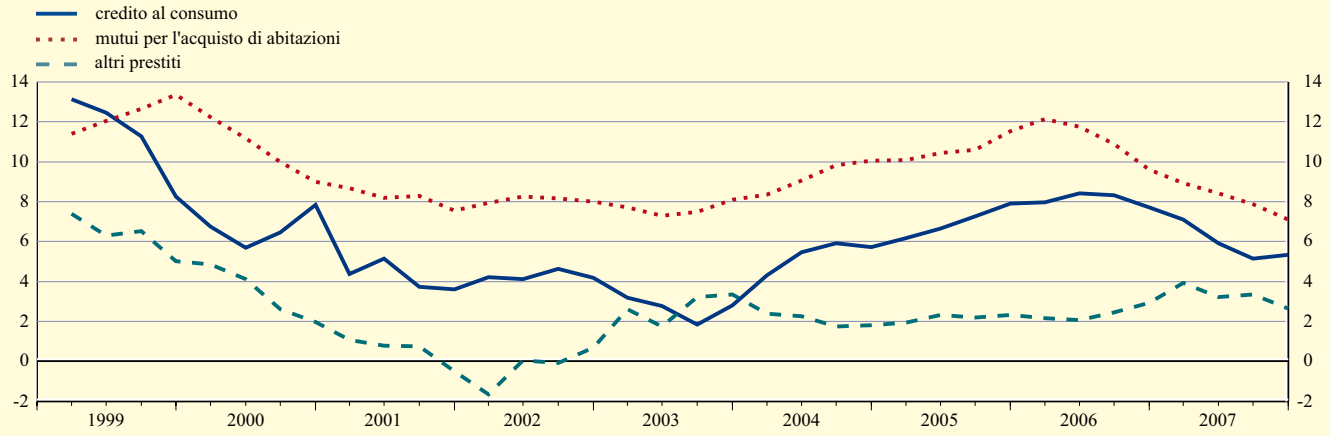
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le vaziazioni percentuali; transazioni sul periodo)

### 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 | 502,2 |
| nov. | 4.799,4 | 613,7 | 132,9 | 205,1 | 275,8 | 3.427,7 | 15,9 | 73,6 | 3.338,2 | 757,9 | 150,1 | 104,6 | 503,2 |
| dic. | 4.807,9 | 617,9 | 136,2 | 205,4 | 276,3 | 3.436,8 | 16,0 | 73,7 | 3.347,1 | 753,3 | 147,4 | 103,8 | 502,1 |
| 2008 gen. | 4.835,4 | 619,5 | 135,2 | 206,0 | 278,2 | 3.457,2 | 16,0 | 73,6 | 3.367,5 | 758,7 | 146,6 | 104,5 | 507,5 |
| feb. [p] | 4.852,4 | 618,4 | 133,8 | 203,1 | 281,4 | 3.473,0 | 15,9 | 73,4 | 3.383,7 | 760,9 | 145,2 | 105,4 | 510,3 |
| | 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 | 2,1 | 20,7 | 0,0 | 0,0 | 20,7 | 6,5 | 4,8 | 0,5 | 1,2 |
| dic. | 12,0 | 5,3 | 3,7 | 0,8 | 0,9 | 10,0 | 0,2 | 0,1 | 9,7 | -3,3 | -2,7 | 0,0 | -0,6 |
| 2008 gen. | 8,7 | -1,6 | -1,6 | -0,7 | 0,8 | 11,2 | -0,1 | -0,2 | 11,6 | -1,0 | -1,9 | -0,2 | 1,0 |
| feb. [p] | 18,1 | -1,3 | -1,3 | -2,8 | 2,9 | 16,2 | -0,1 | -0,2 | 16,5 | 3,1 | -1,3 | 0,9 | 3,5 |
| | 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 | 10,6 | 7,1 | 6,7 | 3,0 | 7,2 | 2,6 | 0,9 | 4,1 | 2,9 |
| 2008 gen. | 6,0 | 5,3 | 0,7 | 1,7 | 10,7 | 6,9 | 7,8 | 2,2 | 7,0 | 2,5 | 0,4 | 4,7 | 2,7 |
| feb. [p] | 5,8 | 5,3 | 1,3 | 0,6 | 11,2 | 6,7 | 5,2 | 1,8 | 6,8 | 2,6 | -0,8 | 5,7 | 3,0 |

## 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)]

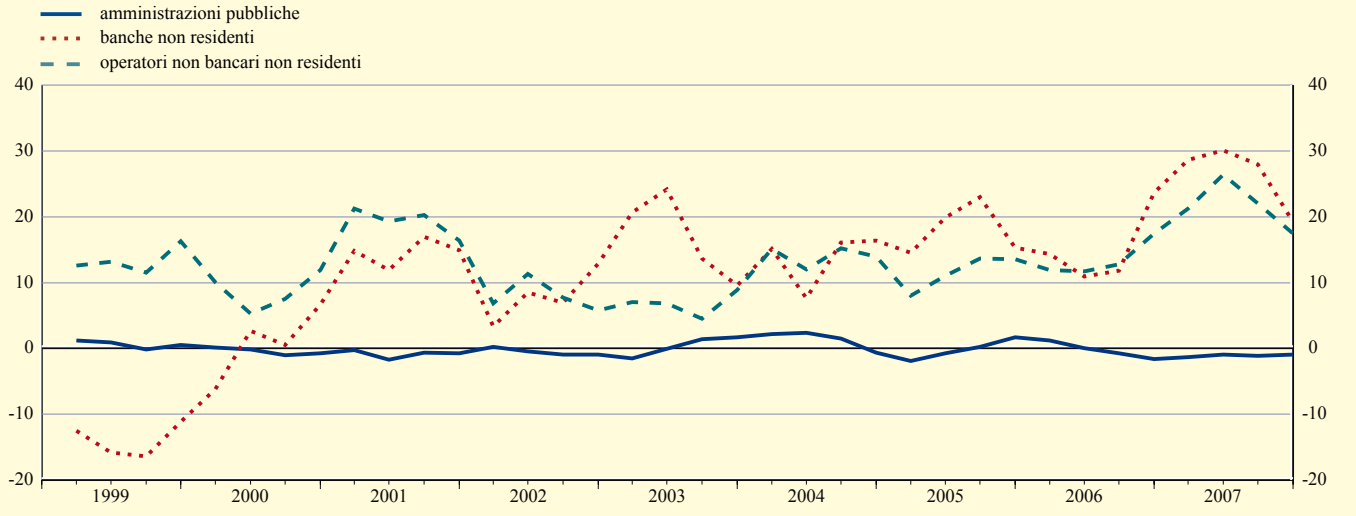
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

### 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 | 3.295,8 | 2.349,7 | 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)]

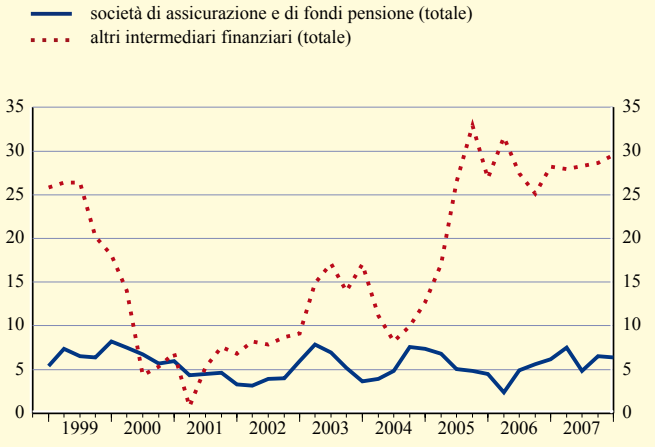
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 | 1.468,1 | 308,8 | 348,4 | 653,1 | 12,2 | 0,3 | 145,4 |
| 2008 gen. | 714,7 | 83,6 | 76,3 | 526,6 | 1,5 | 1,4 | 25,2 | 1.502,0 | 329,0 | 345,2 | 651,8 | 12,9 | 0,3 | 162,8 |
| feb. [p] | 707,7 | 72,8 | 76,4 | 530,7 | 1,6 | 1,6 | 24,7 | 1.499,8 | 311,8 | 367,4 | 643,9 | 11,9 | 0,3 | 164,5 |
| | 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 | 16,9 | -30,9 | 20,6 | 46,3 | 0,5 | -0,5 | -19,0 |
| 2008 gen. | 23,8 | 12,2 | 5,9 | 1,2 | 0,1 | 0,0 | 4,4 | 31,0 | 18,3 | -3,8 | -1,1 | 0,5 | -0,1 | 17,2 |
| feb. [p] | -6,8 | -10,8 | 0,2 | 4,1 | 0,1 | 0,2 | -0,5 | 2,4 | -14,6 | 23,0 | -6,9 | -0,9 | 0,0 | 1,8 |
| | 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 | 29,6 | 10,2 | 39,6 | 39,2 | 15,9 | - | 17,7 |
| 2008 gen. | 9,2 | 15,9 | 30,1 | 6,2 | -21,5 | - | 4,0 | 28,4 | 7,8 | 41,2 | 37,4 | 24,1 | - | 20,5 |
| feb. [p] | 7,9 | 4,3 | 29,0 | 6,3 | -21,4 | - | 2,1 | 28,5 | 5,3 | 50,3 | 34,5 | 16,6 | - | 20,1 |

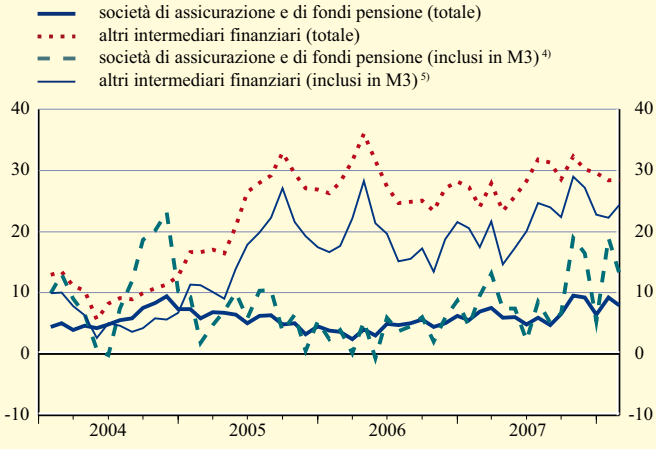
### F8 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




Fonte: BCE.

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

## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM [1), 2)]

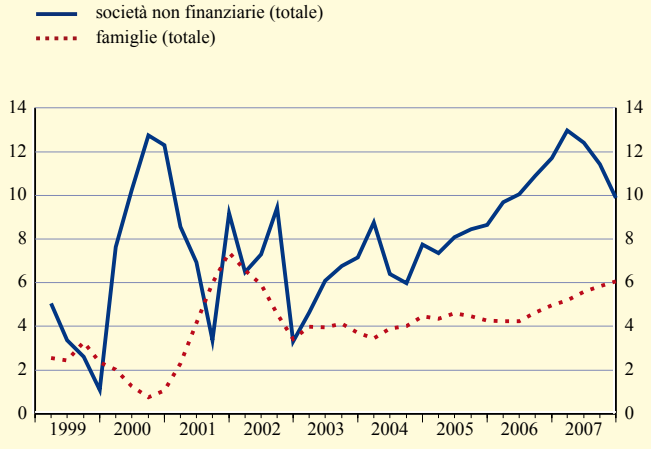
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 | 881,0 | 474,3 | 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. | 1.425,9 | 840,7 | 471,5 | 60,6 | 29,4 | 1,6 | 22,2 | 5.044,8 | 1.763,0 | 1.057,3 | 558,5 | 1.462,4 | 112,0 | 91,6 |
| feb. [p] | 1.439,1 | 833,2 | 492,5 | 60,0 | 28,6 | 1,5 | 23,3 | 5.052,2 | 1.748,8 | 1.081,4 | 553,5 | 1.461,6 | 111,1 | 95,9 |
| | 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 | 29,9 | 13,9 | -1,8 | -2,2 | 0,0 | -0,5 | 112,3 | 43,3 | 40,8 | 4,5 | 22,8 | 1,1 | -0,2 |
| 2008 gen. | -53,3 | -42,6 | -8,8 | 0,9 | -1,3 | 0,0 | -1,5 | 26,2 | -21,3 | 45,6 | -4,1 | 1,4 | 0,0 | 4,6 |
| feb. [p] | 14,6 | -6,8 | 21,6 | -0,5 | -0,8 | -0,1 | 1,1 | 8,1 | -14,0 | 24,5 | -5,0 | -0,8 | -0,8 | 4,2 |
| | 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. | 9,6 | 4,3 | 31,3 | -11,0 | -27,6 | -34,7 | -10,8 | 6,9 | 2,3 | 48,6 | -7,4 | -3,5 | 9,2 | 25,7 |
| feb. [p] | 10,5 | 3,2 | 36,7 | -11,1 | -26,9 | -37,4 | -11,4 | 6,9 | 1,5 | 47,7 | -7,4 | -2,8 | 6,2 | 27,9 |

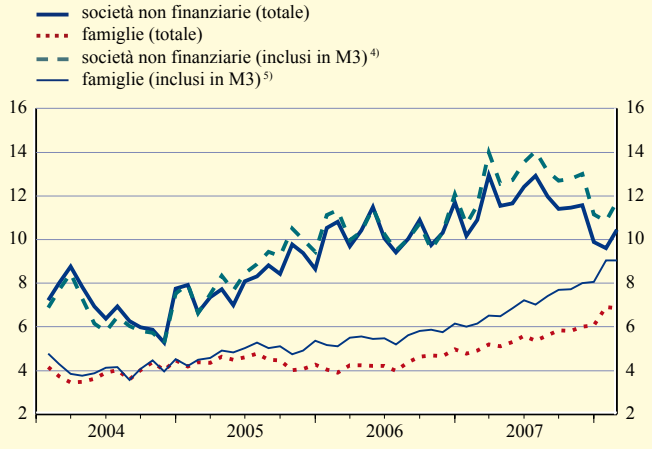
### F10 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include 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)]

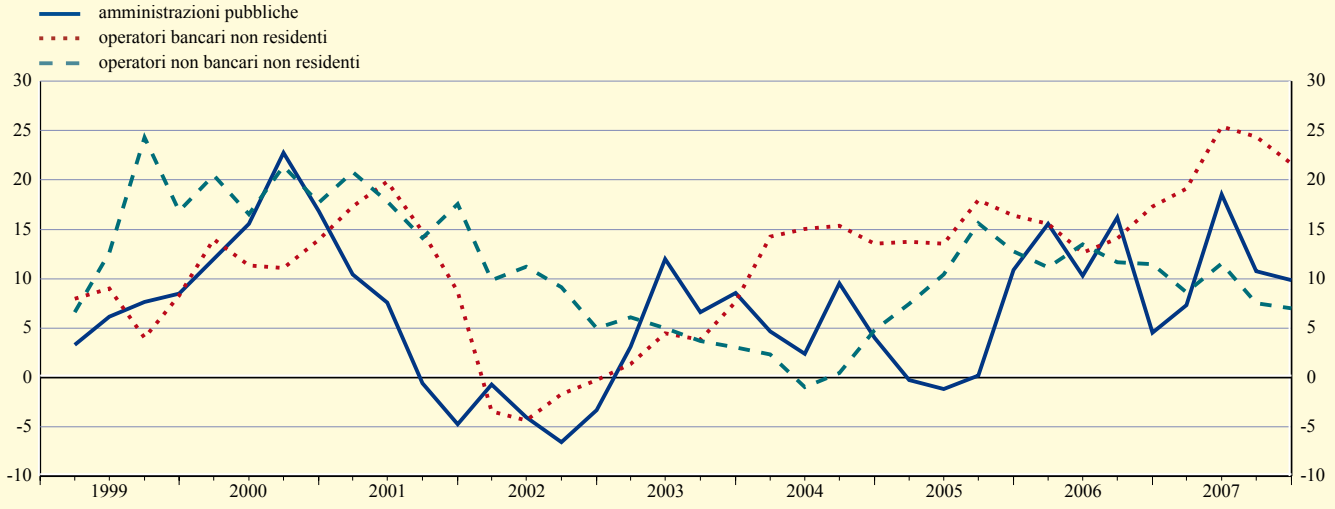
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

| | Amministrazioni pubbliche | | | | | Non residenti nell'area dell'euro | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Totale | Banche [3)] | Operatori non bancari | | |
| | | | Amministrazioni statali | Amministrazioni locali | Enti di previdenza | | | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Consistenze | | | | | | | | | |
| 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.

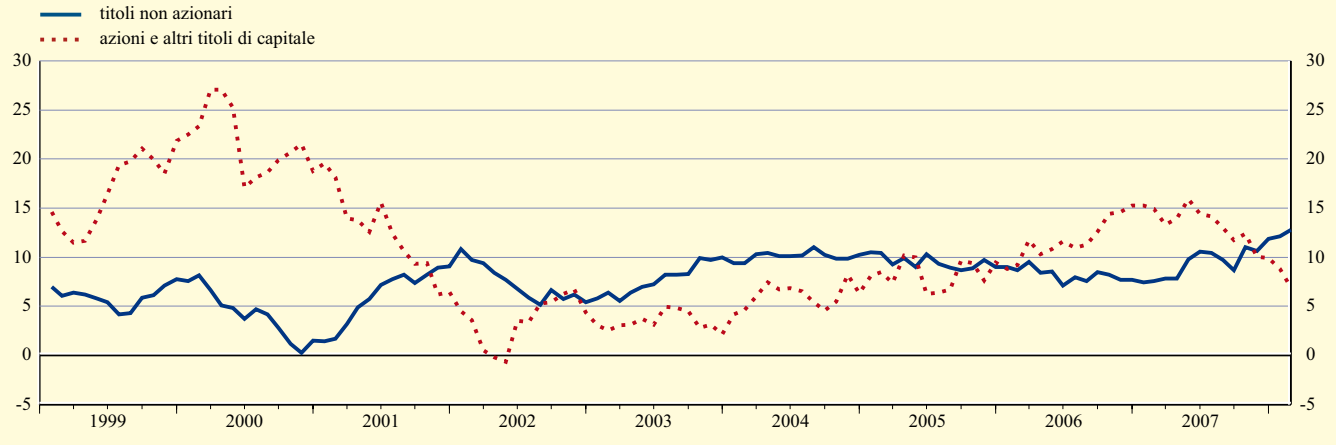
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM [1), 2)]

(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 | 1.656,0 | 85,5 | 1.199,3 | 14,7 | 839,5 | 38,7 | 1.259,2 | 1.655,7 | 406,5 | 901,4 | 347,8 |
| nov. | 5.126,8 | 1.664,1 | 81,9 | 1.197,7 | 14,5 | 858,6 | 34,1 | 1.276,0 | 1.644,0 | 404,0 | 892,4 | 347,6 |
| dic. | 5.116,9 | 1.652,7 | 83,9 | 1.177,6 | 16,6 | 918,5 | 33,4 | 1.234,1 | 1.654,8 | 418,3 | 893,1 | 343,4 |
| 2008 gen. | 5.252,7 | 1.698,3 | 93,7 | 1.202,4 | 17,6 | 925,5 | 36,9 | 1.278,4 | 1.647,0 | 427,4 | 887,9 | 331,7 |
| feb. [p] | 5.316,7 | 1.730,2 | 94,9 | 1.201,1 | 15,8 | 947,7 | 33,5 | 1.293,5 | 1.630,2 | 436,5 | 866,1 | 327,6 |
| | 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 | 50,6 | 4,3 | 6,0 | 0,2 | 36,3 | 3,5 | 47,1 | 40,9 | -5,4 | 48,4 | -2,1 |
| nov. | 49,3 | 7,7 | -2,1 | -3,1 | 0,0 | 19,4 | -4,0 | 31,5 | -4,1 | -2,0 | -5,8 | 3,7 |
| dic. | -0,9 | -10,6 | 2,6 | -18,2 | 2,3 | 59,5 | -0,7 | -35,7 | 6,4 | 13,0 | -3,0 | -3,5 |
| 2008 gen. | 101,4 | 29,4 | 7,3 | 13,7 | 0,7 | 3,7 | 3,3 | 43,4 | 21,1 | 9,3 | 10,7 | 1,1 |
| feb. [p] | 81,8 | 30,9 | 2,8 | -1,5 | -1,5 | 22,8 | -2,6 | 31,0 | -14,8 | 8,9 | -21,6 | -2,1 |
| | 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 | 32,7 | -8,7 | -3,5 | 34,6 | 55,9 | 23,3 | 12,4 | 17,6 | 7,7 | 19,7 |
| nov. | 10,6 | 8,2 | 25,6 | -9,0 | -5,8 | 36,1 | 42,6 | 22,2 | 10,0 | 7,8 | 6,4 | 23,6 |
| dic. | 11,9 | 8,7 | 25,5 | -6,2 | 10,7 | 43,1 | 33,6 | 17,9 | 9,9 | 10,4 | 7,2 | 17,0 |
| 2008 gen. | 12,1 | 8,9 | 32,6 | -6,3 | 20,0 | 44,0 | 32,3 | 18,0 | 8,8 | 10,7 | 6,8 | 12,1 |
| feb. [p] | 12,8 | 10,2 | 28,5 | -6,2 | 9,3 | 44,9 | 14,1 | 18,7 | 6,9 | 10,2 | 5,5 | 6,6 |

## 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. | -0,5 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | -0,6 | -0,3 | 0,0 | -0,3 |
| feb. [p] | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,2 |

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

| | Società non finanziarie | | | | Non residenti | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 anno |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2005 | -19,3 | -7,4 | -5,6 | -6,2 | -1,2 | -0,3 | -0,9 |
| 2006 | -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. | -1,5 | -0,8 | -0,3 | -0,5 | -0,3 | -0,1 | -0,3 |
| feb. [p] | -0,4 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | -0,2 |

### 3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

| | Titoli non azionari | | | | | | | | Azioni e altri titoli di capitale | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Altri residenti nell'area dell'euro | | Non residenti nell'area dell'euro | Totale | IFM | Non IFM | Non residenti nell'area dell'euro |
| | | Euro | Non-euro | Euro | Non-euro | Euro | Non-euro | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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. | -7,0 | -3,3 | 0,0 | 3,2 | 0,0 | -3,1 | -0,1 | -3,7 | -17,2 | -2,1 | -9,7 | -5,4 |
| feb. [p] | -3,5 | 0,3 | -0,1 | 0,2 | -0,1 | -0,5 | -0,3 | -3,1 | -2,0 | 0,2 | -0,2 | -2,0 |

Fonte: BCE.

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

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

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

## 2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM [1), 2)]

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

### 1. Depositi

| | IFM [3)] | | | | | | | Non IFM | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Tutte le valute | Euro [4)] | Altre valute | | | | | Tutte le valute | Euro [4)] | Altre valute | | | | |
| | | | Totale | USD | JPY | CHF | GBP | | | Totale | USD | JPY | CHF | GBP |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| | Residenti dell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 8.988,3 | 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)] | 4.946,3 | 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 | - | - | - | - | - | - | 11.110,1 | 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)] | 2.349,7 | 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 | 53,9 | 46,1 | 27,5 | 0,7 | 0,4 | 14,4 | 655,9 | 35,7 | 64,3 | 39,3 | 4,0 | 0,8 | 13,7 |

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 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. | 5.989,1 | 346,2 | 2.044,4 | 192,9 | 1.851,5 | 2.216,1 | 784,1 | 182,0 | 416,3 |
| 3° trim. | 5.892,3 | 358,1 | 2.015,8 | 187,0 | 1.828,8 | 2.165,9 | 773,3 | 182,5 | 396,6 |
| 4° trim. [p] | 5.779,8 | 353,0 | 1.994,4 | 183,8 | 1.810,6 | 2.073,7 | 783,3 | 190,7 | 384,7 |

### 2. Passività

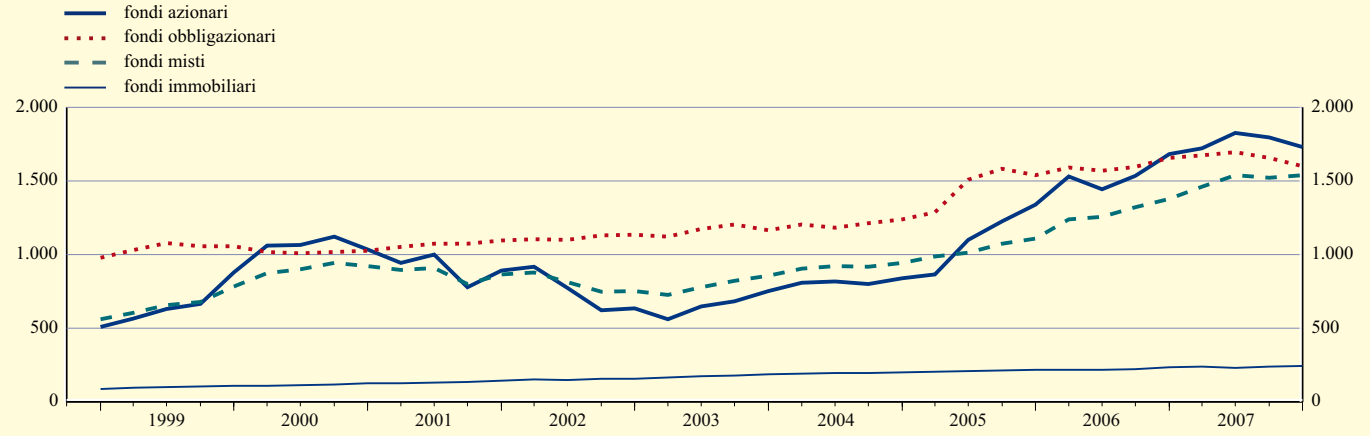
| | Totale | Depositi e prestiti ricevuti | Quote di fondi d'invesimento | Altre passività |
|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 2006 3° trim. | 5.359,0 | 75,9 | 4.999,5 | 283,7 |
| 4° trim. | 5.551,3 | 77,8 | 5.217,0 | 256,4 |
| 2007 1° trim. | 5.713,3 | 82,2 | 5.349,3 | 281,8 |
| 2° trim. | 5.989,1 | 85,9 | 5.586,6 | 316,6 |
| 3° trim. | 5.892,3 | 80,1 | 5.495,5 | 316,7 |
| 4° trim. [p] | 5.779,8 | 78,2 | 5.409,4 | 292,2 |

### 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 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 | 4.372,8 | 1.340,6 |
| 2° trim. | 5.989,1 | 1.824,8 | 1.693,4 | 1.539,2 | 230,9 | 700,7 | 4.577,2 | 1.411,8 |
| 3° trim. | 5.892,3 | 1.796,1 | 1.655,8 | 1.522,8 | 236,1 | 681,4 | 4.468,4 | 1.423,9 |
| 4° trim. [p] | 5.779,8 | 1.732,0 | 1.598,1 | 1.537,2 | 244,0 | 668,6 | 4.344,1 | 1.435,7 |

## F14 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 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. | 1.796,1 | 71,9 | 68,6 | 26,7 | 41,9 | 1.505,0 | 82,2 | - | 68,4 |
| 4° trim. (p) | 1.732,0 | 57,7 | 71,7 | 26,5 | 45,2 | 1.461,4 | 79,2 | - | 61,8 |
| | Fondi obbligazionari | | | | | | | | |
| 2006 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. | 1.655,8 | 109,9 | 1.319,6 | 97,0 | 1.222,6 | 62,6 | 53,2 | - | 110,5 |
| 4° trim. (p) | 1.598,1 | 116,1 | 1.274,3 | 92,8 | 1.181,6 | 58,1 | 49,8 | - | 99,8 |
| | Fondi misti | | | | | | | | |
| 2006 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. | 1.522,8 | 86,2 | 522,4 | 46,3 | 476,1 | 405,3 | 345,0 | 0,5 | 163,3 |
| 4° trim. (p) | 1.537,2 | 89,9 | 546,9 | 47,0 | 499,9 | 394,8 | 343,3 | 0,8 | 161,5 |
| | Fondi immobiliari | | | | | | | | |
| 2006 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. | 236,1 | 20,7 | 6,4 | 1,6 | 4,8 | 2,0 | 13,1 | 181,1 | 12,8 |
| 4° trim. (p) | 244,0 | 19,6 | 6,0 | 1,5 | 4,5 | 1,7 | 12,5 | 189,5 | 14,7 |

### 2. Fondi distinti per tipologia di investitore

| | Totale | Depositi | Titoli non azionari | Azioni e altri titoli di capitale | Quote di fondi d'investimento | Capitale fisso | Altre attività |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| | Fondi aperti al pubblico | | | | | | |
| 2006 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. | 4.372,8 | 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. | 4.468,4 | 287,8 | 1.376,6 | 1.788,8 | 564,0 | 144,8 | 306,4 |
| 4° trim. (p) | 4.344,1 | 279,7 | 1.337,8 | 1.714,9 | 569,1 | 150,7 | 291,9 |
| | Fondi riservati a speciali categorie di investitori | | | | | | |
| 2006 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. | 1.340,6 | 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. | 1.423,9 | 70,3 | 639,2 | 377,1 | 209,3 | 37,7 | 90,2 |
| 4° trim. (p) | 1.435,7 | 73,2 | 656,5 | 358,8 | 214,2 | 40,0 | 92,9 |

Fonte: BCE.

# 3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

| Impieghi<br>3° trim. 2007 | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | Società finanziarie | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **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 | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | 4,1 |
| 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<br>3° trim. 2007 | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | Società finanziarie | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Conti verso l'estero** | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 472,1 |
| *Saldo commerciale* | | | | | | |
| **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 | | | | | | |
| *Margine operativo lordo e reddito misto* | | | | | | |
| **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 |
| *Reddito nazionale netto* | | | | | | |
| **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 |
| *Reddito netto disponibile* | | | | | | |
| **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 |
| *Risparmio netto/conto corrente verso l'estero* | | | | | | |
| **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 |
| *Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)* | | | | | | |
| 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<br>3° trim. 2007 | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | IFM | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **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 |
| *di cui a lungo termine* | | 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 |
| *Ricchezza finanziaria netta* | | | | | | | | |
| **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 |
| *di cui a lungo termine* | | -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 |
| *Variazioni nella ricchezza finanziaria netta* | | | | | | | | |
| **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 |
| *di cui a lungo termine* | | -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 |
| *Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta* | | | | | | | | |
| **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 |
| *di cui a lungo termine* | | 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 |
| *Ricchezza finanziaria netta* | | | | | | | | |

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

| Passività<br>3° trim. 2007 | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | IFM | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **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 |
| *di cui a lungo termine* | | 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 |
| *Ricchezza finanziaria netta* [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 |
| *di cui a lungo termine* | | 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 |
| *Variazioni nella ricchezza finanziaria netta* [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 |
| *di cui a lungo termine* | | -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 |
| *Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta* [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 |
| *di cui a lungo termine* | | 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 |
| *Ricchezza finanziaria netta* [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 |
| *Margine operativo lordo e reddito misto* [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 |
| *Reddito nazionale netto* [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 |
| *Reddito netto disponibile* [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 |
| *Risparmio netto* [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 |
| *Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)* [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 | | | | | | | | |
| *Margine operativo lordo e reddito misto* | | | | | | | | |
| **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 |
| *Reddito nazionale netto* | | | | | | | | |
| **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 |
| *Reddito netto disponibile* | | | | | | | | |
| **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 |
| *Risparmio netto* | | | | | | | | |
| **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 |
| *Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)* | | | | | | | | |

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 netta** [1] | 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 netta** [1] | 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 | | 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.

