





BOLLETTINO MENSILE GIUGNO 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 4 giugno 2008.

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

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



INDICE

EDI	TORIALE	5	8	Politiche di bilancio discrezionali, stabilizzazione automatica	0.4
ANI	DAMENTI ECONOMICI E MONETARI		0	e incertezza economica	84
Il c	contesto esterno all'area dell'euro	9		Ipotesi tecniche	87
Gli andamenti monetari e finanziari		20	10	Previsioni formulate da altre organizzazioni	90
Pre	ezzi e costi	59	11	La rivalutazione della corona slovacca all'interno degli AEC II	95
	produzione, la domanda			siovacca un interno degir ribe ir	,,,
e il mercato del lavoro		69	STA	TISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	SI
La	finanza pubblica	79			
Pro	piezioni macroeconomiche		ALL	EGATI	
per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema		87	Cro	1	
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti		92	Do	III	
Ric	quadri:		Glo	ossario	IX
1	Fattori sottostanti l'impennata dei prezzi mondiali dei beni alimentari	10			
2	Le recenti riallocazioni fra diverse categorie di attività finanziarie detenute dalle famiglie	22			
3	Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dal 13 febbraio al 13 maggio 2008	34			
4	La recente dinamica degli utili delle imprese nell'area dell'euro	43			
5	Un confronto tra i differenziali sui debiti finanziari delle imprese nell'area dell'euro e negli Stati Uniti	48			
6	Andamenti recenti dei salari e del costo del lavoro per settore nell'area dell'euro	64			
7	Andamenti recenti della crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti	74			

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 (5^a 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. 4 Standard International Trade Classification (4ª 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 5 giugno 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. Allo stesso tempo ha preso atto dell'ulteriore incremento dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. L'inflazione è aumentata in misura significativa dallo scorso autunno, principalmente per effetto dei forti rincari dell'energia e dei prodotti alimentari. Secondo le attese correnti l'inflazione misurata sullo IAPC dovrebbe rimanere su livelli elevati più a lungo di quanto si ritenesse in precedenza. L'esistenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio termine trova conferma anche nel perdurare di un'espansione molto vigorosa della moneta e del credito e nell'assenza, sinora, di limitazioni significative nell'offerta di prestiti bancari. Al tempo stesso le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro risultano solide. In questo contesto, il Consiglio direttivo sottolinea che il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo costituisce l'obiettivo primario della BCE in linea con il suo mandato. Il Consiglio direttivo segue tutti gli sviluppi con molta attenzione; è in uno stato di maggiore allerta. Intervenendo con tempestività e fermezza farà in modo da evitare che si concretizzino effetti di secondo impatto e rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Esso è fortemente determinato ad assicurare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione su livelli in linea con la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo.

Guardando innanzitutto all'analisi economica, nel primo trimestre del 2008 il tasso di incremento del PIL in termini reali è stato pari allo 0,8 per cento sul periodo precedente, superando nettamente i valori attesi. Questo andamento vigoroso è in parte riconducibile a fattori temporanei, soprattutto a un inverno straordinariamente mite in molte regioni d'Europa, che sembra aver stimolato una vivace attività nel settore delle costruzioni. L'elevato tasso di crescita osservato del primo trimestre potrebbe essere tuttavia parzialmente controbilanciato nel secondo. È dunque più appropriato valutare insieme i primi due trimestri del 2008 per evitare una visione distorta dalla forte volatilità dei singoli dati trimestrali.

In linea con le previsioni disponibili, nel 2008 la domanda sia interna che esterna dovrebbe sostenere il perdurare della crescita del PIL nell'area dell'euro, sebbene in misura minore rispetto al 2007. Pur registrando una moderazione, l'espansione dell'attività mondiale continuerebbe a mostrare capacità di tenuta, soprattutto grazie al persistente vigore della crescita delle economie emergenti. Ciò dovrebbe sostenere la domanda esterna dell'area dell'euro. L'economia dell'area seguita a essere caratterizzata da variabili fondamentali solide e non presenta squilibri di rilievo. In questo contesto, ci si attende che l'incremento degli investimenti nell'area continui a esercitare un effetto di stimolo sull'attività economica, dati il grado di utilizzo della capacità produttiva tuttora elevato e la consistente redditività delle società non finanziarie. Inoltre, 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. Tale evoluzione sostiene il reddito disponibile, benché il potere di acquisto risulti attenuato dall'impatto del rincaro dei prodotti energetici e alimentari.

Queste prospettive si riflettono anche nelle proiezioni macroeconomiche di giugno 2008 elaborate dagli esperti dell'Eurosistema. Per quanto concerne il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso tra 1'1,5 e il 2,1 per cento nel 2008 e tra l'1,0 e il 2,0 per cento nel 2009. I valori attualmente indicati per la crescita del PIL nel 2008 si collocano nella parte superiore dell'intervallo pubblicato nelle proiezioni degli esperti della BCE dello scorso marzo, principalmente per effetto del risultato migliore del previsto conseguito nel primo trimestre. Per il 2009 l'intervallo è stato corretto al ribasso in seguito al rincaro delle materie prime osservato negli ultimi mesi. In tali circostanze è necessario che la crescita sui dodici mesi sia interpretata con particolare prudenza; se da un lato questi dati suggeriscono che l'espansione dell'economia nel 2009 possa essere più debole rispetto al 2008, dall'altro dissimulano il fatto che su base trimestrale la crescita del PIL in termini reali toccherebbe, secondo le proiezioni, un minimo ciclico nel 2008 per poi registrare una graduale ripresa. Per non trarre conclusioni errate riguardo alle dinamiche di crescita implicite nelle proiezioni è importante tenere presente questa distinzione.

A giudizio del Consiglio direttivo resta elevata l'incertezza riguardo a tali prospettive e prevalgono rischi al ribasso. Questi ultimi continuano a essere associati, in particolare, all'eventualità che la turbolenza nei mercati finanziari abbia ricadute più negative sull'economia reale di quanto anticipato. In aggiunta, rischi al ribasso derivano dall'effetto frenante su consumi e investimenti di ulteriori rincari imprevisti dei prodotti energetici e alimentari, nonché dai timori riguardo al manifestarsi di spinte protezionistiche e da possibili andamenti disordinati legati agli squilibri mondiali.

Per quanto concerne i prezzi, l'inflazione misurata sullo IAPC si è mantenuta su livelli superiori al 3 per cento negli ultimi sette mesi. Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in maggio è stata pari al 3,6 per cento. Questo dato conferma che al momento si registrano pressioni al rialzo più persistenti sull'inflazione nell'area dell'euro, riconducibili in ampia misura ai bruschi rincari dei prodotti energetici e alimentari osservati nei mesi scorsi a livello mondiale.

In prospettiva, sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per queste materie prime, è probabile che il tasso di inflazione al consumo sui dodici mesi resti su livelli superiori al 3 per cento per un certo periodo, registrando soltanto una graduale moderazione nel corso del 2009. L'area dell'euro attraversa, infatti, una fase prolungata di elevata inflazione, che probabilmente risulterà più persistente di quanto anticipato in precedenza.

Coerentemente con tale valutazione, le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema indicano che il tasso di inflazione si collocherà, in media, tra il 3,2 e il 3,6 per cento nel 2008 e tra l'1,8 e il 3,0 per cento l'anno seguente. Rispetto all'esercizio di marzo, condotto dagli esperti della BCE, gli intervalli di valori previsti per l'inflazione nel

2008 e nel 2009 evidenziano un netto spostamento verso l'alto, riconducibile principalmente a ulteriori rincari del petrolio e dei beni alimentari nonché a crescenti spinte inflazionistiche nel settore dei servizi.

A tale riguardo è importante ricordare che le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema sono soggette per costruzione a una serie di ipotesi puramente tecniche, svincolate dagli orientamenti sul piano delle politiche. In particolare, le ipotesi relative ai tassi di interesse a breve termine sono derivate dalle aspettative di mercato alla metà di maggio. Inoltre si assume che la recente dinamica dei prezzi del greggio e delle materie prime non petrolifere si attenui nell'orizzonte di riferimento, in linea con i prezzi dei contratti future. Un'altra ipotesi di fondamentale importanza è che non si producano effetti di secondo impatto generalizzati sui salari.

A giudizio del Consiglio direttivo, nell'orizzonte di medio periodo rilevante per la politica monetaria le prospettive per la stabilità dei prezzi restano chiaramente soggette a rischi al rialzo e questi ultimi sono ulteriormente aumentati. Tali rischi includono in particolare la possibilità di nuovi rincari dei prodotti energetici e alimentari, nonché di incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette in aggiunta a quelli previsti finora. Vi sono anche forti timori che il processo di formazione dei salari e dei prezzi possa acuire le pressioni inflazionistiche. Potrebbe risultare superiore alle attese correnti il potere delle imprese nel determinare i prezzi, soprattutto in segmenti di mercato a bassa concorrenza, ad esempio in alcuni comparti dei servizi. Inoltre, si potrebbe registrare una crescita salariale maggiore del previsto, tenuto conto dell'alto grado di utilizzo della capacità produttiva, delle condizioni tese nel mercato del lavoro e del rischio di effetti di secondo impatto. Il Consiglio direttivo segue con particolare attenzione le trattative salariali e il processo di formazione dei prezzi all'interno dell'area dell'euro.

È quindi indispensabile assicurare che le aspettative di inflazione a medio-lungo termine restino saldamente ancorate su livelli in linea con la stabilità dei prezzi. Tutte le parti coinvolte, nei settori sia pubblico che privato, devono mostrare senso di responsabilità. Nella determinazione dei salari occorre considerare l'andamento della produttività, il livello tuttora elevato di disoccupazione in numerose economie nonché le posizioni in termini di competitività di prezzo. Incrementi moderati del costo del lavoro sono particolarmente necessari nei paesi che hanno perso competitività di prezzo negli ultimi anni. Occorre evitare che il processo di formazione dei salari e dei prezzi risenta di effetti di secondo impatto generalizzati connessi al rincaro dei prodotti energetici e alimentari. A tale riguardo, il Consiglio direttivo nutre timori circa l'esistenza di forme di indicizzazione delle retribuzioni nominali ai prezzi al consumo, che comporterebbero il rischio di shock al rialzo sull'inflazione; ciò innescherebbe 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 aprile, sostenuto dal perdurare della forte espansione dei prestiti delle IFM al settore privato. Il profilo piatto della curva dei rendimenti e altri fattori di carattere temporaneo suggeriscono che la crescita di M3 continui a sovrastimare il tasso di crescita 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.

Negli ultimi mesi è proseguita la moderazione della crescita di M1 sui dodici mesi, riconducibile all'aumento dei tassi di interesse a breve termine che ha incoraggiato ulteriori riallocazioni dai depositi a vista a quelli a termine. Anche la decelerazione dell'indebitamento delle famiglie riflette l'effetto frenante dell'innalzamento dei tassi di interesse a breve nonché la riduzione dell'attività nei mercati degli immobili resi-

denziali in diverse regioni dell'area dell'euro. Tuttavia, la crescita dei prestiti alle società non finanziarie è proceduta a ritmi molto sostenuti. Sebbene ci si possa attendere in futuro una certa diminuzione alla luce delle condizioni di finanziamento meno favorevoli e del rallentamento dell'economia, il ricorso al debito bancario da parte delle società non finanziarie dell'area è aumentato a un tasso del 14,9 per cento sui dodici mesi in aprile e il flusso dei prestiti è stato cospicuo negli ultimi mesi.

L'analisi monetaria ha avvalorato la necessità dell'orientamento a medio termine della politica monetaria a fronte della turbolenza in atto nei mercati finanziari. In tale prospettiva essa indica rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi su orizzonti più lunghi. Inoltre, una valutazione esaustiva delle contropartite della moneta suggerisce che, ad oggi, la disponibilità di credito bancario per le famiglie e le società non finanziarie non abbia risentito in misura significativa della turbolenza.

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 della moneta e del credito e dall'assenza, sinora, di limitazioni significative nell'offerta di prestiti bancari. Di fatto, il Consiglio direttivo ha preso atto dell'ulteriore incremento dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro sono solide e i dati macroeconomici più recenti seguitano a indicare una moderata ma persistente crescita del PIL in termini reali. Il Consiglio direttivo segue dunque tutti gli sviluppi con molta attenzione; è in uno stato di maggiore allerta. Intervenendo con tempestività e fermezza farà in modo da evitare che si concretizzino effetti di secondo impatto e rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine. È essenziale assicurare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione su livelli in linea con la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo.

Per quanto riguarda i conti pubblici, il Consiglio direttivo accoglie con favore gli orientamenti della primavera 2008 per le politiche di bilancio nell'area dell'euro, definiti dai ministri dell'Eurogruppo il 13 maggio. Numerosi governi all'interno dell'area devono ancora attuare politiche molto più ambiziose per assicurare la realizzazione, entro e non oltre il 2010, degli obiettivi di bilancio a medio termine specifici per i rispettivi paesi, come concordato a Berlino nell'aprile 2007. Il conseguimento e mantenimento di solide posizioni strutturali di bilancio è indispensabile per creare i margini necessari affinché gli stabilizzatori automatici possano operare liberamente nell'intera area dell'euro e aiuterà ad affrontare il futuro impatto dell'invecchiamento demografico sui conti pubblici. Il costante perseguimento di politiche di bilancio prudenti ed efficienti contribuirebbe anche a limitare le spinte inflazionistiche correnti e a stimolare l'occupazione e la crescita del prodotto potenziale.

Passando alle riforme strutturali, il Consiglio direttivo ribadisce il suo pieno sostegno a favore di tutti gli sforzi tesi ad aumentare la concorrenza, innalzare la produttività e promuovere la flessibilità dei mercati. A fronte del marcato rincaro delle materie prime alimentari a livello internazionale, la rimozione degli ostacoli alla concorrenza in diversi stadi della catena di approvvigionamento alimentare nei settori del commercio al dettaglio e della distribuzione andrebbe a beneficio dei consumatori europei dando luogo a un abbassamento dei prezzi. Viene vista con favore la valutazione in atto dello "stato di salute" della politica agricola comune dell'UE; si ritiene inoltre positivo l'impegno teso a limitare le pressioni al rialzo sui prezzi dei prodotti agricoli attraverso le politiche in materia di biocarburanti. Il buon esito dei negoziati commerciali internazionali del Doha Round dovrebbe inoltre concorrere a migliorare il funzionamento dell'interscambio globale in generale e dei mercati agricoli europei e mondiali in particolare. Le politiche tributarie non sono un mezzo adeguato per contrastare i rincari delle materie prime, petrolifere e non, poiché intervenendo su questo fronte si trasmetterebbero segnali errati tanto ai produttori quanto ai consumatori, causando distorsioni sui mercati.

II contesto esterno all'area dell'euro

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

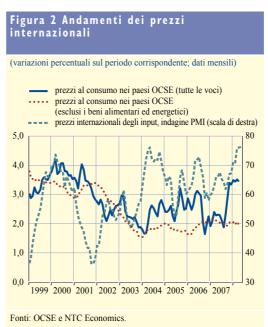
Le tensioni nei mercati finanziari hanno continuato a pesare sull'economia mondiale negli ultimi mesi. La diffusione della debolezza economica negli Stati Uniti e le ricadute mondiali della turbolenza finanziaria si sono tradotte in un minor ritmo di espansione delle principali economie sviluppate, mentre la relativa tenuta della domanda interna nei paesi emergenti sostiene la crescita mondiale complessiva. Allo stesso tempo le spinte inflazionistiche su scala internazionale sono rimaste elevate, sorrette dai forti rincari del petrolio e delle materie prime non energetiche. Per le prospettive di crescita mondiale continuano nell'insieme a prevalere rischi di indebolimento.

I.I ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

Le tensioni nei mercati dei capitali hanno continuato a pesare sull'economia mondiale durante gli ultimi mesi, anche se nel periodo più recente alcuni segmenti di mercato sembrano avere ritrovato condizioni più calme. Le nuove statistiche provenienti dagli Stati Uniti segnalano che la debolezza economica si è estesa al di fuori del settore delle abitazioni e questo, assieme alle ripercussioni internazionali della turbolenza finanziaria, si è tradotto in un rallentamento nelle principali economie sviluppate. Allo stesso tempo, la crescita mondiale ha continuato a ricevere un sostegno relativamente forte dalla tenuta della domanda interna nei paesi emergenti. L'attività economica di questi paesi, sebbene anch'essa in via di moderazione, fornisce un notevole contributo all'espansione del PIL mondiale. Ciò nonostante, in linea con il generale rallentamento su scala internazionale, il contesto esterno all'area dell'euro ha continuato a indebolirsi nello scorso trimestre. Tale andamento è in linea con i risultati delle indagini sulle condizioni economiche mondiali. In maggio l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti era pari a 52,2, ben al di sotto della media di lungo periodo. Questo livello è ancora solo lievemente superiore al valore soglia tra espansione e contrazione dell'economia fissato a 50 e indica un moderato incremento dell'attività mondiale sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi (cfr. figura 1).

Le pressioni inflazionistiche su scala internazionale si sono ulteriormente intensificate nel secondo trimestre, a causa dei forti rincari del petrolio e delle materie prime non energetiche. Su questo sfon-





do, il riquadro 1 analizza in maggiore dettaglio i fattori sottostanti la recente impennata dei prezzi dei beni alimentari. In aprile l'inflazione generale al consumo nei paesi dell'OCSE è rimasta complessivamente elevata, al 3,4 per cento sui dodici mesi, un livello più o meno corrispondente alla media dei tre mesi precedenti. Nelle economie emergenti le spinte inflazionistiche sono state ancora più forti. In alcuni paesi dell'Asia e dell'America latina, l'inflazione generale al consumo si è collocata al di sopra dell'8 per cento negli ultimi mesi. Al netto della componente alimentare ed energetica, in aprile i prezzi al consumo nei paesi dell'OCSE sono aumentati del 2,0 per cento sui dodici mesi (cfr. figura 2). I risultati delle indagini congiunturali segnalano persistenti pressioni verso l'alto sui prezzi nel breve periodo, poiché le spinte dal lato dei costi – misurate dal *Global PMI Input Price Index* – si sono intensificate in aprile fino a raggiungere un nuovo massimo storico.

Riquadro I

FATTORI SOTTOSTANTI L'IMPENNATA DEI PREZZI MONDIALI DEI BENI ALIMENTARI

L'impennata dei prezzi mondiali delle materie prime e in particolare di quelle alimentari ha stimolato il dibattito sui fattori sottostanti, oltre che sulle prospettive per gli andamenti futuri. Dagli inizi del 2006 le quotazioni del granoturco sono aumentate di quasi tre volte, quelle della soia sono più che raddoppiate mentre i prezzi del frumento sono cresciuti di più dell'80 per cento. Se inizialmente il rincaro delle derrate alimentari è stato piuttosto generalizzato, gli andamenti più recenti dei prezzi hanno evidenziato una minore sincronia: da marzo 2008 i corsi del granoturco continuano a salire e quelli della soia sono piuttosto volatili, sebbene inferiori ai precedenti massimi, mentre il frumento ha subito ribassi consistenti (cfr. figura A). Su un orizzonte temporale più esteso emergono due elementi importanti. Il primo è che l'ascesa delle quotazioni dei beni alimentari su scala internazionale, in particolare se misurata in termini reali, costituisce una parziale inversione del calo di lungo periodo osservato negli ultimi decenni. Il secondo consiste nel fatto che, in termini reali, le suddette quotazioni restano ben inferiori ai livelli registrati nel corso degli anni ottanta (cfr. figura B). Ciò nonostante, i prezzi interni al dettaglio dei generi alimentari



ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

II contesto esterno all'area dell'euro

hanno subito considerevoli spinte al rialzo in tutti i paesi poiché la crescita dei prezzi mondiali si propaga lungo la catena di approvvigionamento. L'impatto sulle tendenze inflazionistiche è stato notevole nelle economie avanzate e ancora superiore in quelle emergenti, dove i prezzi dei prodotti alimentari hanno un peso più elevato nel paniere dei consumi e i rincari hanno provocato problemi particolarmente gravi e concreti alle famiglie con redditi bassi.

Oltre che agli andamenti demografici mondiali, i quali comportano un graduale rafforzamento della domanda di beni alimentari, la recente ascesa delle quotazioni delle materie prime alimentari sarebbe strettamente connessa ad altre determinanti strutturali della domanda. Ne costituiscono degli esempi la modifica dei profili di consumo di tali beni nelle economie emergenti in rapida crescita a seguito del forte aumento dei livelli di reddito e la maggiore domanda di biocarburanti nei paesi industriali. Gli effetti di prezzo riconducibili a questi fattori dal lato della domanda sono stati esacerbati dalla difficoltà di espandere rapidamente l'offerta nei segmenti di mercato contraddistinti da un'elevata crescita della domanda e da turbative dovute a condizioni meteorologiche avverse.

Uno dei fattori strutturali più importanti dal lato della domanda va ricondotto ai cambiamenti dietetici nelle economie emergenti dinamiche. La notevole progressione dei redditi ha gradualmente modificato i profili di consumo dei beni alimentari nelle principali economie emergenti, spostando l'accento dagli alimentari di base a quelli con un elevato contenuto proteico. Ad esempio, nei paesi non appartenenti all'OCSE i consumi di carne sono saliti di circa il 40 per cento tra il 1995 e il 2006. Le forti ripercussioni sulla domanda di materie prime alimentari derivano principalmente dal fatto che la produzione di carne richiede quantitativi notevoli di mangime per animali a base di cereali. Poiché si ritiene generalmente che il processo di rapida convergenza dei mercati emergenti sia destinato a proseguire, è improbabile che questa tendenza venga meno nel breve periodo.

La produzione di biocarburanti è un'altra fonte importante di tensioni connesse alla domanda sui mercati agricoli. La sua crescita a livello mondiale è stata straordinaria negli ultimi anni, rafforzata dalla vigorosa domanda di fonti alternative di carburante e da politiche pubbliche di sostegno. Il contributo più notevole è riconducibile al forte aumento della produzione di etanolo negli Stati Uniti e al corrispondente utilizzo del granoturco. Le quantità di terreni e colture interessati non sono trascurabili. Per quanto concerne gli Stati Uniti, il principale esportatore mondiale di granoturco, nel 2006 la produzione di biocarburanti ha assorbito approssimativamente un quinto del raccolto (circa 55 milioni di tonnellate), un livello quasi pari a quello delle esportazioni statunitensi di questo cereale (nel 2006/07). La maggiore domanda di granoturco ha inoltre influito sulle condizioni della domanda e dell'offerta di una serie di produzioni agricole di sostituzione (quali il frumento e la soia). I rincari hanno fornito un incentivo a favorire le piantagioni di granoturco rispetto alle colture alternative, con la conseguenza che anche i prezzi di queste ultime hanno subito maggiori pressioni verso l'alto. Benché la speculazione degli operatori nel contesto dell'abbondante liquidità mondiale sia stata spesso citata come un ulteriore fattore di rialzo dei prezzi dal lato della domanda, il suo contributo nella recente fase di ascesa delle quotazioni è difficile da quantificare.

Dal lato dell'offerta, il rincaro dei beni energetici ha fatto salire i costi sia dei trasporti sia dei fertilizzanti (a elevato consumo di energia) e questo ha accresciuto i costi marginali di produzione di tutte le colture e i prezzi dei generi alimentari. Anche le carenze di produzione connesse alle condizioni meteorologiche hanno svolto un ruolo fondamentale. In particolare, l'Australia ha registrato un brusco calo del raccolto di frumento negli ultimi anni a causa di una grave sic-

cità. Poiché si prevede che quest'anno tale raccolto registri una robusta ripresa, i prezzi sono già notevolmente calati. Tuttavia, nel più lungo periodo il possibile intensificarsi di eventi meteorologici estremi nel contesto del cambiamento climatico comporta un rischio strutturale di ribasso per la produzione agricola e un corrispondente rischio di rialzo per i prezzi. Infine, anche le misure protezionistiche – spesso intese a contenere le esportazioni di materie prime – hanno esercitato un impatto crescente sui prezzi mondiali dei beni alimentari negli ultimi mesi.

A differenza di quanto avviene per altre materie prime (quali il petrolio e i metalli), nel caso dei beni alimentari la reazione dal lato dell'offerta alle variazioni di prezzo è storicamente piuttosto elastica. In linea di principio, esistono sufficienti superfici inutilizzate che potrebbero essere adibite a seminativi per soddisfare la crescente domanda mondiale di cereali. Fattori istituzionali limitano tuttavia una reazione di questo tipo dal lato dell'offerta nel breve periodo. Con l'espansione dei seminativi è probabile che la qualità e l'adeguatezza dei terreni subiscano un calo. Inoltre, gran parte dei paesi con superfici inutilizzate presenta carenze infrastrutturali e alcune economie con un'abbondanza di potenziali seminativi sono contraddistinte da condizioni politiche instabili che rendono difficile l'attività agricola. In aggiunta, esiste spesso un contrasto di obiettivi tra l'aumento della produzione, la conservazione delle riserve naturali (foreste pluviali, acqua), l'urbanizzazione e altri utilizzi (ad esempio l'allevamento). Nel più lungo periodo, la crescente domanda di materie prime alimentari potrebbe essere soddisfatta anche attraverso incrementi di produttività agricola. Benché questi ultimi si siano notevolmente ridotti nell'ultimo decennio, nei mercati emergenti esiste ancora sufficiente margine per utilizzare tecnologie più avanzate e portare le rese verso i livelli delle economie industriali.

Le prospettive per i prezzi mondiali dei beni alimentari restano nel complesso molto incerte. La misura in cui l'evidente aumento delle pressioni dal lato della domanda si tradurrà in futuro in ulteriori rincari effettivi dipende fondamentalmente dalla reazione dell'offerta, oltre che dai progressi della ricerca in campo agricolo e dall'impatto del riscaldamento del pianeta. All'attuale stato delle conoscenze, il ventaglio di esiti possibili è pertanto molto ampio.

A livello europeo sono stati adottati diversi provvedimenti nel quadro della politica agricola comune (PAC) per mitigare gli effetti del rincaro dei generi alimentari. Tra questi figura la sospensione dei dazi all'importazione sui cereali e dell'obbligo di ritiro temporaneo dei terreni dalla produzione, un aumento delle quote lattiere e la vendita delle scorte d'intervento. Nel medio-lungo periodo, l'offerta di derrate alimentari potrebbe essere sostenuta migliorando ulteriormente l'orientamento al mercato dell'attività agricola, garantendo la sostenibilità delle politiche in materia di biocarburanti e intensificando la crescita della produttività. Inoltre, nel contesto del riesame della PAC avviato dalla Commissione europea, sono state avanzate delle proposte intese ad abolire in via permanente e con effetto immediato il regime concernente il ritiro dei seminativi, a eliminare gradualmente le quote latte entro il 2015 e a rimuovere i meccanismi di intervento per gran parte dei cereali. Infine, a livello nazionale, sarebbe necessario rafforzare le strutture concorrenziali nei settori della vendita al dettaglio e della distribuzione dei prodotti alimentari.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'attività economica è rimasta moderata durante il primo trimestre del 2008. Secondo stime preliminari, l'incremento del PIL in termini reali (sul periodo precedente, in ragione d'anno) è salito allo 0,9 per cento, dallo 0,6 degli ultimi tre mesi del 2007. Le esportazioni nette hanno fornito il principale contributo alla crescita in ragione d'anno (0,8 punti percentuali) e hanno più che compensato la lieve contrazione della domanda interna finale. Le componenti della doman-

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

ll contesto esterno all'area dell'euro

da interna indicano un'ulteriore decelerazione della spesa per consumi personali (all'1,0 per cento in ragione d'anno, dal 2,3 del trimestre precedente) e una contrazione degli investimenti fissi privati (-7,8 per cento). Nel primo trimestre gli investimenti in edilizia residenziale sono scesi del 25,5 per cento in ragione d'anno, il calo più consistente su base trimestrale dall'inizio dell'attuale fase di correzione nel mercato delle abitazioni.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è rimasta elevata, di riflesso ai recenti andamenti dei beni energetici e di quelli alimentari. In aprile l'inflazione complessiva è diminuita lievemente (al 3,9 per cento sui dodici mesi, da una media semestrale del 4,1 per cento). Il calo osservato dagli inizi del 2008 riflette una leggera moderazione dell'incremento dei prezzi energetici sui dodici mesi, riconducibile in parte a effetti base. Il tasso di inflazione al consumo sui dodici mesi calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è stato pari al 2,3 per cento in aprile, inferiore di 0,1 punti percentuali al livello di marzo.