# 4

# MERCATI FINANZIARI

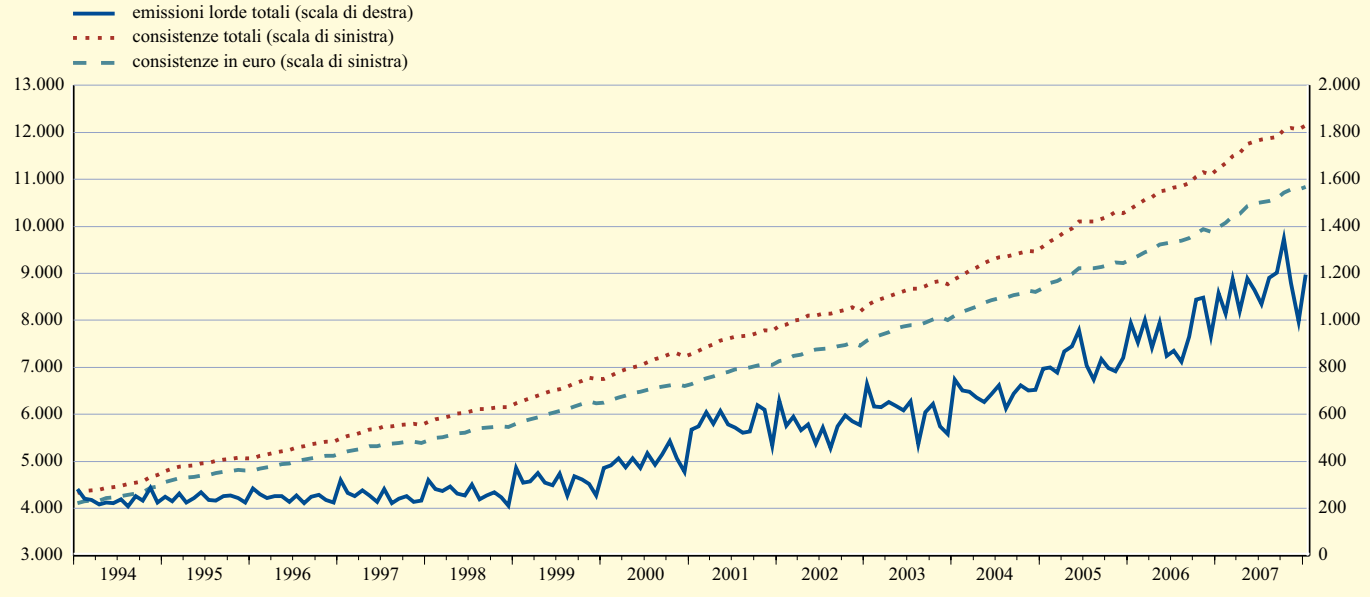
## 4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

| | Totale in euro [1] | | | Residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | In euro | | | In tutte le valute | | | | | |
| | | | | | | | | | | | Dati destagionalizzati [2] | |
| | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Tassi di crescita sui dodici mesi | Emissioni nette | Tassi di crescita sui sei mesi |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2007 gen. | 11.850,7 | 1.147,9 | 99,8 | 9.980,7 | 1.054,3 | 98,5 | 11.229,9 | 1.115,2 | 117,3 | 7,9 | 75,6 | 9,0 |
| feb. | 11.961,4 | 1.046,1 | 110,7 | 10.077,9 | 959,7 | 97,3 | 11.347,0 | 1.027,3 | 124,4 | 8,2 | 95,7 | 9,3 |
| mar. | 12.193,4 | 1.258,9 | 230,8 | 10.215,5 | 1.120,2 | 136,3 | 11.490,2 | 1.174,2 | 142,5 | 8,6 | 108,1 | 10,1 |
| apr. | 12.216,9 | 1.041,5 | 23,2 | 10.271,5 | 983,1 | 55,7 | 11.556,4 | 1.039,6 | 72,5 | 8,6 | 63,6 | 9,1 |
| mag. | 12.430,3 | 1.217,7 | 214,3 | 10.432,6 | 1.115,2 | 161,9 | 11.744,9 | 1.178,8 | 183,6 | 9,0 | 137,7 | 9,8 |
| giu. | 12.560,8 | 1.221,1 | 130,4 | 10.477,0 | 1.069,0 | 44,4 | 11.806,3 | 1.128,9 | 58,7 | 9,2 | 52,6 | 9,7 |
| lug. | 12.564,6 | 1.076,2 | 2,8 | 10.506,4 | 1.004,0 | 28,4 | 11.850,3 | 1.067,9 | 46,2 | 9,2 | 62,0 | 9,4 |
| ago. | 12.592,6 | 1.184,3 | 28,1 | 10.532,4 | 1.131,6 | 26,3 | 11.870,9 | 1.181,5 | 26,4 | 9,2 | 83,6 | 9,1 |
| set. | 12.684,8 | 1.243,5 | 90,6 | 10.589,9 | 1.153,6 | 55,8 | 11.900,6 | 1.201,4 | 46,1 | 9,1 | 57,7 | 8,1 |
| ott. | 12.793,0 | 1.349,8 | 107,0 | 10.718,7 | 1.277,5 | 127,8 | 12.045,1 | 1.346,4 | 145,0 | 9,2 | 129,0 | 9,3 |
| nov. | 12.880,4 | 1.174,9 | 85,5 | 10.788,5 | 1.106,5 | 67,9 | 12.087,9 | 1.158,5 | 62,0 | 8,6 | 45,7 | 7,5 |
| dic. | 12.906,9 | 1.035,8 | 29,5 | 10.784,3 | 954,0 | -1,2 | 12.067,6 | 997,0 | -18,8 | 9,1 | 105,7 | 8,4 |
| 2008 gen. | . | . | . | 10.840,4 | 1.130,0 | 60,2 | 12.138,1 | 1.195,4 | 69,5 | 8,5 | 21,5 | 7,7 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2007 gen. | 10.824,2 | 232,5 | 77,0 | 9.075,5 | 177,8 | 51,3 | 10.158,8 | 201,6 | 62,3 | 8,2 | 68,5 | 9,3 |
| feb. | 10.923,9 | 237,8 | 99,8 | 9.158,8 | 190,1 | 83,5 | 10.255,9 | 223,6 | 105,0 | 8,4 | 82,8 | 9,6 |
| mar. | 11.061,4 | 277,8 | 137,4 | 9.255,5 | 213,2 | 96,5 | 10.355,8 | 234,3 | 101,9 | 8,6 | 78,7 | 9,9 |
| apr. | 11.103,6 | 182,5 | 41,9 | 9.287,6 | 156,1 | 31,8 | 10.393,6 | 177,8 | 45,3 | 8,6 | 53,5 | 9,0 |
| mag. | 11.290,3 | 267,0 | 188,4 | 9.422,9 | 199,3 | 136,9 | 10.549,5 | 225,6 | 151,9 | 9,1 | 108,1 | 9,2 |
| giu. | 11.390,9 | 259,3 | 99,2 | 9.488,2 | 190,9 | 63,9 | 10.630,8 | 217,8 | 77,7 | 9,0 | 47,3 | 8,9 |
| lug. | 11.417,5 | 198,4 | 26,2 | 9.499,9 | 162,1 | 11,5 | 10.654,6 | 188,1 | 25,6 | 8,8 | 46,8 | 8,4 |
| ago. | 11.411,6 | 102,8 | -6,5 | 9.493,0 | 86,9 | -7,4 | 10.652,6 | 104,2 | -2,4 | 8,6 | 50,7 | 7,6 |
| set. | 11.437,0 | 157,4 | 24,1 | 9.510,6 | 132,0 | 16,2 | 10.643,6 | 146,4 | 15,0 | 8,0 | 10,5 | 6,2 |
| ott. | 11.512,4 | 235,6 | 76,5 | 9.572,9 | 199,4 | 63,6 | 10.704,3 | 223,6 | 70,4 | 7,8 | 78,9 | 6,7 |
| nov. | 11.591,8 | 173,6 | 77,7 | 9.631,9 | 140,0 | 57,3 | 10.744,4 | 154,7 | 53,4 | 7,1 | 33,7 | 5,2 |
| dic. | 11.649,0 | 194,1 | 57,7 | 9.678,4 | 160,2 | 47,0 | 10.777,6 | 171,2 | 35,6 | 7,4 | 79,7 | 5,8 |
| 2008 gen. | . | . | . | 9.673,0 | 166,4 | -2,0 | 10.776,7 | 189,6 | 2,6 | 6,7 | 13,1 | 5,1 |

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

(miliardi di euro)




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

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

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

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

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

### 1. Consistenze ed emissioni lorde

| | Consistenze | | | | | | Emissioni lorde | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 11.101 | 4.573 | 1.171 | 636 | 4.417 | 305 | 11.360 | 8.396 | 423 | 1.114 | 1.342 | 85 |
| 2007 | 12.068 | 5.052 | 1.485 | 686 | 4.530 | 315 | 13.617 | 10.085 | 540 | 1.458 | 1.453 | 80 |
| 2007 1° trim. | 11.490 | 4.768 | 1.265 | 648 | 4.499 | 309 | 3.317 | 2.452 | 141 | 285 | 416 | 23 |
| 2° trim. | 11.806 | 4.878 | 1.325 | 684 | 4.610 | 308 | 3.347 | 2.369 | 118 | 453 | 389 | 18 |
| 3° trim. | 11.901 | 4.960 | 1.356 | 679 | 4.595 | 310 | 3.451 | 2.604 | 88 | 394 | 346 | 19 |
| 4° trim. | 12.068 | 5.052 | 1.485 | 686 | 4.530 | 315 | 3.502 | 2.660 | 192 | 326 | 302 | 21 |
| 2007 ott. | 12.045 | 5.059 | 1.398 | 689 | 4.584 | 315 | 1.346 | 1.003 | 68 | 126 | 140 | 10 |
| nov. | 12.088 | 5.062 | 1.420 | 692 | 4.597 | 317 | 1.158 | 897 | 36 | 109 | 110 | 6 |
| dic. | 12.068 | 5.052 | 1.485 | 686 | 4.530 | 315 | 997 | 761 | 88 | 91 | 52 | 5 |
| 2008 gen. | 12.138 | 5.103 | 1.477 | 697 | 4.546 | 315 | 1.195 | 888 | 7 | 108 | 181 | 12 |
| | A breve termine | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.015 | 575 | 12 | 94 | 330 | 4 | 9.194 | 7.392 | 59 | 1.023 | 688 | 31 |
| 2007 | 1.290 | 787 | 18 | 122 | 357 | 7 | 11.348 | 9.052 | 58 | 1.366 | 832 | 38 |
| 2007 1° trim. | 1.134 | 626 | 12 | 106 | 386 | 4 | 2.657 | 2.138 | 16 | 271 | 223 | 8 |
| 2° trim. | 1.175 | 632 | 11 | 120 | 407 | 5 | 2.726 | 2.081 | 12 | 413 | 210 | 9 |
| 3° trim. | 1.257 | 715 | 9 | 117 | 409 | 7 | 3.012 | 2.406 | 10 | 378 | 207 | 11 |
| 4° trim. | 1.290 | 787 | 18 | 122 | 357 | 7 | 2.952 | 2.427 | 20 | 303 | 192 | 10 |
| 2007 ott. | 1.341 | 777 | 15 | 126 | 414 | 7 | 1.123 | 906 | 11 | 117 | 84 | 4 |
| nov. | 1.344 | 786 | 16 | 127 | 408 | 8 | 1.004 | 828 | 3 | 101 | 69 | 2 |
| dic. | 1.290 | 787 | 18 | 122 | 357 | 7 | 826 | 694 | 5 | 86 | 39 | 3 |
| 2008 gen. | 1.361 | 825 | 18 | 131 | 380 | 7 | 1.006 | 793 | 3 | 104 | 101 | 5 |
| | A lungo termine [1] | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 10.086 | 3.998 | 1.159 | 542 | 4.087 | 301 | 2.166 | 1.004 | 363 | 90 | 654 | 54 |
| 2007 | 10.778 | 4.265 | 1.467 | 565 | 4.173 | 309 | 2.269 | 1.032 | 482 | 92 | 621 | 42 |
| 2007 1° trim. | 10.356 | 4.142 | 1.253 | 542 | 4.114 | 304 | 660 | 314 | 125 | 13 | 193 | 14 |
| 2° trim. | 10.631 | 4.246 | 1.314 | 564 | 4.203 | 304 | 621 | 287 | 106 | 40 | 179 | 8 |
| 3° trim. | 10.644 | 4.245 | 1.347 | 562 | 4.186 | 304 | 439 | 198 | 79 | 16 | 138 | 8 |
| 4° trim. | 10.778 | 4.265 | 1.467 | 565 | 4.173 | 309 | 550 | 233 | 172 | 23 | 110 | 11 |
| 2007 ott. | 10.704 | 4.281 | 1.383 | 562 | 4.170 | 308 | 224 | 97 | 57 | 9 | 56 | 5 |
| nov. | 10.744 | 4.276 | 1.404 | 565 | 4.190 | 309 | 155 | 69 | 33 | 8 | 41 | 4 |
| dic. | 10.778 | 4.265 | 1.467 | 565 | 4.173 | 309 | 171 | 67 | 83 | 6 | 14 | 2 |
| 2008 gen. | 10.777 | 4.278 | 1.459 | 566 | 4.166 | 308 | 190 | 95 | 5 | 3 | 80 | 7 |
| | Di cui a lungo termine con tasso fisso | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 7.059 | 2.136 | 544 | 413 | 3.729 | 237 | 1.292 | 475 | 143 | 56 | 579 | 39 |
| 2007 | 7.326 | 2.272 | 589 | 428 | 3.787 | 250 | 1.280 | 530 | 116 | 57 | 540 | 36 |
| 2007 1° trim. | 7.176 | 2.211 | 570 | 414 | 3.739 | 243 | 404 | 172 | 40 | 9 | 170 | 13 |
| 2° trim. | 7.319 | 2.256 | 584 | 426 | 3.809 | 244 | 339 | 132 | 29 | 24 | 147 | 7 |
| 3° trim. | 7.319 | 2.254 | 591 | 423 | 3.805 | 246 | 263 | 100 | 24 | 8 | 123 | 7 |
| 4° trim. | 7.326 | 2.272 | 589 | 428 | 3.787 | 250 | 274 | 126 | 23 | 17 | 99 | 8 |
| 2007 ott. | 7.325 | 2.281 | 588 | 426 | 3.780 | 250 | 122 | 54 | 11 | 6 | 47 | 4 |
| nov. | 7.350 | 2.282 | 587 | 430 | 3.799 | 252 | 95 | 41 | 4 | 8 | 39 | 4 |
| dic. | 7.326 | 2.272 | 589 | 428 | 3.787 | 250 | 56 | 31 | 8 | 3 | 13 | 1 |
| 2008 gen. | 7.305 | 2.278 | 587 | 428 | 3.766 | 247 | 122 | 48 | 2 | 2 | 65 | 4 |
| | Di cui a lungo termine con tasso variabile | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 2.608 | 1.512 | 604 | 115 | 312 | 64 | 719 | 408 | 216 | 31 | 49 | 15 |
| 2007 | 2.996 | 1.614 | 859 | 126 | 338 | 58 | 817 | 371 | 356 | 33 | 51 | 5 |
| 2007 1° trim. | 2.729 | 1.564 | 671 | 115 | 318 | 61 | 213 | 114 | 83 | 4 | 12 | 1 |
| 2° trim. | 2.850 | 1.608 | 716 | 126 | 341 | 60 | 228 | 112 | 76 | 16 | 23 | 1 |
| 3° trim. | 2.870 | 1.610 | 739 | 128 | 336 | 57 | 138 | 71 | 51 | 7 | 8 | 1 |
| 4° trim. | 2.996 | 1.614 | 859 | 126 | 338 | 58 | 237 | 74 | 146 | 7 | 8 | 3 |
| 2007 ott. | 2.915 | 1.612 | 778 | 125 | 342 | 58 | 84 | 28 | 45 | 3 | 6 | 1 |
| nov. | 2.934 | 1.611 | 799 | 124 | 343 | 57 | 50 | 20 | 27 | 1 | 2 | 0 |
| dic. | 2.996 | 1.614 | 859 | 126 | 338 | 58 | 103 | 25 | 74 | 3 | 0 | 1 |
| 2008 gen. | 3.005 | 1.618 | 854 | 127 | 346 | 60 | 46 | 32 | 2 | 1 | 8 | 3 |

Fonte: BCE.

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

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

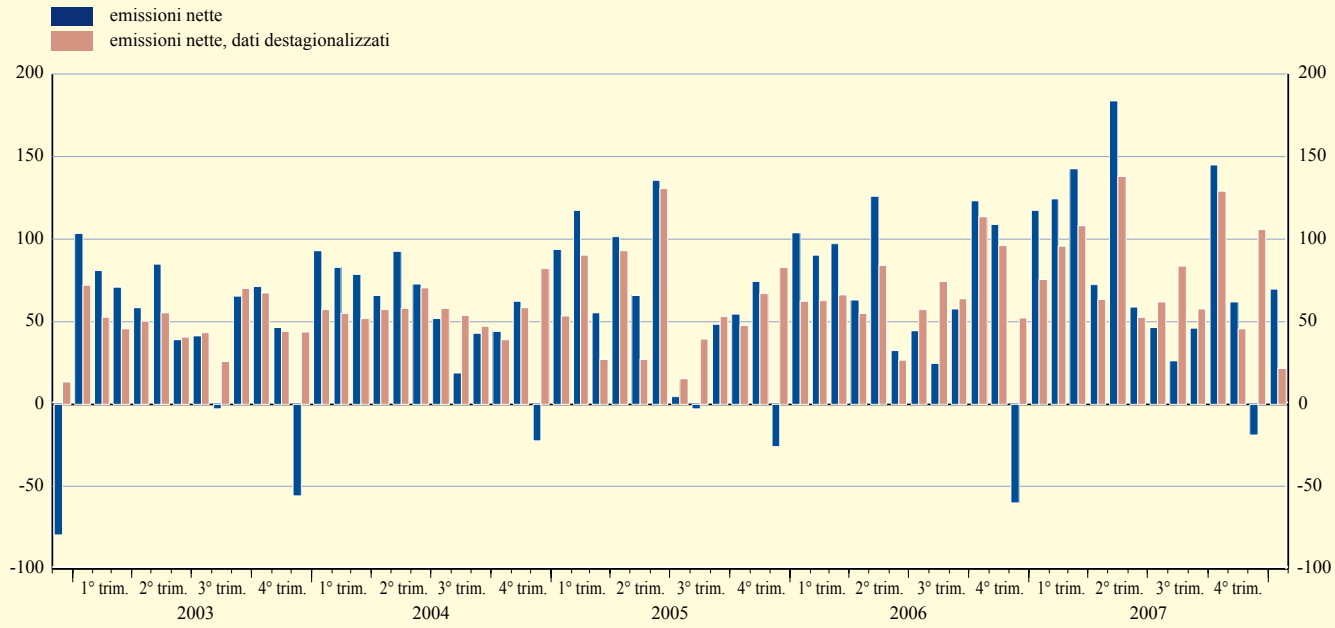
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

### 2. Emissioni nette

| | Dati non destagionalizzati | | | | | | Dati destagionalizzati | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 811,5 | 422,3 | 244,1 | 32,5 | 90,3 | 22,3 | 813,3 | 427,8 | 240,4 | 32,8 | 89,9 | 22,3 |
| 2007 | 1.005,8 | 482,8 | 335,5 | 56,0 | 120,6 | 10,9 | 1.016,9 | 493,1 | 330,8 | 58,7 | 123,4 | 10,9 |
| 2007 1° trim. | 384,2 | 188,1 | 96,1 | 13,0 | 83,1 | 3,9 | 279,4 | 123,2 | 113,5 | 10,6 | 29,5 | 2,6 |
| 2° trim. | 314,8 | 105,9 | 60,8 | 36,4 | 111,9 | -0,1 | 253,9 | 114,2 | 47,3 | 28,2 | 65,1 | -0,9 |
| 3° trim. | 118,8 | 95,3 | 35,9 | -3,4 | -11,3 | 2,3 | 203,2 | 120,9 | 64,2 | 3,7 | 8,3 | 6,3 |
| 4° trim. | 188,1 | 93,5 | 142,8 | 10,1 | -63,1 | 4,8 | 280,4 | 134,8 | 105,9 | 16,3 | 20,6 | 2,9 |
| 2007 ott. | 145,0 | 86,4 | 52,8 | 10,6 | -9,8 | 5,0 | 129,0 | 62,2 | 49,9 | 5,9 | 6,3 | 4,7 |
| nov. | 62,0 | 17,6 | 23,8 | 4,4 | 14,5 | 1,8 | 45,7 | 19,2 | 14,6 | 5,0 | 8,3 | -1,4 |
| dic. | -18,8 | -10,4 | 66,2 | -5,0 | -67,8 | -1,9 | 105,7 | 53,5 | 41,4 | 5,3 | 5,9 | -0,4 |
| 2008 gen. | 69,5 | 49,4 | -7,2 | 11,1 | 16,7 | -0,4 | 21,5 | 16,9 | 16,8 | 9,6 | -20,6 | -1,1 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 760,2 | 347,4 | 238,7 | 29,2 | 121,6 | 23,3 | 760,2 | 349,3 | 235,2 | 29,0 | 123,4 | 23,3 |
| 2007 | 741,7 | 283,2 | 329,5 | 28,6 | 92,3 | 8,1 | 739,2 | 285,0 | 325,0 | 28,6 | 92,7 | 7,9 |
| 2007 1° trim. | 269,2 | 141,5 | 96,3 | 1,0 | 27,0 | 3,3 | 229,9 | 107,5 | 113,5 | 7,5 | -0,6 | 2,1 |
| 2° trim. | 274,9 | 101,2 | 61,8 | 22,3 | 90,2 | -0,6 | 208,9 | 97,0 | 48,3 | 15,8 | 49,1 | -1,3 |
| 3° trim. | 38,2 | 14,2 | 37,6 | -0,1 | -14,0 | 0,4 | 108,0 | 27,9 | 66,3 | 2,5 | 7,1 | 4,2 |
| 4° trim. | 159,4 | 26,3 | 133,7 | 5,5 | -11,0 | 4,9 | 192,4 | 52,6 | 97,0 | 2,8 | 37,1 | 2,8 |
| 2007 ott. | 70,4 | 33,2 | 46,6 | 1,3 | -14,8 | 4,2 | 78,9 | 30,6 | 42,8 | -0,6 | 2,3 | 3,9 |
| nov. | 53,4 | 3,7 | 23,5 | 3,9 | 20,7 | 1,6 | 33,7 | 5,4 | 14,7 | 3,7 | 11,4 | -1,5 |
| dic. | 35,6 | -10,6 | 63,7 | 0,3 | -16,9 | -0,9 | 79,7 | 16,6 | 39,6 | -0,3 | 23,4 | 0,5 |
| 2008 gen. | 2,6 | 15,6 | -6,5 | 1,3 | -6,9 | -0,8 | 13,1 | 18,5 | 16,8 | 6,0 | -26,9 | -1,3 |

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

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




Fonte: BCE.

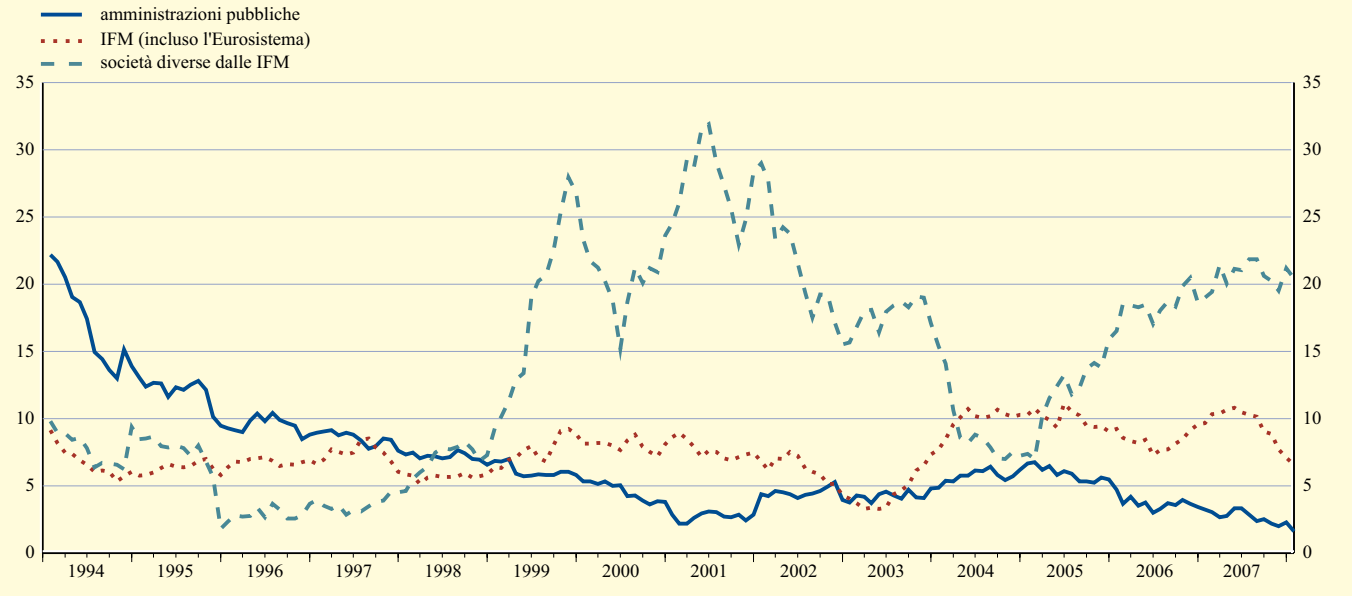
## 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1)]

(variazioni percentuali)

| | Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati) | | | | | | Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2007 gen. | 7,9 | 10,6 | 26,9 | 4,5 | 1,9 | 7,4 | 9,0 | 12,0 | 28,3 | 4,8 | 2,7 | 4,3 |
| feb. | 8,2 | 10,8 | 27,6 | 4,7 | 2,1 | 5,8 | 9,3 | 12,3 | 31,0 | 7,5 | 2,3 | 2,1 |
| mar. | 8,6 | 10,5 | 30,3 | 5,7 | 2,4 | 6,6 | 10,1 | 11,8 | 37,2 | 7,3 | 3,1 | 5,1 |
| apr. | 8,6 | 10,7 | 28,3 | 6,0 | 2,6 | 7,2 | 9,1 | 10,9 | 28,6 | 7,8 | 3,0 | 6,1 |
| mag. | 9,0 | 10,5 | 30,1 | 6,0 | 3,5 | 5,0 | 9,8 | 11,5 | 30,6 | 8,2 | 3,7 | 3,3 |
| giu. | 9,2 | 10,8 | 28,6 | 8,2 | 3,8 | 3,3 | 9,7 | 10,5 | 29,9 | 12,5 | 4,3 | 1,1 |
| lug. | 9,2 | 10,8 | 29,0 | 10,1 | 3,3 | 2,5 | 9,4 | 9,7 | 29,9 | 15,5 | 3,8 | 0,7 |
| ago. | 9,2 | 11,0 | 28,9 | 9,8 | 3,1 | 2,6 | 9,1 | 9,8 | 27,0 | 12,1 | 3,8 | 3,1 |
| set. | 9,1 | 10,9 | 27,3 | 8,5 | 3,2 | 4,3 | 8,1 | 10,1 | 18,4 | 10,0 | 3,3 | 3,5 |
| ott. | 9,2 | 11,0 | 27,3 | 8,9 | 3,0 | 5,6 | 9,3 | 11,1 | 26,1 | 10,1 | 3,0 | 5,5 |
| nov. | 8,6 | 10,4 | 26,1 | 8,8 | 2,7 | 4,3 | 7,5 | 9,4 | 21,5 | 9,5 | 1,6 | 5,3 |
| dic. | 9,1 | 10,5 | 28,8 | 8,8 | 2,7 | 3,6 | 8,4 | 10,8 | 27,8 | 6,0 | 1,3 | 6,1 |
| 2008 gen. | 8,5 | 9,9 | 27,4 | 10,6 | 2,2 | 3,0 | 7,7 | 10,2 | 25,0 | 6,2 | 0,6 | 5,3 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2007 gen. | 8,2 | 9,7 | 26,6 | 5,3 | 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 | 2,8 | 5,9 | 9,6 | 12,4 | 31,2 | 6,2 | 2,6 | 2,6 |
| mar. | 8,6 | 10,4 | 30,1 | 5,3 | 2,4 | 6,9 | 9,9 | 12,1 | 37,5 | 5,7 | 2,1 | 5,2 |
| apr. | 8,6 | 10,6 | 28,2 | 4,7 | 2,4 | 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 | 11,1 | 31,0 | 6,0 | 2,5 | 2,8 |
| giu. | 9,0 | 10,5 | 28,8 | 6,3 | 3,3 | 3,4 | 8,9 | 10,4 | 30,4 | 8,8 | 2,4 | 0,6 |
| lug. | 8,8 | 10,3 | 29,3 | 7,2 | 2,9 | 2,7 | 8,4 | 9,3 | 30,6 | 8,3 | 2,1 | 0,6 |
| ago. | 8,6 | 10,1 | 29,3 | 7,1 | 2,4 | 2,7 | 7,6 | 8,0 | 27,6 | 8,0 | 2,1 | 2,8 |
| set. | 8,0 | 9,0 | 27,9 | 6,2 | 2,4 | 3,5 | 6,2 | 6,1 | 19,1 | 6,8 | 2,7 | 2,0 |
| ott. | 7,8 | 8,8 | 27,2 | 5,8 | 2,0 | 4,6 | 6,7 | 5,9 | 25,4 | 5,8 | 2,4 | 3,7 |
| nov. | 7,1 | 7,7 | 25,9 | 6,0 | 1,9 | 3,1 | 5,2 | 4,3 | 21,0 | 6,0 | 1,3 | 3,4 |
| dic. | 7,4 | 7,1 | 28,6 | 5,3 | 2,3 | 2,7 | 5,8 | 3,9 | 26,8 | 1,9 | 2,1 | 4,7 |
| 2008 gen. | 6,7 | 6,5 | 27,2 | 5,9 | 1,6 | 2,2 | 5,1 | 3,9 | 23,9 | 3,7 | 1,0 | 3,7 |

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)




Fonte: BCE.

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

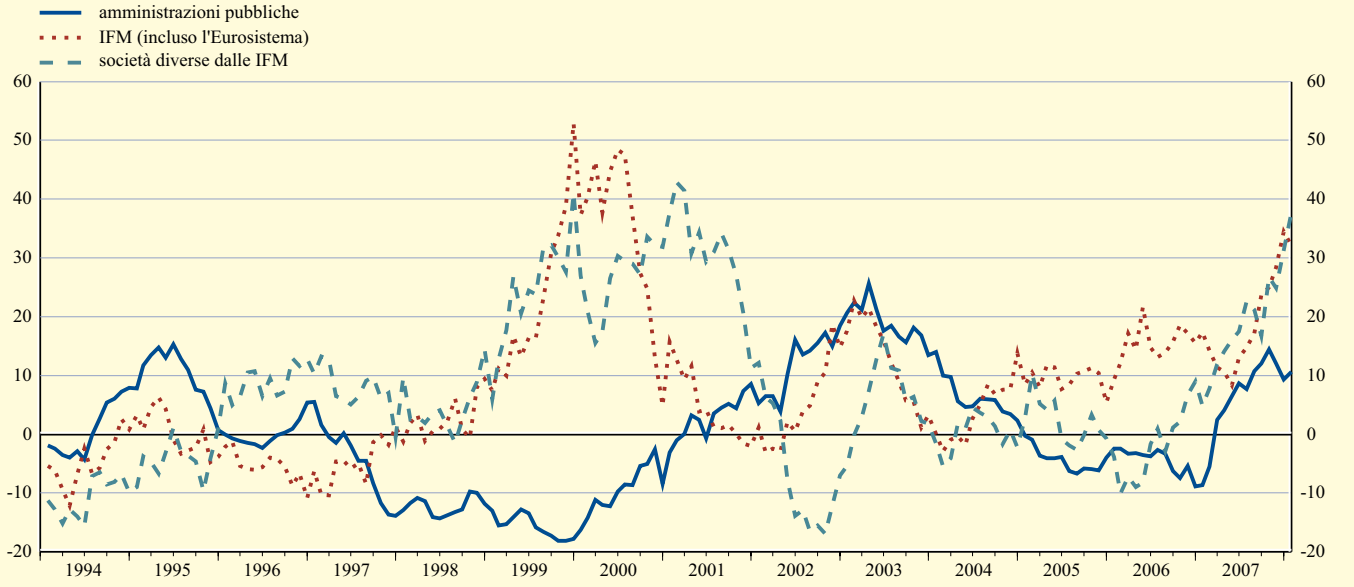
## 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1)]

(variazioni percentuali)

| | A lungo termine con tasso fisso | | | | | | A lungo termine con tasso variabile | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche |
| | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| | Tutte le valute | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 4,5 | 4,7 | 13,9 | 0,8 | 3,2 | 13,4 | 16,4 | 11,9 | 41,2 | 28,0 | 5,0 | 4,5 |
| 2007 | 5,2 | 7,1 | 17,8 | 3,8 | 2,4 | 6,6 | 15,7 | 11,1 | 37,5 | 18,3 | 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 | 17,6 | 4,7 | 2,3 | 5,0 | 16,2 | 11,1 | 39,2 | 19,6 | 4,4 | -4,7 |
| 4° trim. | 4,5 | 6,7 | 13,5 | 5,0 | 1,8 | 6,3 | 15,0 | 9,0 | 39,0 | 13,4 | 4,8 | -6,5 |
| 2007 ago. | 5,3 | 8,2 | 18,3 | 5,1 | 1,9 | 4,7 | 16,0 | 11,1 | 39,1 | 19,3 | 3,0 | -5,0 |
| set. | 5,1 | 6,8 | 16,7 | 4,2 | 2,5 | 5,6 | 15,2 | 10,6 | 37,7 | 18,9 | 1,3 | -4,3 |
| ott. | 4,6 | 6,9 | 13,9 | 5,1 | 1,7 | 6,8 | 15,6 | 9,9 | 39,2 | 13,1 | 4,9 | -3,4 |
| nov. | 4,3 | 6,5 | 12,6 | 5,3 | 1,7 | 6,4 | 14,2 | 8,3 | 37,3 | 13,0 | 4,6 | -9,3 |
| dic. | 4,3 | 6,7 | 11,5 | 4,8 | 1,7 | 5,8 | 15,3 | 7,1 | 43,0 | 9,6 | 8,3 | -8,8 |
| 2008 gen. | 3,4 | 5,9 | 10,5 | 5,1 | 0,7 | 3,9 | 15,3 | 6,7 | 41,4 | 11,8 | 11,6 | -4,6 |
| | Euro | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 3,8 | 3,1 | 11,3 | 0,1 | 3,2 | 13,6 | 15,2 | 10,1 | 37,7 | 30,9 | 5,2 | 3,7 |
| 2007 | 4,6 | 6,4 | 14,6 | 2,2 | 2,7 | 6,7 | 15,1 | 10,2 | 35,3 | 18,2 | 3,9 | -2,4 |
| 2007 1° trim. | 4,7 | 5,4 | 16,2 | 1,0 | 3,3 | 7,7 | 14,0 | 10,9 | 30,1 | 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 | 14,6 | 3,3 | 2,5 | 5,2 | 15,6 | 10,3 | 37,4 | 18,8 | 4,5 | -5,6 |
| 4° trim. | 4,1 | 6,2 | 11,3 | 3,7 | 2,1 | 6,6 | 14,8 | 8,6 | 37,5 | 12,3 | 4,9 | -7,2 |
| 2007 ago. | 4,6 | 7,4 | 15,2 | 3,9 | 2,1 | 5,0 | 15,5 | 10,5 | 37,2 | 18,2 | 3,2 | -6,0 |
| set. | 4,5 | 5,9 | 13,5 | 2,4 | 2,9 | 5,9 | 14,6 | 9,8 | 36,0 | 17,9 | 1,5 | -5,2 |
| ott. | 4,1 | 6,3 | 11,9 | 3,4 | 1,9 | 7,1 | 15,3 | 9,5 | 37,3 | 11,9 | 5,1 | -4,2 |
| nov. | 4,0 | 6,1 | 10,6 | 4,4 | 1,9 | 6,8 | 14,0 | 8,0 | 35,6 | 11,8 | 4,8 | -10,0 |
| dic. | 3,9 | 6,3 | 9,8 | 4,0 | 1,9 | 6,1 | 15,7 | 6,9 | 43,0 | 8,8 | 8,6 | -8,9 |
| 2008 gen. | 3,0 | 5,4 | 9,1 | 4,1 | 0,9 | 4,3 | 15,8 | 6,6 | 41,5 | 11,1 | 11,9 | -5,0 |

## 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)

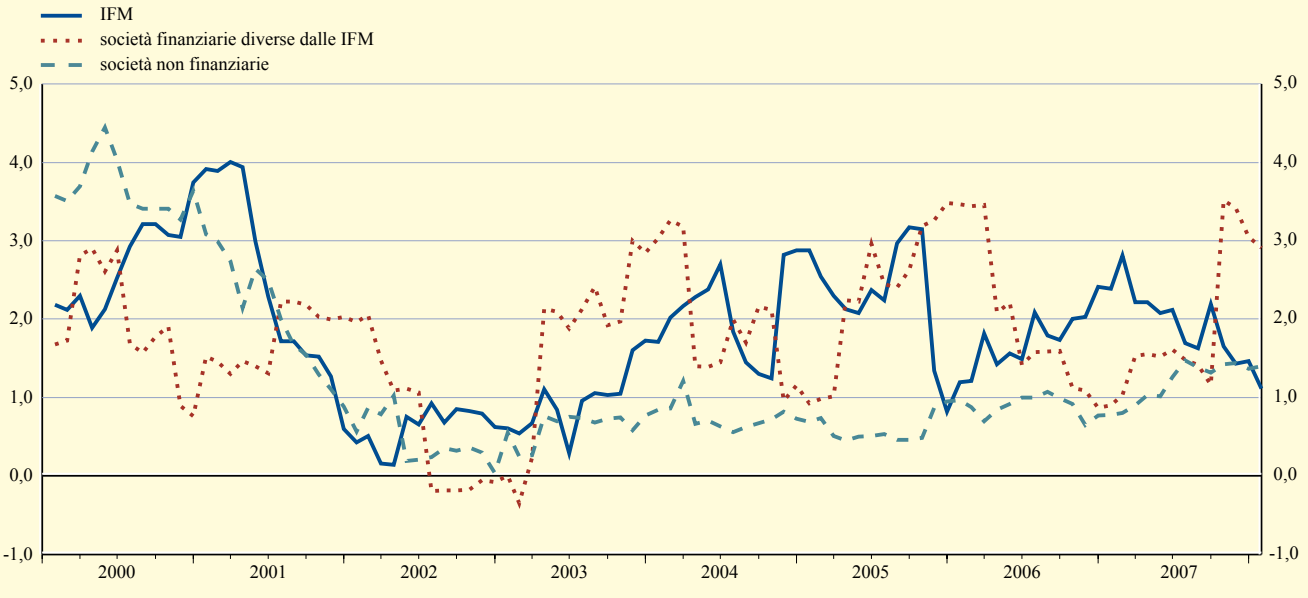
### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

*(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 |
| 2006 gen. | 5.314,2 | 103,6 | 1,3 | 892,2 | 1,2 | 541,7 | 3,5 | 3.880,4 | 1,0 |
| feb. | 5.455,3 | 103,6 | 1,2 | 947,5 | 1,2 | 567,7 | 3,4 | 3.940,0 | 0,9 |
| mar. | 5.656,9 | 103,7 | 1,2 | 971,1 | 1,8 | 585,1 | 3,5 | 4.100,7 | 0,7 |
| apr. | 5.681,7 | 103,8 | 1,1 | 957,5 | 1,4 | 579,1 | 2,1 | 4.145,1 | 0,8 |
| mag. | 5.390,8 | 103,9 | 1,2 | 901,3 | 1,6 | 543,6 | 2,2 | 3.945,8 | 0,9 |
| giu. | 5.402,3 | 104,0 | 1,1 | 909,8 | 1,5 | 539,7 | 1,4 | 3.952,8 | 1,0 |
| lug. | 5.399,1 | 104,1 | 1,2 | 923,0 | 2,1 | 553,7 | 1,6 | 3.922,4 | 1,0 |
| ago. | 5.580,7 | 104,2 | 1,2 | 963,8 | 1,8 | 604,6 | 1,6 | 4.012,4 | 1,1 |
| set. | 5.722,5 | 104,2 | 1,2 | 991,8 | 1,7 | 616,7 | 1,6 | 4.114,0 | 1,0 |
| ott. | 5.911,5 | 104,3 | 1,1 | 1.022,4 | 2,0 | 623,8 | 1,1 | 4.265,2 | 0,9 |
| nov. | 5.966,3 | 104,4 | 0,9 | 1.031,8 | 2,0 | 613,6 | 1,1 | 4.320,9 | 0,6 |
| dic. | 6.184,5 | 104,6 | 1,1 | 1.063,9 | 2,4 | 633,2 | 0,9 | 4.487,4 | 0,8 |
| 2007 gen. | 6.364,1 | 104,7 | 1,1 | 1.123,5 | 2,4 | 646,2 | 0,9 | 4.594,4 | 0,8 |
| feb. | 6.278,9 | 104,8 | 1,2 | 1.092,8 | 2,8 | 637,8 | 1,0 | 4.548,3 | 0,8 |
| mar. | 6.504,8 | 104,9 | 1,2 | 1.111,4 | 2,2 | 649,3 | 1,5 | 4.744,1 | 0,9 |
| apr. | 6.754,5 | 105,1 | 1,3 | 1.168,6 | 2,2 | 675,5 | 1,6 | 4.910,4 | 1,0 |
| mag. | 7.034,1 | 105,2 | 1,3 | 1.174,5 | 2,1 | 688,8 | 1,5 | 5.170,7 | 1,0 |
| giu. | 6.955,9 | 105,5 | 1,4 | 1.128,6 | 2,1 | 677,1 | 1,6 | 5.150,1 | 1,3 |
| lug. | 6.725,7 | 105,7 | 1,5 | 1.099,8 | 1,7 | 608,8 | 1,5 | 5.017,0 | 1,5 |
| ago. | 6.612,3 | 105,7 | 1,4 | 1.060,2 | 1,6 | 583,8 | 1,4 | 4.968,4 | 1,4 |
| set. | 6.675,8 | 105,8 | 1,5 | 1.048,8 | 2,2 | 597,2 | 1,2 | 5.029,8 | 1,3 |
| ott. | 6.929,5 | 106,0 | 1,7 | 1.072,8 | 1,7 | 629,2 | 3,5 | 5.227,5 | 1,4 |
| nov. | 6.615,1 | 106,1 | 1,6 | 1.032,7 | 1,4 | 579,2 | 3,4 | 5.003,2 | 1,4 |
| dic. | 6.571,3 | 106,2 | 1,5 | 1.017,2 | 1,5 | 579,0 | 3,0 | 4.975,2 | 1,4 |
| 2008 gen. | 5.749,8 | 106,3 | 1,5 | 887,9 | 1,1 | 497,3 | 2,9 | 4.364,6 | 1,4 |

## 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)]

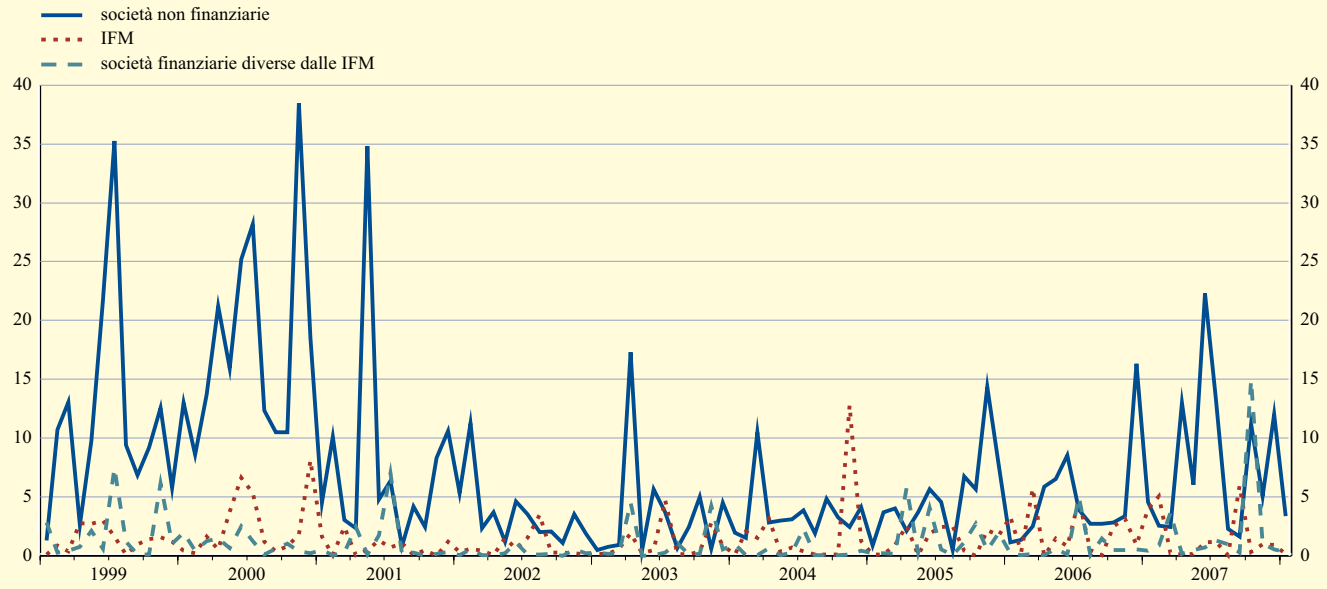
(miliardi di euro; valori di mercato)

### 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 |
| 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 | -2,9 |
| apr. | 5,9 | 0,5 | 5,4 | 0,0 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,9 | 0,3 | 5,5 |
| mag. | 8,5 | 2,2 | 6,3 | 1,4 | 0,0 | 1,4 | 0,6 | 0,0 | 0,6 | 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 | 8,5 | 2,4 | 6,2 |
| lug. | 13,6 | 6,6 | 7,0 | 4,7 | 0,0 | 4,7 | 5,0 | 3,5 | 1,5 | 3,9 | 3,1 | 0,8 |
| ago. | 3,2 | 1,8 | 1,4 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 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 | 5,0 | 3,1 | 0,0 | 3,1 | 0,5 | 0,2 | 0,3 | 3,4 | 1,8 | 1,6 |
| dic. | 17,7 | 5,1 | 12,6 | 0,9 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 16,3 | 4,7 | 11,6 |
| 2007 gen. | 8,9 | 3,9 | 5,0 | 4,0 | 0,1 | 3,8 | 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. | 6,2 | 1,7 | 4,5 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 3,6 | 0,4 | 3,3 | 2,4 | 1,4 | 1,0 |
| apr. | 13,3 | 0,4 | 12,8 | 0,1 | 0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 13,0 | 0,2 | 12,8 |
| mag. | 6,6 | 1,9 | 4,7 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 6,0 | 1,9 | 4,2 |
| giu. | 24,1 | 1,6 | 22,5 | 1,1 | 0,0 | 1,1 | 0,7 | 0,0 | 0,7 | 22,3 | 1,6 | 20,7 |
| lug. | 15,8 | 1,8 | 13,9 | 1,2 | 0,0 | 1,2 | 1,3 | 0,3 | 1,0 | 13,3 | 1,5 | 11,8 |
| ago. | 3,3 | 6,6 | -3,4 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 1,0 | 1,4 | -0,5 | 2,3 | 5,1 | -2,8 |
| set. | 7,8 | 2,5 | 5,3 | 5,9 | 0,0 | 5,9 | 0,3 | 0,3 | -0,1 | 1,6 | 2,1 | -0,5 |
| ott. | 26,4 | 8,0 | 18,3 | 0,3 | 3,2 | -2,9 | 14,9 | 0,5 | 14,4 | 11,2 | 4,3 | 6,9 |
| nov. | 7,0 | 3,3 | 3,6 | 0,9 | 0,0 | 0,9 | 1,0 | 1,3 | -0,3 | 5,0 | 2,0 | 3,0 |
| dic. | 13,5 | 4,6 | 8,8 | 0,9 | 0,0 | 0,9 | 0,5 | 2,2 | -1,6 | 12,0 | 2,5 | 9,5 |
| 2008 gen. | 3,8 | 1,4 | 2,4 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 0,7 | -0,4 | 3,4 | 0,7 | 2,7 |

## 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'euro [1]

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

### 1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

| | Depositi da famiglie | | | | | | Depositi da società non finanziarie | | | | Operazioni di pronti contro termine |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | A vista [2] | Con durata prestabilita | | | Rimborsabili con preavviso [2] [3] | | A vista [2] | Con durata prestabilita | | | |
| | | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 2 anni | oltre 2 anni | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2007 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 | 4,14 | 3,18 | 2,57 | 3,68 | 1,95 | 4,26 | 4,40 | 4,03 | 3,95 |
| 2008 gen. | 1,20 | 4,19 | 4,32 | 3,43 | 2,57 | 3,75 | 2,01 | 4,13 | 4,39 | 4,68 | 3,95 |
| feb. | 1,21 | 4,12 | 4,19 | 3,25 | 2,65 | 3,77 | 2,01 | 4,07 | 4,18 | 4,32 | 3,93 |

### 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 e fino a 10 anni | oltre 10 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 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2007 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 | 5,04 | 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 | 5,07 | 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 | 5,03 | 5,10 | 5,11 | 5,38 | 5,60 | 5,95 | 5,49 |
| dic. | 10,46 | 8,05 | 6,93 | 8,17 | 8,26 | 5,32 | 5,03 | 5,07 | 5,18 | 5,40 | 5,67 | 5,83 | 5,43 |
| 2008 gen. | 10,46 | 8,11 | 7,00 | 8,50 | 8,48 | 5,32 | 5,02 | 5,07 | 5,14 | 5,37 | 5,59 | 5,93 | 5,49 |
| feb. | 10,44 | 8,52 | 7,21 | 8,44 | 8,71 | 5,26 | 4,96 | 5,01 | 5,09 | 5,40 | 5,55 | 5,86 | 5,51 |

### 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 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. | 6,62 | 6,08 | 5,96 | 5,30 | 5,35 | 5,62 | 5,48 |
| 2008 gen. | 6,62 | 5,93 | 5,92 | 5,27 | 5,12 | 5,35 | 5,25 |
| feb. | 6,51 | 5,84 | 5,85 | 5,23 | 5,04 | 5,46 | 5,14 |

Fonte: BCE.

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

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

3) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.

4) Il tasso annuo effettivo globale copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti per le garanzie, ecc.

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

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

### 4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

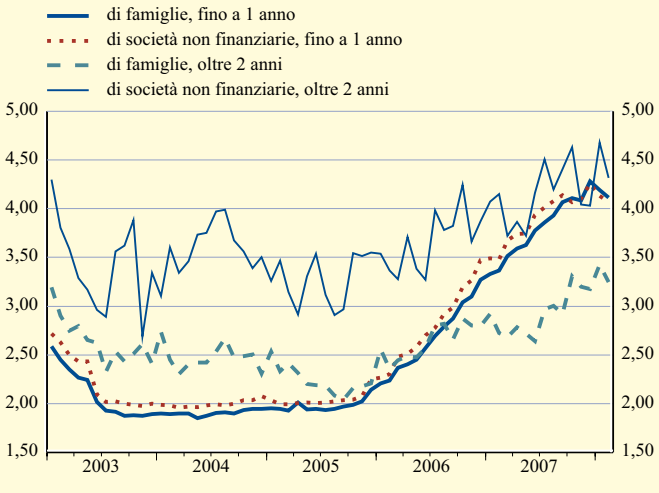
| | Depositi da famiglie | | | | | Depositi da società non finanziarie | | | Operazioni di pronti contro termine |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | A vista [1] | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso [1] [2] | | A vista [1] | Con durata prestabilita | | |
| | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2007 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 | 3,95 | 3,03 | 2,57 | 3,68 | 1,95 | 4,34 | 4,16 | 4,01 |
| 2008 gen. | 1,20 | 3,98 | 3,06 | 2,57 | 3,75 | 2,01 | 4,27 | 4,20 | 4,01 |
| feb. | 1,21 | 3,99 | 3,11 | 2,65 | 3,77 | 2,01 | 4,23 | 4,24 | 3,97 |

### 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 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 | 8,68 | 6,96 | 5,97 | 5,50 | 4,95 | 4,87 |
| mag. | 5,16 | 4,48 | 4,82 | 8,71 | 6,95 | 5,97 | 5,50 | 4,99 | 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 | 5,35 | 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 | 4,75 | 5,00 | 8,97 | 7,13 | 6,22 | 6,08 | 5,57 | 5,28 |
| 2008 gen. | 5,61 | 4,76 | 5,01 | 9,00 | 7,16 | 6,24 | 6,06 | 5,55 | 5,27 |
| feb. | 5,60 | 4,82 | 5,04 | 9,06 | 7,22 | 6,28 | 5,98 | 5,52 | 5,31 |

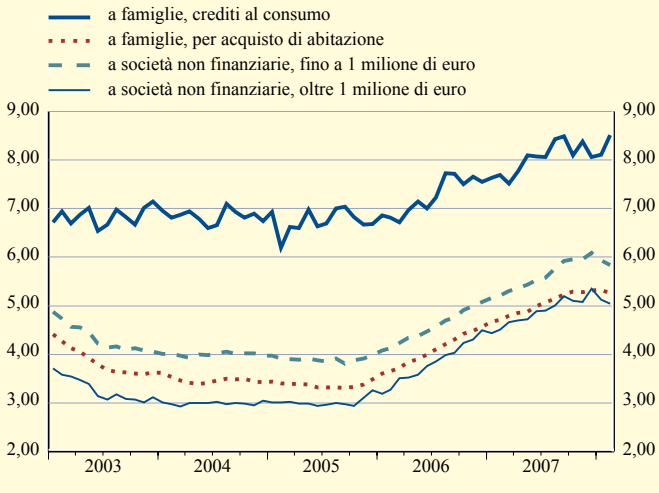
### F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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)

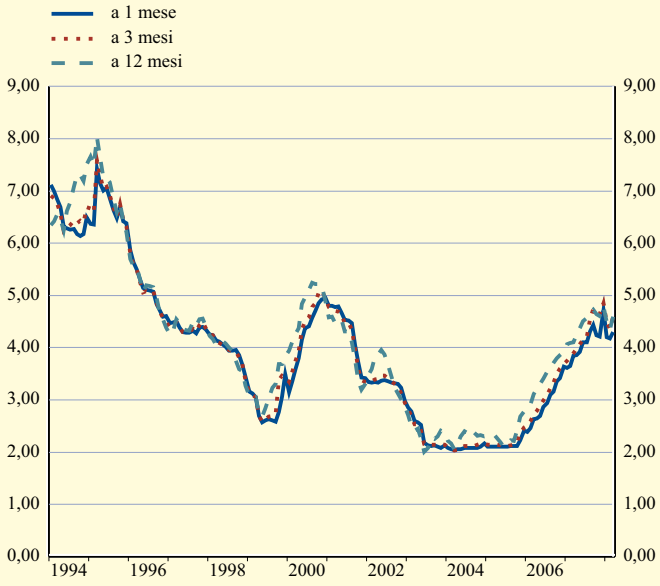



Fonte: BCE.

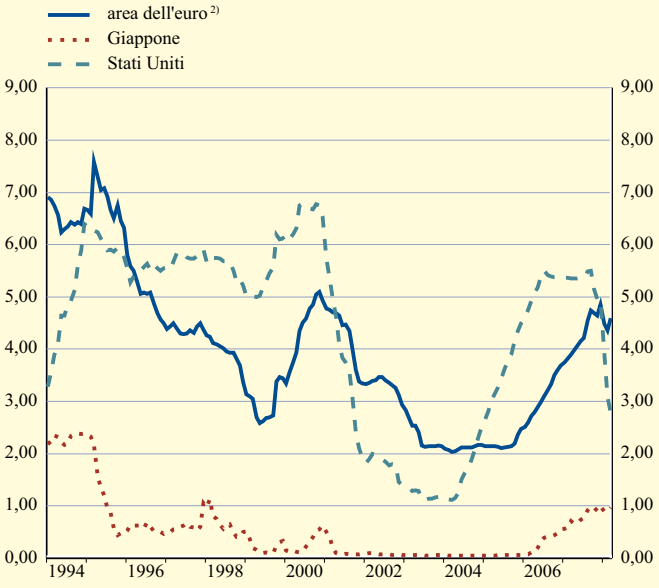
## 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario
(valori percentuali in ragione d'anno; medie nel periodo)

| | 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 |
| 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 |
| 2008 1° trim. | 4,05 | 4,23 | 4,48 | 4,48 | 4,48 | 3,26 | 0,92 |
| 2007 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 |
| mar. | 4,09 | 4,30 | 4,60 | 4,59 | 4,59 | 2,78 | 0,97 |

## 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.

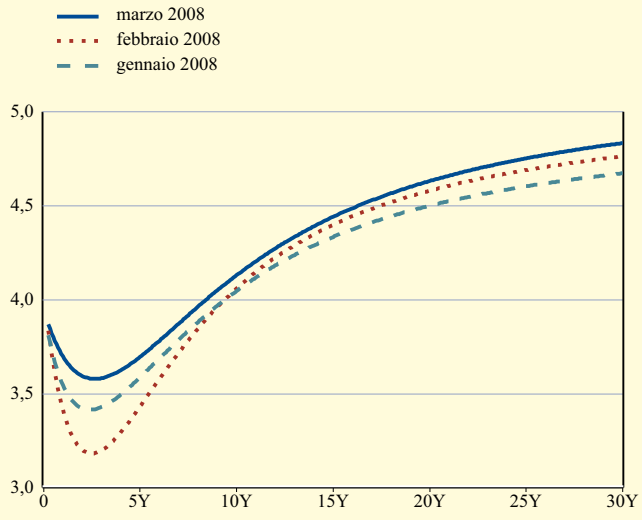
## 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro [1)]

(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 |
| mar. | 3,87 | 3,70 | 3,60 | 3,70 | 3,87 | 4,13 | 0,26 | 0,54 | 3,53 | 3,49 | 4,10 | 4,91 |

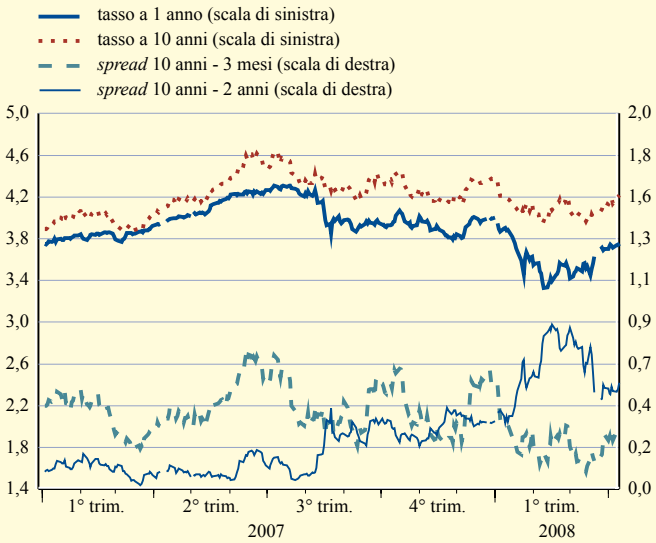
## F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(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)



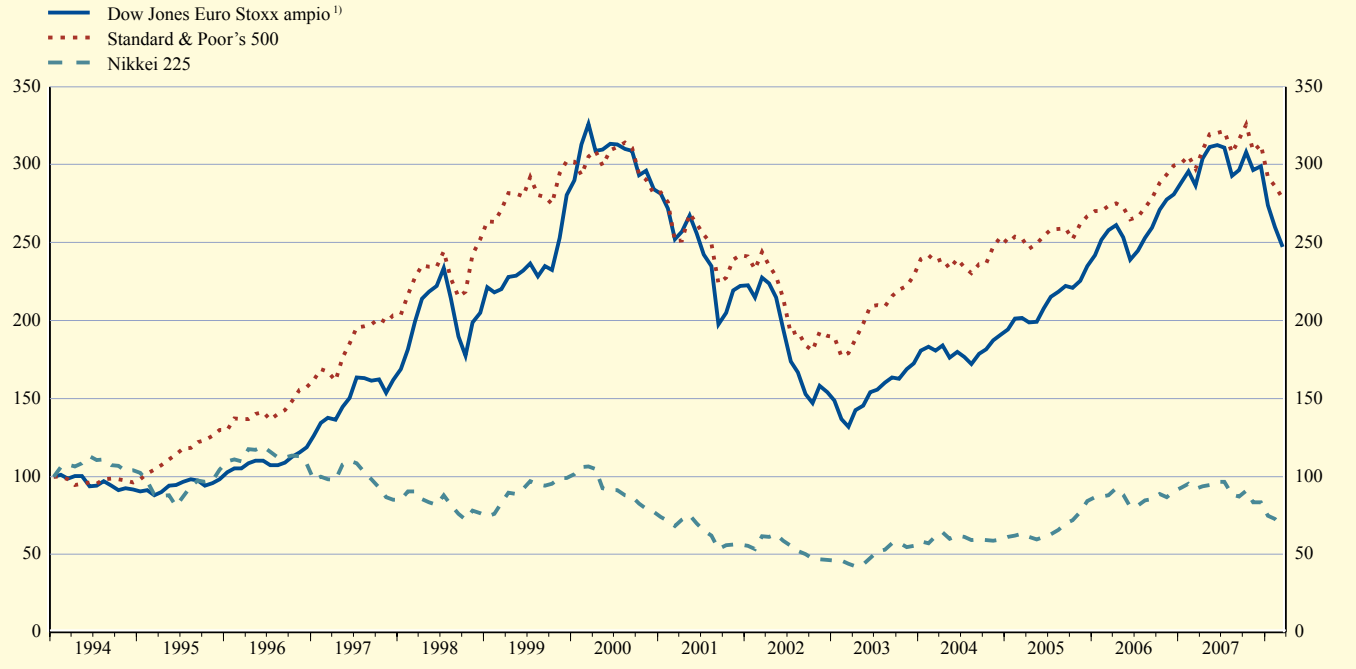

Fonte: BCE; i dati utilizzati sono stati forniti da Euro MTS; *rating* di Fitch Ratings.