Guardando al futuro, nel corso del 2008 l'attività economica dovrebbe restare moderata. Sulle prospettive di crescita pesano gli andamenti sfavorevoli nel settore delle abitazioni e l'ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie. Le prospettive riguardanti la spesa per consumi restano deboli, poiché il rincaro del petrolio frena la dinamica del reddito reale delle famiglie e il calo dei prezzi delle abitazioni indica ulteriori effetti ricchezza negativi. Tuttavia, nel corso dell'anno, alcuni impulsi positivi potrebbero provenire dall'allentamento monetario e dal sostegno temporaneo fornito dal pacchetto di misure di stimolo fiscale. Nella riunione del 29-30 aprile il Federal Open Market Committee (FOMC), i governatori della Federal Reserve e i presidenti delle Reserve Banks hanno corretto al ribasso le loro proiezioni per la crescita del PIL in termini reali nel 2008, portandole a una tendenza centrale compresa tra lo 0,3 e l'1,2 per cento (nel quarto trimestre, sul periodo corrispondente). Secondo le proiezioni dei membri del FOMC, l'inflazione complessiva dovrebbe restare elevata sul breve periodo a causa del rincaro del petrolio e di altre materie prime. Inoltre, il possibile aumento delle aspettative di inflazione è stato considerato dal FOMC come un fondamentale rischio al rialzo per le prospettive di inflazione.

Dopo avere ridotto il tasso obiettivo sui *federal funds* di 75 punti base il 18 marzo, il FOMC ha deciso di operare un'ulteriore riduzione di 25 punti base il 30 aprile. Quest'ultimo intervento ha portato il tasso obiettivo al 2,0 per cento, inferiore di 3,25 punti percentuali al livello di settembre 2007. In aggiunta, il Federal Reserve System ha annunciato ulteriori misure intese a migliorare la liquidità sui mercati. Tali provvedimenti comprendono un ampliamento della *Term Auction Facility*, un'estensione delle garanzie stanziabili nella *Term Securities Lending Facility* e incrementi nel contesto degli accordi temporanei conclusi con la Banca centrale europea e la Banca nazionale svizzera per consentire uno scambio di liquidità nelle reciproche valute.

GIAPPONE

Nella sua ultima stima, il Cabinet Office giapponese ha rivisto al ribasso (dallo 0,9 allo 0,6 per cento) la crescita del PIL nel quarto trimestre del 2007, confermando il rallentamento osservato alla fine dello scorso anno. Tuttavia, secondo la prima stima preliminare, nel primo trimestre del 2008 il PIL in termini reali è aumentato dello 0,8 per cento sul periodo precedente. Lo hanno sorretto il forte incremento delle esportazioni (salite del 4,5 per cento sul trimestre precedente) e il vigore dei consumi privati, cresciuti dello 0,8 per cento. Gli investimenti in edilizia residenziale sono tornati a salire, dopo il calo dello scorso anno connesso alla revisione della normativa concernente il settore edilizio (*Building Standard Law*). Quelli privati in settori diversi dall'edilizia residenziale si sono invece ridotti (dello 0,9 per cento) nel primo trimestre e le importazioni sono notevolmente aumentate (del 2,0 per cento), limitando pertanto il contributo positivo delle altre componenti del PIL.

L'inflazione al consumo, che era aumentata agli inizi dell'anno per i rincari delle materie prime importate, è diminuita nel periodo più recente. In aprile è scesa allo 0,8 per cento, dall'1,2 di marzo, dopo l'abolizione di un aumento temporaneo dell'aliquota d'imposta sulla benzina (cfr. figura 3). Anche il tasso di variazione sui dodici mesi dell'IPC calcolato al netto degli alimentari freschi è diminuito (allo 0,9 per cento, dall'1,2 di marzo). Nel contempo, l'indice ottenuto senza i beni alimentari ed energetici è calato dello 0,1 per cento sui dodici mesi.

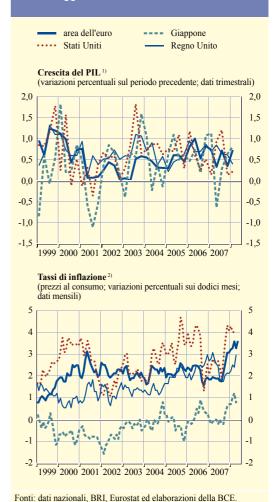
Come in precedenti riunioni di quest'anno, in quella più recente del 20 maggio la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato allo 0,50 per cento l'obiettivo per il call rate sui depositi overnight non garantiti da collaterale.

In prospettiva, i segnali di debolezza nel settore industriale e il peggioramento del clima di fiducia - assieme alla minore crescita degli investimenti delle imprese e alla moderazione dell'interscambio su scala internazionale - indicano una possibile decelerazione dell'economia nei prossimi trimestri.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la crescita del PIL si è moderata e l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ha registrato un aumento. L'incremento del prodotto su base trimestrale si è gradualmente indebolito durante l'anno trascorso e nel primo trimestre del 2008 risultava pari allo 0,4 per cento, ben inferiore alla media di lungo periodo dello 0,7 per cento

Figura 3 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



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.

(cfr. figura 3). I consumi privati hanno invece messo a segno un'espansione robusta (1,3 per cento). Tale risultato sarebbe riconducibile al vigore delle vendite di gennaio e febbraio, mentre nei due mesi successivi le vendite al dettaglio sono calate. Assieme al peggioramento degli indicatori del clima di fiducia dei consumatori, questo indica che la crescita dei consumi delle famiglie sarà probabilmente inferiore nel secondo trimestre del 2008. Negli ultimi mesi, gli indicatori dell'attività sul mercato delle abitazioni (approvazioni di mutui, visite ai cantieri e saldi delle prenotazioni) sono calati su livelli notevolmente inferiori alle medie di lungo periodo.

L'inflazione misurata sullo IAPC, in aumento dagli inizi del 2008, ha raggiunto il 3,0 per cento in aprile. Tale evoluzione è riconducibile principalmente al rincaro dei beni energetici e alimentari. Anche i prezzi alla produzione e all'importazione sono cresciuti nel periodo, mentre quelli delle abitazioni sono diminuiti negli ultimi mesi e in aprile hanno registrato un tasso di variazione negativo sui dodici mesi.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

II contesto esterno all'area dell'euro

Da febbraio il Monetary Policy Committee della Bank of England ha abbassato il tasso di riferimento ufficiale in due occasioni, per un totale di 50 punti base, portandolo al 5,00 per cento.

In prospettiva, la crescita dovrebbe indebolirsi ulteriormente per l'inasprimento dei criteri di erogazione del credito, la decelerazione dei redditi reali, gli effetti ricchezza negativi derivanti dalla debolezza dei prezzi delle abitazioni e delle azioni e la minore domanda estera. Allo stesso tempo, l'inflazione dovrebbe aumentare nel breve periodo, a causa del rincaro dei beni energetici e delle importazioni.

ALTRI PAESI EUROPEI

Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, gli andamenti del prodotto sono stati contrastanti durante gli ultimi trimestri. L'inflazione è aumentata notevolmente ovunque negli ultimi mesi, principalmente a causa del rincaro dei beni alimentari ed energetici.

In Svezia il tasso di incremento del PIL in termini reali sul trimestre precedente è rimasto piuttosto stabile nel 2007, appena inferiore alla media di lungo periodo dello 0,8 per cento, mentre nel primo trimestre di quest'anno è sceso allo 0,4 per cento. In Danimarca è stato volatile e di norma superiore alla media di lungo periodo dello 0,5 per cento, ma pari ad appena lo 0,3 per cento nell'ultimo trimestre del 2007. La crescita dovrebbe restare generalmente sostenuta nel breve periodo in entrambe le economie. Anche se le vendite al dettaglio sono aumentate sia in Danimarca sia in Svezia nel primo trimestre del 2008, gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese del commercio al dettaglio sono diminuiti negli ultimi mesi. L'inflazione misurata sullo IAPC è salita notevolmente in tutti e due i paesi dalla fine del 2007, collocandosi in aprile al 3,4 per cento in Danimarca e al 3,2 per cento in Svezia, e dovrebbe mantenersi su questi livelli elevati anche nel prossimo futuro. Il 13 febbraio la Sveriges Riksbank ha aumentato il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 25 punti base, al 4,25 per cento, che rappresenta un incremento totale di 100 punti base dal giugno 2007. Il 16 maggio la Danmarks Nationalbank ha innalzato il tasso principale di riferimento di 10 punti base, al 4,35 per cento, dopo averlo mantenuto invariato per un anno.

In tre delle quattro maggiori economie dell'Europa centrale e orientale (Repubblica Ceca, Polonia e Romania) la crescita del PIL è stata robusta nel 2007 e si è intensificata nell'ultimo trimestre dell'anno. Nella Repubblica Ceca e in Polonia, tuttavia, la stima preliminare del PIL nel primo trimestre segnala un lieve calo del ritmo di espansione. In Ungheria, invece, il tasso di incremento è stato prossimo allo zero nel 2007 e lievemente superiore nel primo trimestre del 2008. Gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese industriali non segnalano variazioni significative del profilo di crescita nel breve periodo. L'inflazione misurata sullo IAPC, che aveva registrato un sensibile aumento dall'autunno 2007, è lievemente diminuita nei mesi recenti nella Repubblica Ceca e in Polonia (al 6,7 e 4,3 per cento, rispettivamente, in aprile) ed è rimasta elevata in Romania e Ungheria (all'8,7 e 6,8 per cento, sempre in aprile). Sui suddetti andamenti hanno influito in larga misura i prezzi dei beni alimentari ed energetici. Nel prossimo futuro, si prevedono tassi di inflazione ancora elevati. Dagli inizi del 2008 le banche centrali di tutti e quattro i paesi hanno innalzato i tassi di interesse ufficiali (per un totale di 25 punti base nella Repubblica Ceca, 100 in Ungheria, 75 in Polonia e 225 in Romania).

Nelle economie più piccole non appartenenti all'area dell'euro la crescita ha seguito profili divergenti negli ultimi trimestri. In Slovacchia e Bulgaria l'attività economica è rimasta molto vigorosa, mentre negli Stati baltici la domanda interna è calata notevolmente per motivi riconducibili alla minore progressione del credito e dei redditi reali e alla notevole flessione dei prezzi delle abitazioni. Gli indicatori del clima di fiducia segnalano una prosecuzione delle suddette tendenze nel breve

periodo. L'inflazione misurata sullo IAPC ha registrato forti incrementi dall'estate nei paesi Baltici e in Bulgaria, collocandosi in aprile tra l'11,9 e il 17,4 per cento. L'aumento, che rispecchia soprattutto il rincaro dei beni alimentari ed energetici oltre all'ascesa dei prezzi amministrati in alcuni paesi, è stato meno pronunciato in Slovacchia (dove l'inflazione misurata sullo IAPC è comunque salita al 3,7 per cento in aprile).

In Russia la crescita del PIL è aumentata al 9,4 per cento sul periodo corrispondente nel quarto trimestre del 2007 (dal 7,6 per cento del terzo). Le informazioni disponibili indicano che l'attività economica è rimasta vivace anche nel primo trimestre del 2008. Allo stesso tempo, l'inflazione al consumo ha continuato ad aumentare, salendo al 14,3 per cento sui dodici mesi in aprile (dal 13,3 per cento di marzo).

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia il ritmo di espansione dell'economia è rimasto vigoroso nel primo trimestre. Nonostante l'indebolimento della crescita nelle principali economie avanzate, la forte domanda proveniente dalle altre economie emergenti ha contribuito a sostenere le esportazioni della regione. I prezzi al consumo sono aumentati ulteriormente in gran parte dei paesi, trainati dal rincaro dei beni alimentari e di altre materie prime. Sebbene le misure dell'inflazione al netto della componente alimentare ed energetica restino su livelli moderati, l'attuale rincaro generalizzato delle materie prime segnala la possibilità di un'intensificazione delle spinte sui prezzi nelle fasi successive della produzione durante i prossimi mesi.

In Cina nel primo trimestre 2008 il PIL ha continuato a evidenziare un ritmo elevato di incremento (10,6 per cento), nonostante gli effetti negativi connessi alle condizioni climatiche in gennaio e febbraio. La domanda interna ha fornito il principale contributo alla crescita, poiché l'espansione degli investimenti fissi è rimasta vigorosa e le vendite al dettaglio di beni di consumo hanno accelerato in termini reali. Le esportazioni della Cina hanno continuato a rallentare nei primi quattro mesi dell'anno: il rallentamento ha riguardato in particolare i flussi verso gli Stati Uniti, oltre che quelli verso l'area dell'euro e il Giappone. In presenza di una crescita significativa delle importazioni, in Cina l'avanzo commerciale cumulato nei dodici mesi fino alla fine di aprile è stato pari a 58 miliardi di dollari statunitensi (in calo dell'8 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno). L'inflazione misurata sull'IPC è rimasta elevata (all'8,5 per cento in aprile), soprattutto a causa dei prezzi della carne. Al netto degli alimentari, invece, si è collocata all'1,8 per cento). Nel contempo, tuttavia, la generale impennata dei prezzi alla produzione indica un ulteriore accumulo delle spinte sui prezzi in Cina. A maggio la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha nuovamente innalzato l'obbligo di riserva delle banche di 50 punti base, al 16,5 per cento.

Nella Corea del Sud l'aumento del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è stato pari al 5,7 per cento nel primo trimestre del 2008, invariato rispetto al trimestre precedente. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 4,1 per cento in aprile, per l'elevato livello dei prezzi internazionali dei beni alimentari e di altre materie prime. In India l'attività ha lievemente rallentato e la produzione industriale ha registrato una crescita media del 5,8 per cento nei primi tre mesi del 2008. L'inflazione dei prezzi all'ingrosso – utilizzata come misura principale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India – è salita al 7,4 per cento a fine marzo.

Nell'insieme, è probabile che la minore domanda estera freni la crescita dei paesi emergenti dell'Asia durante i prossimi mesi. Le prospettive di crescita restano tuttavia relativamente favorevoli, grazie soprattutto al vigore della domanda interna, in particolare nelle principali economie della regione.

II contesto esterno all'area dell'euro

AMERICA LATINA

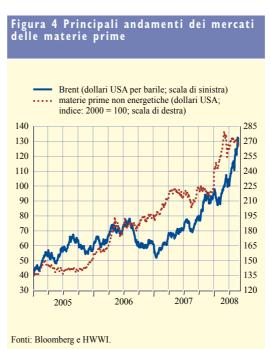
In America latina l'attività economica è rimasta dinamica nel primo trimestre del 2008, anche se in alcuni paesi sono emersi segnali di moderazione. Allo stesso tempo, le pressioni inflazionistiche restano elevate. Per esempio, in Messico la crescita sul periodo corrispondente del PIL in termini reali è stata pari al 2,6 per cento (contro il 4,2 del quarto trimestre 2007). L'hanno trainata nell'ordine il settore dei servizi e quello industriale, mentre il settore primario ha subito una contrazione. In Argentina l'economia ha lievemente rallentato nel primo trimestre e la crescita della produzione industriale è scesa a una media del 6,7 per cento (sul periodo corrispondente), dal 9,8 del periodo precedente. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata mediamente pari all'8,5 per cento nei primi tre mesi del 2008, invariata rispetto all'ultimo trimestre del 2007. In Brasile, le informazioni disponibili (ad esempio sulle vendite al dettaglio) indicano che nel primo trimestre la domanda interna è rimasta vigorosa. Nello stesso periodo la crescita della produzione industriale è invece calata, portandosi su una media del 6,5 per cento (contro il 7,8 per cento del quarto trimestre 2007).

Il ritmo di incremento del prodotto nella regione dovrebbe nell'insieme moderarsi, a causa dell'inasprimento monetario e dell'indebolimento della domanda estera. Le prospettive per l'America latina restano tuttavia favorevoli, grazie al miglioramento delle ragioni di scambio determinato in gran parte delle economie dall'elevato livello dei prezzi delle materie prime e dal vigore della domanda interna.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

In aprile e maggio 2008 i corsi petroliferi hanno continuato a salire rapidamente verso livelli senza precedenti e il 23 maggio hanno toccato un massimo a 132,73 dollari. Nelle ultime settimane le pressioni si sono lievemente attenuate ma, a 126,51 dollari il 4 giugno (cfr. figura 4), i prezzi restano alti e superiori di circa il 34 per cento (circa il 28 per cento se espressi in euro) rispetto agli inizi dell'anno.

Per quanto concerne la domanda, l'Agenzia internazionale per l'energia ha rivisto notevolmente al ribasso la previsione di crescita a livello mondiale. Nei paesi in via di sviluppo la domanda aumenta tuttavia a ritmi sostenuti, sorretta in parte dal forte incremento delle importazioni cinesi di prodotti raffinati. Con riferimento all'offerta, l'OPEC sostiene che le forniture mondiali siano sufficienti e non si prevedono riunioni straordinarie prima dell'incontro regolare di settembre. Inoltre, la produzione dei paesi non appartenenti all'OPEC ha ristagnato ed è improbabile che aumenti nel breve periodo. Gli scioperi e le perduranti tensioni geopolitiche esercitano ulteriori spinte verso l'alto sui corsi petroliferi. In prospettiva, nel breve-medio periodo le quotazioni dovrebbero mantenersi su livelli elevati rispetto ai parametri storici e molto sensibili a lievi variazioni dell'equilibrio tra domanda e offerta e del con-



testo geopolitico. Gli operatori prevedono prezzi attorno ai 124 dollari a dicembre 2009, ma l'incertezza resta molto elevata.

Le quotazioni delle materie prime non energetiche hanno raggiunto un massimo in marzo, per poi stabilizzarsi su un livello lievemente inferiore in aprile e maggio. Quelle dei metalli non ferrosi - che erano calate negli ultimi mesi - sono state contraddistinte da una lieve volatilità nel periodo recente, per l'impatto potenziale dell'attività di ricostruzione dopo il terremoto in Cina. Tuttavia, il rincaro del petrolio ha fatto aumentare anche i prezzi dei trasporti (di quasi il 50 per cento da fine febbraio) e questo ha esercitato ulteriori spinte al rialzo sui corsi delle materie prime. Tali spinte sono state avvertite soprattutto dai metalli, sui quali i costi di trasporto incidono particolarmente.

Con riferimento ai prezzi dei beni alimentari, l'indebolimento della crescita iniziato a metà marzo è principalmente riconducibile al ribasso del frumento per le attese di una maggiore produzione mondiale. Le quotazioni del granoturco hanno invece continuato ad aumentare costantemente, anche a seguito della maggiore produzione di etanolo negli Stati Uniti. Anche i prezzi del riso si sono impennati, a causa dei vincoli all'esportazione introdotti in diversi paesi. Sono inoltre saliti rapidamente i corsi dei fertilizzanti e questo ha inciso su quelli dei beni alimentari (in particolare del granoturco, per la cui produzione si utilizzano forti quantitativi di fertilizzanti). In termini aggregati, verso la fine di maggio l'indice dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore di circa il 22 per cento rispetto a un anno prima. Il riquadro 1 offre una panoramica di alcuni fattori strutturali sottostanti l'attuale livello elevato dei prezzi mondiali dei beni alimentari.

1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Nonostante il relativo vigore del commercio estero, la minore crescita mondiale comporta un lieve indebolimento delle prospettive per la domanda estera di beni e servizi dell'area dell'euro rispetto al 2007. L'indicatore anticipatore composito (CLI) dell'OCSE relativo a marzo segnala che l'attività economica nei paesi appartenenti all'organizzazione potrebbe continuare a indebolirsi (cfr. figura 5). I dati del CLI per le principali economie non appartenenti all'OCSE indicano una lieve moderazione della crescita in Cina, India e Brasile a fronte di prospettive ancora piuttosto favorevoli in Russia. Questo è sostanzialmente in linea con i riscontri del World Economic Climate survey dell'Ifo, secondo il quale la situazione economica attuale è meno favorevole rispetto a tre mesi addietro e le prospettive per i prossimi sei mesi sono ancora peggiori. Pur moderandosi, la crescita dell'economia mondiale dovrebbe continuare a mostrare una certa tenuta, beneficiando della continua e robusta crescita nelle economie emergenti.



dell'indicatore anticipatore composito relativo al Brasile, all'India, alla

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

II contesto esterno all'area dell'euro

Le incertezze che caratterizzano le suddette prospettive per la crescita economica mondiale restano elevate e, nell'insieme, prevalgono rischi al ribasso. Essi riguardano in particolare la possibilità che la turbolenza sui mercati finanziari abbia un impatto più negativo del previsto sull'economia reale. Inoltre, rischi di indebolimento possono originarsi da ulteriori e non anticipati aumenti dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici. Ulteriori rischi provengono da preoccupazioni circa l'insorgere di spinte protezionistiche e dalla possibilità di andamenti disordinati dovuti agli squilibri mondiali.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Il ritmo sostenuto dell'espansione monetaria di fondo osservato negli ultimi tre anni si è protratto nel primo trimestre del 2008. Nei recenti trimestri si sono osservati alcuni segnali di stabilizzazione, a indicazione del fatto che i passati rialzi dei tassi di interesse di riferimento della BCE hanno avuto un impatto sulla crescita monetaria di fondo. L'aggregato M3 è cresciuto in aprile a un tasso del 10,6 per cento sui dodici mesi, continuando a sovrastimare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo. L'attuale struttura per scadenza dei tassi di interesse ha reso appetibile la remunerazione delle attività monetarie (soprattutto i depositi a termine a breve scadenza) rispetto ad attività non monetarie più rischiose non comprese in M3. Finora, i tassi di crescita dell'aggregato monetario ampio e del credito rifletterebbero l'andamento dell'attività economica e dei tassi di interesse, mentre solo componenti e contropartite specifiche di M3 sembrano aver risentito delle turbolenze nei mercati finanziari. Nel complesso, il protratto vigore del tasso di incremento della moneta e del credito, in un contesto di liquidità monetaria già abbondante, segnala rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo periodo

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita di M3 sul periodo corrispondente è rimasto sostenuto nel primo trimestre del 2008, pur registrando un lieve calo all'11,2 per cento, dal picco del 12,0 per cento osservato nel quarto trimestre del 2007 (cfr. figura 6). In aprile il tasso di incremento di M3 sui dodici mesi è stato del 10,6 per cento, livello inferiore al tasso di espansione registrato nel primo trimestre ma lievemente superiore a quello del mese precedente (quando si è collocato al 10,1 per cento). Il profilo della crescita di M3 in marzo e aprile è stato influenzato in misura considerevole da effetti base.

L'elevato tasso di crescita di M3 continua a sovrastimare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo poiché l'attuale struttura per scadenza dei tassi di interesse fa sì che le attività monetarie abbiano una remunerazione più appetibile rispetto alle attività non monetarie non comprese in M3,

dati i diversi profili di rischio e liquidità di questi strumenti. Peraltro, i differenziali fra i tassi di interesse corrisposti per le varie tipologie di deposito hanno anche incoraggiato riallocazioni all'interno di M3, riducendo ulteriormente il tasso di crescita di M1 e nel contempo aumentando ancora il tasso di espansione dei depositi a termine a breve scadenza. In una prospettiva di più lungo periodo, il calo osservato nel tasso di crescita di M1 sin dall'inizio del 2006 dimostra che il graduale innalzamento dei tassi di interesse di riferimento della BCE dalla fine del 2005 ha avuto un impatto sulla dinamica monetaria (cfr. figura 7). Nondimeno, il protrarsi della vigorosa espansione dei prestiti al settore privato non finanziario avvalora la tesi secondo cui la dinamica monetaria di fondo rimane sostenuta.

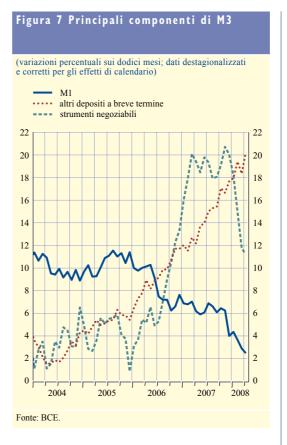
Nonostante le turbolenze finanziarie in atto, il flusso dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie e alle famiglie è rimasto in linea con il



passato andamento, a indicazione del fatto che le tensioni, almeno finora, non hanno pregiudicato in maniera significativa l'offerta di prestiti bancari al settore privato. Più in generale, benché le turbolenze finanziarie abbiano interessato direttamente alcune componenti e contropartite specifiche di M3 strettamente correlate alla natura delle tensioni (particolarmente il credito agli altri intermediari finanziari), i tassi di espansione dell'aggregato monetario ampio e del credito sembrano riflettere gli andamenti delle rispettive determinanti tradizionali.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Nel primo trimestre del 2008 il tasso di incremento di M1 sul periodo corrispondente è ulteriormente diminuito, collocandosi al 3,8 per cento dal 5,9 del quarto trimestre del 2007, ed è sceso ulteriormente in aprile al 2,5 per cento (cfr. tavola 1), un livello che non si osservava dagli inizi del 2001. L'andamento in calo del tasso di espansione di M1 è ascrivibile principalmente all'aumento del costo opportunità di detenere circolante e depositi *overnight* a bassa remunerazione in un contesto in cui i tassi di interesse a breve termine sono in aumento dal



dicembre 2005. L'effetto del maggiore costo opportunità è in parte compensato dalla domanda per scopi transattivi associata al perdurante vigore della crescita economica, sebbene questo effetto di

Tavola I	Tavola	riepilogativa	delle	variabili	monetarie

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

	Consistenze	Т	Tassi di crescita sul periodo corrispondente						
	in essere in percentuale di M3 1)	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 4° trim.	2008 1° trim.	2008 mar.	2008 apr.		
M1	42,9	6,2	6,5	5,9	3,8	2,9	2,5		
Banconote e monete in circolazione	7,2	10,0	8,9	8,0	7,8	7,7	8,0		
Depositi overnight	35,7	5,5	6,1	5,5	3,1	2,0	1,4		
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	42,2	13,1	15,0	16,8	18,5	18,3	20,2		
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	25,0	33,1	37,6	40,6	41,7	39,6	42,4		
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	17,2	-2,2	-3,2	-3,9	-3,3	-2,5	-2,2		
M2	85,1	9,2	10,3	10,7	10,4	9,9	10,5		
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,9	19,3	18,7	19,6	16,3	11,8	11,2		
M3	100,0	10,6	11,5	12,0	11,2	10,1	10,6		
Credito a residenti nell'area dell'euro		8,1	8,7	9,3	9,9	9,7	9,7		
Credito alle amministrazioni pubbliche		-4,2	-4,0	-4,1	-2,6	-1,9	-0,4		
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-1,2	-0,8	-1,8	-0,9	-0,3	0,8		
Credito al settore privato		11,0	11,7	12,2	12,6	12,2	11,8		
Prestiti al settore privato		10,5	11,0	11,2	11,0	10,8	10,6		
Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)		10,3	10,3	8,5	6,9	5,1	4,7		

Fonte: BCE

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

compensazione sia diminuito recentemente in quanto è rallentata l'attività del mercato degli immobili residenziali e del settore delle costruzioni (comparti che in genere fanno un uso intensivo di contante).

Il rallentamento osservato in M1 nei mesi recenti riflette principalmente l'andamento dei depositi *overnight*, il cui tasso di crescita sul periodo corrispondente è sceso all'1,4 per cento in aprile, dal 3,1 del primo trimestre dell'anno e dal 5,5 dell'ultimo trimestre del 2007.

In netto contrasto con i depositi *overnight*, il tasso di incremento degli altri depositi a breve termine è ulteriormente aumentato, toccando in aprile il 20,2 per cento, dal 18,5 del primo trimestre dell'anno e dal 16,8 del quarto trimestre del 2007. La forte crescita degli altri depositi a breve termine riflette il contributo dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), il cui tasso di incremento si è collocato al 41,7 per cento nel primo trimestre, segnando il valore trimestrale più elevato dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria. I depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) hanno continuato a diminuire, ma a un tasso più contenuto, fornendo in tal modo un ulteriore contributo al rafforzamento della crescita degli altri depositi a breve termine.

La dinamica particolarmente vigorosa dei depositi a termine a breve scadenza è imputabile, in larga misura, all'attuale struttura per scadenza dei tassi di interesse. Le tensioni registrate nel mercato monetario dall'inizio delle turbolenze nei mercati finanziari nell'agosto 2007 hanno creato una "gobba" nella curva dei rendimenti dell'area dell'euro in prossimità della scadenza a tre mesi. La remunerazione dei depositi a termine a breve scadenza ha ricalcato relativamente da vicino l'aumento dei tassi del mercato monetario a termine alle scadenze corrispondenti, in quanto le banche hanno forse considerato tali depositi una fonte di finanziamento particolarmente interessante nell'attuale contesto di mercato. Dal momento che gli incrementi dei tassi di interesse sui depositi overnight e su quelli a risparmio sono stati considerevolmente più contenuti, il differenziale fra la remunerazione dei depositi a termine a breve scadenza e quella di altre categorie di depositi è aumentato, favorendo una riallocazione verso i depositi a termine a breve scadenza da quelli a risparmio e da quelli overnight (cfr. anche il riquadro 2 di seguito). Peraltro, il fatto che la curva dei rendimenti rimanga relativamente piatta suggerisce che i depositi a termine a breve scadenza risultino interessanti anche rispetto ad attività con scadenza più lunga non comprese in M3, poiché essi offrono maggiore liquidità e minori rischi a un costo modesto in termini di rendimento, incoraggiando così una riallocazione a favore di questo tipo di strumento anche da attività a più lunga scadenza.

Riquadro 2

LE RECENTI RIALLOCAZIONI FRA DIVERSE CATEGORIE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE DETE-NUTE DALLE FAMIGLIE

L'innalzamento dei tassi di interesse di riferimento della BCE in atto dalla fine del 2005 ha determinato sia un appiattimento della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, poiché i tassi di interesse a breve termine del mercato monetario sono aumentati in maniera più marcata rispetto ai tassi a lungo termine, sia l'affermarsi di differenziali maggiori fra i tassi di interesse corrisposti su tipologie diverse di depositi a breve termine (cfr. figura A). Tali dinamiche dei tassi di interesse hanno avuto varie ripercussioni sugli andamenti monetari. Da un lato, esse hanno comportato, almeno temporaneamente, riallocazioni della ricchezza in portafoglio da attività a più lunga scadenza e più rischiose

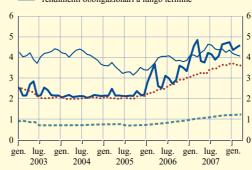
non comprese in M3 a favore di strumenti inclusi in questo aggregato, favorendone così la crescita almeno nel breve periodo. Dall'altro, tali dinamiche hanno anche indotto riallocazioni di attività all'interno di M3, ovvero dai depositi overnight con una remunerazione relativamente modesta verso "altri depositi a breve termine" (M2-M1), determinando un andamento calante del tasso di incremento di M1.

Il presente riquadro passa in rassegna queste riallocazioni fra le varie categorie di attività finanziarie e le pone in relazione all'evoluzione dei tassi di interesse. Esso si incentra sulle famiglie, dal momento che esse detengono la maggior parte dei depositi di M3 (depositi a breve termine e contratti pronti contro termine) e che per loro rivestono particolare importanza le scelte di portafoglio precedentemente descritte per le famiglie.

Figura A Tassi di interesse di mercato e tassi di interesse sui depositi a breve termine delle famiglie nell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno)

- Euribor a tre mes
- ···· tasso di interesse sugli "altri depositi a breve termine"
 - tasso di interesse sui depositi overnight
 - rendimenti obbligazionari a lungo termine



Fonte: BCE.

Nota: per la definizione del tasso di interesse sugli "altri depositi a breve termine" e dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, si rimanda alla nota 1 di questo riquadro.

Spostamento dei flussi a favore di M3 da attività a più lunga scadenza non comprese in M3

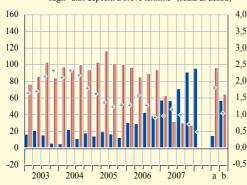
L'andamento dei tassi di interesse di mercato dalla fine del 2005 ha indotto una riduzione del differenziale fra il rendimento sui titoli obbligazionari a lungo termine e i tassi di interesse

Figura B Attività finanziarie delle famiglie dell'area dell'euro: flussi

(flussi in miliardi di euro e differenziali di tasso di interesse in punti percentuali; dati trimestrali destagionalizzati)

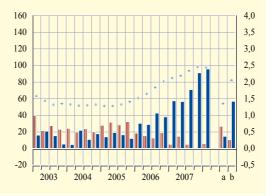
attività a più lungo termine

- "altri depositi a breve termine" e operazioni pronti contro termine (scala di sinistra)
- attività finanziarie a più lungo termine (scala di sinistra)
- differenziale fra rendimenti obbligazionari a lungo termine e tasso di interesse sugli "altri depositi a breve termine" (scala di destra)



depositi a breve termine

- "altri depositi a breve termine" e operazioni pronti contro termine (scala di sinistra)
- depositi a vista (scala di sinistra)
 - differenziale fra tasso di interesse sugli "altri depositi a breve termine" e tasso sui depositi a vista (scala di destra)



Fonte: BCE

Note: i dati sulle attività finanziarie a più lungo termine, che sono derivati dai conti integrati per l'area dell'euro, sono disponibili fino al quarto trimestre del 2007. I dati riportati in corrispondenza delle etichette "a" e "b" sono medie rispettivamente per i periodi 2003-2005 e 2006-2008.

su "altri depositi a breve termine" 1), generando una curva dei rendimenti relativamente piatta. Come illustra la figura B, questo differenziale si è più che dimezzato, toccando livelli prossimi a 0,5 punti percentuali agli inizi del 2008.

Una curva dei rendimenti relativamente piatta fa sì che i depositi a breve termine (come i depositi con durata prestabilita fino a un anno) offrano un tasso di remunerazione analogo a quello di attività a più lunga scadenza. Dal momento che queste ultime sono meno liquide e che il fatto di detenerle comporta in genere un rischio lievemente maggiore, una curva dei rendimenti piatta tende, nel complesso, ad aumentare l'attrattiva relativa di ricomposizioni di portafoglio a favore di attività monetarie (anziché non monetarie).

L'andamento dei tassi di interesse si è tradotto sia in un marcato calo dei flussi verso attività finanziarie a più lungo termine, soprattutto nel 2007, sia nel contempo in flussi sostenuti e crescenti verso depositi a breve termine diversi da quelli *overnight*²⁾. I flussi trimestrali verso "altri depositi a breve termine" e contratti pronti contro termine sono aumentati da una media di circa 15 miliardi di euro nel periodo compreso fra il 2003 e il 2005 a una di circa 50 miliardi a partire dal 2006, mentre quelli verso attività finanziarie a più lungo termine sono diminuiti da una media di circa 100 miliardi di euro fra il 2003 e il 2005 a una sotto i 70 miliardi a partire dal 2006.

Spostamento dei flussi dai depositi overnight verso altri depositi di M3

L'andamento dei tassi di interesse di mercato dal 2005 ha determinato altresì aumenti significativi del differenziale fra i tassi sugli "altri depositi a breve termine" e quelli sui depositi *overnight*, differenziale che è salito da una media di circa 1,5 punti percentuali nel periodo compreso fra il 2003 e il 2005 a circa 2,5 punti percentuali nel primo trimestre del 2008.

Di conseguenza, è aumentato il costo opportunità di detenere depositi *overnight* con remunerazione relativamente bassa ed è stato incentivato lo spostamento di capitali a favore di strumenti meglio remunerati, ma ancora liquidi, quali gli "altri depositi a breve termine" e contratti pronti contro termine. In effetti, i flussi a favore di depositi *overnight* hanno registrato un marcato calo dal 2006 e la rispettiva media trimestrale è scesa dagli oltre 25 miliardi di euro nel periodo compreso fra il 2003 e il 2005 a livelli significativamente inferiori ai 10 miliardi nel 2007 e agli inizi del 2008 (cfr. figura B). Ciò ha determinato un riequilibrio dei portafogli, con riallocazioni da M1 verso altri strumenti compresi in M3.

Nel complesso, i recenti andamenti di M3 e delle relative componenti sembrano aver risentito in maniera significativa della dinamica dei tassi di interesse determinata dagli innalzamenti dei tassi di riferimento della BCE e dalle turbolenze osservate nei mercati monetari. In particolare,

- 1) Il rendimento sui titoli obbligazionari a lungo termine è il rendimento sui titoli a dieci anni o alla scadenza disponibile più vicina. I tassi di interesse su "altri depositi a breve termine" sono calcolati come la media dei tassi di interesse su: (a) depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi; (b) depositi con durata prestabilita fino a un anno; (c) depositi con durata prestabilita compresa fra uno e due anni
- 2) Le attività finanziarie a più lungo termine sono calcolate sottraendo le attività monetarie dalle attività finanziarie totali, che a loro volta sono ricavate dai conti integrati dell'area dell'euro. Queste comprendono azioni e altre partecipazioni, il che comporta che il relativo indicatore di tasso di interesse dovrebbe comprendere i rendimenti attesi dalle azioni oltre ai tassi di interesse a lungo termine. Tuttavia, lo stesso esercizio con l'esclusione di azioni e altre partecipazioni dà un risultato analogo, cioè marcate flessioni dei flussi verso attività finanziarie a più lungo termine nel corso del 2007, anno in cui tali flussi hanno toccato i livelli più bassi osservati nel periodo considerato nel presente riquadro.

l'andamento dei tassi di interesse ha comportato una ricomposizione dei portafogli delle famiglie da attività non comprese in M3 verso strumenti compresi in quest'ultimo aggregato, nonché flussi di portafoglio all'interno di M3. Entrambi i tipi di riallocazioni hanno favorito gli "altri depositi a breve termine" e i contratti pronti contro termine, che hanno registrato un costante rafforzamento e hanno segnato in aprile un tasso di incremento sui dodici mesi leggermente superiore al 20 per cento.

Pur rimanendo elevato in termini storici, il tasso di espansione sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili è diminuito al 16,3 per cento nel primo trimestre, dal 19,6 del quarto trimestre del 2007, e in aprile è sceso ulteriormente all'11,2 per cento. Tale andamento cela l'ulteriore incremento osservato nel tasso di crescita dei contratti pronti contro termine, aumentato al 16,5 per cento nel primo trimestre dal 14,6 di quello precedente.

Quanto alle altre componenti, nel primo trimestre si sono registrati notevoli afflussi (per un valore di circa 31 miliardi di euro) per le consistenze in quote e partecipazioni in fondi comuni monetari. Tuttavia, a causa di un effetto base, ciò non si è rispecchiato nella dinamica del tasso di espansione, che è sceso al 10,2 per cento dal 10,6 per cento del quarto trimestre del 2007. Il ritorno ad afflussi considerevoli per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari nell'ultimo trimestre del 2007 e nel primo del 2008 indica una rinnovata fiducia in questo strumento. Tuttavia, i deflussi osservati in marzo e aprile, ancorché modesti, hanno ridotto il tasso di variazione sul periodo corrispondente di questi strumenti al 6,6 per cento in aprile.

Una marcata flessione è stata osservata nel tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito con scadenza fino a due anni, diminuito al 15,7 per cento in aprile dal 33,4 del primo trimestre dell'anno e dal 55,2 del quarto trimestre del 2007. In qualche misura, il rallentamento negli acquisti di titoli di debito a breve termine delle IFM da parte del settore detentore di moneta riflette la capacità delle istituzioni di credito di ottenere finanziamenti attraverso i depositi a termine a breve scadenza

in un contesto in cui viene attribuito un valore aggiuntivo alla semplicità e alla trasparenza degli strumenti di investimento.

La scomposizione settoriale dell'espansione monetaria si basa su dati relativi ai depositi a breve termine e ai contratti pronti contro termine ("depositi di M3"), il cui tasso di incremento sul periodo corrispondente (collocatosi all'11,4 per cento in aprile) è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al primo trimestre dell'anno e al quarto del 2007. L'elevato tasso di crescita dei depositi di M3 è stato sospinto prevalentemente dal contributo delle famiglie, le cui consistenze in questi strumenti sono aumentate in aprile a un tasso del 9,3 per cento, dall'8,9 del primo trimestre del 2008 e dal 7,9 dell'ultimo trimestre del 2007 (cfr. figura 8). Peraltro, le consistenze in depositi di M3 detenute da intermediari finanziari sono rimaste molto dinamiche, crescendo a un tasso del 22,8 per cento in aprile, dopo tassi



di crescita del 21,7 per cento nel primo trimestre del 2008 e del 24,2 nel trimestre precedente. Il tasso di variazione delle consistenze in depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie, invece, ha seguito un graduale andamento al ribasso da metà 2007 ed è ulteriormente diminuito, collocandosi al 10,9 per cento nel primo trimestre del 2008 dal 12,6 dell'ultimo del 2007.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto riguarda le contropartite di M3, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è aumentato al 9,9 per cento nel primo trimestre del 2008 dal 9,3 del quarto trimestre del 2007 e dall'8,7 del terzo (cfr. tavola 1). All'interno del credito totale delle IFM, sia i prestiti alle amministrazioni pubbliche sia i titoli di questo stesso comparto detenuti dalle IFM hanno continuato a diminuire sul periodo corrispondente, sebbene a un ritmo più contenuto rispetto al trimestre precedente, in linea con il profilo complessivo osservato dal marzo 2006.

Il credito delle IFM al settore privato ha continuato ad aumentare vigorosamente nel primo trimestre, crescendo a un tasso del 12,6 per cento sul periodo corrispondente, a fronte del 12,2 e dell'11,7 registrati, rispettivamente, nel quarto e nel terzo trimestre del 2007. La robusta espansione complessiva del credito delle IFM al settore privato è stata sospinta da due fattori principali. Innanzitutto, la crescita dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie ha continuato a rafforzarsi, compensando il rallentamento dei prestiti alle famiglie (per maggiori dettagli cfr. le sezioni 2.6 e 2.7). In secondo luogo, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito agli altri intermediari finanziari (AIF) è stato vigoroso, collocandosi al 33,7 per cento alla fine di marzo. Questo, in larga misura, è un effetto diretto delle turbolenze finanziarie, per cui il tasso di variazione riflette in parte finanziamenti forniti dalle IFM a società veicolo finanziarie affiliate che hanno riscontrato difficoltà nel rinnovare la carta commerciale. Ciò rispecchia altresì notevoli acquisti da parte delle IFM di titoli emessi dagli AIF, riconducibili ai programmi in corso di cartolarizzazione pro soluto che portano alla rimozione dei prestiti dai bilanci delle IFM. Agli inizi del 2008 il volume di tali prestiti era prossimo al massimo storico degli inizi del 2007. Tuttavia, la natura di queste attività è cambiata, poiché prima delle turbolenze nei mercati finanziari i prestiti cartolarizzati venivano venduti sul mercato, mentre nei mesi recenti sono state le IFM stesse ad acquistare i titoli degli AIF associati. Infine, il vigore del tasso di espansione del credito delle IFM agli AIF riflette, fra l'altro, anche i prestiti collegati all'acquisizione di un'importante IFM, la domanda di maggiori riserve di liquidità da parte dei fondi di investimento, nonché l'accresciuta preferenza delle IFM, dall'inizio delle turbolenze nei mercati finanziari, per prestiti interbancari con garanzia regolati attraverso piattaforme di contrattazione elettronica.

Le attività di cartolarizzazione in corso forniscono scarsa evidenza di un aumento significativamente maggiore dei prestiti al settore privato non finanziario (che comprende le famiglie e le società non finanziarie, ma esclude le altre istituzioni finanziarie, i fondi pensione e le società di assicurazione) imputabile alla reintermediazione di prestiti precedentemente cartolarizzati. Tale andamento, in ogni caso, sarebbe molto meno probabile nell'area dell'euro che in altre aree valutarie, in quanto in numerosi paesi dell'area le IFM applicano i principi internazionali di rendicontazione finanziaria (*International Financial Reporting Standards*), anche con finalità di informazione statistica. Tali principi limitano notevolmente il volume dei prestiti suscettibili di essere rimossi dal bilancio di una IFM a seguito della cartolarizzazione (cfr. anche il riquadro *L'importanza degli standard contabili per l'interpretazione delle statistiche sui prestiti delle IFM* nel numero di marzo 2008 di questo Bollettino). Ciò riduce la misura in cui una reintermediazione di questo tipo può influenzare i dati sui prestiti al settore privato non finanziario.

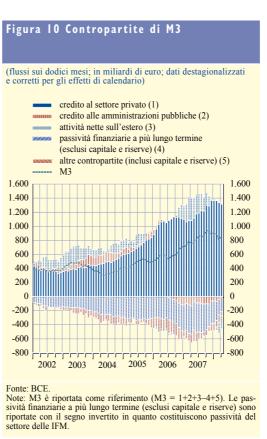
Quanto alle altre contropartite di M3, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è considerevolmente diminuito

nei recenti trimestri (cfr. figura 9), riflettendo il rallentamento di tutte le componenti. In particolare, la flessione del tasso di incremento dei depositi a più lungo termine rispecchia la curva dei rendimenti relativamente piatta, che ha incoraggiato gli investitori privati non finanziari a disinvestire le consistenze detenute in depositi a lungo termine, sostituendole con depositi a più breve scadenza.

Per quanto riguarda le contropartite esterne di M3, nei mesi recenti si sono osservati notevoli deflussi sui dodici mesi nelle attività nette sull'estero delle IFM, i quali hanno toccato i 192 miliardi di euro in aprile (cfr. figura 10), un valore osservato l'ultima volta nel maggio 2000. Questi deflussi considerevoli sono probabilmente determinati in larga misura dalla vendita di attività dell'area dell'euro da parte di non residenti.

Nel complesso, i dati fino ad aprile sulla moneta e sul credito confermano che la dinamica monetaria nell'area dell'euro si è mantenuta vigorosa. Anche tenendo conto della curva dei rendimenti relativamente piatta e delle possibili ripercussioni delle turbolenze nei mercati finanziari, il tasso di espansione di fondo della moneta e del credito è rimasto sostenuto, nonostante nei recenti trimestri si sia manifestata una certa stabilizzazione. Finora, l'analisi monetaria indica che la crescita dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario riflette in larga misura gli andamenti dell'attività economica e dei tassi di interesse, senza che vi siano segnali di un impatto diretto aggiuntivo derivante dalle tensioni finanziarie. In prospettiva, le regolarità storiche, gli incrementi dei tassi sui prestiti delle IFM osservati sin dalla fine del 2005 e l'inasprimento delle condizioni creditizie rilevato nell'indagine sul credito bancario sono tutti elementi che suggerirebbero un parziale rallentamento dei prestiti in futuro, soprattutto per quanto riguarda quelli concessi alle società non finanziarie.





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

Gli andamenti delle misure dei gap monetari nominale e reale indicano che il rapido accumulo di liquidità monetaria nell'area dell'euro è continuato nel primo trimestre del 2008 (cfr. figure 11 e 12). Relativamente al primo, la perdurante forte crescita di M3 in termini nominali si è tradotta in nuovi aumenti della misura di gap monetario calcolata sia sulla serie ufficiale di M3 sia su quella corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio. Le misure di gap monetario reale tengono conto del fatto che deviazioni positive dell'inflazione rispetto alla definizione di stabilità dei prezzi della BCE determinano prezzi più elevati, assorbendo in parte la liquidità accumulata.

Occorre una certa cautela nell'interpretare questi *gap* monetari, dal momento che queste misure sono ricavate meccanicamente e sono solo stime imperfette delle condizioni di liquidità, come illustra l'ampio intervallo delle stime ricavate dalle quattro misure. Nondimeno, anche considerando il profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti, la conclusione complessiva cui induce l'esame di queste misure (soprattutto quella desunta dall'analisi monetaria di ampio respiro tesa a individuare la dinamica di fondo di M3) è che le condizioni di liquidità nell'area dell'euro rimangono abbondanti. Una vigorosa espansione della moneta e del credito in un contesto di liquidità già abbondante comporta rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio e più lungo periodo.

Figura II Stime del gap monetario nominale 1)

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

gap monetario nominale basato sulla serie ufficiale di M3

gap monetario nominale basato su M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio ²⁾



Fonte: BCE.

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

Figura 12 Stime del gap monetario reale 1)

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

gap monetario reale basato sulla serie ufficiale di M3

gap monetario reale basato su M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio 2)



Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario reale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e il livello di M3 in termini reali che sarebbe risultato da una crescita nominale di M3 costante e pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da una inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (utilizzando dicembre 1998 come periodo base).

 Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo Analisi monetaria in tempo reale, nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel quarto trimestre del 2007 il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali da parte dei settori non finanziari è lievemente diminuito. L'andamento è stato generalizzato nei comparti delle famiglie, delle società non finanziarie e delle amministrazioni pubbliche. Nello stesso trimestre si sono ridotti significativamente i flussi annuali verso i fondi di investimento, mentre il tasso di espansione sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte di società di assicurazione e fondi pensione è calato lievemente.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel quarto trimestre del 2007 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è diminuito al 4,3 per cento dal 4,8 del terzo trimestre (cfr. tavola 2), per effetto soprattutto di una crescita più debole degli investimenti in circolante e depositi, in quote di fondi comuni e in riserve tecniche delle assicurazioni. L'incremento degli investimenti in azioni e altre partecipazioni (escluse le quote di fondi comuni), invece, ha continuato a rafforzarsi.

La flessione del tasso di espansione sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali è stato generalizzato in tutti i settori istituzionali (cfr. figura 13). Il minor contributo delle famiglie è in linea con l'andamento osservato nei trimestri precedenti. Nel quarto trimestre del 2007 il tasso di incremento degli investimenti finanziari da parte delle famiglie ha toccato il 3,2 per cento, il livello più basso dall'avvio della Terza fase dell'UEM. Anche il contributo delle società non finanziarie è diminuito. Nel contempo non vi è stato un chiaro andamento calante nel tasso di variazione degli investimenti finanziari da parte di questo settore nei trimestri recenti. Per informazioni più dettagliate sull'andamento degli investimenti finanziari da parte del settore privato, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7.

	Consistenze	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
	in essere in percentuale del totale 1)	2005 3° trim.	2005 4° trim.	2006 1° trim.	2006 2°trim.	2006 3° trim.	2006 4° trim.	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 4° trim.
Totale	100	4,6	5,1	4,9	4,8	4,6	4,7	4,8	5,0	4,8	4,3
Circolante e depositi	22	5,6	6,5	6,5	6,4	7,0	7,0	7,3	7,9	7,2	6,3
Titoli di debito, esclusi											
i prodotti finanziari derivati	5	0,2	-0,7	1,1	2,1	3,7	5,8	4,4	3,4	3,2	3,1
di cui: a breve termine	1	-3,7	-11,2	6,0	4,2	7,7	17,9	14,9	16,9	29,5	36,5
a lungo termine	5	0,7	0,3	0,7	1,9	3,3	4,8	3,4	2,1	0,6	0,2
Azioni e altri titoli di capitale,											
escluse le quote di fondi comuni	34	3,5	3,4	2,4	2,8	2,0	1,9	2,2	2,4	2,9	3,2
di cui: azioni quotate	10	-1,4	0,8	-0,9	0,4	1,0	0,0	0,9	1,3	1,3	2,4
azioni non quotate e altri titoli											
di capitale	24	5,4	4,4	3,7	3,7	2,4	2,7	2,8	2,9	3,6	3,6
Quote di fondi comuni	6	3,7	4,4	3,2	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,6
Riserve tecniche di assicurazione	15	7,4	7,7	7,7	7,4	7,2	6,6	6,2	6,1	5,7	5,3
Altre attività finanziarie 2)	17	4,7	6,4	6,6	6.1	6,2	7,0	7,7	7,8	8,0	6,6

Fonte: BCE

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

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

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

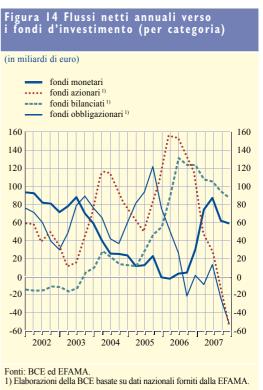
INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari) è sceso al 4,1 per cento nel quarto trimestre del 2007, dal 10,0 del terzo. Il rallentamento è stato determinato principalmente da una minore crescita delle consistenze in azioni e obbligazioni. Nel contesto delle turbolenze dei mercati finanziari, la flessione delle consistenze di titoli diversi da azioni detenute dai fondi di investimento riflette probabilmente effetti di valutazione, ma potrebbe anche rispecchiare alcune riallocazioni di portafoglio.

I dati forniti dall'EFAMA¹⁾ sulle vendite nette di varie tipologie di fondi di investimento nel quarto trimestre del 2007 tendono a confermare la presenza di questi spostamenti: i flussi netti annuali verso i fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) si sono ridotti e sono diventati negativi. Questi dati mostrano il perdurare degli andamenti passati (cfr. figura 14) e soprattutto che i fondi comuni monetari e i fondi misti (bilanciati) hanno continuato a registrare afflussi netti annuali, sebbene lievemente inferiori rispetto ai trimestri precedenti. I fondi azionari e obbligazionari, d'altro canto, hanno continuato a registrare notevoli deflussi netti di entità analoga (con un eccesso di 50 miliardi di euro ciascuno su base annuale).

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro è lievemente diminuito, collocandosi al 5,6 per





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

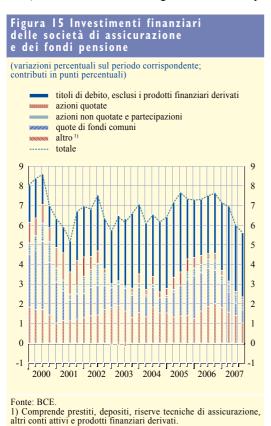
cento nel quarto trimestre del 2007 dal 6,0 del terzo e dal 7,0 del secondo (cfr. figura 15). L'ulteriore flessione rispecchia principalmente il ridotto contributo degli investimenti in titoli di debito, nonché di quelli in prestiti e depositi (compresi nella voce "altri" investimenti finanziari).

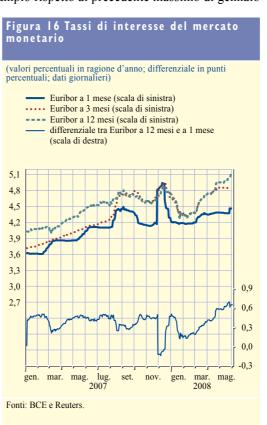
2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

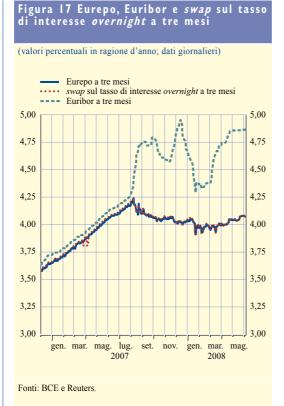
I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono aumentati notevolmente dagli inizi di marzo del 2008. In questo periodo si sono altresì ampliati i differenziali fra i tassi sui depositi non garantiti e quelli garantiti. Questi due andamenti hanno determinato a maggio un sensibile aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario ricavata sulla base dei tassi sui depositi non garantiti, con un ulteriore incremento del differenziale fra i tassi a dodici mesi e quelli a un mese, collocatosi il 4 giugno a 65 punti base, un livello significativamente più elevato del precedente massimo di gennaio.

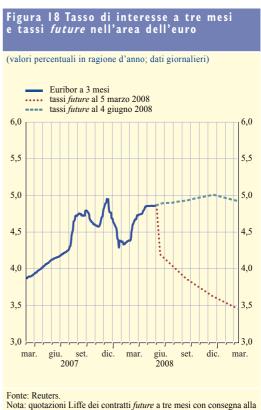
I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia, specie quelli sulle scadenze più lunghe, sono sensibilmente aumentati dagli inizi di marzo. Il 4 giugno i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente al 4,46, 4,86, 4,93 e 5,11 per cento, con un aumento di 26, 46, 52 e 71 punti base rispetto a quelli rilevati il 5 marzo (cfr. figura 16).