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 | | | | | | | | | | | |
| | Definizione ampia | Primi 50 titoli | Materie prime | Servizi di consumo | Beni di consumo | Petrolifero e estrattivo | Finan-ziari | Indu-striali | Alta tecno-logia | Servizi pubblici | Telecomu-nicazioni | Servizi sanitari | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
| | 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 |
| 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 |
| 2008 1° trim. | 361,8 | 3.809,4 | 520,9 | 194,0 | 327,1 | 412,0 | 318,1 | 413,3 | 339,2 | 573,3 | 490,1 | 454,4 | 1.351,7 | 13.372,7 |
| 2007 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 |
| mar. | 342,9 | 3.587,3 | 511,4 | 184,7 | 317,6 | 395,2 | 300,8 | 394,7 | 308,9 | 540,2 | 444,9 | 414,1 | 1.317,5 | 12.586,6 |

## 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.

# 5

# PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [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 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 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 | 0,2 | -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 | 0,4 | 1,0 | 0,7 | 1,8 | 2,4 |
| 2° trim. | 104,4 | 1,9 | 1,9 | 1,5 | 2,6 | 0,8 | 0,5 | 0,8 | 0,2 | 3,3 | 0,7 | 1,9 | 2,1 |
| 3° trim. | 104,4 | 1,9 | 2,0 | 1,5 | 2,5 | 0,5 | 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 | 2,6 | 1,2 | 0,3 | 2,9 | 0,6 | 3,1 | 1,8 |
| 2007 ott. | 105,2 | 2,6 | 2,1 | 2,6 | 2,5 | 0,4 | 1,1 | 0,7 | 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 | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | -0,3 | 0,2 | 3,3 | 1,8 |
| 2008 gen. | 105,8 | 3,2 | 2,3 | 3,7 | 2,5 | 0,3 | 0,8 | 0,3 | 0,0 | 1,6 | 0,2 | 3,4 | 2,1 |
| feb. | 106,2 | 3,3 | 2,4 | 3,8 | 2,4 | 0,2 | 0,7 | -0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 3,4 | 2,1 |
| mar. [4] | . | 3,5 | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |

| | 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 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 | 3,0 | -2,9 | 3,0 | 3,2 |
| feb. | 5,2 | 6,5 | 3,2 | 3,1 | 0,8 | 10,4 | 2,5 | 1,9 | 3,0 | -3,1 | 3,1 | 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 | | |
| | Totale (indice 2000 = 100) | Totale | | Industria escluse le costruzioni e l'energia | | | | | | Beni energetici | | | | | |
| | | | Industria manifatturiera | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | | | | | | | Totale al netto dell'energia | |
| | | | | | | | Totale | Durevoli | Non durevoli | | | | | | |
| in perc. del totale [5] | 100,0 | 100,0 | 89,5 | 82,4 | 31,6 | 21,2 | 29,6 | 4,0 | 25,6 | 17,6 | | | 100,0 | 32,8 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 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 | . | 3,9 | 9,2 | 52,8 |
| 2007 1° 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 |
| 2° 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 |
| 3° trim. | 121,2 | 4,0 | 4,5 | 3,2 | 3,7 | 1,5 | 3,6 | 1,9 | 3,9 | 7,0 | 3,2 | . | 23,5 | 1,6 | 61,0 |
| 4° trim. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | - | 36,5 | 11,9 | 64,2 |
| 2008 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 |
| 2007 ott. | 120,5 | 3,3 | 3,9 | 3,2 | 3,9 | 1,5 | 3,3 | 1,8 | 3,6 | 4,3 | - | - | 19,5 | 3,5 | 57,7 |
| nov. | 121,6 | 4,3 | 4,8 | 3,2 | 3,6 | 1,5 | 3,7 | 1,9 | 4,0 | 8,1 | - | - | 26,9 | -0,1 | 62,8 |
| dic. | 121,7 | 4,4 | 4,8 | 3,2 | 3,5 | 1,5 | 3,9 | 2,0 | 4,3 | 8,5 | - | - | 24,1 | 1,4 | 62,8 |
| 2008 gen. | 122,8 | 5,0 | 5,2 | 3,4 | 3,8 | 1,3 | 4,2 | 2,3 | 4,6 | 10,9 | - | - | 37,5 | 10,4 | 62,4 |
| feb. | 123,5 | 5,3 | 5,3 | 3,6 | 4,1 | 1,5 | 4,3 | 2,2 | 4,7 | 11,7 | - | - | 37,2 | 15,0 | 64,1 |
| mar. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | - | - | 34,8 | 10,3 | 66,1 |

### 3. Costo orario del lavoro [7]

| | Totale (indice dest.) 2000 = 100 | Totale | Per componente | | Per settore di attività (non esaustivo) | | | Per memoria: indicatore dei salari contrattuali [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 | 3,1 | 2,9 | 2,6 | 2,2 | 2,1 |
| 2005 | 116,8 | 2,7 | 2,7 | 2,8 | 2,6 | 2,4 | 2,9 | 2,1 |
| 2006 | 119,7 | 2,5 | 2,6 | 2,2 | 3,3 | 2,1 | 2,1 | 2,3 |
| 2007 | 122,7 | 2,5 | 2,6 | 2,2 | 2,6 | 3,0 | 2,4 | 2,2 |
| 2006 4° trim. | 120,7 | 2,1 | 2,2 | 1,7 | 2,7 | 2,3 | 1,7 | 2,5 |
| 2007 1° trim. | 121,5 | 2,2 | 2,3 | 2,0 | 2,5 | 1,9 | 2,1 | 2,0 |
| 2° trim. | 122,3 | 2,6 | 2,8 | 2,3 | 2,9 | 3,1 | 2,4 | 2,3 |
| 3° trim. | 123,1 | 2,5 | 2,6 | 2,3 | 2,2 | 3,4 | 2,5 | 2,2 |
| 4° trim. | 124,0 | 2,7 | 2,9 | 2,2 | 2,8 | 3,7 | 2,5 | 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 prodotto [1] | | | | | | | |
| 2004 | 107,6 | 0,8 | -11,3 | -1,2 | 3,3 | 0,3 | 2,2 | 2,1 |
| 2005 | 108,8 | 1,1 | 7,7 | -0,6 | 3,3 | 0,8 | 1,6 | 1,9 |
| 2006 | 109,9 | 1,0 | 1,0 | -0,6 | 1,6 | 0,6 | 2,2 | 2,5 |
| 2007 | 111,6 | 1,5 | 0,6 | -0,6 | 4,2 | 0,4 | 3,3 | 1,7 |
| 2006 4° trim. | 109,9 | 0,2 | -0,5 | -1,3 | 2,0 | -0,2 | 2,0 | 0,7 |
| 2007 1° trim. | 110,9 | 1,0 | 0,6 | -1,2 | 1,7 | -0,4 | 3,5 | 1,9 |
| 2° trim. | 111,6 | 1,4 | 1,3 | 0,1 | 4,8 | 0,1 | 3,8 | 0,7 |
| 3° trim. | 111,5 | 1,4 | 1,6 | -1,3 | 5,4 | 0,7 | 2,8 | 1,9 |
| 4° trim. | 112,1 | 2,0 | -0,3 | -0,4 | 5,0 | 1,4 | 3,1 | 2,3 |
| | Redditi per occupato | | | | | | | |
| 2004 | 110,0 | 2,1 | 1,3 | 2,8 | 3,0 | 1,4 | 1,8 | 2,4 |
| 2005 | 112,0 | 1,8 | 2,0 | 1,6 | 2,5 | 1,7 | 2,1 | 1,8 |
| 2006 | 114,5 | 2,2 | 1,4 | 3,3 | 3,3 | 1,7 | 1,8 | 1,8 |
| 2007 | 117,1 | 2,3 | 2,7 | 2,4 | 3,4 | 1,8 | 2,6 | 2,1 |
| 2006 4° trim. | 115,2 | 1,8 | 2,5 | 2,8 | 3,4 | 2,0 | 2,0 | 0,3 |
| 2007 1° trim. | 116,3 | 2,4 | 2,5 | 2,1 | 3,7 | 1,8 | 3,2 | 2,3 |
| 2° trim. | 116,9 | 2,2 | 3,0 | 2,8 | 2,6 | 1,9 | 2,8 | 1,4 |
| 3° trim. | 117,2 | 2,2 | 3,1 | 2,1 | 3,5 | 1,8 | 2,3 | 2,1 |
| 4° trim. | 118,0 | 2,5 | 2,1 | 2,6 | 3,5 | 1,8 | 2,4 | 2,6 |
| | Produttività del lavoro [2] | | | | | | | |
| 2004 | 102,2 | 1,3 | 14,2 | 4,0 | -0,3 | 1,1 | -0,4 | 0,3 |
| 2005 | 102,9 | 0,7 | -5,3 | 2,2 | -0,8 | 0,8 | 0,5 | -0,1 |
| 2006 | 104,1 | 1,2 | 0,3 | 3,9 | 1,7 | 1,1 | -0,4 | -0,7 |
| 2007 | 105,0 | 0,8 | 2,1 | 3,0 | -0,8 | 1,3 | -0,6 | 0,4 |
| 2006 4° trim. | 104,8 | 1,6 | 3,0 | 4,2 | 1,3 | 2,2 | 0,0 | -0,5 |
| 2007 1° trim. | 104,9 | 1,4 | 1,9 | 3,3 | 2,0 | 2,2 | -0,3 | 0,4 |
| 2° trim. | 104,8 | 0,8 | 1,7 | 2,8 | -2,1 | 1,8 | -0,9 | 0,7 |
| 3° trim. | 105,1 | 0,8 | 1,5 | 3,4 | -1,8 | 1,0 | -0,5 | 0,3 |
| 4° trim. | 105,3 | 0,5 | 2,5 | 3,0 | -1,4 | 0,3 | -0,7 | 0,3 |

### 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 | 2,5 | 1,0 | 1,4 |
| 2005 | 111,5 | 1,9 | 2,3 | 2,1 | 2,5 | 2,4 | 2,4 | 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 | 2,0 | 1,5 | 2,7 | 1,3 | 1,1 |
| 2006 4° trim. | 114,4 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 0,5 | 2,7 | 1,8 | 1,8 |
| 2007 1° trim. | 115,1 | 2,1 | 1,8 | 1,8 | 1,5 | 3,0 | 1,3 | 0,4 |
| 2° trim. | 115,9 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 0,8 | 2,8 | 1,4 | 0,6 |
| 3° trim. | 116,3 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 2,5 | 1,0 | 0,6 |
| 4° trim. | 116,9 | 2,2 | 2,7 | 2,6 | 2,1 | 2,4 | 1,5 | 2,7 |

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

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

2) Valore aggiunto (in volume) per occupato.

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

## 5.2 Produzione e domanda

### 1. PIL e componenti della domanda

| | PIL | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | Domanda interna | | | | | Bilancia commerciale [1] | | |
| | | Totale | Consumi privati | Consumi collettivi | Investimenti fissi lordi | Variazione delle scorte [2] | Totale | Esportazioni [1] | Importazioni [1] |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| | A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati) | | | | | | | | |
| 2004 | 7.792,6 | 7.641,6 | 4.467,7 | 1.590,8 | 1.576,0 | 7,0 | 151,0 | 2.849,7 | 2.698,7 |
| 2005 | 8.075,0 | 7.967,6 | 4.634,8 | 1.654,9 | 1.664,5 | 13,3 | 107,4 | 3.063,2 | 2.955,9 |
| 2006 | 8.463,9 | 8.373,6 | 4.823,4 | 1.721,1 | 1.800,8 | 28,4 | 90,3 | 3.398,9 | 3.308,7 |
| 2007 | 8.873,2 | 8.740,3 | 4.991,2 | 1.785,0 | 1.925,9 | 38,2 | 132,8 | 3.650,9 | 3.518,1 |
| 2006 4° trim. | 2.154,6 | 2.118,6 | 1.221,0 | 434,0 | 463,8 | -0,2 | 36,0 | 880,7 | 844,7 |
| 2007 1° trim. | 2.185,1 | 2.153,3 | 1.227,1 | 441,2 | 474,4 | 10,5 | 31,8 | 890,2 | 858,4 |
| 2° trim. | 2.207,1 | 2.170,2 | 1.242,6 | 444,0 | 477,2 | 6,4 | 36,9 | 904,2 | 867,3 |
| 3° trim. | 2.231,2 | 2.199,0 | 1.254,4 | 448,8 | 484,1 | 11,8 | 32,2 | 923,6 | 891,4 |
| 4° trim. | 2.249,8 | 2.217,9 | 1.267,1 | 451,0 | 490,2 | 9,5 | 32,0 | 933,0 | 901,0 |
| | *in percentuale del PIL* | | | | | | | | |
| 2007 | 100,0 | 98,5 | 56,3 | 20,1 | 21,7 | 0,4 | 1,5 | - | - |
| | Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati [3]) | | | | | | | | |
| | *variazioni percentuali sul trimestre precedente* | | | | | | | | |
| 2006 4° trim. | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 1,5 | - | - | 3,3 | 1,7 |
| 2007 1° trim. | 0,7 | 0,9 | 0,1 | 1,0 | 1,3 | - | - | 0,8 | 1,3 |
| 2° trim. | 0,3 | 0,1 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | - | - | 0,9 | 0,3 |
| 3° trim. | 0,7 | 0,9 | 0,5 | 0,6 | 1,1 | - | - | 2,0 | 2,5 |
| 4° trim. | 0,4 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,8 | - | - | 0,6 | -0,3 |
| | *variazioni percentuali sul periodo corrispondente* | | | | | | | | |
| 2004 | 2,1 | 1,9 | 1,6 | 1,4 | 2,4 | - | - | 7,2 | 7,0 |
| 2005 | 1,6 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 3,0 | - | - | 4,7 | 5,5 |
| 2006 | 2,8 | 2,6 | 1,8 | 2,0 | 5,0 | - | - | 7,9 | 7,7 |
| 2007 | 2,6 | 2,2 | 1,5 | 2,2 | 4,3 | - | - | 6,0 | 5,2 |
| 2006 4° trim. | 3,2 | 2,4 | 2,1 | 2,3 | 5,5 | - | - | 9,0 | 7,1 |
| 2007 1° trim. | 3,2 | 2,9 | 1,4 | 2,2 | 6,3 | - | - | 6,6 | 5,9 |
| 2° trim. | 2,5 | 2,0 | 1,6 | 2,2 | 3,5 | - | - | 6,0 | 5,0 |
| 3° trim. | 2,7 | 2,1 | 1,7 | 2,4 | 3,9 | - | - | 7,2 | 5,9 |
| 4° trim. | 2,2 | 1,9 | 1,1 | 1,8 | 3,2 | - | - | 4,4 | 3,8 |
| | *contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali* | | | | | | | | |
| 2006 4° trim. | 0,8 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | -0,5 | 0,6 | - | - |
| 2007 1° trim. | 0,7 | 0,9 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 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 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | - | - |
| 4° trim. | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,1 | 0,4 | - | - |
| | *contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali* | | | | | | | | |
| 2004 | 2,1 | 1,9 | 0,9 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | - | - |
| 2005 | 1,6 | 1,8 | 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 | 0,9 | 0,4 | 0,9 | 0,0 | 0,4 | - | - |
| 2006 4° trim. | 3,2 | 2,4 | 1,2 | 0,5 | 1,1 | -0,4 | 0,8 | - | - |
| 2007 1° trim. | 3,2 | 2,8 | 0,8 | 0,5 | 1,3 | 0,2 | 0,3 | - | - |
| 2° trim. | 2,5 | 2,0 | 0,9 | 0,5 | 0,7 | -0,1 | 0,5 | - | - |
| 3° trim. | 2,7 | 2,1 | 1,0 | 0,5 | 0,8 | -0,2 | 0,6 | - | - |
| 4° trim. | 2,2 | 1,9 | 0,6 | 0,4 | 0,7 | 0,2 | 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) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

## 5.2 Produzione e domanda

### 2. Valore aggiunto per branca di attività economica

| | Valore aggiunto lordo (a prezzi base) | | | | | | | Imposte meno sussidi alla produzione |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca | Industria mineraria, manifatturiera ed energetica | Costruzioni | Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione | Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese | Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| | A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati) | | | | | | | |
| 2004 | 6.995,9 | 153,1 | 1.434,7 | 412,9 | 1.483,9 | 1.911,4 | 1.599,9 | 796,7 |
| 2005 | 7.235,5 | 141,6 | 1.467,5 | 439,9 | 1.520,3 | 2.004,2 | 1.662,0 | 839,5 |
| 2006 | 7.558,0 | 138,7 | 1.531,9 | 482,8 | 1.572,0 | 2.110,3 | 1.722,4 | 905,9 |
| 2007 | 7.920,3 | 150,1 | 1.614,0 | 520,3 | 1.633,2 | 2.218,9 | 1.783,8 | 952,9 |
| 2006 4° trim. | 1.921,8 | 35,3 | 389,6 | 125,0 | 400,4 | 536,9 | 434,7 | 232,8 |
| 2007 1° trim. | 1.948,1 | 35,8 | 397,2 | 128,7 | 403,3 | 542,8 | 440,3 | 236,9 |
| 2° trim. | 1.969,9 | 36,4 | 402,4 | 128,9 | 406,9 | 551,1 | 444,3 | 237,1 |
| 3° trim. | 1.995,0 | 38,6 | 407,5 | 130,8 | 411,3 | 558,4 | 448,5 | 236,2 |
| 4° trim. | 2.007,2 | 39,3 | 406,9 | 131,9 | 411,7 | 566,6 | 450,8 | 242,7 |
| | *in percentuale del valore aggiunto* | | | | | | | |
| 2007 | 100,0 | 1,9 | 20,4 | 6,6 | 20,6 | 28,0 | 22,5 | - |
| | Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati [1]) | | | | | | | |
| | *variazioni percentuali sul trimestre precedente* | | | | | | | |
| 2006 4° trim. | 0,8 | 0,3 | 0,9 | 1,2 | 0,8 | 0,9 | 0,3 | 1,3 |
| 2007 1° trim. | 0,9 | 1,7 | 1,1 | 1,7 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | -0,5 |
| 2° trim. | 0,5 | -1,2 | 0,6 | -1,4 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | -0,9 |
| 3° trim. | 0,7 | -0,5 | 1,3 | 0,3 | 0,9 | 0,7 | 0,3 | 0,7 |
| 4° trim. | 0,4 | 1,4 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,2 |
| | *variazioni percentuali sul periodo corrispondente* | | | | | | | |
| 2004 | 2,2 | 10,9 | 2,7 | 0,9 | 2,3 | 1,8 | 1,6 | 1,0 |
| 2005 | 1,6 | -6,1 | 1,0 | 1,7 | 1,6 | 2,9 | 1,3 | 1,5 |
| 2006 | 2,7 | -1,1 | 3,5 | 4,5 | 2,6 | 3,3 | 1,2 | 3,1 |
| 2007 | 2,8 | 1,3 | 3,6 | 3,0 | 3,1 | 3,1 | 1,7 | 0,5 |
| 2006 4° trim. | 3,3 | 0,6 | 4,1 | 5,3 | 3,6 | 3,7 | 1,4 | 2,9 |
| 2007 1° trim. | 3,4 | 2,0 | 3,7 | 7,0 | 3,6 | 3,6 | 1,7 | 1,5 |
| 2° trim. | 2,7 | 0,5 | 3,3 | 2,4 | 3,1 | 3,0 | 1,8 | 0,2 |
| 3° trim. | 2,9 | 0,3 | 4,0 | 1,8 | 3,2 | 3,2 | 1,8 | 0,7 |
| 4° trim. | 2,5 | 1,4 | 3,5 | 0,8 | 2,4 | 3,0 | 1,6 | -0,4 |
| | *contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali* | | | | | | | |
| 2006 4° trim. | 0,8 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | - |
| 2007 1° trim. | 0,9 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | - |
| 2° trim. | 0,5 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,2 | 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 | 0,0 | - |
| | *contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali* | | | | | | | |
| 2004 | 2,2 | 0,2 | 0,6 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | - |
| 2005 | 1,6 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,8 | 0,3 | - |
| 2006 | 2,7 | 0,0 | 0,7 | 0,3 | 0,6 | 0,9 | 0,3 | - |
| 2007 | 2,8 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,6 | 0,9 | 0,4 | - |
| 2006 4° trim. | 3,3 | 0,0 | 0,8 | 0,3 | 0,8 | 1,0 | 0,3 | - |
| 2007 1° trim. | 3,4 | 0,0 | 0,8 | 0,4 | 0,7 | 1,0 | 0,4 | - |
| 2° trim. | 2,7 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,7 | 0,8 | 0,4 | - |
| 3° trim. | 2,9 | 0,0 | 0,8 | 0,1 | 0,7 | 0,9 | 0,4 | - |
| 4° trim. | 2,5 | 0,0 | 0,7 | 0,1 | 0,5 | 0,8 | 0,4 | - |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

| | Totale | Industria escluse le costruzioni | | | | | | | | | | Costruzioni |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Totale (indice dest.) 2000 = 100) | Totale | | Industria escluse le costruzioni e i beni energetici | | | | | | Beni energetici | |
| | | | | Industria manifattu-riera | Totale | Beni intermedi | Beni d'inve-stimento | Beni di consumo | | | | |
| | | | | | | | | Totale | Durevoli | Non durevoli | | |
| in perc. del totale [1] | 100,0 | 82,8 | 82,8 | 74,8 | 73,7 | 29,9 | 22,2 | 21,6 | 3,6 | 18,0 | 9,0 | 17,2 |
| | 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 | 4,3 | 2,2 | 0,8 | 4,2 |
| 2007 | 3,5 | 111,8 | 3,4 | 4,0 | 3,8 | 3,8 | 5,8 | 2,3 | 1,2 | 2,5 | -0,4 | 3,4 |
| 2007 1° trim. | 4,7 | 110,5 | 3,9 | 5,8 | 5,9 | 6,7 | 7,0 | 3,7 | 4,4 | 3,6 | -7,6 | 10,9 |
| 2° trim. | 3,0 | 111,1 | 2,8 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 4,8 | 2,1 | 1,4 | 2,2 | -0,2 | 2,8 |
| 3° trim. | 3,7 | 112,6 | 3,9 | 4,2 | 4,1 | 3,5 | 6,6 | 3,0 | 2,1 | 3,1 | 1,3 | 1,9 |
| 4° trim. | 2,7 | 112,9 | 3,1 | 2,6 | 2,4 | 2,0 | 5,1 | 0,8 | -2,7 | 1,4 | 5,8 | -0,5 |
| 2007 ago. | 4,5 | 113,5 | 4,6 | 4,9 | 4,8 | 3,6 | 7,5 | 4,8 | 4,3 | 4,9 | 1,8 | 2,6 |
| set. | 3,0 | 112,4 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 2,8 | 5,4 | 1,8 | 1,0 | 1,9 | 3,7 | 0,5 |
| ott. | 4,3 | 113,2 | 4,3 | 4,0 | 3,8 | 3,3 | 7,1 | 1,9 | 0,4 | 2,2 | 6,7 | 3,1 |
| nov. | 2,6 | 112,8 | 3,1 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 5,0 | 0,7 | -3,8 | 1,5 | 6,2 | -1,4 |
| dic. | 1,0 | 112,8 | 1,7 | 1,3 | 1,0 | 0,6 | 3,1 | -0,3 | -4,9 | 0,5 | 4,5 | -3,6 |
| 2008 gen. | 3,2 | 113,5 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 2,1 | 7,0 | 1,6 | 0,6 | 1,8 | 3,3 | 2,7 |
| | *variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)* | | | | | | | | | | | |
| 2007 ago. | 1,1 | - | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,5 | 1,8 | 3,6 | 1,4 | 1,1 | -0,6 |
| set. | -1,0 | - | -0,9 | -1,3 | -1,3 | -1,5 | -1,2 | -1,6 | -3,7 | -1,2 | 0,4 | -0,2 |
| ott. | 0,9 | - | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 1,1 | 0,2 | -0,2 | 0,3 | 0,7 | 1,4 |
| nov. | -0,6 | - | -0,4 | -0,4 | -0,5 | -0,7 | -0,2 | -0,4 | -1,9 | -0,2 | 0,2 | -1,5 |
| dic. | 0,1 | - | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | -0,3 | 0,0 | -0,2 | 0,1 | 0,5 | -0,1 |
| 2008 gen. | 0,9 | - | 0,6 | 1,1 | 1,2 | 0,6 | 2,5 | 0,8 | 2,5 | 0,6 | -4,2 | 2,2 |

### 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 | | | | | | |
| | Totale (indice 2000 = 100) | Totale | Totale (indice 2000 = 100) | Totale | Totale | Totale (indice 2000 = 100) | Totale | Alimentari, bevande e tabacco | Non alimentari | | Migliaia (dest.) [3] | Totale |
| | | | | | | | | | Tessili, vestiario, calzature | Elettro-domestici | | |
| in perc. del totale [1] | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 43,7 | 56,3 | 10,6 | 14,8 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2005 | 109,2 | 3,9 | 110,7 | 3,6 | 2,2 | 106,7 | 1,2 | 0,6 | 1,7 | 2,3 | 1,2 | 939 | 0,9 |
| 2006 | 119,3 | 9,3 | 118,9 | 7,3 | 3,5 | 108,3 | 1,5 | 0,2 | 2,4 | 2,6 | 4,1 | 968 | 3,0 |
| 2007 | 128,9 | 8,4 | 126,1 | 6,3 | 2,3 | 109,2 | 0,8 | -0,3 | 1,6 | 2,9 | 1,6 | 963 | -0,6 |
| 2007 1° trim. | 125,3 | 7,9 | 124,2 | 7,5 | 2,7 | 109,3 | 1,7 | 0,7 | 2,7 | 4,3 | 4,4 | 956 | -1,4 |
| 2° trim. | 129,5 | 10,7 | 125,9 | 6,3 | 2,1 | 109,2 | 1,0 | -0,3 | 1,6 | 2,9 | 2,4 | 952 | -2,6 |
| 3° trim. | 129,1 | 6,6 | 127,4 | 6,3 | 2,5 | 109,7 | 1,3 | -0,6 | 2,6 | 5,5 | 2,3 | 963 | 2,1 |
| 4° trim. | 131,8 | 8,3 | 127,0 | 5,2 | 1,9 | 108,8 | -0,5 | -0,9 | -0,3 | -0,2 | -1,8 | 980 | 0,3 |
| 2007 set. | 128,2 | 2,5 | 126,7 | 2,6 | 2,6 | 109,8 | 1,3 | -0,2 | 2,6 | 9,4 | 0,7 | 969 | 2,1 |
| ott. | 131,9 | 11,3 | 127,4 | 9,4 | 3,1 | 109,2 | 0,9 | 0,6 | 1,2 | 1,8 | -0,3 | 973 | 1,0 |
| nov. | 134,3 | 11,4 | 128,0 | 4,6 | 1,9 | 108,6 | -0,7 | -1,1 | -0,6 | -0,9 | -2,5 | 964 | -3,7 |
| dic. | 129,3 | 2,2 | 125,7 | 1,6 | 1,0 | 108,6 | -1,5 | -1,9 | -1,3 | -1,3 | -2,6 | 1.004 | 4,0 |
| 2008 gen. | 132,2 | 7,1 | 131,6 | 6,9 | 3,1 | 109,1 | 0,2 | -1,6 | 1,7 | 2,4 | 0,4 | 959 | -1,3 |
| feb. | . | . | . | . | 3,2 | 108,5 | -0,2 | -0,9 | -0,4 | . | . | 989 | 5,8 |
| | *variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)* | | | | | | | | | | | | |
| 2007 set. | - | -0,7 | - | -1,1 | 0,4 | - | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 1,8 | -1,3 | - | 0,5 |
| ott. | - | 2,9 | - | 0,6 | -0,1 | - | -0,5 | -0,3 | -0,6 | -3,1 | -0,5 | - | 0,5 |
| nov. | - | 1,8 | - | 0,4 | -0,2 | - | -0,6 | -0,7 | -0,4 | -0,5 | -0,8 | - | -1,0 |
| dic. | - | -3,7 | - | -1,8 | 0,2 | - | 0,0 | -0,3 | -0,1 | 0,2 | 0,5 | - | 4,2 |
| 2008 gen. | - | 2,2 | - | 4,7 | 0,8 | - | 0,5 | 0,0 | 0,9 | 1,7 | 0,7 | - | -4,4 |
| feb. | - | . | - | . | -0,3 | - | -0,5 | -0,2 | -0,8 | . | . | - | 3,2 |

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 percentuali [1], salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

### 5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

| | Indice del clima economico [2] (media di lungo periodo = 100) | Industria manifatturiera | | | | | Clima di fiducia delle famiglie [3] | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Clima di fiducia | | | | Capacità utilizzata [4] (in perc.) | Totale [5] | Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi | Situazione economica nei prossimi 12 mesi | Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi | Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi |
| | | Totale [5] | Ordini totali | Scorte di prodotti finiti | Aspettative di produzione | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 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 |
| 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 |
| 2008 1° trim. | 100,5 | 0 | -1 | 7 | 10 | . | -12 | -7 | -17 | 11 | -12 |
| 2007 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. | 100,2 | 0 | -2 | 7 | 10 | - | -12 | -7 | -18 | 12 | -12 |
| mar. | 99,6 | 0 | -1 | 7 | 8 | - | -12 | -7 | -17 | 11 | -13 |

| | 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 |
| 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 |
| 2008 1° trim. | -7 | -13 | -1 | -1 | 2 | 16 | 12 | 10 | 4 | 12 | 15 |
| 2007 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 | -2 | 1 | 5 | 16 | 14 | 10 | 3 | 13 | 13 |
| mar. | -9 | -15 | -3 | 1 | 5 | 15 | 11 | 9 | 2 | 11 | 12 |

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 | 85,0 | 15,0 | 4,1 | 17,1 | 7,7 | 25,4 | 15,7 | 30,0 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2004 | 137,871 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | -2,9 | -1,3 | 1,2 | 1,2 | 2,3 | 1,3 |
| 2005 | 139,146 | 0,9 | 1,0 | 0,4 | -0,9 | -1,2 | 2,5 | 0,8 | 2,4 | 1,4 |
| 2006 | 141,343 | 1,6 | 1,7 | 0,8 | -1,4 | -0,4 | 2,8 | 1,5 | 3,7 | 1,8 |
| 2007 | 143,827 | 1,8 | 1,9 | 0,9 | -0,8 | 0,5 | 3,8 | 1,7 | 3,8 | 1,3 |
| 2006 4° trim. | 142,087 | 1,6 | 1,7 | 1,0 | -2,6 | -0,3 | 3,9 | 1,3 | 3,7 | 1,8 |
| 2007 1° trim. | 142,940 | 1,8 | 2,0 | 0,6 | 0,1 | 0,5 | 5,0 | 1,3 | 3,9 | 1,3 |
| 2° trim. | 143,638 | 1,7 | 1,9 | 0,6 | -1,0 | 0,7 | 4,6 | 1,3 | 3,9 | 1,1 |
| 3° trim. | 144,230 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | -1,1 | 0,4 | 3,6 | 2,2 | 3,6 | 1,5 |
| 4° trim. | 144,501 | 1,7 | 1,9 | 0,5 | -1,2 | 0,3 | 2,2 | 2,1 | 3,7 | 1,3 |
| | *variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)* | | | | | | | | | |
| 2006 4° trim. | 0,527 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | -0,5 | 0,1 | 1,5 | 0,1 | 0,7 | 0,4 |
| 2007 1° trim. | 0,853 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 1,2 | 0,2 | 1,9 | 0,5 | 1,2 | 0,2 |
| 2° trim. | 0,698 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | -0,6 | 0,1 | 0,4 | 0,8 | 1,0 | 0,4 |
| 3° trim. | 0,592 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | -1,1 | 0,1 | -0,2 | 0,8 | 0,7 | 0,5 |
| 4° trim. | 0,271 | 0,2 | 0,4 | -0,9 | -0,5 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,8 | 0,2 |

### 2. Disoccupazione

*(dati destagionalizzati)*

| | Totale | | Per età [3] | | | | Per genere [4] | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Adulti | | Giovani | | Maschi | | Femmine | |
| | | | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Milioni | in perc. delle forze di lavoro |
| in perc. del totale [2] | 100,0 | | 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 | 11,361 | 7,4 | 8,882 | 6,5 | 2,479 | 14,8 | 5,583 | 6,6 | 5,777 | 8,4 |
| 2006 4° trim. | 11,992 | 7,9 | 9,334 | 6,9 | 2,658 | 15,7 | 5,931 | 7,0 | 6,061 | 8,9 |
| 2007 1° trim. | 11,613 | 7,6 | 9,096 | 6,7 | 2,516 | 15,1 | 5,690 | 6,7 | 5,923 | 8,7 |
| 2° trim. | 11,431 | 7,5 | 8,953 | 6,6 | 2,478 | 14,8 | 5,597 | 6,6 | 5,834 | 8,5 |
| 3° trim. | 11,291 | 7,3 | 8,835 | 6,5 | 2,456 | 14,6 | 5,567 | 6,6 | 5,724 | 8,3 |
| 4° trim. | 11,102 | 7,2 | 8,660 | 6,3 | 2,442 | 14,6 | 5,476 | 6,4 | 5,626 | 8,2 |
| 2007 set. | 11,217 | 7,3 | 8,778 | 6,4 | 2,439 | 14,5 | 5,533 | 6,5 | 5,684 | 8,3 |
| ott. | 11,176 | 7,3 | 8,720 | 6,4 | 2,455 | 14,7 | 5,506 | 6,5 | 5,670 | 8,2 |
| nov. | 11,098 | 7,2 | 8,659 | 6,3 | 2,439 | 14,6 | 5,477 | 6,4 | 5,622 | 8,2 |
| dic. | 11,032 | 7,2 | 8,602 | 6,3 | 2,430 | 14,5 | 5,444 | 6,4 | 5,588 | 8,1 |
| 2008 gen. | 10,968 | 7,1 | 8,548 | 6,2 | 2,420 | 14,4 | 5,390 | 6,3 | 5,578 | 8,1 |
| feb. | 10,910 | 7,1 | 8,502 | 6,2 | 2,408 | 14,4 | 5,364 | 6,3 | 5,546 | 8,0 |

Fonte: Eurostat.

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

2) Nel 2005 per l'occupazione, nel 2006 per la disoccupazione.

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

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

# 6

# 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 | | Contributi sociali | | | Vendite di beni e servizi | | Imposte in conto capitale | |
| | | | | Famiglie | Imprese | | Riscosse da istituzioni dell'UE | | 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 | |
| | 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] | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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) | Consumi pubblici collettivi | Consumi pubblici individuali |
| | 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 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | Creditori nazionali [2] | | | | Altri creditori [3] |
| | | | | | | Totale | IFM | Altre imprese finanziarie | Altri settori | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 1997 | 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 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 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 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Fabbisogno [2] | Effetti di rivalutazione [3] | Altre variazioni in volume [4] | Effetto di aggregazione [5] | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | Creditori nazionali [6] | IFM | Altre imprese finanziarie | Altri creditori [7] |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 1998 | 1,8 | 2,2 | -0,3 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | -0,3 | -0,8 | 2,8 | -0,9 | -0,7 | 1,5 | 2,7 |
| 1999 | 2,0 | 1,6 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,2 | -0,9 | 2,8 | -1,6 | -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 | | Altre variazioni in volume | Altro [10] |
| | | | | Totale | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli [11] | Azioni e altri titoli di capitale | | | | Effetti di cambio | | |
| | | | | | | | | | 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.

1) Dati relativi agli Euro 13 e parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
5) Le differenze tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi sono dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 2001.
6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
10) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
11) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

## 6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali [1]

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate trimestrali

| | Totale | Entrate correnti | | | | | | Entrate in conto capitale | | Per memoria: pressione fiscale [2] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 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)

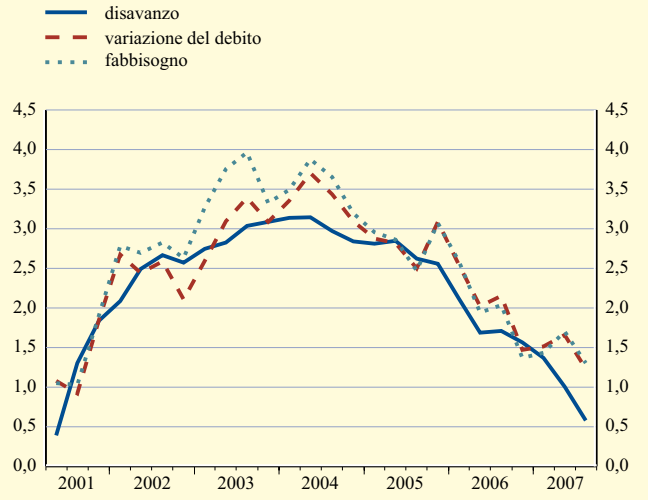
### 1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario [1)]

| | 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 |

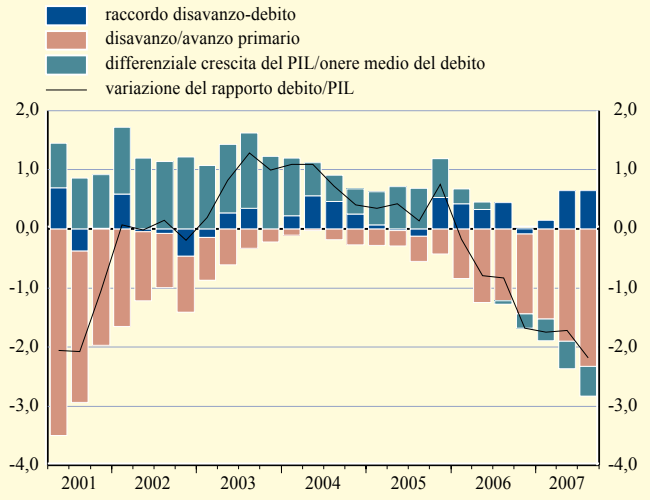
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

| | 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)




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




Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.
1) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.

# 7 TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

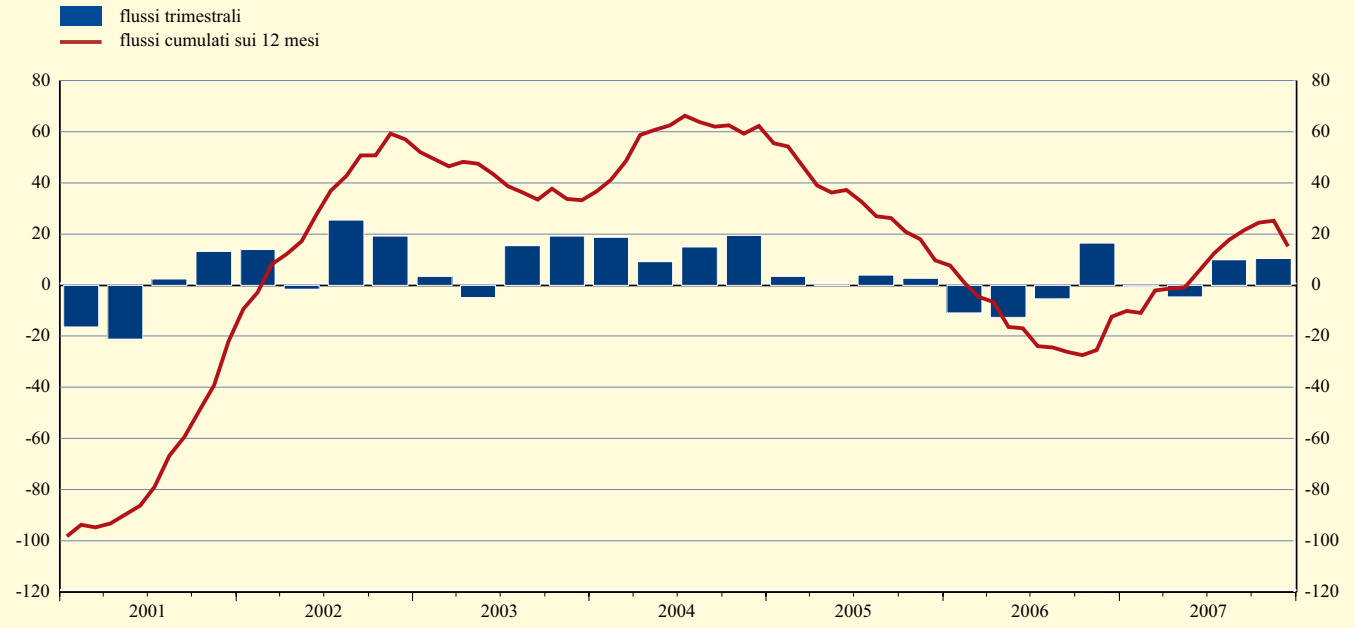
## 7.1 Bilancia dei pagamenti [1)]

(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 | 9,6 | 44,4 | 36,2 | 1,9 | -72,9 | 11,5 | 21,1 | 27,7 | -205,4 | 138,8 | -16,4 | 92,9 | 17,8 | -48,8 |
| 2006 | -12,4 | 18,5 | 39,6 | 6,6 | -77,2 | 9,2 | -3,2 | 123,7 | -131,3 | 273,7 | 2,5 | -19,8 | -1,4 | -120,5 |
| 2007 | 15,2 | 55,8 | 47,2 | -4,8 | -83,0 | 14,5 | 29,8 | 9,4 | -107,8 | 233,6 | -122,0 | 10,3 | -4,7 | -39,1 |
| 2006 4° trim. | 16,5 | 16,1 | 8,5 | 7,4 | -15,5 | 4,6 | 21,1 | -37,4 | -49,4 | 116,5 | -2,7 | -99,3 | -2,6 | 16,3 |
| 2007 1° trim. | -0,5 | 7,4 | 8,4 | 4,9 | -21,2 | 5,0 | 4,5 | 6,6 | -13,6 | 128,8 | -16,4 | -90,8 | -1,4 | -11,1 |
| 2° trim. | -4,6 | 19,0 | 13,7 | -20,9 | -16,5 | 2,4 | -2,2 | 16,6 | -68,2 | 72,8 | -23,2 | 39,5 | -4,4 | -14,4 |
| 3° trim. | 10,0 | 16,9 | 16,0 | 2,4 | -25,3 | 1,3 | 11,3 | 98,2 | -38,1 | 75,5 | -32,4 | 96,8 | -3,5 | -109,5 |
| 4° trim. | 10,4 | 12,5 | 9,1 | 8,7 | -19,9 | 5,8 | 16,2 | -112,0 | 12,1 | -43,5 | -50,0 | -35,2 | 4,6 | 95,9 |
| 2007 gen. | -3,7 | -4,4 | 1,2 | 1,2 | -1,7 | 2,2 | -1,5 | 43,3 | -12,8 | 42,0 | -4,2 | 21,2 | -2,8 | -41,8 |
| feb. | -3,9 | 2,2 | 3,1 | 3,0 | -12,1 | 1,1 | -2,8 | 2,5 | -3,3 | 22,7 | -7,9 | -8,4 | -0,6 | 0,2 |
| mar. | 7,1 | 9,7 | 4,1 | 0,7 | -7,4 | 1,6 | 8,7 | -39,2 | 2,5 | 64,2 | -4,3 | -103,5 | 2,0 | 30,4 |
| apr. | -4,5 | 4,3 | 3,5 | -4,5 | -7,7 | 0,6 | -3,9 | 40,3 | -8,7 | 0,0 | -9,9 | 60,6 | -1,6 | -36,4 |
| mag. | -12,5 | 3,9 | 3,8 | -15,3 | -4,9 | 1,8 | -10,7 | -4,0 | -27,3 | 3,5 | -2,9 | 23,4 | -0,8 | 14,7 |
| giu. | 12,4 | 10,8 | 6,4 | -1,0 | -3,9 | 0,0 | 12,4 | -19,8 | -32,2 | 69,3 | -10,4 | -44,5 | -2,0 | 7,4 |
| lug. | 5,0 | 7,4 | 5,4 | -0,1 | -7,8 | 0,8 | 5,8 | 47,3 | -0,1 | 25,1 | -12,9 | 38,0 | -2,9 | -53,0 |
| ago. | 0,5 | 3,5 | 4,1 | 1,2 | -8,3 | 0,1 | 0,6 | 59,4 | -0,7 | 0,9 | -8,5 | 66,5 | 1,1 | -60,0 |
| set. | 4,6 | 6,0 | 6,5 | 1,3 | -9,2 | 0,3 | 5,0 | -8,5 | -37,4 | 49,4 | -11,0 | -7,7 | -1,7 | 3,5 |
| ott. | 3,7 | 8,1 | 3,5 | 2,4 | -10,3 | 1,2 | 4,9 | -79,6 | 21,7 | -55,3 | -6,9 | -38,5 | -0,5 | 74,6 |
| nov. | 2,4 | 5,8 | 2,5 | 1,0 | -6,9 | 1,1 | 3,5 | -11,3 | 11,4 | 8,3 | -31,6 | 0,4 | 0,2 | 7,8 |
| dic. | 4,3 | -1,4 | 3,1 | 5,4 | -2,7 | 3,5 | 7,7 | -21,2 | -21,0 | 3,5 | -11,5 | 2,9 | 4,9 | 13,4 |
| 2008 gen. | -19,1 | -8,1 | 2,2 | -3,1 | -10,1 | 2,4 | -16,7 | 29,1 | -32,2 | 54,3 | -12,7 | 26,4 | -6,8 | -12,3 |
| | *flussi cumulati sui 12 mesi* | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 gen. | -0,2 | 52,1 | 48,2 | -9,1 | -91,4 | 14,7 | 14,5 | -4,8 | -127,2 | 246,0 | -130,6 | 15,6 | -8,6 | -9,7 |

## F30 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)




Fonte: BCE

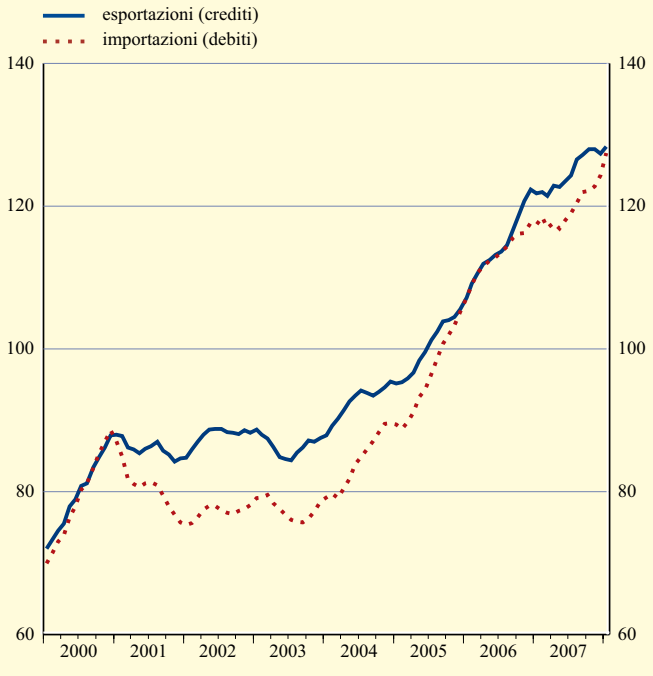
1) L'utilizzo convenzionale dei segni è descritto nelle Note Generali.

## 7.2 Conto corrente e conto capitale
(miliardi di euro; transazioni)

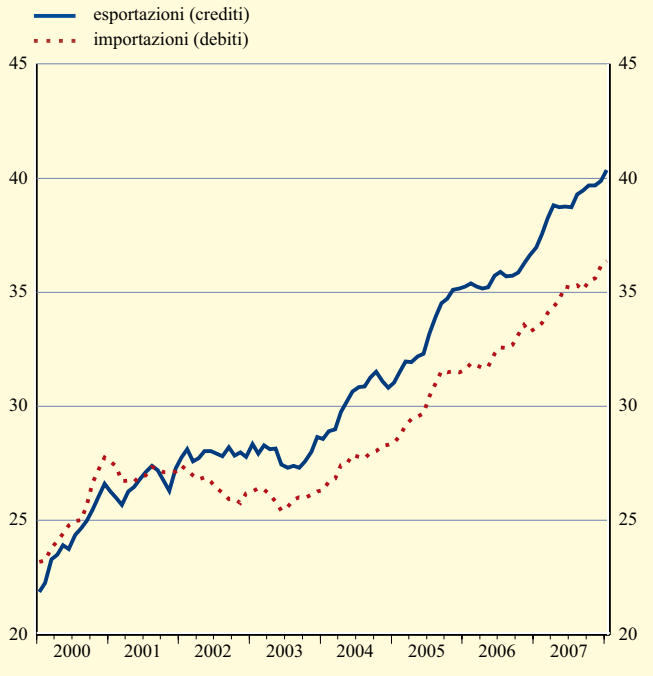
### 1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

| | Conto corrente | | | | | | | | | | | | | Conto capitale | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | | | Beni | | Servizi | | Redditi | | Trasferimenti correnti | | | | | |
| | | | | | | | | | | Crediti | | Debiti | | | |
| | Crediti | Debiti | Saldo | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | | Rimesse dei lavoratori | | Rimesse dei lavoratori | Crediti | Debiti |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 2005 | 2.071,2 | 2.061,6 | 9,6 | 1.217,2 | 1.172,8 | 402,9 | 366,7 | 364,8 | 362,8 | 86,4 | 5,3 | 159,2 | 13,1 | 24,3 | 12,8 |
| 2006 | 2.369,3 | 2.381,7 | -12,4 | 1.386,4 | 1.367,9 | 429,4 | 389,8 | 464,5 | 457,8 | 89,0 | 5,3 | 166,1 | 15,5 | 23,7 | 14,5 |
| 2007 | 2.592,5 | 2.577,2 | 15,2 | 1.498,1 | 1.442,3 | 469,1 | 421,9 | 536,7 | 541,5 | 88,6 | - | 171,5 | - | 25,8 | 11,3 |
| 2006 4° trim. | 639,8 | 623,3 | 16,5 | 373,6 | 357,5 | 109,8 | 101,3 | 127,8 | 120,5 | 28,5 | 1,4 | 44,0 | 4,4 | 8,9 | 4,2 |
| 2007 1° trim. | 615,3 | 615,8 | -0,5 | 359,7 | 352,3 | 105,7 | 97,3 | 122,6 | 117,7 | 27,3 | 1,4 | 48,5 | 4,6 | 7,8 | 2,8 |
| 2° trim. | 646,9 | 651,5 | -4,6 | 371,8 | 352,8 | 115,8 | 102,1 | 139,9 | 160,8 | 19,3 | 1,6 | 35,8 | 4,9 | 4,9 | 2,5 |
| 3° trim. | 651,3 | 641,2 | 10,0 | 373,5 | 356,6 | 127,5 | 111,5 | 133,8 | 131,4 | 16,4 | 1,6 | 41,7 | 5,2 | 4,1 | 2,8 |
| 4° trim. | 679,1 | 668,7 | 10,4 | 393,1 | 380,6 | 120,1 | 111,0 | 140,4 | 131,7 | 25,5 | - | 45,4 | - | 9,0 | 3,2 |
| 2007 nov. | 223,4 | 221,0 | 2,4 | 135,7 | 129,9 | 37,7 | 35,2 | 44,7 | 43,7 | 5,3 | . | 12,3 | . | 2,2 | 1,1 |
| dic. | 225,2 | 221,0 | 4,3 | 117,7 | 119,1 | 41,1 | 38,1 | 50,8 | 45,4 | 15,6 | . | 18,3 | . | 4,7 | 1,3 |
| 2008 gen. | 213,4 | 232,5 | -19,1 | 124,7 | 132,8 | 37,6 | 35,4 | 44,1 | 47,2 | 6,9 | . | 17,1 | . | 3,3 | 1,0 |
| | Dati destagionalizzati | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 4° trim. | 625,8 | 621,1 | 4,7 | 366,9 | 353,0 | 109,9 | 99,7 | 124,0 | 124,9 | 25,0 | . | 43,5 | . | . | . |
| 2007 1° trim. | 626,8 | 625,2 | 1,5 | 364,5 | 350,9 | 114,8 | 102,3 | 127,0 | 128,7 | 20,5 | . | 43,4 | . | . | . |
| 2° trim. | 642,6 | 635,4 | 7,3 | 370,7 | 354,0 | 116,2 | 105,7 | 132,8 | 136,3 | 23,0 | . | 39,3 | . | . | . |
| 3° trim. | 662,1 | 655,0 | 7,1 | 381,6 | 365,9 | 118,4 | 105,3 | 140,5 | 140,0 | 21,7 | . | 43,9 | . | . | . |
| 4° trim. | 660,2 | 661,3 | -1,1 | 382,1 | 372,9 | 119,7 | 108,5 | 136,8 | 136,0 | 21,7 | . | 43,9 | . | . | . |
| 2007 ago. | 221,3 | 218,6 | 2,8 | 128,2 | 121,5 | 39,8 | 35,5 | 46,2 | 46,8 | 7,2 | . | 14,8 | . | . | . |
| set. | 222,1 | 221,3 | 0,7 | 127,9 | 123,5 | 39,8 | 35,0 | 47,4 | 48,1 | 6,9 | . | 14,7 | . | . | . |
| ott. | 221,2 | 219,0 | 2,2 | 128,0 | 121,5 | 39,4 | 36,0 | 47,0 | 46,3 | 6,7 | . | 15,2 | . | . | . |
| nov. | 221,3 | 221,0 | 0,3 | 128,1 | 123,6 | 39,8 | 35,9 | 47,1 | 47,5 | 6,3 | . | 14,0 | . | . | . |
| dic. | 217,8 | 221,3 | -3,5 | 125,9 | 127,8 | 40,4 | 36,6 | 42,7 | 42,1 | 8,7 | . | 14,7 | . | . | . |
| 2008 gen. | 224,3 | 235,0 | -10,6 | 131,1 | 131,0 | 40,8 | 36,6 | 47,5 | 52,1 | 5,0 | . | 15,2 | . | . | . |

### 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 | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Totale | | Investimenti diretti | | | | | | Investimenti di portafoglio | | | | Altri investimenti | |
| | | | | | Su azioni e altre partecipazioni | | | | Su debito | | Dividendi | | Interessi | | | |
| | Crediti | Debiti | 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 | 7,7 | 276,3 | 294,1 | 99,3 | 36,6 | 78,7 | 31,7 | 12,9 | 12,6 | 23,8 | 54,2 | 72,8 | 75,5 | 67,4 | 73,0 |
| 2005 | 15,4 | 9,3 | 349,4 | 353,6 | 126,7 | 31,6 | 89,2 | -10,4 | 14,3 | 13,7 | 31,7 | 69,6 | 82,4 | 80,2 | 94,2 | 100,9 |
| 2006 | 16,1 | 10,0 | 448,4 | 447,9 | 151,1 | 26,7 | 94,0 | 40,0 | 18,6 | 16,7 | 39,1 | 99,1 | 102,0 | 86,8 | 137,6 | 151,4 |
| 2006 3° trim. | 4,0 | 3,0 | 109,3 | 108,8 | 34,8 | 13,2 | 23,3 | 13,1 | 4,6 | 4,2 | 8,7 | 21,5 | 26,4 | 21,1 | 34,8 | 38,7 |
| 4° trim. | 4,2 | 2,6 | 123,7 | 117,9 | 42,5 | 7,6 | 26,3 | 8,9 | 5,2 | 5,0 | 8,3 | 19,1 | 28,0 | 23,3 | 39,6 | 44,2 |
| 2007 1° trim. | 4,0 | 1,9 | 118,6 | 115,7 | 34,3 | 15,5 | 22,4 | 6,4 | 5,1 | 4,9 | 9,6 | 18,2 | 28,0 | 25,3 | 41,7 | 44,9 |
| 2° trim. | 4,0 | 2,5 | 135,9 | 158,3 | 38,8 | 4,0 | 22,9 | 2,1 | 5,8 | 4,8 | 16,0 | 52,9 | 28,8 | 28,1 | 46,5 | 49,6 |
| 3° trim. | 4,2 | 3,2 | 129,6 | 128,2 | 36,2 | 14,6 | 21,9 | 11,8 | 5,5 | 5,1 | 11,0 | 24,0 | 30,9 | 26,7 | 46,0 | 50,6 |

### 3. Scomposizione per area geografica
*(transazioni cumulate)*

| | Totale | Unione europea 27 (paesi e istituzioni esterni 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** | 2.553,2 | 970,4 | 54,1 | 84,7 | 505,9 | 265,3 | 60,3 | 29,9 | 34,0 | 72,7 | 28,3 | 56,3 | 87,1 | 165,1 | 402,4 | 707,0 |
| Beni | 1.478,6 | 533,7 | 33,8 | 54,5 | 233,3 | 212,0 | 0,0 | 17,1 | 18,3 | 59,3 | 21,8 | 34,7 | 65,1 | 84,5 | 198,6 | 445,6 |
| Servizi | 458,8 | 165,8 | 9,5 | 12,5 | 111,8 | 26,0 | 5,9 | 4,5 | 6,7 | 10,1 | 4,9 | 10,6 | 9,9 | 45,0 | 80,4 | 120,9 |
| Redditi | 524,1 | 204,1 | 10,0 | 16,5 | 146,6 | 24,5 | 6,4 | 8,1 | 8,3 | 3,1 | 1,7 | 10,8 | 12,0 | 29,6 | 115,4 | 131,1 |
| Redditi da capitale | 507,8 | 198,5 | 9,9 | 16,4 | 144,9 | 24,3 | 3,0 | 8,1 | 8,3 | 3,1 | 1,7 | 10,7 | 11,9 | 23,1 | 113,9 | 128,5 |
| Trasferimenti correnti | 91,6 | 66,8 | 0,7 | 1,2 | 14,2 | 2,8 | 47,9 | 0,2 | 0,7 | 0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 5,9 | 8,0 | 9,3 |
| **Conto capitale** | 25,7 | 21,1 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,1 | 20,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,1 | 0,4 | 0,9 | 2,7 |
| | Debiti | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Conto corrente** | 2.531,8 | 831,4 | 42,3 | 77,4 | 409,1 | 205,8 | 96,7 | - | 27,8 | - | - | 92,8 | - | 159,9 | 364,1 | - |
| Beni | 1.419,2 | 416,1 | 28,3 | 49,5 | 172,3 | 166,0 | 0,0 | 23,2 | 12,6 | 159,7 | 17,9 | 55,2 | 85,4 | 73,6 | 135,5 | 439,8 |
| Servizi | 412,2 | 132,1 | 7,9 | 10,1 | 87,1 | 26,9 | 0,1 | 4,0 | 6,4 | 9,2 | 3,5 | 7,8 | 7,6 | 32,9 | 87,8 | 120,9 |
| Redditi | 530,3 | 177,2 | 5,5 | 16,5 | 138,6 | 8,8 | 7,8 | - | 6,9 | - | - | 29,3 | - | 47,7 | 134,2 | - |
| Redditi da capitale | 520,2 | 171,2 | 5,4 | 16,4 | 137,3 | 4,3 | 7,7 | - | 6,8 | - | - | 29,2 | - | 47,2 | 133,2 | - |
| Trasferimenti correnti | 170,1 | 106,1 | 0,6 | 1,3 | 11,1 | 4,1 | 88,9 | 1,4 | 1,9 | 2,1 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 5,7 | 6,6 | 44,9 |
| **Conto capitale** | 12,3 | 1,8 | 0,0 | 0,1 | 1,0 | 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** | 21,4 | 139,0 | 11,8 | 7,3 | 96,8 | 59,5 | -36,4 | - | 6,1 | - | - | -36,4 | - | 5,1 | 38,3 | - |
| Beni | 59,5 | 117,7 | 5,6 | 5,0 | 61,0 | 46,1 | 0,0 | -6,1 | 5,6 | 10,9 | 3,8 | -20,5 | -20,3 | 10,9 | 63,1 | 5,8 |
| Servizi | 46,6 | 33,7 | 1,6 | 2,4 | 24,7 | -0,9 | 5,8 | 0,5 | 0,3 | 0,9 | 1,4 | 2,8 | 2,3 | 12,1 | -7,4 | 0,0 |
| Redditi | -6,2 | 26,9 | 4,5 | 0,0 | 8,0 | 15,7 | -1,3 | - | 1,4 | - | - | -18,6 | - | -18,1 | -18,9 | - |
| Redditi da capitale | -12,4 | 27,3 | 4,5 | 0,0 | 7,6 | 20,0 | -4,7 | - | 1,5 | - | - | -18,5 | - | -24,1 | -19,3 | - |
| Trasferimenti correnti | -78,5 | -39,3 | 0,1 | -0,1 | 3,1 | -1,4 | -40,9 | -1,2 | -1,2 | -1,9 | -0,6 | -0,1 | -0,3 | 0,3 | 1,4 | -35,6 |
| **Conto capitale** | 13,4 | 19,3 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,2 | 19,6 | -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 | 104,0 | 114,5 | -10,5 | 2.169,3 | 2.084,2 | 2.655,4 | 3.585,9 | -19,8 | 2.706,1 | 2.938,3 | 306,7 |
| 2004 | 8.609,8 | 9.497,9 | -888,1 | 110,1 | 121,4 | -11,4 | 2.314,6 | 2.242,0 | 3.042,7 | 4.076,4 | -37,3 | 3.007,8 | 3.179,5 | 282,0 |
| 2005 | 10.737,9 | 11.575,7 | -837,8 | 132,6 | 142,9 | -10,3 | 2.796,4 | 2.444,5 | 3.887,5 | 5.105,7 | -46,2 | 3.778,7 | 4.025,5 | 321,4 |
| 2006 | 12.195,1 | 13.226,4 | -1.031,3 | 143,8 | 156,0 | -12,2 | 3.050,2 | 2.654,1 | 4.459,0 | 5.960,7 | -43,6 | 4.402,3 | 4.611,5 | 327,3 |
| 2007 2° trim. | 13.383,4 | 14.570,2 | -1.186,8 | 154,1 | 167,7 | -13,7 | 3.291,9 | 2.793,4 | 4.825,4 | 6.619,4 | -11,5 | 4.951,2 | 5.157,4 | 326,3 |
| 3° trim. | 13.617,7 | 14.930,0 | -1.312,4 | 154,9 | 169,9 | -14,9 | 3.347,2 | 2.869,0 | 4.832,5 | 6.673,2 | -0,6 | 5.097,8 | 5.387,8 | 340,8 |
| | 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 | 792,2 | 889,6 | -97,4 | 10,1 | 11,4 | -1,2 | 145,3 | 157,8 | 387,3 | 490,6 | -17,6 | 301,8 | 241,2 | -24,7 |
| 2005 | 2.128,0 | 2.077,8 | 50,3 | 26,3 | 25,7 | 0,6 | 481,8 | 202,5 | 844,9 | 1.029,3 | -8,8 | 770,8 | 846,0 | 39,4 |
| 2006 | 1.457,3 | 1.650,7 | -193,5 | 17,2 | 19,5 | -2,3 | 253,8 | 209,6 | 571,5 | 855,1 | 2,6 | 623,6 | 586,1 | 5,8 |
| 2007 2° trim. | 583,1 | 690,0 | -106,8 | 26,3 | 31,2 | -4,8 | 178,2 | 87,7 | 219,1 | 355,9 | 14,1 | 178,6 | 246,3 | -6,8 |
| 3° trim. | 234,3 | 359,8 | -125,5 | 10,6 | 16,3 | -5,7 | 55,3 | 75,6 | 7,1 | 53,8 | 10,9 | 146,5 | 230,4 | 14,5 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 812,4 | 798,3 | 14,2 | 10,4 | 10,2 | 0,2 | 161,5 | 93,9 | 345,8 | 416,5 | 8,3 | 309,2 | 287,8 | -12,4 |
| 2005 | 1.331,0 | 1.358,7 | -27,7 | 16,4 | 16,8 | -0,3 | 351,1 | 145,7 | 413,3 | 552,1 | 16,4 | 568,0 | 660,9 | -17,8 |
| 2006 | 1.577,4 | 1.701,1 | -123,7 | 18,6 | 20,1 | -1,5 | 323,7 | 192,4 | 535,7 | 809,5 | -2,5 | 719,1 | 699,3 | 1,4 |
| 2007 | 1.820,1 | 1.829,5 | -9,4 | 20,5 | 20,6 | -0,1 | 379,4 | 271,6 | 409,0 | 642,6 | 122,0 | 905,0 | 915,3 | 4,7 |
| 2007 2° trim. | 488,6 | 505,2 | -16,6 | 22,1 | 22,8 | -0,7 | 114,2 | 46,0 | 151,6 | 224,4 | 23,2 | 195,2 | 234,8 | 4,4 |
| 3° trim. | 404,8 | 503,0 | -98,2 | 18,4 | 22,8 | -4,5 | 108,3 | 70,2 | 34,1 | 109,6 | 32,4 | 226,4 | 323,2 | 3,5 |
| 4° trim. | 296,5 | 184,5 | 112,0 | 12,8 | 8,0 | 4,8 | 65,6 | 77,8 | 76,2 | 32,7 | 50,0 | 109,3 | 74,1 | -4,6 |
| 2007 set. | 257,6 | 250,9 | 6,7 | . | . | . | 56,6 | 19,3 | -7,6 | 41,3 | 11,1 | 197,4 | 190,4 | 0,0 |
| ott. | 235,7 | 156,1 | 79,6 | . | . | . | 23,4 | 45,1 | 68,4 | 13,1 | 6,9 | 136,4 | 98,0 | 0,5 |
| nov. | 162,1 | 150,8 | 11,3 | . | . | . | 19,9 | 31,3 | 35,3 | 43,6 | 31,6 | 75,5 | 75,9 | -0,2 |
| dic. | -101,2 | -122,4 | 21,2 | . | . | . | 22,3 | 1,3 | -27,5 | -24,0 | 11,5 | -102,6 | -99,8 | -4,9 |
| 2008 gen. | 280,6 | 309,7 | -29,1 | . | . | . | 45,1 | 12,8 | 13,6 | 68,0 | 12,7 | 202,4 | 228,9 | 6,8 |
| | 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 | -20,2 | 91,3 | -111,5 | -0,3 | 1,2 | -1,4 | -16,2 | 63,9 | 41,5 | 74,1 | -25,9 | -7,4 | -46,7 | -12,2 |
| 2005 | 797,0 | 719,1 | 77,9 | 9,8 | 8,9 | 1,0 | 130,7 | 56,8 | 431,6 | 477,2 | -25,3 | 202,8 | 185,1 | 57,2 |
| 2006 | -120,2 | -50,4 | -69,7 | -1,4 | -0,6 | -0,8 | -70,0 | 17,2 | 35,7 | 45,6 | 5,1 | -95,5 | -113,2 | 4,4 |
| 2007 2° trim. | 94,5 | 184,8 | -90,3 | 4,3 | 8,3 | -4,1 | 64,0 | 41,7 | 67,5 | 131,4 | -9,1 | -16,7 | 11,6 | -11,1 |
| 3° trim. | -170,5 | -143,2 | -27,3 | -7,7 | -6,5 | -1,2 | -53,1 | 5,3 | -27,1 | -55,8 | -21,5 | -79,8 | -92,8 | 11,0 |
| | *Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio* | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | -446,7 | -174,5 | -272,3 | -5,9 | -2,3 | -3,6 | -110,8 | 32,2 | -108,3 | -49,8 | . | -195,5 | -156,9 | -32,2 |
| 2004 | -182,4 | -138,3 | -44,1 | -2,3 | -1,8 | -0,6 | -34,5 | 8,2 | -67,5 | -92,0 | . | -70,9 | -54,5 | -9,4 |
| 2005 | 372,0 | 221,6 | 150,3 | 4,6 | 2,7 | 1,9 | 83,2 | -21,0 | 120,7 | 125,4 | . | 149,5 | 117,2 | 18,7 |
| 2006 | -292,5 | -140,6 | -151,9 | -3,5 | -1,7 | -1,8 | -65,9 | 14,4 | -85,0 | -51,0 | . | -126,4 | -104,0 | -15,2 |
| | *Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi* | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | 135,3 | 158,6 | -23,2 | 1,8 | 2,1 | -0,3 | 59,8 | 32,7 | 95,8 | 125,8 | -21,0 | . | . | 0,7 |
| 2004 | 119,1 | 243,0 | -123,9 | 1,5 | 3,1 | -1,6 | 37,7 | 28,2 | 110,4 | 214,8 | -25,9 | . | . | -3,1 |
| 2005 | 286,8 | 351,2 | -64,4 | 3,5 | 4,3 | -0,8 | 73,5 | 55,8 | 196,5 | 295,4 | -25,3 | . | . | 42,2 |
| 2006 | 317,2 | 272,1 | 45,1 | 3,7 | 3,2 | 0,5 | 74,8 | 46,1 | 220,9 | 226,0 | 5,1 | . | . | 16,4 |
| | *Altre variazioni dovute ad altre rettifiche* | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | 156,6 | -39,7 | 196,3 | 2,1 | -0,5 | 2,6 | 66,7 | 56,2 | 94,5 | -72,0 | . | -4,5 | -24,0 | -0,1 |
| 2004 | 42,2 | -13,4 | 55,6 | 0,5 | -0,2 | 0,7 | -19,3 | 27,5 | -1,4 | -48,7 | . | 63,5 | 7,8 | -0,5 |
| 2005 | 138,0 | 146,2 | -8,3 | 1,7 | 1,8 | -0,1 | -25,9 | 22,0 | 114,4 | 56,4 | . | 53,4 | 67,9 | -3,9 |
| 2006 | -144,9 | -181,9 | 37,0 | -1,7 | -2,1 | 0,4 | -78,8 | -43,4 | -100,2 | -129,3 | . | 30,9 | -9,2 | 3,2 |
| | 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 | - | . | . | . | 7,4 | 4,4 | 12,8 | 11,4 | . | 11,3 | 9,7 | -4,1 |
| 2005 | 15,0 | 13,9 | - | . | . | . | 14,8 | 6,5 | 13,0 | 13,1 | . | 18,3 | 20,2 | -5,8 |
| 2006 | 14,9 | 14,8 | - | . | . | . | 11,8 | 7,9 | 13,9 | 16,0 | . | 19,3 | 17,5 | 0,4 |
| 2007 2° trim. | 17,2 | 16,0 | - | . | . | . | 12,2 | 6,9 | 13,9 | 16,7 | . | 24,5 | 20,5 | 3,6 |
| 3° trim. | 17,2 | 16,4 | - | . | . | . | 12,8 | 8,1 | 11,2 | 15,3 | . | 25,7 | 22,6 | 3,7 |
| 4° trim. | 14,9 | 13,8 | . | . | . | . | 12,4 | 10,2 | 9,1 | 10,7 | . | 20,6 | 19,8 | 1,5 |