Il differenziale fra i tassi Euribor a dodici mesi e quelli a un mese, pari a 65 punti base il 4 giugno (cfr. figura 16), ha segnato un costante incremento dagli inizi di marzo (quando si situava a 20 punti base) e risulta attualmente significativamente più ampio rispetto al precedente massimo di gennaio









fine del trimestre corrente e dei successivi tre trimestri.

(49 punti base). L'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario ha principalmente riflesso le attese del mercato di un futuro innalzamento dei tassi di interesse di riferimento della BCE. Tale revisione al rialzo delle aspettative è risultata particolarmente pronunciata per l'ultima parte del 2008, incidendo pertanto maggiormente sui tassi relativi alle scadenze più lunghe. Alla variazione dell'inclinazione della curva hanno inoltre contribuito gli andamenti dei differenziali fra i tassi Euribor sui depositi privi di garanzia e quelli garantiti (come l'Eurepo o i tassi ricavati dall'Eonia Swap Index). Questi differenziali si sono accresciuti nel contesto delle perduranti tensioni nel mercato monetario, sebbene a fine maggio siano stati osservati timidi segnali di miglioramento. Sull'orizzonte a tre mesi, il differenziale è aumentato da 43 punti base il 5 marzo a oltre 80 punti base a metà maggio, prima di mostrare un lievissimo calo a 79 punti base il 4 giugno (cfr. figura 17).

Il 4 giugno i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a giugno, settembre, dicembre 2008 e marzo 2009 si situavano rispettivamente a 4,89, 4,93, 5,01 e 4,92 per cento, in aumento di 69, 107, 138 e 147 punti base rispetto ai livelli registrati il 5 marzo (cfr. figura 18).

Tra gli inizi di marzo e gli inizi di maggio le aspettative degli operatori sui tassi di interesse per le scadenze a brevissimo termine nel 2008 sono state riviste al rialzo, come indicato dall'andamento dei tassi *swap* sull'Eonia (cfr. figura 17).

Tale revisione ha inciso anche sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi, i quali tuttavia sono influenzati anche dalle attese riguardo la portata delle future tensioni sul mercato monetario e il re-



valori percentuali (scala di sinistra) punti base (scala di destra)

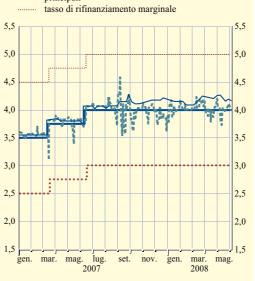


Fonti: Bloomberg, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: la misura della volatilità espressa in termini di punti base è ottenuta come prodotto della volatilità implicita in valori percentuali e il corrispondente livello del tasso d'interesse (cfr. anche il riquadro Le misure di volatilità implicita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

Figura 20 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnig<u>h</u>t*

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

- tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali
- tasso sui depositi overnight presso la banca centrale tasso overnight (EONIA)
 - tasso marginale nelle operazioni di rifinanziamento
 - principali



Fonti: BCE e Reuters

lativo impatto sui differenziali a termine. La volatilità implicita ricavata dalle opzioni sui contratti future sull'Euribor a tre mesi è diminuita leggermente fra marzo e inizio aprile. Successivamente ha segnato un sensibile aumento, raggiungendo un massimo agli inizi di maggio, ed è quindi tornata a scendere (cfr. figura 19).

Per quanto riguarda i tassi di interesse a brevissimo termine, nella sua attività di comunicazione la BCE ha continuato a sottolineare l'importanza di mantenere i tassi interbancari overnight stabili su valori prossimi al tasso minimo di offerta. La BCE ha raggiunto pienamente questo obiettivo anche nel periodo successivo all'emergere delle tensioni nel mercato monetario in agosto 2007, sebbene la volatilità dell'EONIA sia rimasta lievemente più elevata di quella osservata in precedenza. Per venire incontro alle esigenze delle controparti di adempiere agli obblighi di riserva nella parte iniziale del periodo di mantenimento, la BCE ha proseguito nella sua politica di aggiudicare un volume di liquidità superiore a quello di riferimento nelle operazioni di rifinanziamento principali, pur continuando a perseguire l'obiettivo di condizioni di liquidità equilibrate al termine del periodo. Alla fine di maggio l'Eonia si è stabilizzato intorno al 4 per cento (cfr. figura 20). Questi andamenti e le operazioni di politica monetaria condotte dalla BCE sono descritte in maggior dettaglio nel riquadro 3.

Riquadro 3

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 13 FEBBRAIO AL 13 MAGGIO 2008

Questo riquadro esamina la gestione della liquidità della BCE nel corso dei tre periodi di mantenimento delle riserve terminati rispettivamente l'11 marzo, il 15 aprile e il 13 maggio 2008. Durante questi periodi la BCE ha continuato a rispondere in varie maniere alle tensioni che da agosto del 2007 hanno interessato il mercato monetario in euro. Innanzitutto, la BCE ha mantenuto la sua politica di "rifornimento anticipato" di liquidità, politica che consiste nell'agevolare l'adempimento degli obblighi di riserva delle controparti all'inizio del periodo di mantenimento. Ciò viene realizzato aggiudicando importi superiori a quello di riferimento nelle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) condotte all'inizio del periodo (l'importo di riferimento è quello che consente alle controparti di ottemperare senza difficoltà all'obbligo di riserva nell'arco del periodo di mantenimento) e assorbendo il risultante eccesso di liquidità verso la fine del periodo di modo che l'offerta media di liquidità resti invariata. Verso la fine del primo tri-

mestre la BCE ha inoltre condotto due operazioni di regolazione puntuale (fine-tuning) di immissione di liquidità per attenuare le tensioni nel mercato monetario in euro. A febbraio e a marzo sono state altresì rinnovate, per la seconda volta, le due operazioni aggiuntive di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi, condotte inizialmente ad agosto e settembre del 2007 e giunte nuovamente a scadenza. In marzo l'Eurosistema ha peraltro annunciato che avrebbe rinnovato queste operazioni a maggio e giugno ed effettuato due ORLT aggiuntive con scadenza a sei mesi, la prima in aprile e la seconda in luglio, nell'intento di contribuire a una normalizzazione del funzionamento del mercato monetario in euro. Infine, in collaborazione con il Federal Reserve System, la BCE è tornata a tenere anticipazioni a termine tramite asta (Term Auction Facility) eroganti al settore bancario dell'area liquidità in dollari statunitensi a fronte della costituzione di garanzie idonee per l'Eurosistema. Queste operazioni non hanno inciso sull'offerta di liquidità in euro 1).

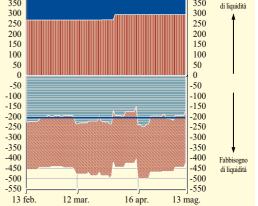
Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nei tre periodi di mantenimento in esame, il fabbisogno medio di liquidità delle banche si

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

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





Fonte: BCE.

1) Per le relative dichiarazioni della BCE, si veda http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html.

è accresciuto di 10,4 miliardi di euro rispetto ai precedenti tre periodi. Ciò è riconducibile a un aumento di 7,4 miliardi di euro delle riserve obbligatorie e a un incremento di 3,3 miliardi dei fattori autonomi, mentre le riserve in eccesso sono diminuite di 0,3 miliardi. Il fabbisogno complessivo di liquidità risultante dalle riserve obbligatorie si è collocato a 206,5 miliardi di euro e quello derivante dai fattori autonomi è stato in media di 252,4 miliardi (cfr. figura A).

Il livello delle riserve in eccesso (ossia la media giornaliera dei depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria) ha evidenziato un lieve calo nei tre periodi considerati, situandosi in media a 0,71 miliardi di euro (cfr. figura B); questo livello è prossimo alla media (0,75 miliardi) osservata dopo le modifiche del quadro di attuazione della politica monetaria del marzo 2004.

Figura B Riserve in eccesso 1)

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



Fonte: BCE.

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

Offerta di liquidità e tassi di interesse

Il volume totale delle operazioni di mercato aperto in essere (denominate in euro) si è accresciuto in ragione dell'aumento delle riserve obbligatorie. Le due ORLT aggiuntive a tre mesi, condotte inizialmente ad agosto e settembre 2007, sono state rinnovate alla loro scadenza in febbraio e marzo 2008 per un importo di 50 miliardi di euro ciascuna. Inoltre, il 2 aprile è stata effettuata una LTRO aggiuntiva con scadenza a sei mesi per 25 miliardi di euro. Di conseguenza, la scadenza media delle operazioni di mercato aperto in essere è aumentata lievemente, mentre sono rimaste sostanzialmente invariate le quote delle ORLT e delle ORP sul volume totale, a circa il 60 e il 40 per cento rispettivamente.

L'11 marzo la BCE ha annunciato che, in connessione alle operazioni di anticipazione a termine tramite asta offerte dal Federal Reserve System, avrebbe nuovamente erogato fondi in dollari statunitensi alle controparti dell'Eurosistema, come aveva già fatto a dicembre del 2007 e a gennaio del 2008, richiedendo in garanzia attività idonee per l'Eurosistema. Ha inoltre dichiarato che avrebbe continuato a fornire liquidità in dollari fintantoché il Consiglio direttivo lo avrebbe ritenuto necessario alla luce delle condizioni prevalenti sul mercato. Il 2 maggio l'ammontare offerto tramite la BCE è stato portato da 15 a 25 miliardi di dollari. Queste operazioni non hanno inciso sull'offerta di liquidità in euro.

Durante il periodo di mantenimento terminato a marzo l'Eonia ha mostrato una notevole stabilità, fatta eccezione per un moderato aumento l'ultimo giorno del mese. Ha invece evidenziato una maggiore volatilità nei due periodi successivi (terminati ad aprile e a maggio), specie al volgere del trimestre (cfr. figura C). Di riflesso all'accesa concorrenza fra le controparti nelle offerte presentate durante le ORP, il differenziale fra il tasso minimo di offerta e quello marginale (il tasso minimo al quale i partecipanti ottengono liquidità) è stato talvolta considerevole.

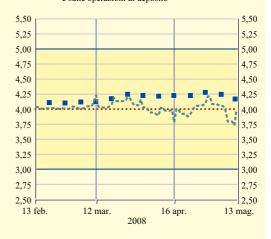
Periodo di mantenimento terminato l'11 marzo 2008

Durante questo periodo di mantenimento la BCE ha continuato ad applicare la sua politica di "rifornimento anticipato" di liquidità e ha gradualmente ridotto l'importo aggiudicato in più rispetto al volume di riferimento, assegnando nelle prime tre ORP del periodo 20, 15 e 10 miliardi di euro di liquidità in eccesso. Durante queste tre settimane l'Eonia si è collocato su livelli appena superiori al tasso minimo di offerta. Nella quarta e ultima ORP del periodo, l'importo aggiudicato oltre quello di riferimento è stato di 4 miliardi di euro. Nel corso di quella settimana si è registrato un certo inasprimento inatteso e insolitamente forte delle condizioni di liquidità, che ha esercitato moderate pressioni al rialzo sull'Eonia. L'ultimo giorno del periodo la BCE ha condotto un'operazione di fine-tuning di immissione di liquidità per 9 miliardi di euro. Il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale pari a 321 milioni di euro e con l'Eonia al 4,229 per cento.

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

(tassi d'interesse giornalieri in percentuale)

- tasso marginale sulle operazioni
 di rifinanziamento principale
 tasso minimo di offerta sulle operazioni
 di rifinanziamento principale
- Eonia
 corridoio fissato tra i tassi di interesse
 sulle operazioni di rifinanziamento marginale
 e sulle operazioni di deposito



Fonte: BCE.

Periodo di mantenimento delle riserve terminato il 15 aprile 2008

Nella prima ORP del periodo, regolata l'11 marzo, la BCE ha assegnato 25 miliardi di euro oltre il volume di riferimento. Durante quella settimana l'Eonia è stato lievemente superiore al tasso minimo di offerta e ha mostrato una leggera tendenza al rialzo.

Nella seconda ORP, del 18 marzo, i segnali di un intensificarsi delle tensioni nel mercato monetario in euro hanno spinto la BCE a non ridurre l'importo assegnato in più, mantenuto a 25 miliardi di euro. Il giorno seguente l'aggiudicazione dell'ORP l'Eonia è salito ulteriormente, al 4,188 per cento, e il 20 marzo la BCE ha lanciato un'operazione di fine-tuning di immissione di liquidità con volume di aggiudicazione di 15 miliardi di euro. Lo stesso giorno l'Eonia si è collocato al 4,133 per cento.

Il 25 marzo, nella terza ORP del periodo di mantenimento, che copriva la fine del trimestre, la BCE ha assegnato 50 miliardi di euro oltre l'importo di riferimento, in considerazione dell'ulteriore aumento delle tensioni nel mercato monetario in euro. In quella operazione il tasso marginale e il tasso medio ponderato sono aumentati rispettivamente al 4,23 e al 4,28 per cento. Nonostante l'ampio volume erogato tramite l'ORP, il tasso *overnight* è rimasto elevato la mattina del 31 marzo, ultimo giorno del trimestre, e la BCE ha effettuato un'operazione di *fine-tuning* di immissione di liquidità per 15 miliardi di euro. Nello stesso giorno l'Eonia si è collocato al 4,159 per cento.

Nella quarta ORP del periodo la BCE ha offerto 35 miliardi di euro oltre l'importo di riferimento, l'Eonia pertanto è sceso su livelli lievemente inferiori al tasso minimo di offerta.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Gli andamenti monetari e finanziari

Nell'ultima ORP il sovrappiù di liquidità erogato è stato di 5 miliardi di euro e durante l'ultima settimana del periodo l'Eonia è stato prossimo al tasso minimo di offerta. L'ultimo giorno del periodo la BCE ha lanciato un'operazione di *fine-tuning* di assorbimento della liquidità per un importo di 21 miliardi di euro. Il totale delle offerte presentate dalle controparti tuttavia è stato pari a soli 14,9 miliardi di euro. Di conseguenza, il periodo di mantenimento è terminato con un ricorso netto alle operazioni di deposito presso la banca centrale per 4,6 miliardi di euro. In linea con questa liquidità in eccesso, l'Eonia si è collocato quel giorno al 3,783 per cento.

Periodo di mantenimento delle riserve terminato il 13 maggio 2008

Considerate le persistenti tensioni nel mercato monetario in euro e coerentemente con l'approccio di "rifornimento anticipato" della liquidità, nella prima ORP del 15 aprile la BCE ha assegnato 35 miliardi di euro oltre l'importo di riferimento. Durante la settimana, l'Eonia è stato lievemente inferiore al tasso minimo di offerta e ha mostrato una tendenza al ribasso.

Nella seconda ORP, regolata il 22 aprile, la BCE ha ridotto a 20 miliardi di euro l'ammontare erogato in più, iniziando così a moderare il sovrappiù di liquidità in anticipo rispetto al solito. Durante la settimana l'Eonia si è portato lievemente al disopra del tasso minimo di offerta.

Nella terza ORP, del 29 aprile, che copriva la fine del mese, l'importo erogato oltre quello di riferimento è stato di 20 miliardi di euro. L'Eonia si è situato al 4,090 per cento il giorno di aggiudicazione, per salire al 4,210 per cento il giorno seguente, l'ultimo del mese.

Dopo l'erogazione di 4 miliardi di euro oltre il volume di riferimento nella quarta e ultima ORP del periodo di mantenimento, l'Eonia ha iniziato a calare gradualmente. L'8 maggio si è collocato al di sotto del tasso minimo di offerta, al 3,979 per cento. Nell'ultimo giorno del periodo la BCE ha effettuato un'operazione di *fine-tuning* tramite la quale sono stati assorbiti 23,5 miliardi di euro. Il periodo è terminato con un ricorso netto alle operazioni di deposito presso la banca centrale per 284 milioni di euro e l'Eonia è stato pari al 4,004 per cento quello stesso giorno.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Negli ultimi tre mesi i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno evidenziato un significativo aumento nei principali mercati. A determinare tale andamento hanno principalmente contribuito l'incremento dei rendimenti obbligazionari reali a lungo termine, che ha verosimilmente riflesso un miglioramento nella percezione degli operatori di mercato delle prospettive economiche mondiali, l'inversione delle precedenti attese di una riduzione dei tassi di riferimento e l'aumento dei premi al rischio nei mercati obbligazionari. Nel contempo, i tassi di inflazione di pareggio impliciti a termine di lungo periodo dell'area dell'euro non hanno segnato variazioni di rilievo, mentre i tassi di inflazione di pareggio a pronti di medio-lungo periodo sono aumentati ulteriormente, raggiungendo i livelli massimi dal 2004.

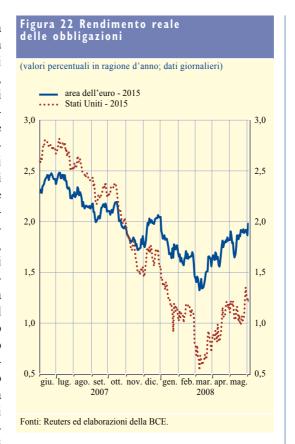
Dalla fine di febbraio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono significativamente aumentati nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. A determinare tale andamento ha contribuito il rimbalzo dei premi al rischio inclusi nei rendimenti a lungo termine. Tali premi si mantengono su valori relativamente modesti dopo le ingenti vendite nei mercati azionari mondiali di fine febbraio-inizio marzo. Negli ultimi mesi è inoltre lievemente migliorata la percezione degli investitori circa le prospettive economiche mondiali, soprattutto di riflesso all'attenuarsi dei timori del mercato riguardo all'evoluzione dell'economia statunitense. Nello stesso tempo, si è acutizzata la percezione di rischi inflazionistici a livello globale per via dei prezzi elevati e in costante aumento del petrolio e dei prodotti alimentari. In questo contesto, l'incremento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine è stato altresì sostenuto dalle mutate opinioni degli operatori circa il futuro andamento dei tassi di riferimento nelle principali regioni. Nel complesso, i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati di circa 50 punti base nell'area dell'euro tra la fine di febbraio e il 4 giugno, quando si sono collocati su valori prossimi al 4,6 per cento (cfr. figura 21), e di circa 40 punti base negli Stati Uniti, chiudendo il periodo attorno al 4,0 per cento. Sebbene l'andamento giornaliero

dei tassi di interesse a lungo termine nelle due economie sia stato, come di consueto, piuttosto simile, il differenziale di rendimento fra i titoli di Stato decennali negli Stati Uniti e nell'area dell'euro si è ridotto di circa 10 punti base tra la fine di febbraio e il 4 giugno, data alla quale si è situato intorno a -65 punti base. In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati di circa 40 punti base per collocarsi all'1,8 per cento il 4 giugno.

L'incertezza degli operatori di mercato riguardo alle prospettive di breve periodo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine non ha segnato variazioni di rilievo nell'area dell'euro, così come segnalato dalla volatilità implicita dei mercati obbligazionari che è rimasta sostanzialmente invariata tra la fine di febbraio e gli inizi di giugno. Negli Stati Uniti la volatilità implicita dei mercati obbligazionari si è collocata, alla fine del periodo considerato, su livelli inferiori a quelli di fine febbraio, mentre è aumentata significativamente in Giappone.



Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati sensibilmente tra la fine di febbraio e gli inizi di giugno, sospinti soprattutto dai più elevati tassi di interesse reali, come evidenziato dalla dinamica dei rendimenti dei titoli indicizzati. Inizialmente i mercati obbligazionari hanno risentito delle ingenti vendite sui mercati azionari mondiali di fine febbraio-inizio marzo che hanno dato origine a riallocazioni di portafoglio a favore dei titoli di Stato, ritenuti più sicuri, deprimendone i rendimenti. A partire da metà marzo, questi ultimi sono tornati a crescere, sospinti, da un lato, dal graduale miglioramento della percezione dei rischi e, dall'altro, dal miglioramento delle attese degli investitori circa lo stato dell'economia statunitense, divenute più favorevoli dopo la pubblicazione di una serie di dati sull'attività economica, specie sul PIL del primo trimestre. Il pronunciato aumento dei rendimenti nominali è stato accompagnato da incrementi analoghi di quelli reali (cfr. figura 22). È probabile che il movimento al rialzo di questi ultimi abbia rispecchiato non solo una percezione più favorevole delle prospettive di crescita da parte degli operatori, ma anche il fatto che i premi al rischio, pur rimanendo su livelli



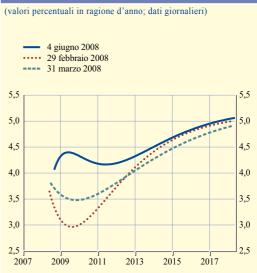
relativamente bassi, siano lievemente aumentati a seguito dell'attenuazione del ruolo di attività "rifugio" svolto dai titoli di Stato durante i ribassi dei mercati azionari mondiali di fine febbraio-inizio marzo. I rendimenti obbligazionari a più lungo termine sono stati sostenuti anche dalle attese del mercato circa la possibilità di un orientamento della politica monetaria più restrittivo del previsto, indotte dalle percezioni di un rafforzamento della crescita economica e dei rischi di inflazione.

Analogamente, anche nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno registrato un aumento costante dalla metà di marzo. Tale incremento è riconducibile non solo a una rinnovata moderazione dell'avversione al rischio degli investitori, ma anche a una crescita inaspettatamente robusta del PIL reale dell'area nel primo trimestre e ai risultati positivi delle indagini congiunturali, come l'indicatore tedesco IFO. L'aumento di circa 50 punti base osservato negli ultimi tre mesi per i rendimenti dei titoli indicizzati con scadenze più lunghe è coerente con le revisioni al rialzo delle attese di mercato sulla crescita economica nell'area (cfr. figura 22). In linea con tali revisioni, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie con un più basso merito di credito si sono significativamente ridotti dalla fine di febbraio.

Il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale – una misura delle attese di inflazione a lungo termine e dei connessi premi al rischio – è rimasto sostanzialmente invariato nel periodo in rassegna, collocandosi al 2,5 per cento all'inizio di giugno (cfr. figura 23). Nel contempo i tassi di inflazione di pareggio a pronti a cinque e dieci anni sono tuttavia aumentati ulteriormente, di circa 35 e 15 punti base rispettivamente, raggiungendo i livelli massimi dal 2004. Questi elevati livelli rispecchiano i crescenti timori degli investitori riguardo il perdurare delle attuali forti spinte inflazionistiche, a fronte dei rincari del greggio e degli alimentari.







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.

Tra la fine di febbraio e gli inizi di giugno, la curva dei tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro si è spostata verso l'alto sugli orizzonti di breve-medio periodo (cfr. figura 24). L'andamento pare riflettere principalmente le mutate attese degli investitori riguardo l'evoluzione futura dei tassi di interesse a breve termine sugli orizzonti di breve-medio periodo. Lo spostamento verso l'alto del segmento a più lungo termine della curva tra la fine di marzo e gli inizi di giugno potrebbe inoltre rispecchiare un aumento dei corrispondenti premi al rischio.

L'ampliamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie osservato dall'estate del 2007 ha iniziato a riassorbirsi nel corso del periodo in esame. Tra la fine di febbraio e gli inizi di giugno i differenziali relativi a titoli con merito di credito BBB si sono ridotti di 35 punti base; anche nelle altre categorie di *rating* sono state registrate riduzioni. Questi andamenti sono indicativi di una moderata ripresa della propensione al rischio di credito degli investitori, in linea con un aumento più generalizzato della propensione al rischio a livello mondiale.

2.5 MERCATI AZIONARI

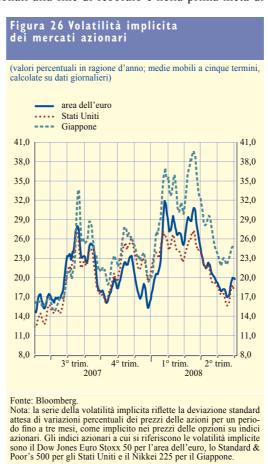
Dopo il forte ribasso registrato tra la fine di febbraio e la metà di marzo, le quotazioni azionarie mondiali hanno segnato un forte recupero. Quest'ultimo va ricondotto principalmente al rinnovato aumento della propensione al rischio e al miglioramento della percezione del rischio da parte degli investitori, che hanno compensato le spinte al ribasso esercitate dall'aumento dei tassi di interesse a lungo termine. Di riflesso alla diminuita percezione del rischio degli operatori, la volatilità implicita dei principali mercati azionari è ritornata su valori appena superiori ai valori modesti osservati prima delle turbolenze finanziarie.

Le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno subito un brusco calo alla fine di febbraio e nella prima metà di marzo, per poi tornare a salire fortemente (cfr. figura 25). Tra la fine di febbraio e il 4 giugno i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono rimasti nel complesso sostanzialmente invariati, mentre quelli negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentati del 4 per cento. Nello stesso periodo, in Giappone l'indice Nikkei 225 ha registrato un incremento del 6 per cento.

L'incertezza sulla dinamica a breve termine dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sulle azioni, è aumentata alla fine di febbraio e nella prima metà di marzo, ma è successivamente diminuita, chiudendo il periodo in esame a livelli lievemente superiori a quelli, molto contenuti, prevalenti prima dello scoppio delle turbolenze finanziarie (cfr. figura 26). Se coniugato al fatto che agli inizi di giugno i differenziali di rendimento relativi alle obbligazioni societarie ad alto rendimento e a quelle con merito di credito BBB erano sensibilmente più bassi che alla fine di febbraio, ciò potrebbe anche indicare una ripresa della propensione al rischio degli investitori dopo gli episodi di turbolenza della fine di febbraio. Questa ripresa è altresì segnalata da diversi indicatori di propensione al rischio pubblicati con cadenza regolare da società private. In tale contesto, è probabile che i premi per il rischio azionario negli Stati Uniti e nell'area dell'euro siano diminuiti negli ultimi mesi, contribuendo così ai rialzi osservati sui mercati azionari.

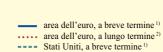
Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie sono aumentate negli ultimi tre mesi, dopo le ingenti vendite di titoli verificatesi sui mercati internazionali alla fine di febbraio e nella prima metà di



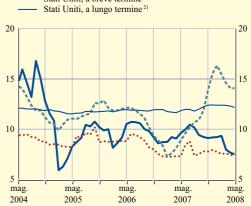


marzo. I corsi sono stati sostenuti dal miglioramento sia della percezione, sia dell'atteggiamento degli investitori nei confronti del rischio, cui ha contribuito il piano di salvataggio della banca Bear Stearns a metà marzo. Vi sono inoltre evidenze che suffragano l'opinione secondo cui gli operatori sono divenuti più ottimisti riguardo alle prospettive degli utili aziendali negli Stati Uniti. In maggio, ad esempio, il numero degli analisti e delle società statunitensi che hanno rivisto al rialzo le attese sugli utili per azione dell'anno a venire è risultato sostanzialmente in linea con il numero di quelli che hanno effettuato revisioni al ribasso, mentre nei mesi precedenti queste ultime erano state la netta maggioranza. In maggio, inoltre, sono risultate robuste anche le aspettative degli analisti riguardo ai tassi di crescita a breve e a lungo termine degli utili per azione delle società appartenenti all'indice Standard & Poor's 500, pari rispettivamente al 14 e al 12 per cento (cfr. figura 27). Per contro, in maggio la crescita degli utili per azione rispetto all'anno precedente è stata di -3 per cento.

Figura 27 Crescita attesa degli utili per azione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro



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



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

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

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

Anche nell'area dell'euro le quotazioni azionarie hanno dapprima segnato una brusca flessione, alla fine di febbraio e nella prima metà di marzo, per poi risalire sensibilmente, nonostante il significativo aumento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, comunemente adoperati come tasso di sconto nella valutazione delle azioni. I corsi azionari nell'area hanno beneficiato dell'aumento della propensione al rischio a livello internazionale. Tuttavia, la crescita degli utili societari, sia effettivi che attesi, ha decelerato negli ultimi tre mesi (cfr. figura 27). Gli utili effettivi per azione delle imprese incluse nell'indice Dow Jones Euro Stoxx hanno continuato a diminuire, registrando in maggio un calo dell'8 per cento rispetto all'anno precedente. Nel contempo, gli analisti hanno rivisto al ribasso la crescita attesa degli utili per azione nei successivi dodici mesi, dal 10 per cento in febbraio al 7 in maggio. Le attese relative a orizzonti più estesi (da tre a cinque anni) sono calate solo lievemente negli ultimi tre mesi. Nondimeno, alcune notevoli differenze hanno caratterizzato gli andamenti recenti degli utili delle società non finanziarie e di quelli delle società finanziarie (cfr. riquadro 4).