Fonte: BCE.

1) Le attività comprendono la posizione netta in strumenti finanziari derivati.

## 7.3 Conto finanziario

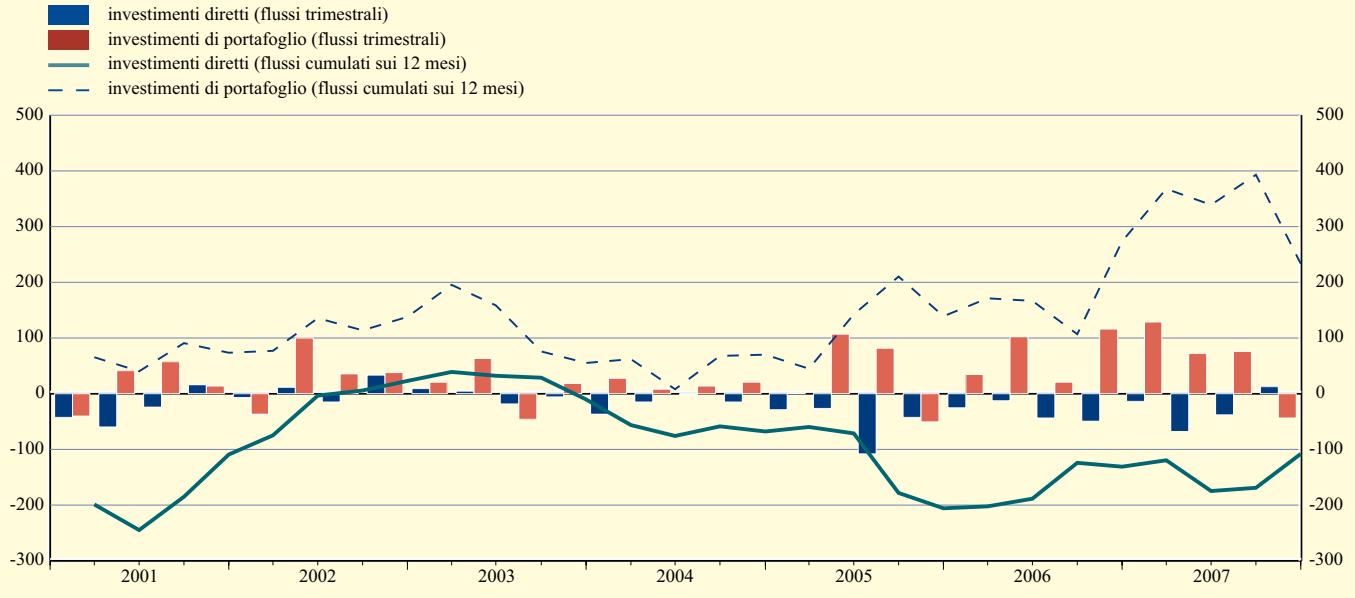
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo, transazioni nel periodo)

### 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 | 2.796,4 | 2.278,8 | 176,0 | 2.102,8 | 517,6 | 4,0 | 513,5 | 2.444,5 | 1.839,6 | 56,2 | 1.783,4 | 605,0 | 8,5 | 596,4 |
| 2006 | 3.050,2 | 2.484,8 | 203,3 | 2.281,6 | 565,3 | 3,7 | 561,7 | 2.654,1 | 2.037,8 | 61,7 | 1.976,0 | 616,4 | 7,9 | 608,4 |
| 2007 2° trim. | 3.291,9 | 2.653,1 | 219,5 | 2.433,6 | 638,8 | 7,6 | 631,2 | 2.793,4 | 2.143,5 | 59,4 | 2.084,1 | 649,9 | 13,5 | 636,3 |
| 3° trim. | 3.347,2 | 2.702,6 | 231,8 | 2.470,9 | 644,6 | 7,1 | 637,5 | 2.869,0 | 2.196,4 | 59,9 | 2.136,5 | 672,6 | 13,8 | 658,8 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 351,1 | 292,4 | 12,1 | 280,3 | 58,7 | 0,2 | 58,5 | 145,7 | 115,5 | 1,2 | 114,2 | 30,3 | -0,3 | 30,6 |
| 2006 | 323,7 | 253,5 | 31,1 | 222,4 | 70,2 | 0,0 | 70,2 | 192,4 | 167,4 | 5,6 | 161,8 | 25,0 | 0,1 | 24,9 |
| 2007 1° trim. | 91,2 | 58,8 | 4,7 | 54,1 | 32,3 | -2,1 | 34,4 | 77,6 | 48,4 | 1,0 | 47,4 | 29,2 | -0,8 | 30,0 |
| 2° trim. | 114,2 | 89,5 | 5,9 | 83,6 | 24,7 | 1,5 | 23,2 | 46,0 | 48,7 | -1,0 | 49,7 | -2,7 | 0,9 | -3,6 |
| 3° trim. | 108,3 | 75,2 | 15,4 | 59,8 | 33,1 | -0,6 | 33,7 | 70,2 | 41,8 | 0,6 | 41,2 | 28,5 | 0,3 | 28,1 |
| 4° trim. | 65,6 | 53,3 | -8,9 | 62,2 | 12,4 | 0,6 | 11,7 | 77,8 | 42,7 | 1,5 | 41,2 | 35,1 | 1,5 | 33,6 |
| 2007 set. | 56,6 | 38,8 | 11,1 | 27,7 | 17,8 | 0,8 | 17,0 | 19,3 | 16,4 | 0,4 | 16,0 | 2,9 | 1,0 | 1,9 |
| ott. | 23,4 | 23,4 | -12,1 | 35,5 | 0,0 | -0,6 | 0,6 | 45,1 | 30,1 | 0,2 | 29,9 | 15,1 | -0,2 | 15,3 |
| nov. | 19,9 | 10,9 | 2,5 | 8,3 | 9,1 | -0,5 | 9,6 | 31,3 | 7,0 | 0,4 | 6,6 | 24,3 | 1,6 | 22,8 |
| dic. | 22,3 | 19,0 | 0,7 | 18,4 | 3,3 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 5,6 | 1,0 | 4,6 | -4,3 | 0,1 | -4,4 |
| 2008 gen. | 45,1 | 33,0 | 6,7 | 26,3 | 12,1 | 0,3 | 11,8 | 12,8 | 6,7 | 0,3 | 6,4 | 6,1 | 0,9 | 5,3 |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 14,8 | 15,1 | 8,1 | 15,7 | 13,4 | -1,1 | 13,5 | 6,5 | 6,9 | 2,4 | 7,0 | 5,2 | -4,4 | 5,3 |
| 2006 | 11,8 | 11,3 | 18,3 | 10,7 | 13,8 | -2,2 | 13,9 | 7,9 | 9,1 | 10,1 | 9,1 | 4,2 | -0,2 | 4,3 |
| 2007 2° trim. | 12,2 | 11,1 | 18,6 | 10,5 | 17,0 | -47,6 | 17,3 | 6,9 | 7,2 | 4,7 | 7,3 | 5,8 | -11,6 | 6,0 |
| 3° trim. | 12,8 | 11,1 | 19,7 | 10,3 | 20,7 | -37,5 | 21,0 | 8,1 | 7,7 | 2,6 | 7,8 | 9,7 | -1,5 | 9,8 |
| 4° trim. | 12,4 | 11,2 | 8,2 | 11,4 | 18,0 | -42,2 | 18,3 | 10,2 | 8,9 | 3,5 | 9,1 | 14,5 | 10,3 | 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

| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | | | Strumenti di debito | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | Obbligazioni e note | | | | | Strumenti di mercato monetario | | | | |
| | | Totale | IFM | | non IFM | | Totale | IFM | | non IFM | | Totale | IFM | | non IFM | |
| | | | | Eurosistema | | Amministrazioni pubbliche | | | Eurosistema | | Amministrazioni pubbliche | | | Eurosistema | | Amministrazioni pubbliche |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 3.887,5 | 1.726,5 | 102,5 | 3,0 | 1.624,0 | 27,2 | 1.845,1 | 710,6 | 8,8 | 1.134,4 | 11,6 | 316,0 | 263,0 | 0,8 | 53,0 | 0,4 |
| 2006 | 4.459,0 | 2.014,1 | 122,0 | 2,8 | 1.892,1 | 37,0 | 2.067,5 | 846,0 | 11,0 | 1.221,5 | 13,4 | 377,4 | 310,4 | 8,7 | 67,0 | 0,3 |
| 2007 2° trim. | 4.825,4 | 2.177,4 | 151,4 | 3,0 | 2.026,0 | 41,2 | 2.221,2 | 936,1 | 11,4 | 1.285,1 | 14,7 | 426,8 | 339,4 | 8,1 | 87,4 | 10,0 |
| 3° trim. | 4.832,5 | 2.180,0 | 139,9 | 2,8 | 2.040,1 | 42,1 | 2.251,6 | 935,1 | 11,7 | 1.316,5 | 15,5 | 400,9 | 315,2 | 8,1 | 85,7 | 9,7 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 413,3 | 134,2 | 14,4 | 0,1 | 119,8 | 3,4 | 261,6 | 118,5 | 0,8 | 143,1 | 0,8 | 17,5 | 14,7 | -0,1 | 2,8 | -0,1 |
| 2006 | 535,7 | 155,7 | 18,0 | 0,0 | 137,7 | 6,2 | 311,5 | 173,6 | 2,6 | 137,9 | 1,1 | 68,5 | 56,2 | 8,0 | 12,3 | -0,1 |
| 2007 2° trim. | 151,6 | 11,4 | 4,8 | 0,0 | 6,5 | 1,4 | 116,2 | 66,0 | 0,3 | 50,2 | 0,5 | 24,1 | 13,7 | 0,1 | 10,4 | 4,3 |
| 3° trim. | 34,1 | 7,2 | -8,4 | 0,0 | 15,6 | 2,0 | 43,3 | 12,2 | 0,4 | 31,1 | 0,9 | -16,4 | -14,3 | 0,0 | -2,1 | -0,2 |
| 4° trim. | 76,2 | 12,3 | 13,0 | 0,0 | -0,7 | - | 60,8 | 16,9 | 1,0 | 43,9 | - | 3,1 | 16,9 | 0,3 | -13,8 | - |
| 2007 set. | -7,6 | -2,1 | 2,8 | 0,0 | -4,8 | . | 5,0 | -7,4 | -0,1 | 12,4 | . | -10,4 | -13,3 | 0,1 | 2,8 | . |
| ott. | 68,4 | 10,2 | 9,4 | 0,0 | 0,8 | . | 32,4 | 12,7 | 0,3 | 19,6 | . | 25,8 | 27,2 | 0,0 | -1,4 | . |
| nov. | 35,3 | 9,0 | 2,3 | 0,0 | 6,8 | . | 37,3 | 33,1 | 0,5 | 4,2 | . | -11,1 | -2,6 | -0,4 | -8,5 | . |
| dic. | -27,5 | -6,9 | 1,3 | 0,0 | -8,2 | . | -8,9 | -28,9 | 0,3 | 20,0 | . | -11,7 | -7,8 | 0,7 | -3,9 | . |
| 2008 gen. | 13,6 | -19,2 | -10,0 | 0,0 | -9,3 | . | -3,5 | 9,4 | -0,3 | -13,0 | . | 36,4 | 37,3 | 0,0 | -0,9 | . |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 13,0 | 9,8 | 18,1 | 5,9 | 9,3 | 19,7 | 17,0 | 20,8 | 9,3 | 14,7 | 8,0 | 6,1 | 6,2 | -6,6 | 4,1 | -8,3 |
| 2006 | 13,9 | 9,0 | 17,9 | 0,9 | 8,5 | 21,8 | 17,3 | 24,9 | 30,5 | 12,4 | 10,1 | 21,9 | 22,3 | 1.022,8 | 22,4 | -20,5 |
| 2007 2° trim. | 13,9 | 5,0 | 35,1 | 0,2 | 3,2 | 14,8 | 19,6 | 28,5 | 56,0 | 13,8 | 23,6 | 33,1 | 30,6 | 12,3 | 44,6 | 56,5 |
| 3° trim. | 11,2 | 3,5 | 29,0 | 0,1 | 2,0 | 16,9 | 17,5 | 21,7 | 52,3 | 14,6 | 28,6 | 18,8 | 14,3 | 11,3 | 39,5 | 156,7 |
| 4° trim. | 9,1 | 2,3 | 23,2 | 0,3 | 1,0 | - | 15,4 | 17,7 | 22,7 | 13,9 | - | 12,2 | 12,7 | -3,1 | 10,5 | - |

### 4. Investimenti di portafoglio: passività

| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | Strumenti di debito | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Obbligazioni e note | | | | Strumenti di mercato monetario | | |
| | | Totale | IFM | non IFM | Totale | IFM | non IFM | | Totale | IFM | non IFM |
| | | | | | | | | Amministrazioni pubbliche | | | Amministrazioni pubbliche |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 5.105,7 | 2.433,7 | 533,5 | 1.900,1 | 2.365,6 | 723,0 | 1.642,6 | 1.175,6 | 306,4 | 108,5 | 198,0 | 158,5 |
| 2006 | 5.960,7 | 2.931,4 | 671,0 | 2.260,4 | 2.732,3 | 845,3 | 1.887,0 | 1.253,7 | 297,0 | 127,6 | 169,4 | 138,6 |
| 2007 3° trim. | 6.673,2 | 3.316,2 | 807,5 | 2.509,0 | 2.994,5 | 974,4 | 2.020,2 | 1.271,5 | 362,5 | 144,8 | 217,7 | 193,2 |
| 4° trim. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 552,1 | 262,9 | - | - | 235,5 | - | - | . | 53,7 | - | - | . |
| 2006 | 809,5 | 308,5 | 97,1 | 211,8 | 497,3 | 213,2 | 285,5 | 150,6 | 3,6 | 30,1 | -27,1 | -19,4 |
| 2007 2° trim. | 224,4 | 70,7 | 16,4 | 54,3 | 117,2 | 44,7 | 72,5 | 48,4 | 36,6 | 14,7 | 21,9 | 19,9 |
| 3° trim. | 109,6 | 43,3 | 22,7 | 20,7 | 52,8 | 26,8 | 26,0 | 25,4 | 13,5 | 2,1 | 11,4 | 12,2 |
| 4° trim. | 32,7 | -4,8 | -19,9 | 15,1 | 71,9 | 17,5 | 54,4 | - | -34,4 | 4,2 | -38,6 | - |
| 2007 set. | 41,3 | 18,7 | . | . | 14,8 | . | . | . | 7,7 | . | . | . |
| ott. | 13,1 | 3,2 | . | . | 20,5 | . | . | . | -10,6 | . | . | . |
| nov. | 43,6 | 0,1 | . | . | 46,3 | . | . | . | -2,7 | . | . | . |
| dic. | -24,0 | -8,0 | . | . | 5,1 | . | . | . | -21,1 | . | . | . |
| 2008 gen. | 68,0 | 36,7 | . | . | 24,4 | . | . | . | 6,8 | . | . | . |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 13,1 | 13,6 | . | . | 11,1 | . | . | . | 23,9 | . | . | . |
| 2006 | 16,0 | 12,5 | 18,1 | 11,0 | 21,8 | 31,5 | 17,8 | 13,3 | 1,2 | 28,9 | -13,4 | -12,1 |
| 2007 2° trim. | 16,7 | 12,1 | 22,3 | 9,2 | 21,5 | 34,5 | 16,2 | 11,5 | 18,7 | 42,1 | 6,0 | 13,7 |
| 3° trim. | 15,3 | 10,9 | 17,8 | 8,9 | 19,5 | 28,3 | 15,7 | 12,8 | 21,9 | 35,8 | 13,9 | 21,1 |
| 4° trim. | 10,7 | 7,5 | 10,9 | 6,4 | 14,1 | 18,2 | 12,3 | - | 12,4 | 20,1 | 6,9 | - |

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 commerciali | Prestiti/banconote, monete e depositi | | Totale | Crediti commerciali | Prestiti/banconote, monete e depositi | |
| | | | | | | | | | | | 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 | 3.778,7 | 6,8 | 6,5 | 0,4 | 2.522,1 | 2.466,0 | 56,2 | 127,6 | 19,7 | 60,8 | 11,8 | 1.122,1 | 188,9 | 802,7 | 347,9 |
| 2006 | 4.402,3 | 10,2 | 9,8 | 0,4 | 2.946,2 | 2.887,1 | 59,1 | 117,1 | 14,2 | 57,8 | 15,4 | 1.328,7 | 187,2 | 990,3 | 377,7 |
| 2007 2° trim. | 4.951,2 | 18,2 | 17,9 | 0,3 | 3.341,1 | 3.272,4 | 68,6 | 126,0 | 13,7 | 67,1 | 27,5 | 1.466,0 | 197,7 | .112,8 1 | 425,0 |
| 3° trim. | 5.097,8 | 20,5 | 20,2 | 0,3 | 3.359,0 | 3.291,6 | 67,4 | 106,1 | 13,6 | 48,0 | 13,3 | 1.612,2 | 196,7 | 1.265,8 | 428,6 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 568,0 | 1,2 | 1,1 | 0,0 | 397,1 | 393,9 | 3,1 | -4,6 | 0,0 | -5,8 | 2,4 | 174,3 | 8,9 | 148,5 | 3,4 |
| 2006 | 719,1 | 3,3 | 3,2 | 0,0 | 521,6 | 517,6 | 4,1 | -1,8 | 0,0 | -2,6 | 3,1 | 196,0 | 5,4 | 178,1 | 26,4 |
| 2007 2° trim. | 195,2 | 3,5 | 3,5 | 0,0 | 135,4 | 131,2 | 4,2 | 17,6 | 0,0 | 17,1 | 17,4 | 38,7 | 2,4 | 30,2 | -3,0 |
| 3° trim. | 226,4 | 1,8 | 1,8 | 0,0 | 75,9 | 78,7 | -2,9 | -18,2 | -0,1 | -18,4 | -14,1 | 166,9 | 2,6 | 163,9 | 6,5 |
| 4° trim. | 109,3 | 0,6 | - | - | 60,5 | - | - | 2,0 | - | - | 0,1 | 46,1 | - | - | -12,1 |
| 2007 set. | 197,4 | -0,6 | . | . | 30,7 | . | . | 0,5 | . | . | 0,9 | 166,8 | . | . | 20,7 |
| ott. | 136,4 | 1,4 | . | . | 101,2 | . | . | -4,3 | . | . | -4,3 | 38,2 | . | . | 10,2 |
| nov. | 75,5 | -1,3 | . | . | 56,9 | . | . | 3,4 | . | . | 4,3 | 16,5 | . | . | -8,5 |
| dic. | -102,6 | 0,6 | . | . | -97,6 | . | . | 2,9 | . | . | 0,0 | -8,6 | . | . | -13,8 |
| 2008 gen. | 202,4 | 2,5 | . | . | 186,9 | . | . | -3,6 | . | . | -3,8 | 16,6 | . | . | 10,6 |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 18,3 | 22,0 | 22,6 | 13,6 | 19,3 | 19,7 | 5,9 | -3,5 | 0,2 | -9,2 | 12,6 | 19,1 | 5,2 | 23,2 | 1,3 |
| 2006 | 19,3 | 47,7 | 50,0 | 9,8 | 21,1 | 21,4 | 7,3 | -1,5 | 0,0 | -4,3 | 26,1 | 17,6 | 2,9 | 22,5 | 7,4 |
| 2007 2° trim. | 24,5 | 98,0 | 101,2 | 11,2 | 28,8 | 28,9 | 22,4 | 3,4 | 0,0 | 4,4 | 32,9 | 16,8 | 2,0 | 20,5 | 5,8 |
| 3° trim. | 25,7 | 125,9 | 130,2 | 10,2 | 26,0 | 26,2 | 15,0 | -2,3 | -0,8 | -6,9 | 11,4 | 26,7 | 4,8 | 33,6 | 9,5 |
| 4° trim. | 20,6 | 106,2 | - | - | 19,2 | - | - | -5,0 | - | - | -11,9 | 25,2 | - | - | 8,2 |

### 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 commerciali | Prestiti | Altre passività | Totale | Crediti commerciali | Prestiti | Altre passività |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 4.025,5 | 82,4 | 82,2 | 0,2 | 3.114,2 | 3.061,8 | 52,4 | 44,9 | 0,0 | 41,1 | 3,8 | 784,0 | 133,1 | 581,0 | 70,0 |
| 2006 | 4.611,5 | 100,2 | 100,0 | 0,2 | 3.487,0 | 3.433,1 | 53,9 | 48,3 | 0,0 | 44,4 | 3,8 | 976,1 | 144,5 | 744,1 | 87,5 |
| 2007 2° trim. | 5.157,4 | 116,1 | 115,9 | 0,3 | 3.895,6 | 3.833,3 | 62,3 | 51,5 | 0,0 | 46,3 | 5,2 | 1.094,2 | 148,3 | 843,5 | 102,4 |
| 3° trim. | 5.387,8 | 114,1 | 113,8 | 0,3 | 3.961,2 | 3.896,0 | 65,2 | 55,3 | 0,0 | 49,2 | 6,1 | 1.257,3 | 154,1 | 1.002,1 | 101,0 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 660,9 | 6,7 | 6,7 | 0,0 | 487,0 | 485,4 | 1,6 | -2,1 | 0,0 | -1,9 | -0,3 | 169,4 | 13,7 | 149,2 | 6,5 |
| 2006 | 699,3 | 18,6 | 18,5 | 0,0 | 497,1 | 493,8 | 3,2 | 1,4 | 0,0 | 1,5 | -0,1 | 182,2 | 11,8 | 159,5 | 11,0 |
| 2007 2° trim. | 234,8 | 10,9 | 10,9 | -0,1 | 179,6 | 177,4 | 2,2 | 0,0 | 0,0 | -0,9 | 0,9 | 44,2 | 4,8 | 38,9 | 0,4 |
| 3° trim. | 323,2 | -1,3 | -1,3 | 0,0 | 139,1 | 138,3 | 0,8 | 3,9 | 0,0 | 3,1 | 0,8 | 181,4 | 3,9 | 178,9 | -1,4 |
| 4° trim. | 74,1 | 24,5 | - | - | 46,7 | - | - | -1,4 | - | - | - | 4,3 | - | - | - |
| 2007 set. | 190,4 | 1,2 | . | . | 36,4 | . | . | 1,4 | . | . | . | 151,4 | . | . | . |
| ott. | 98,0 | 3,9 | . | . | 89,1 | . | . | 1,8 | . | . | . | 3,2 | . | . | . |
| nov. | 75,9 | 5,0 | . | . | 61,2 | . | . | 2,8 | . | . | . | 6,9 | . | . | . |
| dic. | -99,8 | 15,6 | . | . | -103,6 | . | . | -6,0 | . | . | . | -5,8 | . | . | . |
| 2008 gen. | 228,9 | 6,9 | . | . | 199,1 | . | . | 4,0 | . | . | . | 18,8 | . | . | . |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 20,2 | 8,9 | 8,9 | 4,3 | 19,1 | 19,5 | 4,3 | -4,7 | 10,3 | -4,5 | -7,2 | 28,0 | 11,5 | 34,4 | 13,1 |
| 2006 | 17,5 | 22,6 | 22,6 | 6,6 | 16,2 | 16,4 | 6,0 | 3,0 | -24,1 | 3,6 | -3,2 | 22,9 | 8,8 | 26,9 | 15,6 |
| 2007 2° trim. | 20,5 | 28,5 | 28,6 | 14,4 | 21,9 | 22,0 | 14,4 | 10,8 | 7,9 | 9,4 | 27,5 | 15,2 | 6,3 | 16,8 | 16,9 |
| 3° trim. | 22,6 | 20,6 | 20,7 | 8,4 | 20,3 | 20,5 | 10,5 | 4,3 | 17,8 | 1,1 | 43,7 | 31,3 | 6,9 | 39,0 | 8,6 |
| 4° trim. | 19,8 | 39,7 | - | - | 18,3 | - | - | 8,3 | - | - | - | 22,9 | - | - | - |