Gli indici azionari settoriali dell'area dell'euro hanno mostrato andamenti contrastanti nel periodo preso in considerazione (cfr. tavola 3). Fra i settori che negli ultimi tre mesi hanno conseguito risultati inferiori a quelli dell'indice generale Dow Jones Euro Stoxx vi sono quello tecnologico e quello delle telecomunicazioni. In tale periodo, la performance del settore finanziario, che dallo scoppio delle turbolenze finanziarie ha registrato risultati nettamente inferiori all'indice, è stata analoga a quella dell'insieme del mercato azionario, nonostante la decelerazione degli utili per azione effettivi e attesi (cfr. riquadro 4). I risultati superiori alla media del comparto dei materiali di base e di quello del petrolio e del gas potrebbero in parte riflettere i livelli elevati e crescenti dei prezzi del greggio e di altre materie prime, registrati nel periodo in esame.

(variazioni dei prezzi in percentua	le di fine p	periodo)									
	Materie prime	Servizi di con- sumo	di con-	Petrolio e gas naturale	Finan- ziari	Servizi sanitari	Indu- striali	Alta tecno- logia	Tele- comu- nica- zioni	Servizi di pubblica utilità	Euro Stoxx
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	8,8	5,9	11,5	7,5	29,0	3,0	11,9	4,8	6,6	11,1	100,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2007 1° trimestre 2° trimestre 3° trimestre 4° trimestre	10,1 12,6 0,1 -1,2	7,5 0,9 -5,0 -3,3	9,5 8,8 -0,8 -1,6	-2,5 13,4 -4,1 -1,8	1,9 1,6 -7,5 -4,9	-3,1 -1,5 -2,7 2,1	7,7 12,1 -10,4 0,1	-0,3 13,7 7,7 -7,8	-2,4 2,4 9,1 7,1	2,1 9,4 2,1 8,5	3,4 6,3 -3,4 -1,2
2008 1° trimestre	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
aprile maggio 29 febbraio - 4 giugno	8,2 5,5 15,8	1,9 -2,0 -1,2	-0,3 0,3 -1,4	14,4 4,4 8,8	6,7 -5,2 -1,3	7,0 -2,7 -2,2	5,7 1,8 0,3	3,1 0,9 -9,6	3,0 -1,9 -9,8	5,7 4,3 3,4	5,5 -0,4 0,3

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE

Riquadro 4

LA RECENTE DINAMICA DEGLI UTILI DELLE IMPRESE NELL'AREA DELL'EURO

La solidità dei bilanci delle imprese dell'area dell'euro è stata messa alla prova dalle turbolenze emerse nei mercati finanziari durante i mesi estivi del 2007, che hanno inasprito le condizioni di finanziamento esterno, sia per le società finanziarie che per quelle non finanziarie, e configurato, più in generale, un rallentamento della crescita economica dell'area. Questi due fattori potreb-

bero incidere negativamente sulla redditività delle imprese. Il presente riquadro descrive la dinamica di crescita registrata dagli utili per azione (earnings per share, EPS) effettivi e attesi delle società quotate dell'area dallo scoppio delle tensioni finanziarie.

La figura A illustra la crescita effettiva e attesa dell'EPS delle società finanziarie e di quelle non finanziarie quotate nei mercati azionari dell'area dell'euro. Con riferimento alle società finanziarie, la figura mostra che la crescita effettiva dell'EPS ha segnato un netto calo dagli inizi del 2008, rispetto ai livelli precedentemente elevati, mentre nel caso delle società non finanziarie il rallentamento è stato solo graduale e di entità comparativamente minore. La fase di turbolenza nei mercati finanziari ha infatti inciso maggiormente sulla redditività delle imprese finanziarie dell'area dell'euro. che alla fine del 2007 e nei primi mesi del 2008 hanno registrato una decelerazione degli utili,

Figura A Crescita degli utili nell'area dell'euro: società finanziarie e non finanziarie

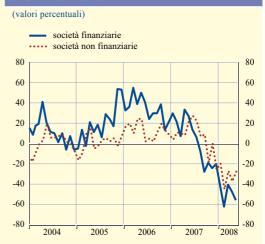


Fonte: Thomson Financial Datastream I/B/E/S. Nota: la crescita degli utili si riferisce agli utili aggregati per azione di imprese incluse nell'indice Dow Jones Euro Stoxx. I due dati puntuali rappresentano le medie delle previsioni di crescita degli utili per azione dopo 12 mesi.

ascrivibile alla brusca diminuzione dei prezzi delle attività finanziarie e alle svalutazioni di prestiti. Stando alle attese degli analisti del mercato azionario, tuttavia, in media la crescita degli utili dovrebbe mantenersi positiva nei due settori e quindi relativamente robusta nei prossimi dodici mesi.

Per misurare la dinamica dell'EPS atteso, la figura B riporta il cosiddetto rapporto di revisione degli utili sia per le società finanziarie che per quelle non finanziarie. Questo indicatore è dato dalla differenza fra il numero di revisioni al rialzo da parte delle imprese dell'EPS atteso nei successivi dodici mesi e il corrispondente numero di revisioni al ribasso in percentuale delle stime totali. Come mostra la figura, dall'estate del 2007 l'indicatore di revisione degli utili del settore finanziario ha evidenziato un repentino e notevole deterioramento, segnando un'inversione rispetto al precedente profilo di

Figura B Indicatore di revisione degli utili attesi nell'area dell'euro: società finanziarie e non finanziarie



Fonti: Thomson Financial Datastream I/B/E/S ed elaborazioni della BCE. Nota: numero ottenuto come differenza fra il numero di revisioni al rialzo e quello di revisioni al ribasso negli utili attesi per azione a dodici mesi per società quotata nell'indice Dow Jones Euro Stoxx espresso in percentuale del numero totale di previsioni.

sostenute correzioni al rialzo. Lo stesso vale per il settore non finanziario, anche se con un ritardo di alcuni mesi. Nella fase attuale quindi, malgrado la buona tenuta delle prospettive degli utili, il mercato non pare avere molta fiducia nel loro andamento.

Informazioni aggiuntive circa le prospettive degli utili sono ricavabili dall'analisi dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie. La relazione fra questi ultimi e le prospettive degli utili aziendali può essere esaminata da due diverse angolazioni. In primo luogo, i prezzi delle obbligazioni societarie incorporano, fra le altre cose, la stima, operata dagli investitori, della probabilità di inadempienza delle imprese. Più precisamente, a parità di altre condizioni, un aumento generalizzato dei differenziali di rendimento segnala un aumento della probabilità che le imprese non adempiano alle proprie obbligazioni. A sua volta, la probabilità di inadempienza si accresce solitamente in presenza di un deterioramento delle prospettive degli utili aziendali. In secondo luogo, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie hanno anche un'incidenza "attiva" sulle prospettive degli utili aziendali, poiché influiscono sui costi di finanziamento: differenziali più elevati, ad esempio, fanno sì che un numero minore di opportunità di investimento sia finanziariamente conveniente, a parità di altre condizioni, e fanno diminuire le prospettive di utili per le imprese.

La figura C mostra la dinamica degli utili delle società quotate e i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie con merito di credito BBB dell'area dell'euro. Come si può vedere, la crescita degli utili e il rischio di credito percepito dai mercati hanno seguito andamenti sostanzialmente paralleli negli ultimi dieci anni. Durante la fase di aumento dei differenziali di costo del credito nel 2000, ad esempio, la crescita degli utili societari nell'area ha segnato un calo più o meno contestuale. Nel periodo 2002-2004, alla graduale riduzione dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie con *rating* BBB, scesi su livelli storicamente bassi, hanno contribuito il miglioramento del clima di fiducia del mercato azionario, la diminuzione dei tassi di insolvenza e, con molta probabilità, una certa sottovalutazione del prezzo del rischio da parte degli investitori; nel contempo, la crescita degli utili societari ha iniziato a mostrare

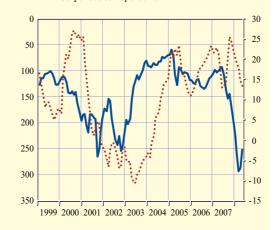
una ripresa. A partire dal 2005 i differenziali sulle obbligazioni con rating BBB sono restati su livelli bassi fino all'estate del 2007, quando si sono manifestate le turbolenze sui mercati finanziari, per poi quasi triplicare fra giugno del 2007 e maggio del 2008, da 90 a circa 250 punti base. Nello stesso periodo, la crescita degli utili delle imprese sia finanziarie che non finanziarie quotate in borsa si è solo lievemente attenuata. Ciò pare suggerire che, inizialmente, l'aumento dei differenziali di rendimento abbia riflesso soprattutto una revisione del prezzo del rischio, anziché un peggioramento delle prospettive economiche e un aumento delle probabilità di inadempienza (come avvenuto in episodi passati). Sulla scorta di osservazioni passate, ci si potrebbe attendere un ulteriore indebolimento della crescita degli utili societari per ristabilire la relazione storica.

In sintesi, nei primi mesi del 2008 la dinamica degli utili delle società quotate dell'area dell'euro ha fortemente decelerato nel caso delle imprese finanziarie, mentre è rallentata in misura finora solo modesta per le società non

Figura C Crescita degli utili e differenziale di rendimento delle obbligazioni societarie

(medie mensili di dati giornalieri)

- differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie con rating BBB - punti base (scala di sinistra, inversa)
- ••••• crescita degli utili variazioni percentuali sul periodo corrispondente



Fonti: Thomson Financial Datastream I/B/E/S ed elaborazioni della BCE. Nota: utili calcolati come rapporto fra l'indice dei prezzi azionari per il totale del mercato dell'UEM di Datastream e il corrispondente rapporto prezzo/dividendo. Il differenziale di rendimento delle obbligazioni societarie si riferisce all'indice di Merril Lynch delle obbligazioni societarie con *rating* BBB con scadenze da 7 a 10 anni.

finanziarie. In media, le attese degli analisti per i prossimi dodici mesi indicano una crescita relativamente robusta degli utili nei due settori. Nel complesso, tuttavia, le recenti revisioni di tali attese sono state negative, segnalando rischi al ribasso per la crescita degli utili societari nei prossimi trimestri. Non si può pertanto escludere che i più elevati costi di finanziamento osservati dallo scoppio delle turbolenze finanziarie, congiuntamente ad altri fattori, come l'aumento dei costi delle materie prime e dei salari, indeboliranno le prospettive degli utili delle imprese dell'area nell'ultima parte del 2008 e agli inizi del 2009.

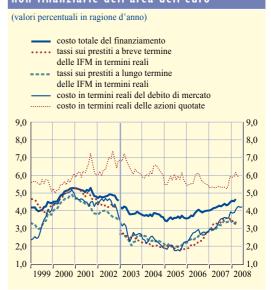
2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Il costo in termini reali del finanziamento esterno del settore delle società non finanziarie dell'area dell'euro è ulteriormente aumentato nel primo trimestre del 2008, in un contesto di tensioni sui mercati finanziari e di perdurante rivalutazione dei rischi di mercato e di credito. Il costo delle fonti di finanziamento basate sul mercato è salito significativamente. Per contro, dopo i rialzi dei precedenti trimestri, i tassi sui prestiti bancari sono lievemente diminuiti, rispecchiando in parte un temporaneo calo dei rendimenti dei titoli di Stato nonché un lieve allentamento dei tassi del mercato monetario dopo l'impennata della fine del 2007. Nel contempo, i prestiti delle IMF alle società non finanziarie sono rimasti sostenuti anche nei primi mesi del 2008 e non hanno sinora dato segno di aver subito alcun impatto significativo a seguito delle turbolenze dei mercati finanziari. La tendenza al rialzo dei rapporti di indebitamento delle società non finanziarie osservata nei precedenti trimestri è proseguita.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo in termini reali 1) del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo di diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze in essere (corrette per gli effetti di valutazione)2), è aumentato di ulteriori 18 punti base nel primo trimestre (cfr. figura 28). Malgrado un calo in termini reali dei tassi sui prestiti bancari, nel primo trimestre i costi reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie sono stati sospinti principalmente dal perdurante incremento del costo reale della raccolta di fondi tramite il mercato nel contesto di un nuovo ampliamento dei premi per il rischio di credito e per il rischio azionario. I tassi sui prestiti bancari sia a breve che a lunga scadenza sono calati nello stesso periodo, interrompendo la tendenza al rialzo dei precedenti trimestri. In una prospettiva di più lungo periodo, l'aumento del costo reale complessivo del finanziamento per le società non finanziarie dell'area dell'euro dall'avvio delle turbolenze finanziarie iniziate a fine di giugno 2007 si è portato a 37 punti base. Il costo reale del capitale di rischio è cresciuto di 76 punti base, mentre quello dei debiti finanziari è salito di soli 11 punti base in termini reali, ri-

Figura 28 Costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro



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

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

flettendo in parte un incremento delle attese di inflazione a breve termine. Nel complesso, le diffuse tensioni nei mercati finanziari e l'ampia rivalutazione del rischio hanno quindi avuto solo un impatto limitato sul costo del finanziamento in un contesto di stabilità dei tassi di interesse di riferimento e di calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine.

Per quanto riguarda le componenti del costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie (cfr. anche il riquadro 5), la tendenza al rialzo del costo reale dei prestiti bancari si è interrotta, facendo invece registrare un calo di circa 25 punti base nel primo trimestre, parallelamente a una flessione dei tassi di interesse di mercato. A questa diminuzione hanno concorso sia i tassi a breve sia quelli a lungo termine. In termini nominali, i tassi di interesse sui prestiti a breve termine delle IFM alle società non finanziarie con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono scesi di circa 16 punti base nel periodo fra dicembre 2007 e marzo 2008 (cfr. tavola 4), mentre in termini reali la riduzione è stata persino più ampia per via di un aumento delle attese di inflazione a breve termine. Nello stesso periodo l'Euribor a tre mesi è diminuito di 25 punti base a fronte di una temporanea normalizzazione delle condizioni sul mercato monetario rispetto ai massimi storici raggiunti verso la fine del 2007. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi sui prestiti bancari a breve termine e il tasso del mercato monetario a tre mesi si è leggermente ampliato

- Il costo del capitale di rischio è calcolato in base a una nuova serie fondata solo su dati relativi a società non finanziarie anziché come prima su dati per il totale dell'economia o tutte le società.
- Per una descrizione dettagliata di come è misurato il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, cfr. il riquadro 4 nel numero di marzo 2005 di questo Bollettino.

Tavola 4	Tacci di	interesse	delle IFM	SHI BHAVI	nrestiti alle	società non	finanziarie
I a v V I a T	I A J J I W I	IIIIIIIIII	uciic ii ii	Jul Huvii	picatiti alic	Jucicua IIIII	IIIIaii Liai i

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

								nti base 2008 ²⁾	
	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 4° trim.	2008 feb.	2008 mar.	2007 set.	2007 dic.	2008 feb.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	6,06	6,18	6,50	6,63	6,55	6,55	5	-7	0
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	5,29 4,83	5,53 5,00		6,08 5,28	5,85 5,21	5,91 5,21	-1 -3	-17 -7	6 -1
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,68 4,86	4,90 5,17	5,21 5,43	5,33 5,47	5,04 5,13	5,17 5,33	-3 -10	-16 -14	14 20
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	3,89	4,15	4,74	4,85	4,36	4,60	-15	-25	23
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	3,94	4,45	4,10	4,05	3,40	3,54	-56	-51	14
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	3,95	4,57	4,19	4,14	3,64	3,65	-54	-49	1

Fonte: BCE

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

2) Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

nel primo trimestre, pur rimanendo nettamente al di sotto della sua media dal gennaio 2003, quando furono introdotte le nuove statistiche armonizzate sui tassi di interesse delle IFM dell'Eurosistema. Tuttavia, più di recente, in aprile e maggio, sono riemerse tensioni nel mercato interbancario non garantito. Tra dicembre 2007 e marzo 2008 anche i tassi di interesse a lungo termine delle IFM sui prestiti a società non finanziarie con determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono calati lievemente, di un valore compreso fra 7 e 12 punti base a seconda dell'entità del prestito. Tale andamento, a fronte di un calo molto più pronunciato, seppur temporaneo, di circa 50 punti base dei rendimenti dei titoli di Stato comparabili, ha determinato un ampliamento dei differenziali fra i tassi sui prestiti bancari a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a due e cinque anni nel periodo in esame. Per contro, il costo del finanziamento all'ingrosso delle IFM, riflesso nei rendimenti obbligazionari, è aumentato marcatamente tra fine dicembre 2007 e marzo 2008.

L'ampliamento dei margini bancari rispetto ai tassi di mercato prevalenti è sostanzialmente in linea con i risultati dell'indagine di aprile 2008 sul credito bancario nell'area dell'euro, che indicano un ulteriore inasprimento dei criteri di concessione del credito, ma è anche coerente con i tipici ritardi nella trasmissione delle variazioni dei tassi di interesse e con la maggiore rigidità dei tassi sui prestiti bancari rispetto ai tassi di mercato. Stando ai risultati di tale indagine, le banche hanno dichiarato un inasprimento dei criteri di erogazione riconducibile al deterioramento delle attese sull'attività economica futura, incluse le prospettive settoriali o specifiche delle imprese, ai crescenti costi di finanziamento delle banche, nonché ai vincoli di bilancio. Nel primo trimestre l'inasprimento in termini netti è stato operato dalle banche principalmente tramite un ulteriore ampliamento dei propri margini sia in media sia per i prestiti più rischiosi, ma vi hanno contribuito anche i termini e le condizioni diversi dal prezzo. In particolare, le difficoltà delle banche nell'area dell'euro ad accedere a finanziamenti all'ingrosso, segnalate nell'indagine, si sono riflesse sia nel perdurante alto livello dei tassi di interesse nel mercato interbancario non garantito sia nel significativo aumento nei rendimenti delle obbligazioni delle società finanziarie nel primo trimestre del 2008.

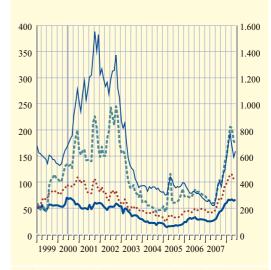
Per quanto concerne la raccolta di fondi tramite l'emissione di titoli di debito, il suo costo reale ha continuato a salire nel primo trimestre, aumentando di circa 18 punti base tra gennaio e marzo. Il significativo incremento dei rendimenti delle obbligazioni delle società non finanziarie nel primo trimestre (cfr. figura 29) assieme al calo dei rendimenti dei titoli di Stato ha determinato un considerevole ampliamento dei differenziali creditizi, in un contesto inoltre di diffusa rivalutazione dei premi per il rischio di credito. Nel contempo, l'ampliamento dei differenziali delle obbligazioni del settore non finanziario è rimasto contenuto rispetto a quello delle obbligazioni delle società finanziarie, che ha rispecchiato direttamente i problemi di liquidità e di solvibilità nei mercati del credito culminati con il crollo di Bear Stearns a metà marzo. Più di recente, in maggio, il costo reale del finanziamento tramite emissione di titoli di debito sul mercato è parso stabilizzarsi attorno al livello del 4,1 per cento raggiunto alla fine di marzo. In aprile e maggio, in connessione con un incremento dei rendimenti dei titoli di Stato, i differenziali delle obbligazioni societarie si sono in parte ridotti, soprattutto per i titoli con basso merito di credito

Figura 29 Differenziali di rendimento delle obbligazioni delle società non finanziarie

(punti base; medie mensili)

AA non finanziarie denominate in euro (scala di sinistra)
 A non finanziarie denominate in euro (scala di sinistra)
 BBB non finanziarie denominate in euro (scala di sinistra)

- ad alto rendimento denominate in euro (scala di sinistra)



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

(*speculative-grade*). Il riquadro 5 confronta gli andamenti del costo del finanziamento tramite emissione di debito nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.

Riquadro 5

UN CONFRONTO TRA I DIFFERENZIALI SUI DEBITI FINANZIARI DELLE IMPRESE NELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI

Questo riquadro confronta gli andamenti del costo del finanziamento tramite debito per le società non finanziarie nell'area dell'euro rispetto a quelle negli Stati Uniti dall'inizio delle turbolenze nei mercati finanziari, con un'enfasi sui differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni societarie e i tassi di interesse bancari. Nell'interpretare le differenze tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti è importante ricordare che il confronto è limitato non soltanto dalle diverse metodologie statistiche utilizzate (a livello di campionatura, definizioni e copertura dei dati), ma anche dalle notevoli differenze nell'approccio al finanziamento delle società non finanziarie nelle due regioni. Nell'area dell'euro, le società non finanziarie fanno ricorso in modo predominante ai prestiti bancari, che rappresentavano circa l'85 per cento del loro debito totale alla fine del 2006. Nello stesso periodo, l'incidenza complessiva dei prestiti commerciali e industriali e dei mutui ipotecari negli Stati Uniti era pari al 57 per cento del debito totale, con una quota di circa il 20 per cento soltanto rappresentata dai prestiti commerciali e industriali, poiché l'indebitamento tramite titoli è molto più utilizzato dalle società non finanziarie del continente statunitense, mentre i mutui ipotecari sono contabilizzati separatamente.

Figura A Differenziali di rendimento corretti per le opzioni delle obbligazioni di società non finanziarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(punti base)

- differenziali di rendimento delle obbligazioni con rating AA nell'area dell'euro
- differenziali di rendimento delle obbligazioni con rating BBB nell'area dell'euro
- differenziali di rendimento delle obbligazioni con rating AA negli Stati Uniti
- differenziali di rendimento delle obbligazioni con rating BBB negli Stati Uniti

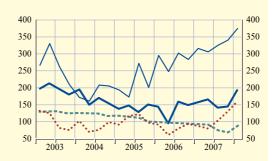


Fonti: Bloomberg e Merril Lynch.

Figura B Differenziali dei tassi di interesse sui prestiti bancari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(punti base)

- differenziali di interesse a breve termine negli Stati Uniti
 differenziali di interesse a lungo termine nell'area dell'euro
- differenziali di interesse a breve termine nell'area dell'euro
 differenziali di interesse a lungo termine negli Stati Uniti



Fonti: BCE e Federal Reserve System.
Nota: i differenziali di interesse a breve termine sono calcolati utilizzando l'Euribor a tre mesi per l'area dell'euro e il Libor a tre mesi per gli Stati Uniti. Per i differenziali di interesse a lungo termine vengono utilizzati i rendimenti dei titoli di stato a tre e cinque anni rispettivamente per area dell'euro e Stati Uniti. Il tasso sui prestiti bancari a breve termine negli Stati Uniti è una media semplice fra i tassi delle categorie: "zero interval", "giornaliero", "da 2 a 30 giorni", "da 31 a 365 giorni". I tassi di interesse a lungo termine per gli Stati Uniti

sono quelli per la categoria "oltre 365 giorni"

I differenziali delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie sono aumentati nettamente per tutte le categorie di *rating* sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti dall'inizio delle turbolenze finanziarie. Tuttavia, gli incrementi più marcati sono stati osservati per gli emittenti di obbligazioni con *rating* BBB, per cui dalla fine di giugno 2007 i differenziali corretti per le opzioni ¹⁾ si sono ampliati di 115 punti base nell'area dell'euro e di oltre 140 punti base negli Stati Uniti (cfr. figura A). Occorre tuttavia tenere presente che tali differenziali sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato. Dall'inizio delle turbolenze finanziarie gli investimenti in titoli di Stato, percepiti come investimenti "sicuri", hanno contribuito a spingere i loro rendimenti al di sotto dei livelli che si sarebbero attesi normalmente ²⁾. Inoltre, lo spostamento di risorse finanziarie verso i titoli maggiormente sicuri ha inciso in misura maggiore sugli andamenti dei rendimenti dei Treasury statunitensi, di riflesso anche al significativo allentamento della politica della Federal Reserve, il che potrebbe in parte spiegare la maggiore ampiezza dei differenziali negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro.

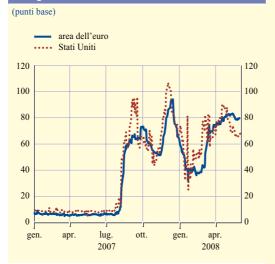
Per quanto riguarda l'evoluzione dei costi dei prestiti bancari, dalla fine di giugno 2007 i differenziali dei tassi di interesse a breve termine (rispetto ai corrispondenti tassi di mercato) sui prestiti alle imprese sono aumentati di circa 30 punti base negli Stati Uniti e sono invece rimasti sostanzialmente stabili nell'area dell'euro, mentre quelli sui tassi di interesse a lungo termine sono cresciuti in entrambe le aree economiche (cfr. figura B).

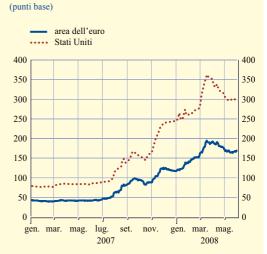
Tali differenziali sono depurati dagli effetti sui prezzi di eventuali opzioni call o put incluse nelle obbligazioni, da effetti cedola o da effetti di ribilanciamento degli indici.

²⁾ Cfr. anche il riquadro 3 nel numero di maggio 2008 di questo Bollettino.

Figura C Differenziali fra tassi del mercato monetario a tre mesi e tassi sugli swap sull'indice *overnight* nell'area dell'euro e negli Stati Uniti







Fonte: BCE.
Nota: il differenziale per l'area dell'euro è calcolato come differenza fra l'Euribor a tre mesi e il tasso sugli swap sull'Eonia. Il differenziale per gli Stati Uniti è calcolato come differenza fra il Libor a tre mesi e il tasso sugli swap sull'indice overnight.

Fonti: Bloomberg e Merril Lynch. Nota: sono escluse le banche di investimento.

La sostanziale stabilità dei differenziali dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro e il loro leggero incremento negli Stati Uniti sono riconducibili al fatto che, a fronte delle perduranti tensioni nei mercati monetari, il divario fra i tassi del mercato monetario a tre mesi e i tassi swap sull'indice overnight (overnight index swap, OIS) ha raggiunto picchi di circa 80 punti base nell'area dell'euro e di 70 punti base negli Stati Uniti (cfr. figura C). Pertanto, i differenziali fra i tassi sui prestiti a breve termine e i costi di finanziamento a breve termine delle banche sono rimasti contenuti, contro i maggiori aumenti del costo del finanziamento all'ingrosso.

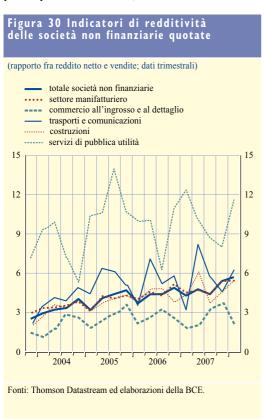
L'ampliamento dei differenziali dei tassi di interesse bancari a lungo termine potrebbe in ultima istanza riflettere il maggior costo del finanziamento bancario per le società non finanziarie su entrambe le sponde dell'Atlantico. La figura D mostra che dalla fine di giugno 2007 sono aumentati anche i differenziali delle obbligazioni emesse da soggetti bancari. Negli Stati Uniti gli incrementi sono stati più pronunciati, con aumenti dei differenziali di 210 punti base contro un ampliamento di soli 120 punti base nell'area dell'euro. È inoltre opportuno ricordare che le differenze a livello di caratteristiche dei prodotti potrebbero essere rilevanti dato che, ad esempio, i tassi sui prestiti bancari negli Stati Uniti riguardano soltanto i prestiti commerciali e industriali, mentre nell'area dell'euro tali tassi includono anche i mutui ipotecari.

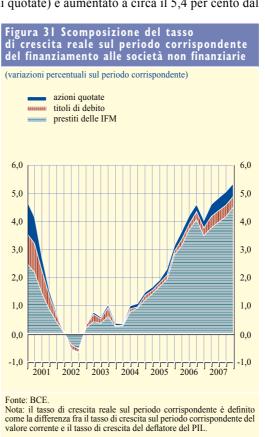
Il costo in termini reali delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è aumentato di 61 punti base nel primo trimestre, di riflesso a una pronunciata correzione al ribasso dei mercati azionari in un contesto di crescente deterioramento della percezione del rischio, come rispecchiato dalla volatilità implicita. Più di recente, grazie a una ripresa generalizzata delle quotazioni azionarie in aprile e maggio, il costo reale dell'emissione di azioni quotate è diminuito di 24 punti base rispetto al livello di fine marzo.