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 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | | | | | | | Attività | Passività |
| | 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 | Deflussi previsti a breve termine di valuta estera |
| | | in miliardi di euro | in milioni di once | | | Totale | Banconote, monete e depositi | | Titoli | | | | Strumenti finanziari derivati | | | |
| | | | | | | | Presso autorità monetarie e la BRI | Presso banche | Totale | Azioni | Obbligazioni e 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 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. | 374,8 | 219,6 | 353,655 | 4,7 | 3,6 | 146,9 | 12,1 | 26,7 | 107,8 | - | - | - | 0,3 | 0,0 | 38,5 | -43,4 |
| feb. | 375,3 | 226,2 | 353,161 | 4,6 | 3,5 | 140,9 | 7,3 | 26,5 | 106,6 | - | - | - | 0,5 | 0,1 | 28,4 | -27,3 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | -17,8 | -3,9 | - | 0,2 | -8,6 | -5,5 | -0,3 | -7,0 | 1,7 | 0,0 | 4,8 | -3,2 | 0,0 | 0,0 | - | - |
| 2006 | 1,4 | -4,2 | - | 0,5 | -5,2 | 10,3 | -6,1 | 2,8 | 13,7 | 0,0 | 19,4 | -5,7 | 0,0 | 0,0 | - | - |
| 2007 | 4,7 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2007 2° trim. | 4,4 | -0,7 | - | 0,1 | 0,5 | 4,4 | 0,8 | 0,5 | 3,1 | 0,1 | 2,3 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | - | - |
| 3° trim. | 3,5 | -1,2 | - | 0,1 | -0,3 | 4,9 | 2,0 | 0,8 | 2,1 | 0,1 | 2,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | - | - |
| 4° trim. | -4,6 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | -5,8 | -2,8 | - | 4,4 | -44,5 | -3,9 | -2,4 | -24,0 | 1,6 | 2,2 | 7,2 | -7,9 | 21,4 | 6,7 | - | - |
| 2006 | 0,4 | -2,4 | - | 11,6 | -48,7 | 7,7 | -48,5 | 12,7 | 13,3 | 0,0 | 29,2 | -15,4 | -75,1 | -8,9 | - | - |
| 2007 2° trim. | 3,6 | -1,8 | - | 15,5 | -34,1 | 12,5 | 5,7 | 25,1 | 10,0 | -52,6 | 22,3 | -17,8 | -70,8 | 0,0 | - | - |
| 3° trim. | 3,7 | -1,9 | - | 10,7 | -32,4 | 12,5 | 75,0 | 14,2 | 9,4 | -29,8 | 19,0 | -14,6 | -98,8 | 0,0 | - | - |
| 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** | 396,0 | -63,7 | -7,2 | -21,0 | -219,6 | 184,4 | -0,3 | 37,0 | 22,1 | -6,2 | 77,4 | -24,8 | -6,1 | -0,2 | 360,5 |
| All'estero | 3.050,2 | 1.120,0 | 35,1 | 83,4 | 804,4 | 197,0 | 0,0 | 90,2 | 24,9 | 68,2 | 300,3 | 608,0 | 329,7 | 0,0 | 508,9 |
| Azioni/utili reinvestiti | 2.484,8 | 906,9 | 32,0 | 58,1 | 644,9 | 171,8 | 0,0 | 71,0 | 20,1 | 63,5 | 250,4 | 453,1 | 307,4 | 0,0 | 412,4 |
| Debito | 565,3 | 213,1 | 3,1 | 25,3 | 159,4 | 25,3 | 0,0 | 19,2 | 4,8 | 4,7 | 49,9 | 154,9 | 22,3 | 0,0 | 96,5 |
| Nell'area dell'euro | 2.654,1 | 1.183,7 | 42,3 | 104,5 | 1.024,0 | 12,7 | 0,3 | 53,1 | 2,7 | 74,4 | 222,9 | 632,8 | 335,8 | 0,3 | 148,4 |
| Azioni/utili reinvestiti | 2.037,8 | 951,9 | 36,8 | 86,3 | 826,7 | 1,8 | 0,2 | 47,3 | 0,3 | 60,7 | 164,8 | 477,1 | 209,6 | 0,0 | 126,1 |
| Debito | 616,4 | 231,8 | 5,5 | 18,2 | 197,2 | 10,9 | 0,1 | 5,9 | 2,5 | 13,7 | 58,0 | 155,7 | 126,2 | 0,3 | 22,3 |
| **Investimenti di portafoglio: attività** | 4.459,0 | 1.375,3 | 65,7 | 141,4 | 1.006,1 | 93,5 | 68,6 | 85,1 | 37,6 | 262,8 | 141,2 | 1.455,5 | 529,2 | 32,2 | 540,1 |
| Azioni | 2.014,1 | 486,5 | 12,3 | 58,4 | 393,2 | 22,4 | 0,1 | 22,6 | 35,2 | 181,0 | 128,7 | 671,0 | 216,6 | 1,4 | 271,1 |
| Strumenti di debito | 2.444,9 | 888,9 | 53,4 | 83,0 | 612,9 | 71,2 | 68,4 | 62,4 | 2,4 | 81,8 | 12,5 | 784,5 | 312,6 | 30,8 | 269,0 |
| Obbligazioni e *note* | 2.067,5 | 732,6 | 48,6 | 71,1 | 474,4 | 70,4 | 68,2 | 60,2 | 2,3 | 62,3 | 8,5 | 660,3 | 273,0 | 29,8 | 238,5 |
| Strumenti di mercato monetario | 377,4 | 156,3 | 4,9 | 11,9 | 138,5 | 0,8 | 0,2 | 2,3 | 0,0 | 19,6 | 4,0 | 124,2 | 39,5 | 1,0 | 30,5 |
| **Altri investimenti** | -209,3 | 92,8 | 86,4 | 13,5 | 116,3 | 25,2 | -148,6 | -1,6 | 3,9 | -37,5 | -50,2 | -5,1 | -215,7 | -20,0 | 24,1 |
| Attività | 4.402,3 | 2.291,6 | 111,4 | 69,2 | 1.988,1 | 113,3 | 9,5 | 19,5 | 25,3 | 73,7 | 263,5 | 586,7 | 438,6 | 45,7 | 657,9 |
| 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 | 2.956,4 | 1.718,0 | 95,7 | 47,9 | 1.490,9 | 82,8 | 0,8 | 11,0 | 12,0 | 38,9 | 162,7 | 344,7 | 274,7 | 6,6 | 387,8 |
| Altri settori | 1.328,7 | 548,3 | 13,6 | 21,2 | 483,0 | 29,1 | 1,4 | 8,4 | 11,4 | 34,7 | 100,7 | 238,9 | 162,5 | 0,6 | 223,3 |
| Passività | 4.611,5 | 2.198,8 | 25,0 | 55,7 | 1.871,8 | 88,1 | 158,1 | 21,0 | 21,3 | 111,2 | 313,6 | 591,8 | 654,3 | 65,7 | 633,8 |
| Amministrazioni pubbliche | 48,3 | 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 | 14,3 |
| IFM | 3.587,2 | 1.659,8 | 19,5 | 35,0 | 1.440,4 | 67,9 | 97,0 | 14,2 | 8,5 | 60,3 | 253,7 | 416,6 | 583,6 | 60,4 | 530,2 |
| Altri settori | 976,1 | 514,9 | 5,5 | 20,4 | 429,0 | 20,2 | 39,8 | 6,8 | 12,8 | 50,3 | 59,9 | 169,0 | 70,5 | 2,6 | 89,3 |
| **dal 4° trim. 2006 al 3° trim. 2007** | Transazioni cumulate | | | | | | | | | | | | | | |
| **Investimenti diretti** | 169,3 | 42,5 | -5,5 | 4,4 | 15,8 | 28,0 | -0,1 | 20,9 | 0,9 | -8,5 | 21,8 | -9,2 | 23,3 | 0,0 | 77,7 |
| All'estero | 382,8 | 119,0 | 2,0 | 6,5 | 81,0 | 29,5 | 0,0 | 28,7 | 3,4 | 3,3 | 32,5 | 77,0 | 42,0 | 0,0 | 83,6 |
| Azioni/utili reinvestiti | 269,7 | 65,4 | 1,8 | 2,7 | 35,4 | 25,5 | 0,0 | 18,4 | 2,2 | 3,0 | 19,0 | 68,2 | 29,7 | 0,0 | 63,8 |
| Debito | 113,0 | 53,6 | 0,2 | 3,8 | 45,6 | 4,0 | 0,0 | 10,3 | 1,2 | 0,3 | 13,5 | 8,8 | 12,3 | 0,0 | 13,0 |
| Nell'area dell'euro | 213,5 | 76,5 | 7,5 | 2,1 | 65,2 | 1,5 | 0,1 | 7,8 | 2,5 | 11,9 | 10,7 | 86,3 | 18,7 | 0,0 | -0,9 |
| Azioni/utili reinvestiti | 154,1 | 56,6 | 7,5 | 0,8 | 47,9 | 0,3 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 8,3 | 6,4 | 69,2 | 6,6 | 0,0 | 6,2 |
| Debito | 59,3 | 19,9 | 0,0 | 1,3 | 17,3 | 1,3 | 0,0 | 7,3 | 2,1 | 3,6 | 4,3 | 17,1 | 12,2 | 0,0 | -7,0 |
| **Investimenti di portafoglio: attività** | 479,7 | 134,3 | 10,8 | 17,1 | 95,6 | 3,7 | 7,1 | 5,8 | -2,0 | -6,6 | -1,0 | 173,3 | 78,4 | -1,9 | 99,5 |
| Azioni | 68,2 | -0,8 | 2,4 | 2,0 | -3,4 | -1,9 | 0,2 | -1,0 | -2,5 | -2,0 | -3,8 | 21,5 | 33,3 | 0,0 | 23,4 |
| Strumenti di debito | 411,6 | 135,1 | 8,4 | 15,1 | 99,1 | 5,6 | 6,9 | 6,8 | 0,5 | -4,7 | 2,7 | 151,8 | 45,1 | -2,0 | 76,0 |
| Obbligazioni e *note* | 344,8 | 105,6 | 8,2 | 14,9 | 72,1 | 3,9 | 6,4 | 5,6 | 0,5 | 1,9 | 2,4 | 127,6 | 27,2 | -1,8 | 75,8 |
| Strumenti di mercato monetario | 66,8 | 29,5 | 0,2 | 0,2 | 26,9 | 1,7 | 0,6 | 1,3 | 0,0 | -6,5 | 0,3 | 24,2 | 17,9 | -0,2 | 0,2 |
| **Altri investimenti** | 53,7 | 112,1 | 25,3 | -10,2 | 78,9 | 34,8 | -16,6 | -4,4 | 0,4 | -33,7 | -3,8 | -116,9 | 56,8 | 0,1 | 43,0 |
| Attività | 1.062,1 | 549,2 | 24,7 | -1,3 | 473,5 | 49,1 | 3,2 | 3,3 | 4,2 | -16,7 | 38,9 | 260,4 | 93,1 | 9,4 | 120,2 |
| 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 | 723,2 | 408,0 | 22,0 | 2,6 | 335,1 | 48,0 | 0,4 | -0,9 | 1,9 | -8,8 | 39,0 | 96,4 | 82,3 | 8,6 | 96,7 |
| Altri settori | 341,2 | 143,4 | 1,5 | -3,0 | 141,3 | 1,2 | 2,4 | 4,2 | 2,3 | -8,3 | 0,0 | 164,1 | 10,8 | 0,0 | 24,7 |
| Passività | 1.008,4 | 437,1 | -0,6 | 8,9 | 394,6 | 14,3 | 19,8 | 7,7 | 3,8 | 17,0 | 42,7 | 377,3 | 36,4 | 9,3 | 77,2 |
| Amministrazioni pubbliche | 2,4 | 6,2 | -0,2 | 0,0 | -1,6 | 0,0 | 8,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -2,6 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | -1,6 |
| IFM | 707,0 | 366,3 | -1,3 | 6,9 | 344,4 | 10,5 | 5,8 | 5,7 | 2,9 | 17,0 | 27,6 | 186,4 | 28,0 | 9,0 | 64,1 |
| Altri settori | 299,0 | 64,5 | 0,9 | 2,0 | 51,8 | 3,8 | 6,0 | 2,0 | 0,9 | 0,2 | 17,7 | 190,6 | 8,3 | 0,1 | 14,7 |

Fonte: BCE.

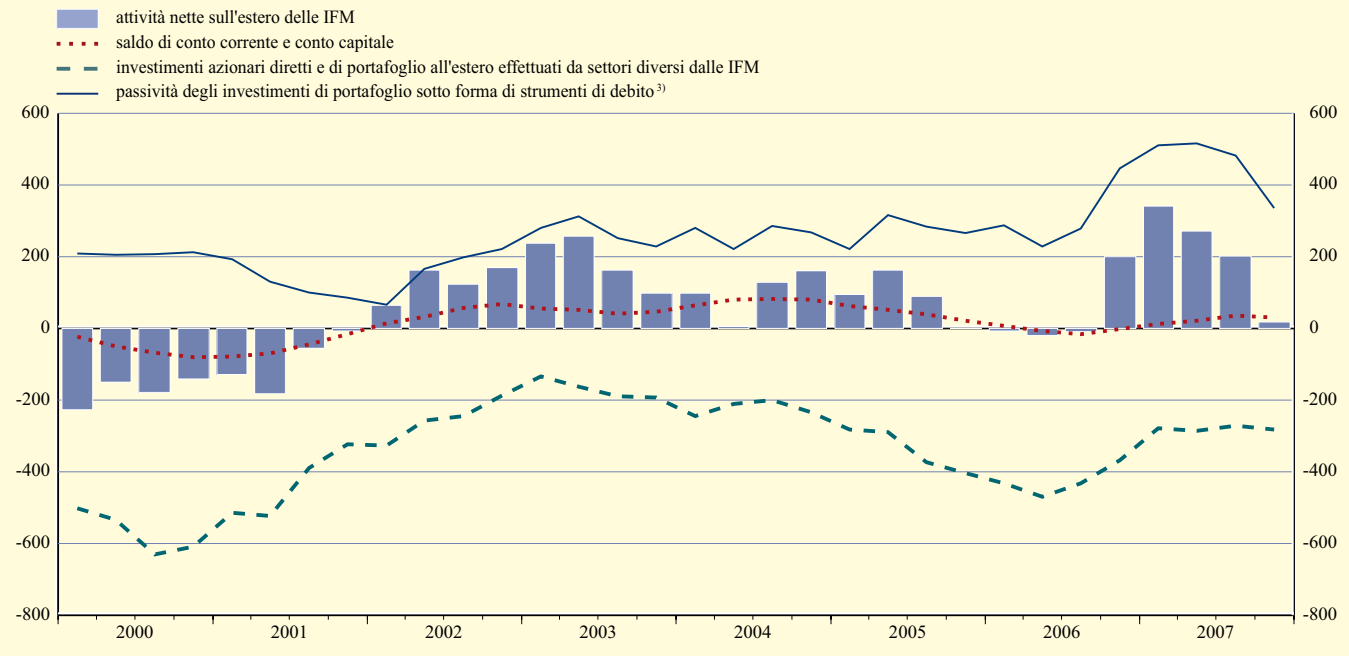
## 7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti [1]

(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 | Totale delle colonne da 1 a 10 | |
| | | All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM) | Nell'area dell'euro da non residenti | Attività | Passività | | Attività | Passività | | | | |
| | | | | istituzioni diverse dalle IFM | Azioni [2] | Strumenti di debito [3] | istituzioni diverse dalle IFM | istituzioni diverse dalle IFM | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2005 | 21,5 | -343,2 | 147,1 | -265,6 | 219,9 | 266,7 | -170,7 | 167,0 | -16,4 | -43,9 | -17,7 | -0,1 |
| 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 | 30,4 | -363,7 | 269,6 | -195,9 | 176,2 | 336,2 | -330,2 | 240,8 | -122,1 | -33,4 | 7,8 | 18,4 |
| 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. | 17,1 | -75,5 | 76,2 | -29,1 | -14,3 | 12,8 | -48,0 | 2,5 | -50,0 | 98,9 | -9,5 | -6,7 |
| 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 | 40,6 | 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. | 8,2 | -20,3 | 1,0 | -8,1 | 2,9 | -25,5 | 5,8 | -11,8 | -11,5 | 14,0 | -45,4 | -46,5 |
| 2008 gen. | -16,8 | -38,1 | 12,0 | 23,1 | 3,2 | 18,7 | -13,0 | 22,8 | -12,7 | -12,3 | -13,0 | -21,0 |
| | *transazioni cumulate sui dodici mesi* | | | | | | | | | | | |
| 2008 gen. | 15,1 | -376,0 | 268,7 | -156,5 | 139,4 | 309,2 | -304,3 | 260,2 | -130,7 | -4,4 | 20,7 | 20,5 |

## 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 | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | Per memoria: Manufatti | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | Per memoria: Manufatti | Per memoria: 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 | 9,0 | 9,3 | 1.142,6 | 543,5 | 246,5 | 313,7 | 995,1 | 1.076,0 | 604,7 | 184,3 | 257,0 | 771,3 | 129,0 |
| 2005 | 7,8 | 13,4 | 1.237,0 | 589,4 | 269,1 | 334,0 | 1.068,7 | 1.227,6 | 705,8 | 208,3 | 277,3 | 846,8 | 186,2 |
| 2006 | 11,6 | 13,6 | 1.383,5 | 669,5 | 292,7 | 371,5 | 1.182,7 | 1.397,2 | 833,7 | 213,3 | 308,3 | 943,4 | 224,3 |
| 2007 | 8,3 | 5,5 | 1.497,1 | 721,2 | 315,2 | 394,3 | 1.275,1 | 1.472,3 | 882,9 | 207,0 | 324,6 | 1.008,9 | 221,4 |
| 2006 3° trim. | 8,3 | 10,4 | 347,0 | 169,2 | 71,7 | 92,4 | 296,5 | 353,5 | 213,7 | 52,0 | 77,0 | 236,9 | 59,9 |
| 4° trim. | 12,3 | 7,6 | 362,9 | 176,6 | 76,2 | 97,1 | 312,0 | 356,7 | 212,6 | 53,0 | 79,5 | 246,4 | 52,2 |
| 2007 1° trim. | 9,0 | 5,2 | 367,2 | 177,0 | 77,6 | 97,0 | 312,4 | 358,6 | 213,1 | 52,9 | 79,9 | 251,2 | 47,4 |
| 2° trim. | 9,4 | 3,6 | 370,0 | 178,2 | 78,2 | 97,9 | 316,7 | 360,3 | 217,5 | 50,3 | 79,6 | 248,8 | 52,7 |
| 3° trim. | 10,0 | 6,3 | 380,3 | 183,7 | 79,8 | 100,3 | 325,4 | 375,2 | 223,6 | 53,1 | 83,2 | 259,0 | 57,1 |
| 4° trim. | 4,9 | 6,8 | 379,7 | 182,3 | 79,7 | 99,3 | 320,6 | 378,2 | 228,7 | 50,7 | 81,9 | 249,8 | 64,2 |
| 2007 ago. | 12,2 | 5,8 | 128,3 | 62,3 | 27,0 | 33,6 | 109,9 | 125,8 | 74,7 | 17,9 | 27,9 | 87,1 | 19,0 |
| set. | 4,0 | 3,2 | 126,8 | 60,9 | 27,0 | 33,3 | 109,1 | 124,1 | 73,5 | 17,5 | 28,0 | 86,2 | 18,8 |
| ott. | 10,6 | 8,9 | 128,2 | 62,0 | 27,0 | 33,7 | 108,5 | 126,8 | 75,2 | 17,3 | 27,8 | 84,4 | 19,4 |
| nov. | 4,7 | 6,7 | 128,0 | 61,1 | 27,1 | 33,2 | 108,7 | 126,2 | 76,5 | 16,9 | 27,4 | 83,5 | 21,2 |
| dic. | -1,0 | 4,6 | 123,5 | 59,2 | 25,7 | 32,4 | 103,4 | 125,2 | 77,1 | 16,5 | 26,7 | 81,9 | 23,6 |
| 2008 gen. | 11,0 | 13,2 | 132,5 | . | . | . | 109,7 | 134,5 | . | . | . | 84,8 | . |
| | Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2) | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 9,5 | 7,0 | 117,4 | 114,9 | 120,2 | 118,5 | 118,6 | 108,1 | 104,1 | 108,8 | 117,6 | 109,0 | 105,0 |
| 2005 | 5,0 | 5,2 | 123,6 | 119,6 | 129,8 | 123,7 | 124,6 | 114,1 | 107,5 | 123,6 | 123,7 | 117,1 | 109,8 |
| 2006 | 7,8 | 6,0 | 133,5 | 130,3 | 138,4 | 133,4 | 134,4 | 121,0 | 114,7 | 126,6 | 132,9 | 126,0 | 109,5 |
| 2007 | 5,9 | 4,0 | 141,3 | 135,9 | 146,9 | 139,7 | 142,0 | 125,7 | 117,9 | 126,1 | 138,7 | 133,5 | 106,2 |
| 2006 3° trim. | 5,3 | 4,7 | 133,8 | 131,4 | 136,7 | 132,4 | 135,0 | 120,5 | 114,9 | 124,4 | 131,7 | 125,8 | 109,7 |
| 4° trim. | 9,5 | 5,9 | 139,4 | 136,4 | 143,7 | 139,4 | 140,6 | 125,2 | 119,0 | 127,7 | 136,8 | 131,0 | 111,8 |
| 2007 1° trim. | 7,2 | 6,3 | 139,8 | 134,6 | 145,2 | 137,6 | 139,6 | 126,0 | 119,4 | 127,8 | 137,1 | 132,9 | 107,3 |
| 2° trim. | 6,5 | 3,4 | 139,3 | 133,8 | 145,3 | 138,9 | 140,5 | 124,4 | 118,0 | 123,3 | 137,5 | 131,8 | 105,6 |
| 3° trim. | 7,3 | 5,3 | 143,0 | 137,9 | 148,5 | 141,7 | 144,6 | 126,7 | 117,6 | 129,6 | 140,5 | 136,3 | 105,3 |
| 4° trim. | 2,9 | 1,1 | 142,9 | 137,1 | 148,7 | 140,8 | 143,3 | 125,6 | 116,6 | 123,6 | 139,5 | 132,9 | 106,8 |
| 2007 ago. | 9,8 | 6,4 | 145,1 | 140,8 | 151,5 | 142,9 | 146,9 | 128,0 | 118,5 | 131,6 | 141,5 | 138,2 | 105,9 |
| set. | 1,5 | 0,7 | 143,1 | 137,0 | 151,2 | 142,0 | 145,8 | 125,2 | 115,7 | 126,7 | 141,3 | 135,8 | 103,6 |
| ott. | 8,2 | 4,1 | 144,9 | 139,7 | 151,5 | 142,9 | 145,2 | 127,9 | 117,2 | 126,6 | 142,7 | 134,7 | 103,3 |
| nov. | 2,6 | 0,5 | 144,5 | 137,7 | 152,0 | 141,5 | 146,0 | 125,3 | 116,4 | 123,6 | 140,2 | 133,1 | 103,4 |
| dic. | -2,7 | -1,7 | 139,3 | 133,9 | 142,6 | 137,9 | 138,7 | 123,6 | 116,4 | 120,7 | 135,6 | 131,1 | 113,6 |
| 2008 gen. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Indici di valore unitario (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2) | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | -0,1 | 2,7 | 97,6 | 96,6 | 95,7 | 101,2 | 97,3 | 97,4 | 98,3 | 92,3 | 99,0 | 96,3 | 99,6 |
| 2005 | 2,9 | 8,0 | 100,4 | 100,6 | 96,8 | 103,3 | 99,4 | 105,2 | 111,1 | 91,8 | 101,5 | 98,5 | 137,8 |
| 2006 | 3,6 | 7,4 | 104,0 | 104,9 | 98,7 | 106,5 | 102,0 | 113,0 | 123,1 | 91,9 | 105,1 | 101,9 | 166,6 |
| 2007 | 2,2 | 1,4 | 106,3 | 108,4 | 100,2 | 108,0 | 104,1 | 114,6 | 126,8 | 89,5 | 106,0 | 102,9 | 169,3 |
| 2006 3° trim. | 2,9 | 5,6 | 104,1 | 105,2 | 97,9 | 106,7 | 101,9 | 114,7 | 126,0 | 91,1 | 105,9 | 102,6 | 177,3 |
| 4° trim. | 2,6 | 1,5 | 104,5 | 105,7 | 99,0 | 106,6 | 102,9 | 111,5 | 121,0 | 90,5 | 105,3 | 102,4 | 151,6 |
| 2007 1° trim. | 1,7 | -1,0 | 105,4 | 107,5 | 99,8 | 107,9 | 103,8 | 111,4 | 120,9 | 90,3 | 105,6 | 103,0 | 143,6 |
| 2° trim. | 2,7 | 0,2 | 106,5 | 108,8 | 100,5 | 107,8 | 104,5 | 113,3 | 124,9 | 88,9 | 104,9 | 102,8 | 162,1 |
| 3° trim. | 2,5 | 1,0 | 106,7 | 108,8 | 100,3 | 108,3 | 104,4 | 115,9 | 128,7 | 89,3 | 107,3 | 103,5 | 176,3 |
| 4° trim. | 2,0 | 5,7 | 106,6 | 108,7 | 100,1 | 107,9 | 103,7 | 117,8 | 132,8 | 89,4 | 106,4 | 102,3 | 195,3 |
| 2007 ago. | 2,2 | -0,6 | 106,4 | 108,5 | 100,0 | 108,1 | 104,1 | 115,3 | 128,1 | 88,9 | 107,1 | 103,0 | 174,9 |
| set. | 2,5 | 2,5 | 106,7 | 109,0 | 100,2 | 107,6 | 104,1 | 116,3 | 129,0 | 90,1 | 107,7 | 103,7 | 176,6 |
| ott. | 2,2 | 4,6 | 106,5 | 108,8 | 99,7 | 108,1 | 103,9 | 116,3 | 130,3 | 89,4 | 106,0 | 102,4 | 183,2 |
| nov. | 2,0 | 6,1 | 106,6 | 108,8 | 99,7 | 107,8 | 103,6 | 118,2 | 133,5 | 89,6 | 106,3 | 102,5 | 200,1 |
| dic. | 1,8 | 6,4 | 106,7 | 108,4 | 100,9 | 107,8 | 103,7 | 118,9 | 134,6 | 89,3 | 107,0 | 102,1 | 202,7 |
| 2008 gen. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |

Fonti: Eurostat.