FLUSSI FINANZIARI

Secondo i dati societari aggregati ricavati dai bilanci delle imprese, la redditività delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro, misurata dal reddito netto rapportato alle vendite, è aumentata nel primo trimestre del 2008, dopo essere diminuita lievemente nell'ultimo del 2007 (cfr. figura 30). Come nei trimestri precedenti, gli andamenti degli utili sono parsi sospinti, in un contesto di solidi risultati macroeconomici, dal vivace ritmo della crescita delle vendite unitamente a dinamiche moderate delle spese operative, determinando così il perdurante vigore dei flussi di cassa. Di conseguenza, le turbolenze finanziarie iniziate nell'estate del 2007 non sembrano avere esercitato sinora un impatto significativo sui risultati economici e finanziari delle imprese. Tuttavia, il continuo incremento degli oneri per interessi delle società non finanziarie, dovuto sia a un accumulo di debito sia a tassi di interesse più elevati, ha determinato un maggiore divario tra l'utile operativo e quello netto, misurato come quota dei ricavi. Quanto agli andamenti della redditività settoriale, il rapporto fra reddito netto e vendite delle società non finanziarie quotate è aumentato in gran parte dei settori economici, tranne in quelli dei servizi e delle vendite al dettaglio e all'ingrosso. Nonostante questi andamenti favorevoli, non è da escludere che la recente intensificazione delle preoccupazioni provocata dall'impennata dei prezzi del petrolio e delle materie prime eserciti un impatto avverso sull'entità dei profitti nei prossimi trimestri. Il riquadro 4 esamina i recenti andamenti degli utili delle società quotate dell'area dell'euro.

Malgrado la dinamica positiva della redditività delle imprese, nel primo trimestre le società non finanziarie hanno continuato ad ampliare il ricorso al finanziamento esterno. Il tasso di crescita in termini reali sul periodo corrispondente del finanziamento esterno delle società non finanziarie (compresi i prestiti delle IFM, i titoli di debito e le azioni quotate) è aumentato a circa il 5,4 per cento dal





5,1 del trimestre precedente (cfr. figura 31). In particolare, il contributo del finanziamento tramite prestiti ha continuato a crescere, raggiungendo il 4,5 per cento nel primo trimestre, mentre il contributo del finanziamento tramite titoli di debito è lievemente calato, a meno dello 0,4 per cento. Infine, l'apporto dell'emissione di azioni quotate è rimasto stabile allo 0,5 per cento. Considerando gli aggregati più ampi inclusi nei conti dell'area dell'euro disponibili fino al quarto trimestre del 2007, comprendenti tra le fonti di finanziamento anche azioni non quotate, riserve dei fondi pensione e altri conti passivi, il tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento delle società non finanziarie è leggermente diminuito al 6,5 per cento nel quarto trimestre (cfr. tavola 5).

I dati disponibili indicano che le società hanno continuato a fare affidamento sulle risorse disponibili internamente, in quanto le dinamiche degli utili non distribuiti sono rimaste favorevoli, in linea con l'evoluzione dei profitti. Se si tiene conto anche degli andamenti dei risparmi, dei finanziamenti e degli investimenti delle società non finanziarie nel quarto trimestre del 2007, i fondi raccolti dalle società non finanziarie dell'area dell'euro tramite fonti interne e ricorso al debito sono stati utilizzati soprattutto per finanziare investimenti lordi e (seppur in minor misura rispetto ai precedenti trimestri) investimenti finanziari (cfr. figura 32). Questi ultimi sono stati a loro volta sospinti principalmente da investimenti in azioni e altre partecipazioni, escluse le quote di fondi comuni, rispecchiando la perdurante vivacità dell'attività di fusione e acquisizione fino all'ultimo trimestre del 2007. Inoltre, la continua acquisizione di attività reali si è tradotta in un incremento del gap di finanziamento (ossia la differenza tra risparmi e investimenti) delle società non finanziarie dell'area dell'euro.

Quanto alle varie fonti di finanziamento, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è rimasto estremamente sostenuto al 14,9 per cento

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)	Tassi di crescita sul periodo corrispondente										
	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 4° trim.	2008 1° trim.	2008 apr.					
Prestiti delle IFM	12,6	13,2	14,0	14,5	15,0	14,9					
fino a un anno	9,9	11,0	12,6	12,8	14,0	13,2					
da uno a cinque anni	18,5	19,9	20,3	22,0	21,9	21,1					
oltre cinque anni	12,1	12,2	12,5	12,8	13,1	13,7					
Emissioni di obbligazioni	5,7	8,3	8,6	8,7	7,7	_					
a breve termine	7,9	18,6	21,3	29,1	25,6	-					
a lungo termine, di cui: 1)	5,3	6,3	6,3	5,2	4,2	-					
a tasso fisso	3,1	3,9	4,2	4,4	2,8	-					
a tasso variabile	20,9	19,9	19,2	10,7	12,0	-					
Emissioni di azioni quotate	0,8	1,2	1,2	1,3	1,2	-					
Per memoria 2)											
Finanziamento totale	5,9	6,0	6,4	6,5	-	-					
Prestiti a società non finanziarie	10,4	10,2	10,2	11,2	-	-					
Riserve tecniche di assicurazione 3)	4,7	4,4	4,0	3,3	-	-					

Fonti: BCE. Eurostat ed elaborazioni della BCE

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

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

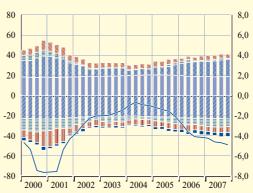
²⁾ I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti finanziari. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate, le riserve tecniche e di assicurazione, altri conti attivi e strumenti finanziari derivati. I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

nell'aprile 2008, facendo registrare solo una lieve flessione dal massimo storico del 15,0 per cento del marzo 2008 (cfr. tavola 5 e sezione 2.1). Negli ultimi mesi il finanziamento tramite prestiti del settore delle società non finanziarie ha continuato a superare i picchi osservati nei precedenti cicli, come il tasso di crescita sul periodo corrispondente del 12 per cento del terzo trimestre del 2000. Di conseguenza, le tensioni nei mercati creditizi iniziate nell'estate del 2007 non sembrano avere inciso significativamente né sulla domanda di prestiti delle imprese né sulla disponibilità delle banche a fornire fondi nell'area dell'euro. Nel contempo, i risultati dell'indagine di aprile sul credito bancario nell'area dell'euro hanno indicato un ulteriore inasprimento netto dei criteri di erogazione di prestiti alle imprese, sia per quanto concerne i termini e le condizioni di prezzo sia per le condizioni diverse dal prezzo (per un'analisi dettagliata dell'indagine di aprile sul credito bancario, cfr. il riquadro 2 nell'edizione di maggio 2008 di questo Bollettino). L'evidenza empirica indica che la dinamica della crescita dei prestiti reagisce in genere con un ritardo di circa tre-quattro trimestri alle variazioni dei criteri di concessione del credito.

Figura 32 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)

altro
acquisizione netta di azioni
acquisizione netta di attività finanziarie escluse le azioni
investimenti fissi lordi
emissioni di azioni non quotate
emissione di azioni quotate
debiti finanziari
risparmio lordo e trasferimenti netti in conto capitale
fabbisogno finanziario (scala di destra)

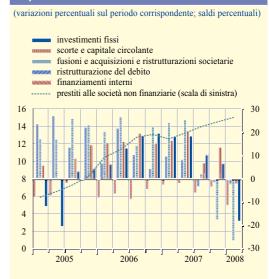


Fonte: Conti dell'area dell'euro. Note: i debiti finanziari comprendono prestiti, titoli di debito e riserve di fondi pensione. "Altro" comprende prodotti finanziari derivati, altri conti attivi/passivi e arrotondamenti. Il fabbisogno finanziario è pari all'indebitamento o accreditamento netto, sostanzialmente equivalente alla differenza tra risparmio lordo e gli investimenti fissi lordi.

Nel complesso, non si può escludere che la crescita dei prestiti sia stata sorretta, almeno in parte, da altri fattori non fondamentali, tra cui un effetto di sostituzione connesso al minore ricorso al finanziamento tramite il mercato, una maggiore riduzione di facilitazioni creditizie impegnate a priori (pre-committed credit facilities) e, in generale, un prefinanziamento di future esigenze di fondi in previsione di un ulteriore inasprimento dei tassi di interesse. Potrebbero aver svolto un ruolo anche la diminuzione sia dei prestiti sindacati sia dell'attività di cartolarizzazione, nonché le frizioni a livello di prezzi nel mercato secondario del credito, obbligando alcune banche a mantenere nei propri bilanci esposizioni più elevate di quanto avrebbero fatto in condizioni di mercato normali. Ciò nondimeno, anche al netto della porzione della crescita del credito non dovuta a una "reale" domanda da parte delle imprese, la crescita dei prestiti nell'area dell'euro risulterebbe comunque sostanziale. Tuttavia, stando all'indagine sul credito bancario e, per la prima volta dal suo avvio, la domanda netta di nuovi prestiti da parte delle imprese è diventata negativa nel primo trimestre del 2008. Tale risultato è ascrivibile a due serie di fattori. In primo luogo, un calo della domanda netta di fondi per finanziare investimenti fissi e, seppur in minor misura, scorte e capitale circolante. In secondo luogo, la flessione della domanda netta è stata connessa a una riduzione delle attività di fusione e acquisizione e di ristrutturazione societaria nel primo trimestre, di riflesso forse all'impatto delle turbolenze dei mercati finanziari. Di fatto, i dati provenienti da fonti commerciali indicano una significativa diminuzione delle operazioni di fusione e acquisizione completate dal gennaio 2008 (cfr. figura 33). In prospettiva, in considerazione della minore crescita economica e dell'inasprimento delle condizioni creditizie ci si può attendere una moderazione nell'espansione del credito alle società non finanziarie.

Per quanto attiene al finanziamento tramite l'emissione di debito sul mercato, tra dicembre 2007 e marzo 2008 si è registrato un rallentamento delle emissioni di titoli di debito da parte delle società non finanziarie; il tasso di incremento sul periodo corrispondente è calato al 7,7 per cento. Nel primo trimestre del 2008 il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle emissioni di titoli di debito a breve termine (che rappresentano tuttavia meno del 20 per cento delle consistenze in essere totali) è diminuito di 3,5 punti percentuali al 25,6 per cento, mentre quello dei titoli di debito a lungo termine è sceso al 4,2 per cento (dal 5,2 del trimestre precedente). I dati sui tassi di crescita sul periodo corrispondente rispecchiano in larga misura effetti base, dovuti a un'attività di emissione estremamente sostenuta nel periodo compreso tra il secondo trimestre e il luglio 2007. Di fatto, le dinamiche più recenti, misurate dai tassi di crescita su tre e sei mesi espressi in ragione d'anno e calcolati su dati destagionalizzati, mostrano una considerevole moderazione dell'attività di emissione, specialmente per le scadenze

Figura 33 Crescita dei prestiti e fattori che hanno contribuito alla domanda di prestiti delle società non finanziarie



Fonte: BCE.

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

a lungo termine, in connessione sia con l'aumento dei rendimenti obbligazionari sia con la riduzione dell'attività di fusione e acquisizione.

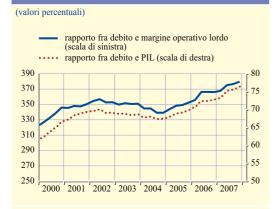
Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei titoli di debito emessi da società non finanziare, che rispecchia in larga misura le attività di cartolarizzazione da parte di istituzioni finanziarie, è rimasto su livelli elevati malgrado un brusco calo al 21,1 per cento in marzo dal 28,9 di dicembre. Il tasso di incremento sui tre mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati delle emissioni complessive di titoli di debito da parte di società finanziarie non monetarie mostra una riduzione persino più pronunciata al 12,8 per cento in marzo. Tale diminuzione sembra rispecchiare il ridotto livello di attività nel mercato delle cartolarizzazioni, la minore propensione degli investitori per prodotti finanziari strutturati e il marcato aumento del prezzo di mercato per il rischio di credito.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è sceso all'1,2 per cento nel primo trimestre del 2008, rimanendo su livelli storicamente contenuti. In tale periodo, sull'emissione di azioni quotate da parte di società non finanziarie hanno inciso negativamente il deterioramento della fiducia degli investitori e gli andamenti negativi dei mercati azionari.

POSIZIONE FINANZIARIA

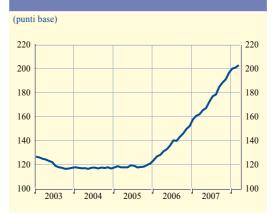
La perdurante domanda di finanziamento mediante ricorso al credito da parte di società non finanziarie ha determinato nel primo trimestre un ulteriore aumento dei rapporti fra debito e PIL e fra debito e margine operativo lordo delle imprese, collocatisi rispettivamente al 76 e al 379 per cento (cfr. figura 34). Per via dell'effetto combinato dell'aumento dei tassi di interesse e dei livelli di debito, gli oneri per interessi delle società non finanziarie sono saliti ulteriormente nello stesso





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

Figura 35 Onere netto per interessi bancari delle società non finanziarie



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

periodo (cfr. figura 35). Nel quarto trimestre del 2007 il rapporto fra debito e attività finanziarie delle società non finanziarie è rimasto invariato, come già nel secondo e terzo trimestre del 2007, interrompendo così la tendenza al ribasso registrata dal primo trimestre del 2003.

Nel complesso, la perdurante forte dinamica dei flussi creditizi alle società non finanziarie non offre sinora sostegno all'emergere di significativi vincoli finanziari. Al tempo stesso, la continua accumulazione di debito e i crescenti oneri per interessi, unitamente all'inasprimento netto dei criteri di concessione del credito alle imprese, sono indicativi di un certo deterioramento della posizione finanziaria del settore delle imprese dell'area dell'euro, seppur controbilanciato dagli andamenti tuttora solidi della redditività.

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel primo trimestre le condizioni di finanziamento applicate alle famiglie hanno avuto un andamento contrastante. Da un lato, si è registrata una moderazione dei tassi sui mutui per l'acquisto di abitazioni e, dall'altro, si è avuto un ulteriore inasprimento dei criteri di concessione del credito per tutte le categorie di prestiti alle famiglie. La dinamica dell'indebitamento delle famiglie ha continuato ad attenuarsi nel primo trimestre, e la crescita del debito delle famiglie si è stabilizzata. Questa minore crescita dei prestiti alle famiglie è in linea con la tendenza osservata dal primo trimestre del 2006 e non sembra rappresentare un effetto di smorzamento dovuto alle tensioni nei mercati finanziari.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Nel primo trimestre del 2008 i tassi di interesse sui prestiti delle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti leggermente (cfr. figura 36), con una moderazione che ha interessato tutte le scadenze. La struttura per scadenze dei tassi di interesse applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni è rimasta negativamente inclinata, con un differenziale medio di circa 16 punti base fra il tasso sui prestiti con scadenza a breve per la determinazione iniziale del tasso (fino a un anno) e il tasso su quelli con scadenza a lunga (oltre dieci anni), senza sostanziali variazioni rispetto al trimestre precedente.

Nel caso del credito al consumo, i tassi sui prestiti delle IFM (per tutte le scadenze del periodo di determinazione iniziale del tasso) sono leggermente aumentati nel primo trimestre del 2008 rispetto alle medie del quarto trimestre del 2007. I tassi sui prestiti per consumi con periodo di determinazione iniziale del tasso inferiore a un anno sono cresciuti di circa 20 punti base, con un incremento maggiore rispetto a quelli con periodo di determinazione iniziale superiore a cinque anni (pari a 12 punti base).

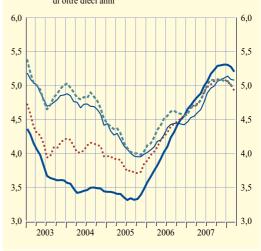
I differenziali fra i tassi sui prestiti (sia per consumi sia per acquisto di abitazioni) e i relativi tassi di mercato di riferimento con scadenze comparabili sono aumentati nel primo trimestre del 2008 rispetto all'ultimo del 2007. Ciò è in larga parte riconducibile a flessioni dei rispettivi tassi di interesse di mercato in seguito alle tensioni di fine anno. Nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni, il calo dei tassi di riferimento è stato più pronunciato di quello dei tassi sui prestiti. Per il credito al consumo, i tassi sui prestiti sono cresciuti nel primo trimestre rispetto al trimestre precedente, il che spiega, insieme agli andamenti dei tassi di mercato, gli aumenti dei differenziali fra i tassi sui prestiti e i tassi di mercato di riferimento.

Nell'indagine sul credito bancario di aprile le banche hanno indicato, complessivamente, un

Figura 36 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

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

- prestiti con tasso variabile e determinazione iniziale
 del tasso fino a un anno
- prestiti con determinazione iniziale del tasso compresa fra uno e cinque anni
- prestiti con determinazione iniziale del tasso compresa tra cinque e dieci anni
 - prestiti con determinazione iniziale del tasso di oltre dieci anni



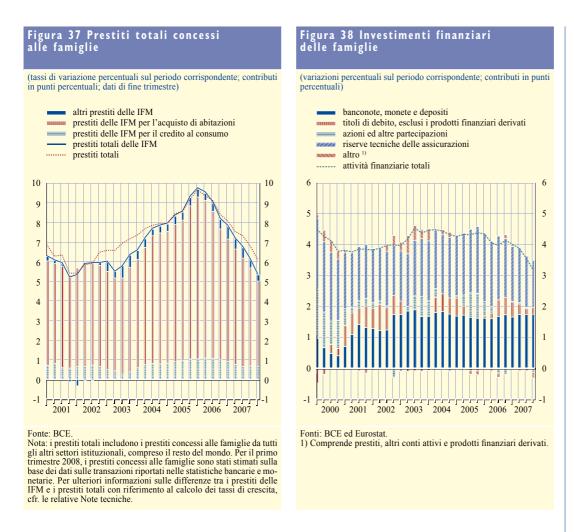
Fonte: BCE.

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

ulteriore inasprimento netto dei criteri applicati alla concessione di prestiti alle famiglie (sia per l'acquisto di abitazioni sia per consumi). Tale inasprimento è stato in parte attuato tramite i termini e le condizioni diversi dal prezzo, quali minori rapporti fra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie e maggiori requisiti per le garanzie. Nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni, l'inasprimento dei criteri di erogazione da un lato e il calo dei tassi sui prestiti dall'altro sembrerebbero dipingere un quadro contrastante sulle condizioni di finanziamento applicate alle famiglie. Tuttavia, l'indagine sul credito bancario indica anche che tale inasprimento è stato attribuito principalmente alla valutazione da parte delle banche delle prospettive economiche e del merito di credito dei mutuatari, in quanto le condizioni congiunturali sono percepite in via di deterioramento. Nella misura in cui questi fattori hanno determinato una riduzione del grado di rischio dei nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni, ciò può aiutare a spiegare parte della moderazione osservata nei tassi sui prestiti.

FLUSSI FINANZIARI

Nel quarto trimestre del 2007, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è diminuito al 6,8 per cento, dal 7,3 del terzo (cfr. figura 37). Questa ulteriore moderazione è imputabile principalmente a un rallentamento sul periodo corrispondente dei prestiti concessi dalle IFM. Il tasso di espansione dei prestiti concessi da istituzioni diverse dalle IFM ha continuato a superare quello dei prestiti delle IFM. I dati disponibili sui prestiti delle IFM sugge-



riscono che la tendenza alla riduzione del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali alle famiglie è proseguita nel primo trimestre del 2008.

Dopo livelli del 5,9 per cento nel primo trimestre del 2008 e del 6,6 per cento nel quarto trimestre del 2007, in aprile il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie è stato pari al 5,2 per cento. La flessione degli ultimi mesi in questo tasso di crescita è in linea con la tendenza al ribasso osservata dagli inizi del 2006, rispecchiando in larga misura maggiori tassi di interesse a breve termine e, in alcune parti dell'area dell'euro, un rallentamento dell'attività nel mercato degli immobili residenziali e degli andamenti dei prezzi delle abitazioni. Sinora, la moderazione della crescita dell'indebitamento delle famiglie non sembra essere una diretta conseguenza delle turbolenze dei mercati finanziari, quantomeno non oltre i potenziali effetti indiretti che queste possono aver avuto sulle determinanti della domanda di credito.

La minore crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie è attribuibile prevalentemente al rallentamento dell'indebitamento per l'acquisto di abitazioni (collocatosi al 5,9 per cento in aprile, dopo il 6,7 e 7,7 per cento rispettivamente del primo trimestre del 2008 e del quarto trimestre del 2007). Allo stesso tempo, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito al consumo è rimasto pressoché invariato al 5,2 per cento in aprile, dopo il 5,3 per cento registrato sia nel primo trimestre del 2008 che nell'ultimo trimestre del 2007.

Quanto al lato delle attività nel bilancio del settore delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali è diminuito ulteriormente nel quarto trimestre del 2007, portandosi al 3,2 per cento dal 3,6 del terzo (cfr. figura 38). Ciò rispecchia una diminuzione dei contributi delle azioni ed altre partecipazioni, delle riserve tecniche delle assicurazioni e delle altre attività finanziarie, mentre i contributi del circolante e dei depositi sono rimasti sostanzialmente stabili. Nel complesso, nell'ultimo trimestre del 2007 gli investimenti in circolante e depositi hanno rappresentato oltre la metà della crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle famiglie, fornendo un contributo nettamente maggiore rispetto agli anni precedenti.

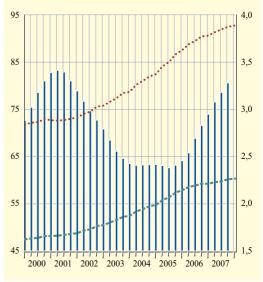
POSIZIONE FINANZIARIA

La crescita dell'indebitamento delle famiglie rispetto al reddito lordo si è leggermente attenuata grazie alla moderazione nell'accensione netta di nuovi debiti da parte delle famiglie (cfr. figura 39). Nel primo trimestre del 2008 il rapporto tra debito e reddito e quello tra debito e PIL hanno fatto registrare solo un ulteriore lieve aumento, raggiungendo livelli rispettivamente attorno al 93 e al 60 per cento. L'onere per interessi (misurato in percentuale del reddito disponibile) ha continuato a crescere, portandosi al 3,3 per cento nel quarto trimestre del 2007. Nel contempo,

Figura 39 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(in percentuale)

- oneri per pagamento di interessi in percentuale del reddito lordo disponibile (scala di destra)¹⁾
- rapporto fra debito delle famiglie e reddito lordo disponibile (scala di sinistra)²⁾
- rapporto fra debito delle famiglie e PIL (scala di sinistra)²⁾



Fonti: BCE ed Eurostat

Note: il debito delle famiglie comprende i prestiti totali alle famiglie da tutti i settori istituzionali, incluso il resto del mondo. I pagamenti per interessi non includono i costi complessivi di finanziamento pagati dalle famiglie, in quanto escludono le commissioni per i servizi

- I dati relativi al primo trimestre 2008 non sono disponibili.
 I dati relativi all'ultimo trimestre riportato sono in parte stimati

l'indebitamento delle famiglie dell'area dell'euro resta relativamente modesto in una prospettiva internazionale, soprattutto se raffrontato a Stati Uniti o Regno Unito.

3 PREZZI E COSTI

Negli ultimi sette mesi l'inflazione misurata sullo IAPC è rimasta sopra il 3 per cento. In maggio essa sarebbe salita al 3,6 per cento, dal 3,3 nel mese precedente, alla luce dei continui rincari dei beni energetici e della dinamica sostenuta dei prezzi degli alimentari. Tali andamenti hanno determinato anche un accumulo di pressioni inflative agli stadi iniziali della catena produttiva, che non sono state ancora trasmesse per intero ai prezzi al consumo. Mentre nel 2007 l'andamento del costo del lavoro è stato contenuto, nel primo trimestre del 2008 si è osservata una lieve accelerazione dei salari. In prospettiva, sulla base dei prezzi correnti dei contratti future per il petrolio e le materie prime alimentari, è probabile che nel prossimo futuro il tasso di inflazione si mantenga sopra il 3 per cento, per poi registrare soltanto una graduale moderazione nel 2009. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione dovrebbe collocarsi tra il 3,2 e il 3,6 per cento nel 2008, e tra l'1,8 e il 3,0 per cento nel 2009. Tali proiezioni sono basate sull'ipotesi che la recente dinamica dei prezzi del greggio e delle materie prime non petrolifere si attenui nell'orizzonte di riferimento, in linea con i prezzi dei contratti future, e che non vi siano effetti di secondo impatto generalizzati sui salari.

Le prospettive di inflazione nel medio periodo restano chiaramente soggette a rischi al rialzo, che sono ulteriormente aumentati. Essi includono, in particolare, la possibilità di nuovi rincari dei prodotti energetici e alimentari, nonché di incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette in aggiunta a quelli previsti finora. Suscita forte preoccupazione anche il rischio che il processo di formazione di salari e prezzi possa acuire 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. Inoltre, potrebbe emergere una crescita salariale più vigorosa del previsto, tenuto conto dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva, delle condizioni tese nel mercato del lavoro e del rischio di effetti di secondo impatto.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, tra aprile e maggio l'inflazione misurata sullo IAPC è aumentata sensibilmente dal 3,3 al 3,6 per cento, tornando sul livello fatto segnare in marzo (cfr. tavola 6). Salvo una temporanea flessione in aprile, dovuta prevalentemente a fattori una tantum che hanno influito sui

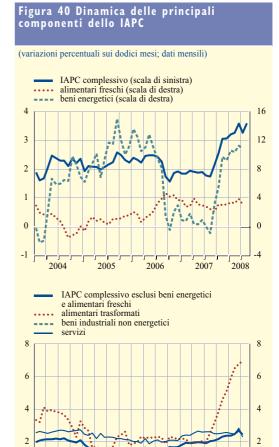
	orrispondente, salvo diversa indicazione)									
	2006	2007	2007 dic.	2008 gen.	2008 feb.	2008 mar.	2008 apr.	2008 mag.		
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti										
Indice complessivo 1)	2,2	2,1	3,1	3,2	3,3	3,6	3,3	3,6		
Beni energetici	7,7	2,6	9,2	10,6	10,4	11,2	10,8			
Alimentari non trasformati	2,8	3,0	3,1	3,3	3,3	3,8	3,1			
Alimentari trasformati	2,1	2,8	5,1	5,9	6,5	6,8	7,0			
Beni industriali non energetici	0,6	1,0	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8			
Servizi	2,0	2,5	2,5	2,5	2,4	2,8	2,3			
Altri indicatori di prezzi e costi										
Prezzi alla produzione nell'industria	5,1	2,8	4,4	5,0	5,4	5,8	6,1			
Prezzo del petrolio (euro per barile)	52,9	52,8	62,8	62,4	64,1	66,1	69,8	80,1		
Prezzi delle materie prime	,	,-	,-	,	,	-,	. , ,	,		
non energetiche	24,8	9,2	1,4	10,4	15,0	10,3	5,8	6,0		

Fonti: Eurostat, HWWI ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream 1) Il dato sullo IAPC di maggio 2008 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

prezzi dei servizi, l'inflazione nell'area è aumentata costantemente dallo scorso autunno. Sebbene non siano ancora disponibili i dati disaggregati per l'indice in maggio, questo nuovo incremento dell'inflazione sarebbe dovuto prevalentemente agli ulteriori rincari dei beni energetici, sospinti dall'accelerazione dei prezzi del petrolio nelle ultime settimane e dal perdurare di tensioni inflazionistiche nei beni di consumo alimentari.

In aprile il tasso di inflazione si è collocato al 3,3 per cento, in calo rispetto al mese precedente, ma è rimasto prossimo ai livelli elevati raggiunti all'inizio dell'anno (3,4 per cento nel primo trimestre). Tale flessione è stata determinata principalmente da un marcato rallentamento dei prezzi dei servizi, mentre le quotazioni dei beni energetici e degli alimentari hanno continuato a contribuire in maniera rilevante all'inflazione complessiva (cfr. figura 40).