## 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 | 1.142,6 | 25,8 | 42,2 | 204,6 | 133,9 | 35,9 | 66,6 | 31,8 | 172,8 | 225,7 | 40,4 | 33,3 | 64,6 | 40,7 | 98,1 |
| 2005 | 1.237,0 | 29,0 | 45,2 | 203,3 | 153,2 | 43,7 | 70,8 | 34,7 | 185,3 | 244,2 | 43,3 | 34,1 | 73,4 | 46,9 | 107,4 |
| 2006 | 1.383,5 | 31,7 | 49,8 | 216,8 | 189,8 | 55,1 | 77,2 | 38,8 | 199,8 | 271,7 | 53,7 | 34,5 | 77,7 | 54,4 | 120,7 |
| 2007 | 1.497,1 | 33,7 | 55,2 | 228,5 | 219,7 | 67,0 | 81,8 | 40,9 | 194,6 | 295,7 | 60,1 | 34,2 | 87,1 | 61,3 | 132,0 |
| 2006 3° trim. | 347,0 | 7,9 | 12,6 | 54,6 | 48,2 | 14,1 | 19,4 | 9,7 | 49,5 | 67,9 | 13,6 | 8,6 | 19,2 | 13,5 | 30,3 |
| 4° trim. | 362,9 | 8,2 | 13,2 | 54,7 | 51,1 | 15,7 | 20,8 | 9,7 | 51,1 | 72,0 | 14,8 | 8,7 | 20,0 | 14,2 | 32,2 |
| 2007 1° trim. | 367,2 | 8,3 | 13,6 | 56,7 | 52,5 | 15,7 | 20,5 | 10,2 | 49,9 | 72,2 | 14,3 | 8,7 | 21,4 | 14,8 | 31,4 |
| 2° trim. | 370,0 | 8,4 | 13,9 | 56,0 | 53,8 | 16,7 | 20,0 | 9,9 | 48,6 | 73,0 | 14,8 | 8,9 | 21,4 | 15,4 | 32,8 |
| 3° trim. | 380,3 | 8,5 | 14,1 | 58,7 | 56,2 | 17,2 | 20,6 | 10,3 | 49,3 | 74,9 | 15,3 | 8,4 | 22,2 | 15,6 | 32,9 |
| 4° trim. | 379,7 | 8,4 | 13,7 | 57,1 | 57,1 | 17,4 | 20,7 | 10,5 | 46,8 | 75,6 | 15,7 | 8,1 | 22,1 | 15,5 | 34,9 |
| 2007 ago. | 128,3 | 2,8 | 4,7 | 20,1 | 19,0 | 5,8 | 6,8 | 3,5 | 16,5 | 25,1 | 5,1 | 2,9 | 7,5 | 5,4 | 11,1 |
| set. | 126,8 | 2,8 | 4,6 | 19,1 | 18,8 | 5,7 | 7,0 | 3,5 | 16,5 | 24,9 | 5,2 | 2,7 | 7,3 | 5,1 | 11,5 |
| ott. | 128,2 | 2,8 | 4,8 | 19,3 | 19,1 | 5,8 | 6,9 | 3,4 | 16,1 | 25,2 | 5,3 | 2,8 | 7,3 | 5,3 | 12,0 |
| nov. | 128,0 | 2,8 | 4,6 | 19,1 | 19,1 | 5,8 | 7,0 | 3,6 | 15,9 | 25,3 | 5,1 | 2,7 | 7,3 | 5,2 | 12,3 |
| dic. | 123,5 | 2,8 | 4,3 | 18,7 | 18,9 | 5,7 | 6,7 | 3,5 | 14,8 | 25,2 | 5,2 | 2,6 | 7,4 | 5,0 | 10,5 |
| 2008 gen. | 132,5 | . | . | . | . | 6,1 | 7,0 | 4,0 | 16,4 | 26,1 | 5,8 | 3,0 | 7,6 | 5,3 | . |
| | *percentuale delle esportazioni totali* | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 100,0 | 2,3 | 3,7 | 15,3 | 14,7 | 4,5 | 5,5 | 2,7 | 13,0 | 19,8 | 4,0 | 2,3 | 5,8 | 4,1 | 8,8 |
| | Importazioni (c.i.f.) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1.076,0 | 25,4 | 39,8 | 144,9 | 115,5 | 56,6 | 53,4 | 23,2 | 113,4 | 309,3 | 92,4 | 54,1 | 72,9 | 45,2 | 76,5 |
| 2005 | 1.227,6 | 26,4 | 42,3 | 153,2 | 127,8 | 76,3 | 58,1 | 25,5 | 120,2 | 363,7 | 118,2 | 53,2 | 96,0 | 53,8 | 84,5 |
| 2006 | 1.397,2 | 28,5 | 47,7 | 167,1 | 152,2 | 95,6 | 62,3 | 29,4 | 125,9 | 418,7 | 144,5 | 57,0 | 110,5 | 66,3 | 93,3 |
| 2007 | 1.472,3 | 28,0 | 51,7 | 167,3 | 174,2 | 97,2 | 67,1 | 32,3 | 130,6 | 444,5 | 169,8 | 58,3 | 112,5 | 74,7 | 92,4 |
| 2006 3° trim. | 353,5 | 7,2 | 12,1 | 41,5 | 38,9 | 24,0 | 16,0 | 7,5 | 31,3 | 105,1 | 35,7 | 14,4 | 28,3 | 16,8 | 24,9 |
| 4° trim. | 356,7 | 7,1 | 12,6 | 40,8 | 40,9 | 22,1 | 15,9 | 7,6 | 32,6 | 108,5 | 40,0 | 14,3 | 27,8 | 17,5 | 23,6 |
| 2007 1° trim. | 358,6 | 7,0 | 12,9 | 40,9 | 41,5 | 22,6 | 16,9 | 7,9 | 33,5 | 110,5 | 42,4 | 14,9 | 26,4 | 17,9 | 20,4 |
| 2° trim. | 360,3 | 7,1 | 12,8 | 41,5 | 42,5 | 23,8 | 16,5 | 7,9 | 32,1 | 107,3 | 39,6 | 14,3 | 27,0 | 18,4 | 23,5 |
| 3° trim. | 375,2 | 7,2 | 12,8 | 42,6 | 44,8 | 23,6 | 17,2 | 8,2 | 33,2 | 114,4 | 44,6 | 14,8 | 28,1 | 18,9 | 24,3 |
| 4° trim. | 378,2 | 6,7 | 13,2 | 42,2 | 45,4 | 27,2 | 16,5 | 8,3 | 31,8 | 112,3 | 43,2 | 14,2 | 31,0 | 19,5 | 24,1 |
| 2007 ago. | 125,8 | 2,4 | 4,3 | 14,5 | 15,1 | 7,8 | 5,8 | 2,7 | 11,1 | 38,6 | 15,0 | 5,1 | 9,2 | 6,3 | 8,1 |
| set. | 124,1 | 2,4 | 4,2 | 13,8 | 15,2 | 7,6 | 5,7 | 2,7 | 11,2 | 37,4 | 14,8 | 4,9 | 9,4 | 6,4 | 7,9 |
| ott. | 126,8 | 2,3 | 4,4 | 14,2 | 15,3 | 9,0 | 5,6 | 2,8 | 10,7 | 37,6 | 14,7 | 4,9 | 9,5 | 6,5 | 8,9 |
| nov. | 126,2 | 2,3 | 4,5 | 14,1 | 15,3 | 9,1 | 5,5 | 2,8 | 10,8 | 37,0 | 14,3 | 4,6 | 10,1 | 6,6 | 8,2 |
| dic. | 125,2 | 2,2 | 4,4 | 13,9 | 14,8 | 9,1 | 5,4 | 2,8 | 10,3 | 37,7 | 14,1 | 4,7 | 11,4 | 6,4 | 6,9 |
| 2008 gen. | 134,5 | . | . | . | . | 9,3 | 5,5 | 2,9 | 11,4 | 39,5 | 15,0 | 4,8 | 11,4 | 6,6 | . |
| | *percentuale delle importazioni totali* | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 100,0 | 1,9 | 3,5 | 11,4 | 11,8 | 6,6 | 4,6 | 2,2 | 8,9 | 30,2 | 11,5 | 4,0 | 7,6 | 5,0 | 6,3 |
| | Saldo | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 66,6 | 0,4 | 2,4 | 59,7 | 18,4 | -20,7 | 13,3 | 8,6 | 59,4 | -83,6 | -52,0 | -20,8 | -8,4 | -4,5 | 21,6 |
| 2005 | 9,4 | 2,6 | 2,9 | 50,1 | 25,4 | -32,6 | 12,7 | 9,2 | 65,1 | -119,5 | -74,9 | -19,1 | -22,6 | -6,8 | 22,8 |
| 2006 | -13,7 | 3,2 | 2,1 | 49,7 | 37,6 | -40,5 | 15,0 | 9,4 | 73,9 | -147,0 | -90,8 | -22,5 | -32,8 | -11,9 | 27,4 |
| 2007 | 24,8 | 5,6 | 3,5 | 61,2 | 45,5 | -30,2 | 14,7 | 8,6 | 64,0 | -148,7 | -109,6 | -24,1 | -25,5 | -13,4 | 39,6 |
| 2006 3° trim. | -6,6 | 0,7 | 0,5 | 13,1 | 9,3 | -9,9 | 3,4 | 2,2 | 18,2 | -37,2 | -22,1 | -5,7 | -9,1 | -3,3 | 5,5 |
| 4° trim. | 6,2 | 1,1 | 0,6 | 13,9 | 10,3 | -6,5 | 4,9 | 2,1 | 18,6 | -36,5 | -25,2 | -5,6 | -7,7 | -3,3 | 8,6 |
| 2007 1° trim. | 8,6 | 1,3 | 0,7 | 15,8 | 11,0 | -6,9 | 3,5 | 2,3 | 16,4 | -38,3 | -28,1 | -6,2 | -5,0 | -3,1 | 10,9 |
| 2° trim. | 9,7 | 1,4 | 1,1 | 14,4 | 11,3 | -7,1 | 3,6 | 1,9 | 16,6 | -34,2 | -24,8 | -5,4 | -5,5 | -3,0 | 9,4 |
| 3° trim. | 5,0 | 1,3 | 1,3 | 16,0 | 11,5 | -6,4 | 3,4 | 2,1 | 16,0 | -39,5 | -29,2 | -6,4 | -6,0 | -3,3 | 8,5 |
| 4° trim. | 1,5 | 1,7 | 0,4 | 15,0 | 11,8 | -9,8 | 4,2 | 2,2 | 15,0 | -36,7 | -27,5 | -6,1 | -9,0 | -3,9 | 10,8 |
| 2007 ago. | 2,5 | 0,4 | 0,4 | 5,7 | 3,9 | -2,0 | 1,0 | 0,8 | 5,4 | -13,5 | -9,8 | -2,2 | -1,8 | -0,9 | 3,0 |
| set. | 2,7 | 0,4 | 0,3 | 5,3 | 3,6 | -2,0 | 1,3 | 0,8 | 5,3 | -12,6 | -9,5 | -2,2 | -2,1 | -1,4 | 3,6 |
| ott. | 1,5 | 0,6 | 0,4 | 5,1 | 3,8 | -3,2 | 1,3 | 0,7 | 5,4 | -12,5 | -9,5 | -2,1 | -2,2 | -1,2 | 3,1 |
| nov. | 1,8 | 0,6 | 0,1 | 5,0 | 3,8 | -3,3 | 1,5 | 0,8 | 5,1 | -11,7 | -9,2 | -1,9 | -2,8 | -1,4 | 4,1 |
| dic. | -1,8 | 0,6 | -0,1 | 4,8 | 4,1 | -3,3 | 1,4 | 0,7 | 4,5 | -12,5 | -8,9 | -2,1 | -4,0 | -1,4 | 3,6 |
| 2008 gen. | -2,0 | . | . | . | . | -3,3 | 1,5 | 1,1 | 5,0 | -13,5 | -9,3 | -1,8 | -3,8 | -1,3 | . |

Fonti: Eurostat.

# 8 TASSI DI CAMBIO

## 8.1 Tassi di cambio effettivi [1)]

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

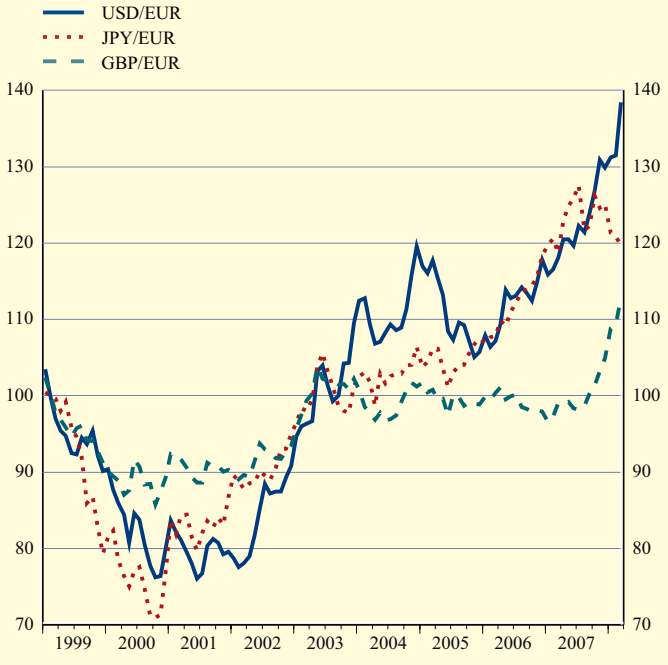
| | TCE-22 | | | | | | TCE-42 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Nominale | Reale IPC | Reale IPP | Reale deflatore del PIL | Reale CLUPM | Reale CLUPT | Nominale | Reale IPC |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2005 | 103,3 | 104,2 | 102,5 | 102,2 | 98,5 | 101,6 | 109,7 | 103,7 |
| 2006 | 103,6 | 104,6 | 103,0 | 102,2 | 99,3 | 101,2 | 110,0 | 103,4 |
| 2007 | 107,7 | 108,3 | 106,9 | 105,7 | 102,0 | 104,2 | 114,2 | 106,6 |
| 2007 1° trim. | 105,5 | 106,2 | 104,9 | 103,7 | 99,7 | 101,9 | 112,1 | 104,9 |
| 2° trim. | 107,1 | 107,7 | 106,2 | 105,2 | 102,4 | 104,0 | 113,5 | 106,0 |
| 3° trim. | 107,6 | 108,2 | 106,8 | 105,6 | 101,5 | 104,1 | 114,1 | 106,4 |
| 4° trim. | 110,5 | 111,2 | 109,6 | 108,2 | 104,4 | 106,5 | 117,0 | 109,0 |
| 2008 1° trim. | 112,7 | 113,1 | 111,5 | . | . | . | 119,4 | 110,8 |
| 2007 mar. | 106,1 | 106,8 | 105,3 | - | - | - | 112,8 | 105,4 |
| 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 | 108,1 | 106,5 | - | - | - | 113,9 | 106,2 |
| ago. | 107,1 | 107,7 | 106,4 | - | - | - | 113,7 | 106,0 |
| set. | 108,2 | 108,9 | 107,5 | - | - | - | 114,8 | 107,0 |
| ott. | 109,4 | 110,1 | 108,7 | - | - | - | 115,8 | 107,9 |
| nov. | 111,0 | 111,7 | 110,0 | - | - | - | 117,6 | 109,6 |
| dic. | 111,2 | 111,7 | 110,0 | - | - | - | 117,6 | 109,4 |
| 2008 gen. | 112,0 | 112,3 | 110,5 | - | - | - | 118,3 | 109,9 |
| feb. | 111,8 | 112,0 | 110,6 | - | - | - | 118,2 | 109,6 |
| mar. | 114,6 | 114,8 | 113,4 | - | - | - | 121,5 | 112,7 |
| | *variazione percentuale sul mese precedente* | | | | | | | |
| 2008 mar. | 2,5 | 2,5 | 2,5 | - | - | - | 2,9 | 2,8 |
| | *variazione percentuale sull'anno precedente* | | | | | | | |
| 2008 mar. | 7,9 | 7,5 | 7,7 | - | - | - | 7,8 | 6,9 |

## 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 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 |
| 2008 1° trim. | 7,4534 | 9,3996 | 0,75698 | 1,4976 | 157,80 | 1,6014 | 1.430,84 | 11,6737 | 2,1107 | 1,5022 | 7,9583 | 1,6533 |
| 2007 set. | 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 |
| ott. | 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 |
| nov. | 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 |
| dic. | 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 |
| 2008 gen. | 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 |
| feb. | 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 |
| mar. | 7,4561 | 9,4020 | 0,77494 | 1,5527 | 156,59 | 1,5720 | 1.523,14 | 12,0832 | 2,1489 | 1,5519 | 7,9717 | 1,6763 |
| | *variazione percentuale sul mese precedente* | | | | | | | | | | | |
| 2008 mar. | 0,0 | 0,4 | 3,2 | 5,3 | -0,9 | -2,2 | 9,4 | 5,1 | 3,3 | 5,3 | 0,3 | 3,8 |
| | *variazione percentuale sull'anno precedente* | | | | | | | | | | | |
| 2008 mar. | 0,1 | 1,1 | 13,9 | 17,3 | 0,9 | -2,5 | 22,0 | 16,8 | 6,5 | 0,3 | -2,0 | 0,4 |

| | 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 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 |
| 2008 1° trim. | 25,564 | 15,6466 | 0,6973 | 3,4528 | 259,30 | 3,5759 | 33,069 | 1,9558 | 3,6887 | 7,2852 | 1,8036 |
| 2007 set. | 27,573 | 15,6466 | 0,7021 | 3,4528 | 253,33 | 3,7891 | 33,829 | 1,9558 | 3,3481 | 7,3134 | 1,7536 |
| ott. | 27,335 | 15,6466 | 0,7030 | 3,4528 | 251,02 | 3,7062 | 33,624 | 1,9558 | 3,3537 | 7,3284 | 1,7089 |
| nov. | 26,733 | 15,6466 | 0,7005 | 3,4528 | 254,50 | 3,6575 | 33,232 | 1,9558 | 3,4739 | 7,3365 | 1,7498 |
| dic. | 26,317 | 15,6466 | 0,6975 | 3,4528 | 253,18 | 3,6015 | 33,404 | 1,9558 | 3,5351 | 7,3178 | 1,7195 |
| 2008 gen. | 26,050 | 15,6466 | 0,6982 | 3,4528 | 256,03 | 3,6092 | 33,546 | 1,9558 | 3,6937 | 7,3155 | 1,7322 |
| feb. | 25,377 | 15,6466 | 0,6967 | 3,4528 | 262,15 | 3,5768 | 33,085 | 1,9558 | 3,6557 | 7,2707 | 1,7632 |
| mar. | 25,208 | 15,6466 | 0,6970 | 3,4528 | 259,94 | 3,5363 | 32,499 | 1,9558 | 3,7194 | 7,2662 | 1,9309 |
| | *variazione percentuale sul mese precedente* | | | | | | | | | | |
| 2008 mar. | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,8 | -1,1 | -1,8 | 0,0 | 1,7 | -0,1 | 9,5 |
| | *variazione percentuale sull'anno precedente* | | | | | | | | | | |
| 2008 mar. | -10,2 | 0,0 | -1,7 | 0,0 | 4,0 | -9,0 | -3,9 | 0,0 | 10,4 | -1,3 | 3,5 |

| | Real brasiliano [1] | Yuan renmimbi cinese | Corona islandese | Rupia indonesiana | Ringgit malese | Peso messicano [1] | Dollaro neozelandese | Peso filippino | Rublo russo | Rand sud africano | Bath tailandese |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 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 |
| 2008 1° trim. | 2,6012 | 10,7268 | 101,09 | 13.861,78 | 4,8325 | 16,1862 | 1,8960 | 61,211 | 36,3097 | 11,2736 | 46,461 |
| 2007 set. | 2,6455 | 10,4533 | 88,59 | 12.927,37 | 4,8249 | 15,3293 | 1,9358 | 63,911 | 35,1723 | 9,8912 | 44,570 |
| ott. | 2,5653 | 10,6741 | 86,30 | 12.945,80 | 4,8005 | 15,4044 | 1,8739 | 62,894 | 35,4008 | 9,6371 | 44,898 |
| nov. | 2,5920 | 10,8957 | 89,34 | 13.608,92 | 4,9279 | 15,9776 | 1,9231 | 63,271 | 35,9174 | 9,8553 | 46,120 |
| dic. | 2,6050 | 10,7404 | 90,82 | 13.620,45 | 4,8576 | 15,8096 | 1,8930 | 60,556 | 35,7927 | 9,9626 | 44,153 |
| 2008 gen. | 2,6111 | 10,6568 | 94,50 | 13.839,19 | 4,8090 | 16,0639 | 1,9054 | 60,079 | 36,0300 | 10,3101 | 44,758 |
| feb. | 2,5516 | 10,5682 | 98,06 | 13.542,26 | 4,7548 | 15,8786 | 1,8513 | 59,845 | 36,1357 | 11,2899 | 46,085 |
| mar. | 2,6445 | 10,9833 | 112,08 | 14.241,09 | 4,9455 | 16,6678 | 1,9344 | 64,031 | 36,8259 | 12,3712 | 48,848 |
| | *variazione percentuale sul mese precedente* | | | | | | | | | | |
| 2008 mar. | 3,6 | 3,9 | 14,3 | 5,2 | 4,0 | 5,0 | 4,5 | 7,0 | 1,9 | 9,6 | 6,0 |
| | *variazione percentuale sull'anno precedente* | | | | | | | | | | |
| 2008 mar. | -4,4 | 7,2 | 26,4 | 17,3 | 7,0 | 13,2 | 2,1 | -0,1 | 6,5 | 27,0 | 12,8 |

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.

# 9 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 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 |
| 2008 1° trim. | . | 7,6 | . | 11,3 | . | . | . | . | . | . | . | . |
| 2007 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 |
| feb. | 12,2 | 7,6 | 3,3 | 11,5 | 16,5 | 10,9 | 6,7 | 4,6 | 8,0 | 3,4 | 2,9 | 2,5 |
| mar. | . | 7,1 | . | 11,2 | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | 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 ott. | 4,59 | 4,53 | 4,39 | - | 5,06 | 4,72 | 6,61 | 5,64 | 6,93 | 4,64 | 4,31 | 5,00 |
| nov. | 4,94 | 4,55 | 4,21 | - | 5,12 | 4,57 | 6,74 | 5,70 | 6,93 | 4,59 | 4,22 | 4,74 |
| dic. | 5,08 | 4,67 | 4,33 | - | 5,10 | 4,94 | 6,93 | 5,86 | 6,93 | 4,61 | 4,31 | 4,70 |
| 2008 gen. | 5,07 | 4,56 | 4,15 | - | 5,71 | 4,73 | 7,11 | 5,81 | 6,93 | 4,48 | 4,09 | 4,26 |
| feb. | 5,24 | 4,48 | 4,08 | - | 5,11 | 4,51 | 7,58 | 5,82 | 6,93 | 4,36 | 4,02 | 4,45 |
| mar. | 4,85 | 4,68 | 4,04 | - | 5,25 | 4,36 | 8,41 | 5,99 | 6,93 | 4,34 | 3,92 | 4,42 |
| | Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo | | | | | | | | | | | |
| 2007 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 |
| feb. | 6,65 | 3,94 | 4,61 | 6,62 | 7,52 | 4,90 | - | 5,74 | 9,67 | 4,28 | 4,62 | 5,64 |
| | PIL a prezzi costanti | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 7,1 | 6,4 | 3,9 | 11,2 | 11,9 | 7,7 | 3,9 | 6,2 | 7,9 | 8,5 | 4,1 | 2,9 |
| 2007 | 6,2 | 6,5 | 1,8 | 7,1 | 10,2 | 8,8 | 1,3 | 6,5 | 6,0 | 10,4 | 2,6 | 3,0 |
| 2007 2° trim. | 7,3 | 6,4 | -0,1 | 7,6 | 11,0 | 8,0 | 1,5 | 6,7 | 5,7 | 9,3 | 2,8 | 3,2 |
| 3° trim. | 4,9 | 6,4 | 1,5 | 6,4 | 10,9 | 10,4 | 0,9 | 6,0 | 5,7 | 9,4 | 2,6 | 3,3 |
| 4° trim. | 6,9 | 6,6 | 2,0 | 4,8 | 8,0 | 8,5 | 0,4 | 6,7 | 6,6 | 14,3 | 2,6 | 2,9 |
| | Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2006 | -17,1 | -2,9 | 2,7 | -13,2 | -21,1 | -9,6 | -5,4 | -2,1 | -10,5 | -7,1 | 7,8 | -3,8 |
| 2007 | -20,3 | -2,0 | 1,1 | -15,8 | -20,7 | -11,9 | -3,9 | -2,6 | -13,5 | -4,7 | 8,3 | -5,1 |
| 2007 2° trim. | -19,0 | -4,0 | 2,9 | -14,0 | -22,7 | -15,1 | -5,8 | -4,0 | -15,3 | -6,7 | 5,9 | -4,2 |
| 3° trim. | -11,8 | -4,4 | 2,5 | -16,5 | -24,3 | -10,1 | -2,8 | -2,0 | -10,8 | -6,3 | 7,0 | -6,2 |
| 4° trim. | -25,1 | -2,1 | 0,9 | -11,0 | -13,1 | -10,2 | -2,5 | -1,8 | -13,5 | -6,8 | 9,6 | . |
| | Costo del lavoro per unità di prodotto | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 4,4 | 1,7 | 1,7 | 8,1 | 14,1 | 8,8 | . | 0,7 | . | 1,7 | -0,2 | 2,5 |
| 2007 | 14,2 | . | 3,8 | 18,9 | 24,8 | 7,0 | . | . | . | 0,2 | 3,9 | 1,5 |
| 2007 2° trim. | 10,9 | 2,0 | 5,8 | 20,1 | - | 7,7 | - | - | - | -0,4 | 3,3 | 1,7 |
| 3° trim. | 16,7 | 2,3 | 4,3 | 20,7 | - | 5,9 | - | - | - | 0,3 | 3,4 | 2,0 |
| 4° trim. | 14,5 | 1,5 | 3,2 | 19,1 | - | 9,1 | - | - | - | -1,6 | 4,7 | 2,2 |
| | Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.) | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 8,9 | 7,1 | 3,9 | 5,9 | 6,9 | 5,6 | 7,5 | 13,8 | 7,3 | 13,4 | 7,0 | 5,3 |
| 2007 | 6,9 | 5,3 | 3,7 | 4,7 | 6,0 | 4,3 | 7,4 | 9,6 | 6,4 | 11,1 | 6,1 | 5,2 |
| 2007 2° trim. | 7,1 | 5,5 | 3,9 | 4,9 | 5,9 | 4,3 | 7,1 | 9,9 | 6,6 | 11,4 | 6,1 | 5,3 |
| 3° trim. | 6,7 | 5,1 | 3,8 | 4,6 | 6,0 | 4,1 | 7,3 | 9,3 | 6,3 | 11,2 | 5,8 | 5,2 |
| 4° trim. | 6,0 | 4,8 | 3,2 | 4,5 | 5,4 | 4,2 | 7,8 | 8,6 | 6,2 | 10,4 | 5,8 | 5,0 |
| 2007 ott. | 6,3 | 5,0 | 3,3 | 4,5 | 5,5 | 4,1 | 7,7 | 8,9 | 6,2 | 10,6 | 5,9 | 5,1 |
| nov. | 6,0 | 4,9 | 3,2 | 4,6 | 5,4 | 4,2 | 7,8 | 8,6 | 6,2 | 10,4 | 5,9 | 5,0 |
| dic. | 5,9 | 4,7 | 3,1 | 4,5 | 5,4 | 4,3 | 7,9 | 8,2 | 6,2 | 10,3 | 5,7 | 5,0 |
| 2008 gen. | 6,1 | 4,7 | . | 5,2 | 5,4 | 4,5 | 7,6 | 8,3 | . | 10,1 | 5,6 | . |
| feb. | 6,0 | 4,6 | . | 5,3 | 5,3 | 4,5 | 7,6 | 8,0 | . | 9,9 | 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

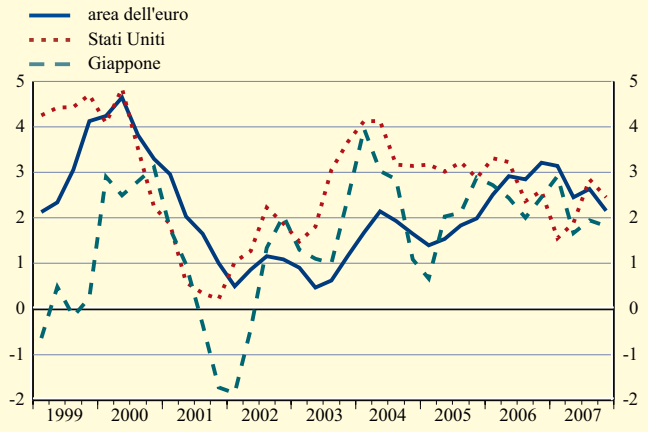
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 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 | -0,2 | 3,6 | 3,1 | 5,5 | 4,7 | 1,62 | 4,80 | 1,2439 | -4,4 | 48,9 |
| 2005 | 3,4 | -0,4 | 3,1 | 4,2 | 5,1 | 4,4 | 3,56 | 5,05 | 1,2441 | -3,6 | 49,2 |
| 2006 | 3,2 | -1,5 | 2,9 | 2,8 | 4,6 | 4,8 | 5,19 | 5,26 | 1,2556 | -2,6 | 48,6 |
| 2007 | 2,9 | 1,7 | 2,2 | 1,8 | 4,6 | 5,9 | 5,30 | 4,81 | 1,3705 | . | . |
| 2007 1° trim. | 2,4 | 0,9 | 1,5 | 0,9 | 4,5 | 5,4 | 5,36 | 5,27 | 1,3106 | -3,0 | 49,5 |
| 2° trim. | 2,7 | 2,4 | 1,9 | 1,8 | 4,5 | 6,1 | 5,36 | 5,78 | 1,3481 | -2,7 | 48,3 |
| 3° trim. | 2,4 | 2,8 | 2,8 | 2,2 | 4,7 | 6,3 | 5,45 | 5,34 | 1,3738 | -3,2 | 48,7 |
| 4° trim. | 4,0 | 0,5 | 2,5 | 2,4 | 4,8 | 5,9 | 5,02 | 4,81 | 1,4486 | . | . |
| 2008 1° trim. | . | . | . | . | 4,9 | . | 3,26 | 4,24 | 1,4976 | . | . |
| 2007 nov. | 4,3 | - | - | 2,9 | 4,7 | 6,0 | 4,96 | 4,70 | 1,4684 | - | - |
| dic. | 4,1 | - | - | 1,9 | 5,0 | 5,9 | 4,97 | 4,81 | 1,4570 | - | - |
| 2008 gen. | 4,3 | - | - | 2,7 | 4,9 | 5,8 | 3,92 | 4,37 | 1,4718 | - | - |
| feb. | 4,0 | - | - | 2,3 | 4,8 | 6,9 | 3,09 | 4,47 | 1,4748 | - | - |
| mar. | . | - | - | . | 5,1 | . | 2,78 | 4,24 | 1,5527 | - | - |
| | 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 | . | 2,0 | 2,7 | 3,8 | 1,6 | 0,79 | 1,70 | 161,25 | . | . |
| 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 | . | 1,7 | 2,9 | 3,8 | 2,0 | 0,96 | 1,70 | 163,83 | . | . |
| 2008 1° trim. | . | . | . | . | . | . | 0,92 | 1,48 | 157,80 | . | . |
| 2007 nov. | 0,6 | . | - | 3,0 | 3,8 | 2,0 | 0,91 | 1,73 | 162,89 | - | - |
| dic. | 0,7 | . | - | 0,8 | 3,8 | 2,1 | 0,99 | 1,70 | 163,55 | - | - |
| 2008 gen. | 0,7 | . | - | 2,2 | 3,8 | 2,1 | 0,89 | 1,63 | 158,68 | - | - |
| feb. | 1,0 | . | - | 4,2 | 3,9 | 2,3 | 0,90 | 1,60 | 157,97 | - | - |
| mar. | . | . | - | . | . | . | 0,97 | 1,48 | 156,59 | - | - |

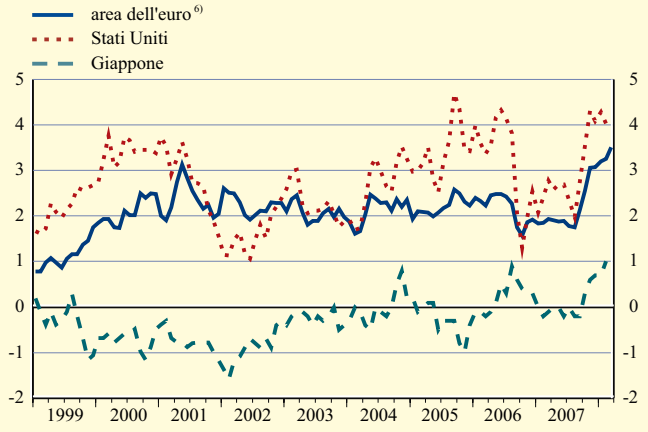
### F37 PIL a prezzi costanti

(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 (*intermediari finanziari*) | S17 |
| F9 | Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*intermediari finanziari*) | S17 |
| F10 | Depositi totali per settore (*società non finanziarie e famiglie*) | S18 |
| F11 | Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*società non finanziarie e famiglie*) | 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:

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

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:

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

## 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:

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

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

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

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:

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

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:

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

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

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:

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

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:

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

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

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

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette [3)]. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

## RELATIVE ALLE SEZIONI 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 ricchhezza 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) $$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

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

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

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

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

## DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI [4]

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA 2). La destagionalizzazione è effettuata, per le emissioni totali di titoli, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Similmente a quanto riportato nelle formule l) e M), il tasso di crescita per il mese $t$ – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

## 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 effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

### 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) $$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^{t} \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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

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

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

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

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

1) G.U. L. 356 del 30.12.1998, pag. 7.
2) G.U. L. 250 del 2.10.2003, pag. 19.

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

## CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni non a fini di lucro a servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non destagionalizzati 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 e 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 transazione 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 15 più Cipro e Malta) 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 Svensson [3]. 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 termine [4]. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001 [5]. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

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

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 3 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro [6] e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 [7]. 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 2000 [8], 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 pubbliche [9]. 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, mentre 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 varazione 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 dei 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 tavole 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. 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. 4. 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 dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997 e 1999-2001 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando all'inizio del 1999 gli indici basati sui pesi del periodo 1995-1997 con quelli i cui pesi sono basati sul periodo 1999-2001. Il gruppo di partner commerciali del TCE-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 rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

### 3 AGOSTO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 agosto 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,0 e al 2,0 per cento, a decorrere dal 9 agosto 2006.

### 31 AGOSTO 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,0, al 4,0 e al 2,0 per cento, rispettivamente.

### 5 OTTOBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2006. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dall'11 ottobre 2006.

### 2 NOVEMBRE 2006

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle 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, 6 MARZO E 10 APRILE 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.

# 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 gennaio e marzo 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.
*Attività di investimento delle imprese dell'area dell'euro e ruolo della loro situazione finanziaria*, aprile 2008.
*Previsioni a breve termine dell'attività economica nell'area dell'euro*, aprile 2008.
*Sviluppi degli accordi comunitari in materia di stabilità finanziaria*, aprile 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. Drçviňa, 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. Przybyla, 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, dicembre 2007.
77 *Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing*, di E. Mileva e N. Siegfried, dicembre 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.
81 *Measuring financial integration in new EU Member States*, di M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis e S. Manganelli, marzo 2008.
82 *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation*, di L. Cappiello e G. Ferrucci, marzo 2008.
83 *The predictability of monetary policy*, di T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch e J. Turunen, marzo 2008.

## RESEARCH BULLETIN

*Research Bulletin n. 6*, giugno 2007.

## WORKING PAPER SERIES

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. Dées, 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. Dées e F. Zaher, febbraio 2008.
876 *Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?*, di M. Andersson e A. D'Agostino, febbraio 2008.
877 *What are the effects of fiscal policy shocks? A VAR-based comparative analysis*, di D. Caldara e C. Kamps, marzo 2008.

878 *Nominal and real interest rates during an optimal disinflation in New Keynesian models*, di M. Hagedorn, marzo 2008.
879 *Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada*, di L. Schuknecht, J. von Hagen e G. Wolswijk, marzo 2008.
880 *On policy interactions among nations: when do cooperation and commitment matter?*, di H. Kempf e L. von Thadden, marzo 2008.
881 *Imperfect predictability and mutual fund dynamics: how managers use predictors in changing systematic risk*, di G. Amisano e R. Savona, marzo 2008.
882 *Forecasting world trade: direct versus bottom-up, approaches*, di M. Burgert e S. Dees, marzo 2008.
883 *Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks*, di R. A. De Santis e L. Sarno, marzo 2008.
884 *A quantitative perspective on optimal monetary policy cooperation between the United States and the euro area*, di S. Adjemian, M. Darracq Pariès e F. Smets, marzo 2008.
885 *Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area*, di M. van Leuvensteijn, C. Kok Sørensen, J. A. Bikker e A. A. R. J. M. van Rixtel, marzo 2008.
886 *International evidence on sticky consumption growth*, di C. D. Carroll, J. Slacalek e M. Sommer, marzo 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.
*Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report*, marzo 2008 (disponibile solo online).

## 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 manufatturiero 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.