In aprile la dinamica dei prezzi dei beni energetici si è collocata al 10,8 per cento, in linea con il livello medio nel primo trimestre dell'anno, ma ben al di sopra del 2,6 per cento osservato nel 2007. Come nei mesi precedenti, l'apprezzamento dell'euro ha compensato in parte i forti rincari del greggio. I recenti aumenti dei prezzi al dettaglio dei beni energetici nell'area dell'euro potrebbero essere riconducibili anche a un ulteriore ampliamento dei margini di raffinazione del gasolio, mentre quelli della benzina sono rimasti relativamente contenuti.



0

2008

2007

L'inflazione complessiva in aprile è stata ancora sostenuta dall'andamento dei prezzi dei prodotti alimentari, in accelerazione dalla metà del 2007. Questa dinamica ha risentito dei rincari di alcune materie prime agricole nei mercati internazionali, causati da un'insieme di fattori che hanno influenzato sia l'offerta che la domanda (cfr. anche il riquadro *Come spiegare i rincari internazionali degli alimentari?* in questo numero del Bollettino). Nell'area dell'euro i recenti aumenti delle quotazioni internazionali delle materie prime alimentari hanno influito prevalentemente sull'inflazione degli alimentari trasformati, che in aprile ha raggiunto il nuovo livello massimo del 7,0 per cento, dal 6,4 nel primo trimestre dell'anno. Anche questa accelerazione è stata determinata dai bruschi incrementi sui dodici mesi di tutte le singole componenti. Tuttavia, dall'inizio dell'anno si è osservata una lieve moderazione della dinamica sul mese precedente dei prezzi di diversi alimentari trasformati, in particolare cereali e prodotti caseari. Anche se tale andamento potrebbe indicare una lieve attenuazione delle pressioni sui prezzi delle materie prime alimentari, è probabile che nel prossimo futuro l'incremento dei prezzi degli alimentari trasformati rimanga sensibilmente al di sopra della media storica. Per contro, la dinamica dei prezzi degli alimentari freschi, che ha risentito in misura contenuta degli shock sulle quotazioni internazionali delle materie di base, è risultata moderata nei mesi più recenti. Essa è calata al 3,1 per cento

2004

Fonte: Eurostat

2005

2006

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Prezzi e costi

in aprile, in linea con la media nel 2007. La variabilità della componente degli alimentari freschi deriva principalmente dalle oscillazioni stagionali dei prezzi degli ortofrutticoli, che in aprile sono rimasti sostanzialmente in linea con il loro normale andamento. Nonostante una lieve accelerazione dei prezzi al consumo delle carni (che rappresentano metà del peso degli alimentari freschi) dalla metà del 2007, non sono emerse finora chiare indicazioni di una trasmissione ai consumi delle forti pressioni sui costi indotte dai recenti rincari alla produzione dei mangimi per animali.

Al netto dei beni alimentari (sia freschi che trasformati) ed energetici, il tasso di inflazione sui dodici mesi è calato da 2,0 a 1,6 per cento tra marzo e aprile. Tale flessione ha rispecchiato principalmente un sensibile rallentamento dei prezzi dei servizi (dal 2,8 del mese precedente al 2,3 per cento), determinato da fattori temporanei che hanno influito su alcune componenti. In primo luogo si è registrata un'inversione dell'effetto dovuto alla cadenza anticipata delle passate feste pasquali, che in marzo ha determinato un rincaro dei servizi legati alle vacanze. In secondo luogo, c'è stato un effetto base favorevole derivante dall'aumento delle tasse universitarie in Germania nell'aprile 2007. Non tenendo conto di questa variabilità di breve termine determinata da effetti base, dall'inizio del 2007 l'incremento dei prezzi dei servizi ha oscillato intorno al livello (relativamente) elevato del 2,5 per cento, in seguito all'aumento dell'IVA in Germania nel gennaio dello scorso anno. Tale andamento, tuttavia, maschera dinamiche differenziate nelle varie categorie di servizi. In particolare, l'inflazione sarebbe aumentata di recente nei trasporti e in alcuni servizi ricreativi e personali (inclusi caffé e ristoranti), riflettendo le perduranti pressioni sui costi derivanti dai rincari dei beni energetici e degli input alimentari.

In aprile il tasso di variazione dei prezzi dei beni industriali non energetici era pari a 0,8 per cento, sostanzialmente invariato rispetto a marzo. Dall'inizio del 2008 si è mantenuto lievemente al di sotto del tasso di crescita osservato nella media del 2007 (intorno all'1,0 per cento). Nonostante le crescenti pressioni derivanti dai costi interni degli input e un grado di utilizzo della capacità produttiva elevato nel settore manifatturiero, il protrarsi di questo andamento moderato a livello aggregato sarebbe il risultato di fattori contrastanti. Da un lato, i rincari del petrolio e delle materie prime industriali hanno accresciuto le pressioni sui costi di alcuni beni manufatti (come parti di ricambio per vetture, mobili e gioielli, che rappresentano circa il 13 per cento del peso dei beni industriali non energetici), che sarebbero state traslate sui prezzi al consumo. D'altro canto, le pressioni inflazionistiche esterne sono state attenuate dall'apprezzamento dell'euro, che ha contribuito al rallentamento dei prezzi all'importazione dei beni di consumo, nonché dalla vigorosa concorrenza interna e internazionale, che ha limitato la trasmissione dei rincari degli input. Inoltre, le costanti innovazioni tecnologiche hanno determinato incrementi di prezzo molto contenuti (o persino decrementi di prezzo, tenuto conto dei miglioramenti di qualità) per i beni elettrici ed elettronici. Infine, la crescita sostenuta della produttività nell'industria ha frenato l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto e la dinamica dei prezzi dei beni industriali

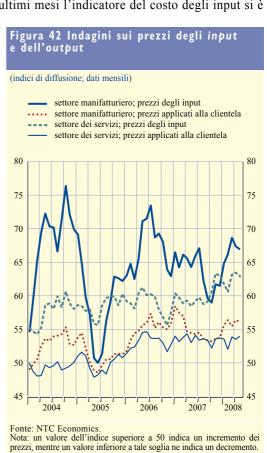
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Il protrarsi dei rincari di petrolio, alimentari e materie prime industriali implica che le spinte inflative continuano ad accumularsi negli stadi iniziali della catena produttiva. In aprile la crescita sui dodici mesi dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è aumentata ulteriormente al 6,1 per cento, dal 5,8 in marzo (cfr figura 41). A differenza dei mesi precedenti, tuttavia, questa accelerazione è stata determinata quasi interamente da nuovi consistenti aumenti dei prezzi alla produzione dei beni energetici, cresciuti del 14,3 per cento su base tendenziale. Al netto dell'energia (e delle costruzioni), i prezzi alla produzione nell'industria sono aumentati del 3,7 per cento, un tasso elevato ma lievemente inferiore a quello del mese precedente. In aprile i prezzi dei beni

intermedi hanno rallentato lievemente, ma la dinamica di breve periodo di questa componente indica crescenti pressioni verso l'alto agli stadi iniziali della catena produttiva. Tali pressioni originano dai rincari delle materie prime industriali e riflettono anche i costi crescenti dei noli per il trasporto, legati ai rincari petroliferi. Agli stadi successivi della catena produttiva, la dinamica dei prezzi alla produzione dei beni di consumo alimentari è calata lievemente al 9,8 per cento in aprile, dal picco storico del 10,1 raggiunto in marzo. Questa flessione, la prima dalla metà del 2007 quando si sono manifestati gli effetti iniziali degli shock sui prezzi degli alimentari, ha rispecchiato un significativo rallentamento in aprile della crescita sul mese precedente dei prezzi degli alimentari, che prosegue una tendenza calante dal novembre 2007. Tale rallentamento indicherebbe una lieve attenuazione delle spinte sui prezzi degli alimentari al dettaglio, anche se l'inflazione dei prodotti alimentari misurata sullo IAPC potrebbe rimanere elevata per qualche tempo, dato che le pressioni inflative accumulatesi finora non si sono ancora pienamente traslate sui prezzi al consumo. Al netto di tabacchi e alimentari, l'incremento dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è rimasto stabile, intorno al livello medio osservato dall'inizio del 2007, indicando che la trasmissione dei rincari di beni energetici e intermedi è rimasta contenuta, favorendo il protrarsi della moderazione dell'andamento dei prezzi dei beni industriali non energetici. Infine, in aprile la dinamica dei prezzi dei beni di investimento è aumentata lievemente, pur rimanendo al di sotto del livello registrato nella media del 2007.

Il protrarsi di elevate pressioni inflative a breve termine, legate con ogni probabilità ai rincari di beni energetici, prodotti alimentari e materie prime, sarebbe confermato dai dati sul processo di formazione dei prezzi da parte delle imprese, ricavati dall'indagine dei responsabili degli acquisti (PMI) di NTC Economics (cfr. figura 42). Negli ultimi mesi l'indicatore del costo degli input si è





(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)											
	2006	2007	2007 1° trim.	2007 2° trim.	2007 3° trim.	2007 4° trim.	2008 1° trim.				
Retribuzioni contrattuali	2,3	2,2	2,0	2,3	2,2	2,1	2,7				
Costo orario complessivo del lavoro	2,5	2,5	2,2	2,6	2,5	2,7					
Redditi per occupato	2,2	2,3	2,4	2,2	2,2	2,5					
Per memoria:											
Produttività del lavoro	1,2	0,9	1,4	0,9	0,8	0,4					
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,0	1,4	1,0	1,3	1,4	2,0					

collocato su livelli molto elevati sia nel settore dei servizi sia in quello manifatturiero, nonostante una lieve flessione in maggio. L'indice dei prezzi applicati alla clientela è rimasto sostanzialmente invariato in entrambi i settori, segnalando un forte tasso di crescita rispetto alla media storica, suggerendo che le imprese continuerebbero a trasferire parte dei rincari degli input ai clienti. Tuttavia, l'evoluzione relativa dei due indicatori mostra che in entrambi i settori i costi degli input sono aumentati più rapidamente dei prezzi applicati alla clientela, a indicare che i rincari degli input non sono stati traslati per intero sui prezzi al consumo.

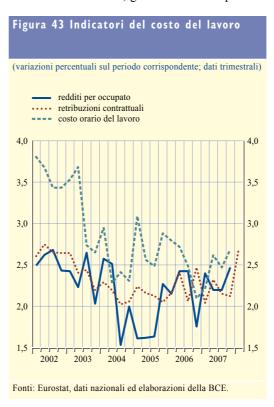
3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

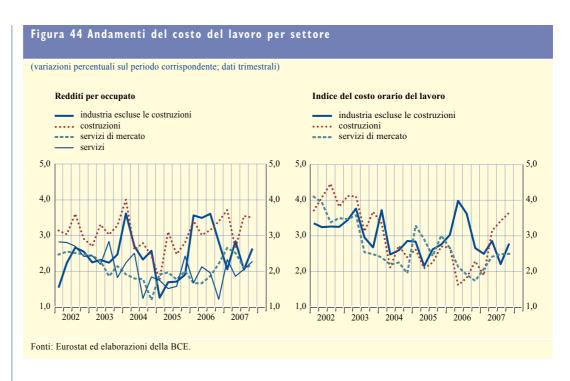
Mentre nel 2007 tutti gli indicatori del costo del lavoro nell'area dell'euro hanno mostrato un andamento moderato, segnalando un rialzo solo verso la fine dell'anno, gli ultimi dati disponibili

indicano una vigorosa accelerazione del costo del lavoro all'inizio del 2008 (cfr. tavola 7).

Nel primo trimestre del 2008 la dinamica delle retribuzioni contrattuali è aumentata al 2,7 per cento, dal 2,2 nella media del 2007, l'incremento più consistente registrato da questo indicatore dagli inizi degli anni novanta (cfr. figura 43). Tale accelerazione è stata determinata da aumenti salariali particolarmente forti in alcuni paesi (in particolare Germania, Italia e Paesi Bassi) e potrebbe rispecchiare la migliorata situazione del mercato del lavoro negli ultimi anni.

Il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato moderatamente negli ultimi anni, rispecchiando in larga misura la modesta dinamica salariale in Germania. Il tasso di incremento tuttavia è salito dall'1,0 al 2,0 per cento tra il primo e i quarto trimestre del 2007, sia per il rallentamento della crescita della produttività del lavoro sia per l'aumento dei redditi per occupato nel corso dell'anno.





A livello settoriale, l'accelerazione del costo del lavoro è stata evidente nel settore dei servizi nel 2007, dove l'andamento della produttività è stato molto contenuto (cfr. figura 44 e riquadro 6).

In prospettiva, l'accelerazione del costo del lavoro dovrebbe continuare nel 2008, sia per il venir meno delle misure tese a ridurre i contributi previdenziali sia per l'effettiva accelerazione dei salari. I fattori all'origine dell'accelerazione salariale sono le condizioni tese sul mercato del lavoro, con conseguente rafforzamento della posizione contrattuale dei sindacati e un elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e il progressivo venir meno di condizioni di moderazione salariale (specialmente in Germania). Inoltre, esiste il rischio che in alcuni paesi i recenti rincari dei beni energetici e degli alimentari possano ripercuotersi sulle percezioni e sulle aspettative di inflazione dei consumatori. Infine, in alcuni paesi membri esiste una forma di indicizzazione automatica ai prezzi delle retribuzioni nel settore privato (per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro 5 *Meccanismi di indicizzazione dei salari nei paesi dell'area dell'euro* nel numero di maggio 2008 del Bollettino Mensile).

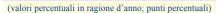
Riquadro 6

ANDAMENTI RECENTI DEI SALARI E DEL COSTO DEL LAVORO PER SETTORE NELL'AREA DELL'EURO

Questo riquadro esamina i più recenti andamenti dei salari e del costo del lavoro nei diversi settori dell'economia. L'analisi della loro evoluzione a livello settoriale fornisce una visione approfondita dell'andamento complessivo del costo del lavoro nell'area dell'euro. Inoltre, nella misura in cui si osservino effetti di propagazione tra le retribuzioni nei vari settori, il monitoraggio di tali andamenti può consentire di valutare il possibile accumularsi di pressioni salariali nel mercato del lavoro.

La figura A mostra che la dinamica salariale nel suo insieme, misurata dalla crescita dei redditi per occupato, ha toccato il punto minimo sotto il 2 per cento nel 2005 e da allora è aumentata

Figura A Contributo dei principali settori dell'economia alla crescita media annua dei redditi per occupato



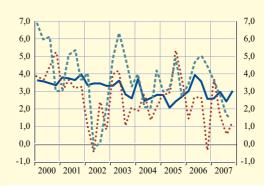


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura B Costo orario del lavoro per settore



settore manifatturiero
 settori minerario ed estrattivo
 settore energetico



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE

gradualmente, collocandosi al 2,3 per cento nella media del 2007. A livello aggregato, la crescita delle retribuzioni è aumentata meno di 0,1 punti percentuali tra il 2006 e il 2007. Questa lieve accelerazione, tuttavia, riflette dinamiche differenziate a livello settoriale. In particolare, una significativa accelerazione dei redditi per occupato nei servizi e, in misura minore, nelle costruzioni è stata compensata in larga parte da un loro sostanziale rallentamento nell'industria, dal 3,2 per cento nel 2006 al 2,4 nel 2007.

Le informazioni più disaggregate fornite dagli indici del costo del lavoro ¹⁾ consentono di definire meglio il rallentamento dei salari nell'industria registrato nel 2007 (cfr. figura B). Tale flessione sarebbe stata accentuata da un calo particolarmente marcato della dinamica salariale in alcuni settori dell'industria (ad esempio, nel settore energetico e in quello minerario ed estrattivo, che insieme rappresentano il 7 per cento dei redditi complessivi nell'industria). Senza tale contributo, nel 2007 il calo della crescita salariale nell'industria sarebbe stato più contenuto. Nel settore manifatturiero inoltre, il rallentamento del costo orario del lavoro ha rispecchiato la riduzione dei contributi previdenziali, mentre la crescita delle retribuzioni, che non tengono conto dei contributi previdenziali a carico del datore di lavoro, è rimasta stabile (cfr. figura C). Più in generale, nel 2007 le misure tese a ridurre i contributi previdenziali in diversi paesi dell'area avrebbero contributio a contenere la dinamica del costo del lavoro, specialmente nell'industria.

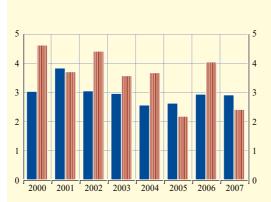
Contrariamente al settore industriale, quello dei servizi ha registrato nel 2007 una forte accelerazione dei redditi per occupato al 2,3 per cento, dall'1,8 nel 2006. Tale accelerazione, benché

L'andamento dei salari per settore nell'area dell'euro può essere valutato utilizzando due indicatori: i redditi per occupato (RPO) e l'indice del costo (orario) del lavoro (ICL). Quest'ultimo consente di ottenere informazioni più disaggregate per settore. Va tenuto conto, tuttavia, di due elementi di cautela nel confrontare questi dati. In primo luogo, poiché l'ICL è basato sui dati per ora lavorata, mentre l'RPO viene calcolato in termini di occupati, le principali differenze tra le due serie potrebbero essere dovute allo scarto tra gli andamenti delle ore lavorate e dell'occupazione. Ad esempio, una riduzione delle ore lavorate per occupato implicherebbe un più basso tasso di crescita dell'RPO rispetto all'ICL. In secondo luogo, dati più disaggregati in genere tendono a mostrare una maggiore variabilità. Gli andamenti dei due indicatori tendono comunque a muoversi in sintonia tra di loro, consentendo di effettuare utili verifiche incrociate. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro Andamenti recenti dei salari e del costo del lavoro per settore nell'area dell'euro nel numero di aprile 2006 di questo Bollettino.





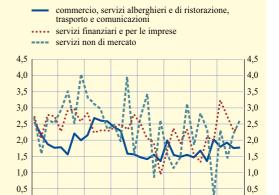




Fonte: Eurostat

Figura D Incremento dei redditi per occupato nel settore dei servizi

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



2004

0,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

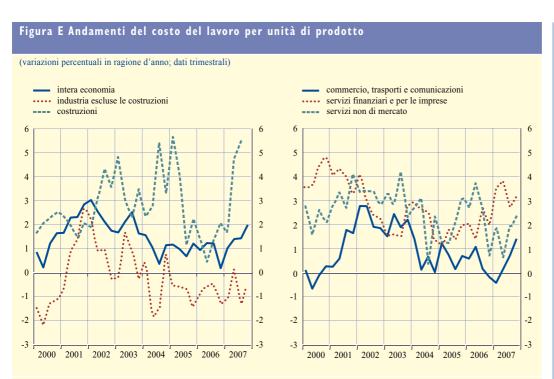
2002 2003

comune a tutti i comparti, è riconducibile principalmente ai servizi finanziari e per le imprese, il cui contributo è aumentato sensibilmente nel 2007 rispetto agli anni precedenti. Questo andamento è stato amplificato da un picco occasionale nel primo trimestre del 2007 (cfr. figura D), in seguito alla corresponsione di premi particolarmente elevati nel settore bancario francese. Le dinamiche nei settori del commercio, dei servizi alberghieri e della ristorazione, del trasporto e delle comunicazioni indicano un'accelerazione sostenuta dei salari nel 2007, nonostante il chiaro effetto attenuante della riduzione dei contributi previdenziali, particolarmente evidente nei servizi alberghieri e di ristorazione. Infine, è alquanto difficile delineare l'andamento della crescita salariale nei servizi non di mercato, a causa della notevole volatilità registrata negli ultimi anni. Nel 2007 tale variabilità ha risentito in modo particolare dell'andamento nel settore pubblico italiano. Le medie dei dati annuali segnalano che l'espansione dei salari nei servizi non di mercato, pur essendo lievemente inferiore a quella nei servizi di mercato, è moderatamente aumentata nel 2007.

0,0

Infine, l'accelerazione dei salari nel 2007 ha risentito anche della crescita salariale nelle costruzioni. L'incremento sul periodo corrispondente dei redditi per occupato nelle costruzioni si è collocato al 3,3 per cento, 0,1 punti percentuali in più rispetto al 2006. In generale, la dinamica dei salari nelle costruzioni è stata vivace dall'inizio del decennio e costantemente superiore a quella negli altri settori dell'economia.

Nel complesso, gli andamenti recenti per settore confermano il quadro di una dinamica salariale in moderato ma costante aumento negli ultimi due anni. Tuttavia, per valutare le spinte inflative l'espansione dei salari deve essere vista in relazione all'andamento della produttività, ovvero in termini di dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto. La figura E indica che tra il 2002 e il 2006 in tutti i settori dell'economia il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto in maniera moderata. A livello di intera economia, il recupero della produttività del lavoro nel 2006 ha compensato una lieve accelerazione dei redditi per occupato, consentendo di contenere la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP). Nel 2007, tuttavia, la marcata accelerazione del CLUP (in media dell'1,5 per cento) è stata determinata principalmente dalla



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le categorie riportate corrispondono ai raggruppamenti ampi della classificazione NACE - rev. 1: totale (A-P), industria escluse le costruzioni (C-E), costruzioni (F), commercio e servizi alberghieri e di trasporto (G-I), intermediazione finanziaria e servizi immobiliari (J-K) e servizi non di mercato (L-P).

dinamica nel settore dei servizi, dove l'andamento della produttività è stato più moderato. Inoltre, la combinazione di una vivace dinamica salariale e un modesto andamento della produttività del lavoro ha determinato nel settore delle costruzioni una vigorosa accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto. Per contro, nell'industria la dinamica del CLUP è rimasta sostanzialmente costante e di segno negativo.

Le precedenti informazioni, unite ad altri indicatori disponibili del costo del lavoro, indicherebbero un'accelerazione del costo del lavoro negli ultimi due anni, in particolare nel settore dei servizi, soprattutto negli ultimi trimestri. In prospettiva, l'indice delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro mostra segni di forte accelerazione per il 2008. La crescita delle retribuzioni contrattuali si è collocata al 2,7 per cento nel primo trimestre dell'anno, rispetto al 2,2 nella media del 2007. Tale accelerazione riflette probabilmente il protrarsi delle condizioni tese sul mercato del lavoro, l'esaurirsi della passata moderazione salariale in alcuni paesi o settori (in particolare quello pubblico) e/o il venir meno delle misure tese a ridurre i contributi previdenziali. Al fine di valutare i possibili rischi di inflazione, l'espansione dei salari deve essere esaminata attentamente nel prossimo futuro.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Le prospettive per l'inflazione nell'area dell'euro hanno continuato a deteriorasi nel breve termine. Negli ultimi sette mesi l'inflazione è rimasta sopra il 3 per cento e dovrebbe rimanere su livelli elevati più a lungo di quanto precedentemente atteso. Il protrarsi dei rincari del greggio segnala ulteriori spinte al rialzo sull'inflazione, sebbene i prezzi siano contraddistinti da un notevole grado

di volatilità. Inoltre, potrebbero verificarsi ulteriori rincari degli alimentari trasformati, nonostante una lieve attenuazione della dinamica sul breve periodo. Infine, si registra un innalzamento delle pressioni inflazionistiche interne, l'accelerazione dei salari e un incremento delle spinte inflative nel settore dei servizi.

In prospettiva, sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio e le materie prime alimentari, è probabile che nel prossimo futuro il tasso di inflazione si mantenga sopra il 3 per cento, per poi registrare soltanto una graduale moderazione nel 2009. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione dovrebbe collocarsi tra il 3,2 e il 3,6 per cento nel 2008 e tra l'1,8 e il 3,0 per cento nel 2009. Tali proiezioni sono basate sull'ipotesi che la recente dinamica dei prezzi del greggio e delle materie prime non petrolifere si attenui nell'orizzonte di riferimento, in linea con i prezzi dei contratti *future*, e che non vi siano effetti di secondo impatto generalizzati sui salari.

Le prospettive di inflazione nel medio periodo restano chiaramente soggette a rischi al rialzo, che sono ulteriormente aumentati. Tali rischi includono in particolare la possibilità di nuovi rincari dei prodotti energetici e alimentari, nonché di incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette in aggiunta a quelli previsti finora. Suscita forte preoccupazione anche il rischio che il processo di formazione di salari e prezzi possa acuire 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. Inoltre, potrebbe emergere una crescita salariale più vigorosa del previsto, tenuto conto dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva, delle condizioni tese nel mercato del lavoro e del rischio di effetti di secondo impatto.

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

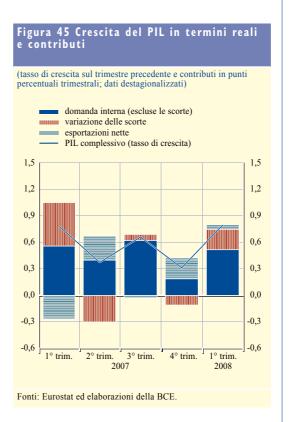
Nel primo trimestre del 2008 la crescita del PIL in termini reali è stata pari allo 0,8 per cento sul trimestre precedente, un livello ampiamente superiore alle attese. Tale buon andamento ha in parte rispecchiato fattori temporanei, in particolare le condizioni climatiche insolitamente miti durante l'inverno in diverse regioni europee, che appaiono aver stimolato l'attività nel settore delle costruzioni. L'elevata espansione nel primo trimestre potrebbe, tuttavia, essere parzialmente controbilanciata nel secondo. Le indagini sulla fiducia delle imprese e dei consumatori, che hanno segnalato un calo della fiducia a partire dall'estate del 2007, suggeriscono che la moderazione è proseguita nel 2008. Ciò nonostante, l'economia dell'area dell'euro seguita a presentare fondamentali solidi e non è affetta da squilibri significativi. La redditività delle società non finanziarie è stata elevata, il livello di occupazione è alto e la disoccupazione è scesa a livelli non osservati da venticinque anni. Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema di giugno 2008 prevedono un tasso di crescita medio annuo del PIL in termini reali compreso fra l'1,5 e il 2,1 per cento nel 2008 e fra l'1,0 e il 2,0 per cento nel 2009. Sebbene i tassi annui suggeriscano che la crescita potrebbe essere più debole nel 2009 rispetto al 2008, essi nascondono il fatto che, su base trimestrale, l'espansione del PIL dovrebbe raggiungere un minimo nel 2008, per poi mostrare una graduale ripresa. Tuttavia, l'incertezza sulle prospettive per la crescita economica resta alta e i rischi per il quadro dell'attività sono di revisione al ribasso.

4.1 PRODUZIONE E DOMANDA

COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

L'attività economica ha registrato un tasso di espansione superiore a quello potenziale sia nel 2006 che nel 2007 e, nonostante una lieve moderazione lo scorso anno, ha dimostrato una tenuta all'inizio del 2008. Sebbene il livello di incertezza rimanga elevato, lo scenario di riferimento indica un protrarsi della crescita quest'anno, sia pure a tassi inferiori rispetto al 2007.

In base alla stima preliminare dell'Eurostat, l'incremento del PIL in termini reali nell'area dell'euro è stato pari allo 0,8 per cento nel primo trimestre del 2008 (rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali rispetto alla stima rapida), dopo lo 0,3 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 45). La domanda interna al netto delle scorte ha fornito un forte contributo (0,5 punti percentuali) all'aumento del PIL nell'area nel primo trimestre del 2008; anche l'apporto delle scorte è stato positivo, per 0,2 punti percentuali. Il contributo della domanda estera netta è stato sostanzialmente neutrale.



Il dato relativo all'espansione del PIL dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2008, superiore alle aspettative di mercato, è principalmente ascrivibile alla crescita straordinaria osservata in Germania (1,5 per cento sul trimestre precedente), in parte sospinta dalla dinamica molto sostenuta degli investimenti (4,0 per cento).

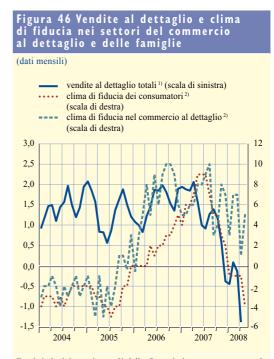
Tale andamento trova riscontro nella scomposizione del PIL in termini reali dell'area dell'euro nelle varie componenti della domanda. Nel primo trimestre del 2008 gli investimenti hanno accelerato all'1,6 per cento sul periodo precedente, dopo l'1,0 per cento nell'ultimo trimestre del 2007. Sebbene non siano ancora state diffuse informazioni sulla composizione della crescita degli investimenti a livello dell'area, i dati disponibili indicano che sia gli investimenti in costruzioni sia gli altri investimenti hanno avuto una dinamica vigorosa nel primo trimestre del 2008. Gli andamenti nel settore delle costruzioni sono probabilmente ascrivibili alle condizioni meteorologiche insolitamente miti dell'inverno passato e pertanto, secondo le attese, sarebbero di breve durata (cfr. la sezione sul prodotto settoriale). L'espansione degli investimenti nel primo trimestre va tuttavia anche ricondotta a fattori di carattere meno temporaneo. In particolare, gli elevati livelli di utilizzo della capacità produttiva e la corrispondente esigenza di ampliamento di quest'ultima hanno probabilmente sostenuto la crescita degli investimenti in beni capitali diversi dalle costruzioni.

I vincoli di capacità sono derivati in parte dal sostenuto ritmo di crescita della domanda estera, riflesso dall'accelerazione delle esportazioni dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2008 all'1,9 per cento sul periodo precedente, dallo 0,3 per cento dell'ultimo trimestre del 2007. Peraltro, in linea con la vivace domanda interna, anche la crescita delle importazioni è aumentata, all'1,8 per cento in termini congiunturali nel primo trimestre, da -0,3 per cento nel quarto trimestre del 2007.

L'accelerazione delle importazioni è in parte collegata al moderato recupero della crescita dei consumi privati, che nel primo trimestre del 2008 è salita allo 0,2 per cento sul periodo precedente da -0,1 per cento nell'ultimo trimestre del 2007. Malgrado l'impatto frenante esercitato dall'incremento delle imposte indirette in un paese dell'area, la dinamica dei consumi delle famiglie

ha contribuito positivamente all'espansione del PIL per la maggior parte del 2007, in linea con l'andamento del reddito reale disponibile e con le condizioni favorevoli nel mercato del lavoro. I consumi hanno mostrato tuttavia segnali di debolezza alla fine dell'anno, probabilmente correlati al netto incremento dei prezzi al dettaglio di alimentari ed energia e da considerare, inoltre, nel contesto del deterioramento del clima di fiducia dei consumatori.

L'aumento dei consumi privati nel primo trimestre del 2008 è in parte imputabile all'interruzione del declino delle vendite al dettaglio, che erano diminuite dello 0,9 per cento nell'ultimo trimestre del 2007 (cfr. figura 46). Questa stabilizzazione ha riflesso l'incremento delle vendite di prodotti non alimentari (0,2 per cento), soprattutto tessili, che ha compensato il calo di quelle di alimentari, bevande e tabacchi (-0,4 per cento). Nel primo trimestre del 2008 le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono diminuite del 3,2 per cento sul periodo precedente. È pertanto molto probabile che la crescita dei consumi sia per la maggior



ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

parte ascrivibile alla componente relativa alle vendite non al dettaglio, sebbene le serie statistiche mensili o trimestrali esistenti non contengano informazioni al riguardo.

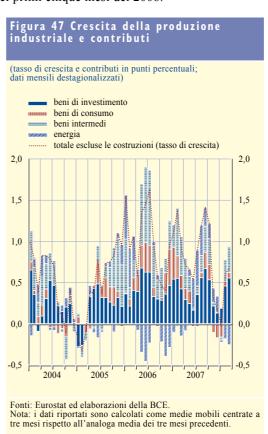
Per quanto concerne i consumi delle famiglie all'inizio del secondo trimestre del 2008, sono disponibili solo poche informazioni. In aprile le vendite al dettaglio nell'area dell'euro si sono ridotte dello 0,6 per cento sul mese precedente, dopo un calo dello 0,9 per cento in marzo. Sempre in aprile le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate del 4,9 per cento sul mese precedente. L'indicatore della Commissione europea per il commercio al dettaglio, che esprime l'andamento della fiducia in questo settore, è salito in maggio. Tale indicatore, che di recente ha mostrato una significativa volatilità, rimane su un livello storicamente elevato, ma è diminuito notevolmente nel corso del 2007 e nei primi mesi del 2008. In base all'indagine della Commissione europea, la fiducia dei consumatori dell'area dell'euro è scesa in maggio, riprendendo l'andamento discendente cominciato a metà del 2007, in parte di riflesso al peggioramento delle aspettative dei consumatori riguardo alla disoccupazione. Nondimeno, le condizioni sostanzialmente favorevoli nel mercato del lavoro seguitano a fornire sostegno ai consumi privati.

PRODOTTO PER SETTORE

Mentre nel 2006 la principale determinante dell'accelerazione del PIL era stata la maggiore crescita nel settore industriale, agli inizi del 2007 è stato il comparto dei servizi ad assumere il ruolo di sostenere il ritmo di espansione del prodotto. Tuttavia, nel corso dello scorso anno, si è osservata una certa decelerazione in entrambi i settori; dopo l'estate il comparto dei servizi ha mostrato un rallentamento più pronunciato, mentre quello industriale ha manifestato una maggiore capacità di tenuta. Tale evoluzione sembra essersi protratta nei primi cinque mesi del 2008.

Il contributo dei servizi al valore aggiunto complessivo dell'area dell'euro è stato pari a 0,5 punti percentuali nel primo trimestre del 2008, rispetto a 0,2 punti percentuali nel trimestre precedente, mentre l'apporto sia del settore industriale, sia del settore delle costruzioni è stato di 0,2 punti percentuali nel primo trimestre, a fronte di 0,1 punti percentuali nel quarto trimestre del 2007.

All'inizio del 2008 la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) ha evidenziato una crescita robusta, aumentando dello 0,7 per cento in termini congiunturali nel primo trimestre, dopo un incremento dello 0,2 per cento nell'ultimo trimestre del 2007 (cfr. figura 47). La produzione di beni di investimento ha mostrato una forte espansione, con un aumento del 2,0 per cento sul trimestre precedente, ma un incremento notevole è stato registrato anche nel settore dei beni intermedi (1,0 per cento) e, in misura minore, in quello dei beni di consumo (0,2 per cento). Per contro, la produzione di energia ha fornito un contributo negativo alla crescita nel primo trimestre del 2008, probabil-



mente a causa delle condizioni meteorologiche miti durante l'inverno. Tuttavia, il complessivo dinamismo della produzione è stato in certa misura attenuato dal rallentamento nei nuovi ordini industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesante), un indicatore anticipatore dell'andamento dell'attività, che nel primo trimestre del 2008 sono aumentati dello 0,2 per cento, a fronte dello 0,4 per cento nel trimestre precedente. È pertanto possibile che la netta ripresa della crescita della produzione vada in parte ascritta a una riduzione dell'arretrato negli ordinativi nel settore industriale, sebbene gli investimenti siano aumentati nel primo trimestre per contrastare i forti vincoli di capacità.

Gli sviluppi positivi nel primo trimestre del 2008 non dovrebbero tuttavia essere considerati un'indicazione di un cambiamento nella tendenza di moderazione della crescita osservata nel settore industriale nei trimestri recenti. Questo andamento resta visibile nell'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero, che è diminuito nei primi mesi del 2008 (cfr. figura 48). In maggio l'indice ha segnato un ulteriore lieve calo, a 50,6, collocandosi appena al di sopra della soglia che segnala un'espansio-

Figura 48 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti



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

Nota: tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero.

- 1) Variazioni percentuali della media mobile a tre mesi rispetto al trimestre precedente.
- Saldi percentuali; variazioni rispetto a tre mesi prima.
 Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50

ne. Un quadro analogo emerge dall'indicatore della fiducia delle imprese elaborato dalla Commissione europea, che ha continuato a calare nei primi cinque mesi del 2008.

Dopo la stabilizzazione dell'ultimo trimestre del 2007, anche la produzione nel settore delle costruzioni ha segnato una ripresa nel primo trimestre del 2008. L'incremento, particolarmente pronunciato in gennaio (2,4 per cento sul mese precedente), è stato generalizzato nei paesi dell'area dell'euro e probabilmente ascrivibile soprattutto alle condizioni meteorologiche molto miti. Tale ripresa, tuttavia, va considerata nel contesto del rallentamento dell'attività edilizia osservato dalla fine del 2006 e sarà probabilmente solo temporanea, come riflesso dal netto calo (-2,7 per cento) della produzione nel settore delle costruzioni in marzo. In maggio la fiducia nel comparto ha mostrato un lieve recupero secondo l'indicatore della Commissione europea, che tuttavia non modifica il quadro complessivo di un protrarsi della tendenza al ribasso in atto dalla fine del 2006.

Per quanto riguarda i servizi, i dati delle indagini disponibili nel maggio 2008 indicano un rallentamento della crescita anche in questo settore. In media, il livello del PMI relativo all'attività nei servizi nei primi cinque mesi del 2008 è stato nettamente inferiore a quello osservato nel quarto trimestre dello scorso anno. In maggio l'indice ha mostrato un ulteriore calo, a 50,6, collocandosi molto al di sotto della sua media storica di 54,4. Un quadro analogo di moderazione emerge dall'indicatore della fiducia nel settore dei servizi della Commissione europea, nonostante il lieve aumento di maggio. La più debole dinamica nel settore dei servizi rispecchia probabilmente l'impatto dei vari shock che hanno influenzato l'economia dell'area dell'euro recentemente e che derivano dalle turbolenze finanziarie e dai rincari dei beni alimentari e del petrolio. Le informazioni disponibili

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

sulla composizione settoriale suggeriscono che l'impatto di questi shock è stato generalizzato nei servizi, incidendo su sottosettori quali i servizi immobiliari e l'intermediazione finanziaria, i trasporti, i servizi alberghieri e di ristorazione e il commercio al dettaglio.

In sintesi, i dati disponibili per i settori industriale e dei servizi suggeriscono al momento che nella prima metà del 2008 i tassi di incremento trimestrali del PIL potrebbero essere, in media, sostanzialmente in linea con quelli del secondo semestre dello scorso anno, sebbene la moderazione del ritmo di fondo dell'attività economica si sia protratta nel 2008. Poiché la crescita del prodotto osservata nel primo trimestre riflette probabilmente in parte fattori temporanei, come l'insolita mitezza dell'inverno, o la volatilità trimestrale, per il secondo trimestre ci si attende un ritmo di espansione del PIL minore.

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, tale andamento favorevole si è protratto nel 2008, malgrado alcuni segni di rallentamento. Seppur in calo, le aspettative rimangono positive, e supportano una valutazione delle prospettive per il mercato del lavoro sostanzialmente favorevoli.

OCCUPAZIONE

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

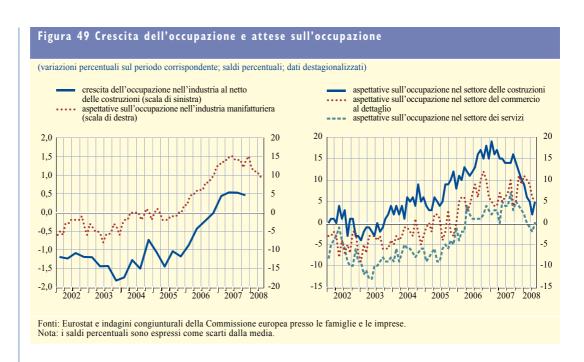
Nel quarto trimestre del 2007 la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro è stata pari allo 0,2 per cento sul trimestre precedente, a fronte di un incremento dello 0,4 per cento nel terzo trimestre. La scomposizione settoriale mostra come, nella seconda metà del 2007, il rallentamento della crescita dell'occupazione abbia interessato gran parte dei settori, ma sia stato più accentuato in quello delle costruzioni. Nei servizi, nella seconda metà del 2007, tassi di crescita dell'occupazione più bassi sono stati osservati nei comparti del commercio e dei trasporti e in quello dei servizi finanziari e alle imprese.

Sulla base dei risultati delle indagini disponibili a maggio, la dinamica favorevole nel mercato del lavoro dell'area dell'euro registrata negli ultimi anni sembra essersi protratta fino agli inizi del 2008

(variazioni percentuali sul periodo prece	edente; dati destagiona	ılizzati)							
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	-1,5	-0,8	-0,5	1,2	-0,6	-1,1	-0,		
Industria	0,6	1,5	0,5	0,7	0,2	0,0	0,		
Escluse le costruzioni	-0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	0,1	0,		
Costruzioni	2,8	3,8	1,5	1,9	0,4	-0,2	0,		
Servizi	2,1	2,0	0,4	0,5	0,6	0,7	0,		
Commercio e trasporti	1,5	1,7	0,1	0,5	0,8	0,8	0,		
Finanziari e alle imprese	3,7	3,8	0,7	1,2	1,0	0,7	0.		
Amministrazione pubblica 1)	1,8	1,3	0,4	0,2	0,4	0,5	0.		

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE

1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi



(cfr. figura 49). Secondo l'indagine PMI di NTC Economics, in maggio la creazione di posti di lavoro è proseguita sia nel settore industriale, sia in quello dei servizi. Un quadro analogo emerge dalle aspettative sull'andamento dell'occupazione rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese. Nonostante il 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. In tale contesto, gli elevati livelli di occupazione raggiunti in vari settori e regioni dell'area dell'euro determinano una certa tensione nel mercato del lavoro. L'evidenza aneddotica fornita da grandi imprese operanti in diversi settori di paesi dell'area indica difficoltà nell'assunzione di lavoratori con le competenze richieste, specialmente nei segmenti dove si necessita di personale altamente qualificato.

Alla fine del 2007 la crescita rispetto a un anno prima della produttività del lavoro (prodotto per occupato) è stata molto bassa, collocandosi allo 0,6 per cento nel quarto trimestre, rispetto allo 0,8 per cento fatto registrare nel trimestre precedente. Il calo della crescita della produttività nella seconda metà del 2007 è principalmente riconducibile al comparto dei servizi. I dati dell'indagine PMI indicano un ulteriore deterioramento della crescita della produttività del lavoro nei primi mesi del 2008, sia nel settore industriale sia in quello dei servizi, nonostante un lieve miglioramento in maggio. Maggiori informazioni circa gli andamenti recenti della crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro, anche in confronto agli Stati Uniti, sono contenute nel riquadro 7.

Riquadro 7

ANDAMENTI RECENTI DELLA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI

Questo riquadro sintetizza i recenti andamenti della crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro e li confronta con quelli registrati negli Stati Uniti. Si evidenzia che il divario tra la

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Figura A Crescita della produttività oraria del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

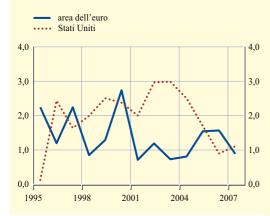


Figura B Crescita della produttività del lavoro pro capite

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: banche dati Ameco e OCSE. Nota: i dati per il 2007 sono stimati

crescita della produttività nelle due economie è stato molto ridotto negli ultimi tre anni e che le differenze nell'espansione del PIL in termini reali hanno rispecchiato principalmente le tendenze demografiche.

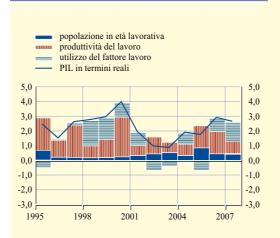
L'evoluzione osservata nell'area dell'euro durante gli ultimi anni suggerisce che il rallentamento della produttività del lavoro si è arrestato. Tale stabilizzazione è riscontrabile indipendentemente dal fatto che l'input di lavoro sia misurato in termini di ore lavorate o di lavoratori occupati. La produttività media per ora lavorata è aumentata dell'1,3 per cento l'anno tra il 2005 e il 2007, a fronte dell'1,4 per cento tra il 1995 e il 2004; negli stessi due periodi la crescita della produttività per ora lavorata negli Stati Uniti è scesa all'1,2 per cento, dal 2,1 per cento (cfr. figure A e B). Con riferimento agli occupati, il tasso di incremento della produttività nell'area è rimasto intorno all'1,0 per cento l'anno in entrambi i periodi, mentre l'indicatore corrispondente negli Stati Uniti è sceso dall'1,8 per cento tra il 1995 e il 2004 all'1,1 per cento tra il 2005 e il 2007. Il rallentamento della produttività del lavoro negli Stati Uniti è principalmente ascrivibile a una decelerazione del PIL in termini reali. Al contempo, l'occupazione ha continuato a crescere in maniera relativamente sostenuta. Nell'area dell'euro la stabilizzazione della crescita della produttività del lavoro ha avuto luogo in un contesto di forte crescita dell'occupazione.

Sebbene negli ultimi tre anni la dinamica della produttività del lavoro sia stata sostanzialmente simile nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, gli andamenti recenti non rappresentano necessariamente un'indicazione per l'evoluzione della crescita tendenziale della produttività negli anni a venire per due motivi. Innanzitutto, nell'area vi è un ampio consenso sul fatto che la maggior parte dei progressi recenti della produttività del lavoro sia principalmente attribuibile a fattori ciclici¹⁾. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, inoltre, sebbene i tassi di incremento della produttività osservati dalla metà degli anni novanta siano in generale considerati eccezionalmente elevati, nei prossimi anni, tenendo conto dell'impatto del ciclo economico, la crescita

1) Cfr. L'economia dell'UE: rassegna 2007 – Spostare più avanti la frontiera della produttività in Europa, Commissione europea 2007.









Fonti: banche dati Ameco e OCSE. Nota: i dati relativi al 2007 sono stimati

dovrebbe restare comunque al di sopra del deludente 1,2 per cento annuo registrato in media negli anni ottanta e nei primi anni novanta ²⁾.

Gli andamenti della crescita della produttività del lavoro nel periodo 2005-2007 hanno contribuito a restringere il divario tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti nell'espansione del PIL in termini reali. In tali anni il PIL è aumentato a un tasso medio del 2,4 per cento l'anno nell'area, a fronte di una media del 2,7 per cento negli Stati Uniti. L'evoluzione demografica rimane tuttavia più favorevole negli Stati Uniti, dove la crescita della popolazione in età da lavoro è stata significativamente più alta (cfr. figure C e D)³⁾. Nello stesso periodo, pertanto, il PIL pro capite ha mostrato un incremento medio dell'1,9 per cento l'anno nell'area e dell'1,7 per cento negli Stati Uniti.

In sintesi, nonostante la stabilizzazione della crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro durante gli ultimi tre anni, non vi è spazio per un atteggiamento di compiacimento per i risultati raggiunti. Le riforme strutturali nell'area finora non sono state sufficienti e la loro attuazione è stata troppo lenta per sostenere la realizzazione di un'"economia basata sulla conoscenza", obiettivo definito nella strategia di Lisbona, allo scopo di aumentare la crescita della produttività del lavoro e rafforzare la creazione di posti di lavoro. Nel contesto della rinnovata strategia di Lisbona, la sfida è ora quella di accelerare il ritmo complessivo delle riforme.

- Anteriormente al 1995 l'espansione economica negli Stati Uniti era principalmente alimentata dalla crescita degli input di capitale e di lavoro piuttosto che dagli andamenti della produttività. Durante l'espansione del settore delle tecnologie dell'informazione, la crescita della produttività totale dei fattori ha segnato un incremento considerevole, che ha riguardato tuttavia principalmente il settore produttore di tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC). È stato nel periodo 2000-2005 che si è registrato un vigoroso incremento della produttività totale dei fattori, segnatamente nei settori utilizzatori di TIC. Cfr. ad esempio Jorgenson, D. W, M. S. Ho, J. D. Samuels e K. J. Stiroh (2007), "Industry Origins of the American Productivity Resurgence", Economic Systems Research, vol. 19, n. 3, pagg. 229-252.
- 3) Questa analisi si basa sullo schema standard di contabilità della crescita che stabilisce una relazione tra il PIL in termini reali (Y) e il prodotto di produttività del lavoro (L), utilizzo del lavoro (LU) e popolazione in età da lavoro (WA), espressa dalla formula Y \(\text{\text{\text{\$\text{\$Z\$}}}}\) LU x WA.

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

DISOCCUPAZIONE

In aprile il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro si è attestato al 7,1 per cento, invariato rispetto ai tre mesi precedenti (cfr. figura 50). Tale livello è il più basso osservato dai primi anni ottanta e notevolmente inferiore al 7,5 per cento dell'anno precedente. La stabilità del tasso di disoccupazione nasconde un incremento del numero di disoccupati (il primo da febbraio 2006), che in aprile è aumentato di altre 60.000 unità rispetto a marzo. Tale incremento riflette la forte crescita in Spagna (68.000 unità) e i lievi aumenti registrati in Portogallo, Irlanda e Austria. Escludendo l'Austria, l'aumento del numero dei disoccupati in questi paesi è riconducibile principalmente all'andamento nel settore delle costruzioni. Nel complesso, nell'insieme dell'area dell'euro il numero di disoccupati resta molto inferiore rispetto a quello di un anno fa, con un calo di 0,4 milioni di unità.



4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Nel primo trimestre del 2008 la crescita del PIL in termini reali è stata pari allo 0,8 per cento, un

livello ampiamente superiore alle attese. Questo buon andamento ha in parte rispecchiato fattori temporanei, in particolare le condizioni climatiche insolitamente miti dell'inverno in diverse regioni europee, che appaiono aver stimolato l'attività nel settore delle costruzioni. L'elevata espansione nel primo trimestre potrebbe, tuttavia, essere parzialmente controbilanciata nel secondo.

In linea con le previsioni disponibili, ci si attende che nel 2008 sia la domanda interna, sia quella estera sostengano il proseguimento dell'incremento 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 del protrarsi della forte espansione delle economie emergenti. Questo sarebbe di sostegno alla domanda estera nell'area. L'economia dell'area dell'euro seguita a presentare fondamentali solidi e non è affetta da squilibri significativi. In tale contesto, la crescita degli investimenti dovrebbe fornire perdurante sostegno all'attività economica, poiché il grado di utilizzo della capacità produttiva rimane alto e la redditività delle società non finanziarie è stata elevata. Inoltre, 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. Tali andamenti sostengono il reddito disponibile, nonostante il potere d'acquisto risenta dell'impatto del rincaro dell'energia e degli alimentari.

Queste prospettive sono rispecchiate anche dalle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema di giugno 2008. Per quanto riguarda il PIL, si prevede un tasso di incremento medio annuo in termini reali compreso tra l'1,5 e il 2,1 per cento nel 2008 e tra l'1,0 e il 2,0 per cento nel 2009. Rispetto alle proiezioni degli esperti della BCE diffuse in marzo, l'attuale intervallo stimato per la crescita del PIL nel 2008 si colloca nella parte superiore di quello riportato in precedenza,

principalmente in conseguenza del dato relativo al primo trimestre, che ha superato le attese. L'intervallo per il 2009 è stato corretto verso il basso, dopo il rincaro delle materie prime nei mesi recenti. I tassi di incremento annui vanno interpretati con particolare cautela: sebbene suggeriscano che la crescita potrebbe essere più debole nel 2009 rispetto al 2008, essi nascondono il fatto che, su base trimestrale, l'espansione del PIL dovrebbe raggiungere un minimo nel corso di quest'anno, per poi mostrare una graduale ripresa.

L'incertezza in merito a tale prospettiva di crescita economica rimane elevata e prevalgono rischi di revisione al ribasso. Questi ultimi, in particolare, continuano a essere connessi alla possibilità che la turbolenza nei mercati finanziari possa avere sull'economia reale un impatto più negativo di quanto stimato in precedenza. Inoltre, rischi verso il basso provengono dall'impatto frenante sui consumi e sugli investimenti di ulteriori incrementi inattesi dei prezzi dell'energia e degli alimentari. Altri rischi, infine, sorgono da timori relativi all'emergere di spinte protezionistiche e dalla possibilità di sviluppi disordinati dovuti agli squilibri mondiali.

5 LA FINANZA PUBBLICA

Dopo i risultati di bilancio relativamente favorevoli del 2007, le finanze pubbliche dell'area dell'euro dovrebbero peggiorare. Alla luce di una moderazione della crescita del PIL in termini reali, di una parziale inversione della tendenza delle entrate inattese e di una mancanza di politiche di risanamento dei conti pubblici, il disavanzo medio delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro tornerebbe ad aumentare nel 2008 e nel 2009. Si prevede che in alcuni paesi dell'area dell'euro, che non hanno utilizzato le recenti condizioni favorevoli del ciclo economico per risanare in misura sufficiente le finanze pubbliche, i disavanzi di bilancio si avvicinino o raggiungano il valore di riferimento del 3 per cento del PIL. I paesi che non riescono a conseguire il rispettivo obiettivo di medio termine (OMT) dovrebbero elaborare e attuare politiche di bilancio molto più ambiziose al fine di allineare i propri conti pubblici ai requisiti del Patto di stabilità e crescita e agli impegni dell'Eurogruppo. Politiche di bilancio prudenti concorrerebbero anche a fronteggiare gli squilibri macroeconomici dell'area dell'euro.

ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI NEL 2007 E PROSPETTIVE PER IL 2008 E IL 2009

L'andamento dei conti pubblici dell'area dell'euro è stato relativamente favorevole nel 2007. Il disavanzo medio delle Amministrazioni pubbliche è sceso dall'1,3 per cento del PIL del 2006 allo 0,6 del 2007 (cfr. tavola 9), portando il rapporto disavanzo/PIL sul livello più basso osservato dal 1973 (al netto dei ricavi relativi alla vendita delle licenze UMTS). Nessun paese dell'area ha registrato un disavanzo delle Amministrazioni pubbliche superiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Eurostat sta tuttavia ancora effettuando approfondimenti su alcuni elementi relativi ai dati di disavanzo riportati dalla Grecia. La riduzione nel 2007 del rapporto disavanzo/PIL dell'area è stata determinata principalmente da condizioni favorevoli del ciclo economico e da entrate superiori alle attese, anziché da progressi nel risanamento strutturale. Il miglioramento del saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche, quindi, avrebbe potuto essere più sostanziale, anche alla luce dei considerevoli sconfinamenti di spesa in alcuni paesi, parzialmente compensati da notevoli entrate straordinarie.

(in percentuale del PIL)						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Commissione europea, Spring forecast, primavera 2008						
a. Entrate totali	44,6	44,9	45,4	45,6	45,2	45,2
b. Spese totali	47,5	47,4	46,8	46,3	46,2	46,2
Saldo di bilancio (a - b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,0	-1,
Saldo primario	0,2	0,4	1,6	2,3	1,9	1,
Saldo corretto per gli effetti del ciclo	-2,6	-2,0	-1,2	-0,7	-1,0	-0,
Saldo strutturale	-2,9	-2,2	-1,2	-0,7	-1,0	-0,
Debito lordo	69,6	70,2	68,5	66,4	65,2	64,
Per memoria: PIL in termini reali						
(variazione percentuale annua)	2,1	1,6	2,8	2,6	1,7	1,
Medie per l'area dell'euro basate sulle informazioni						
contenute negli aggiornamenti dei Programmi						
di stabilità 2007-2008 ¹⁾						
Saldo di bilancio			-1,5	-0,8	-0,9	-0,
Saldo primario			1,6	2,2	2,1	2,
Saldo corretto per gli effetti del ciclo			-1,4	-1,0	-0,9	-0,
Debito lordo			68,6	66,7	65,1	63.

Fonti: Commissione europea, *Spring Forecast* 2008, aggiornamenti dei Programmi di stabilità 2007-2008 ed elaborazioni della BCE. 1) Dati disponibili a maggio 2008.

La situazione delle finanze pubbliche nell'area dell'euro dovrebbe peggiorare nel 2008 e nel 2009. Secondo le previsioni economiche della Commissione europea pubblicate nella primavera del 2008, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, dopo essere diminuito per quattro anni, aumenterà all'1,0 per cento del PIL nel 2008 e, in assenza di cambiamenti nelle politiche di bilancio, all'1,1 per cento del PIL nel 2009 (cfr. tavola 9). L'incremento previsto del rapporto fra disavanzo e PIL dell'area dell'euro va ricondotto a una moderazione della crescita del PIL in termini reali, a una parziale riduzione dell'ammontare delle entrate inattese e alla mancanza di politiche di risanamento dei conti pubblici. L'incidenza sul PIL del disavanzo strutturale delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro (corretto, cioè, per gli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee) dovrebbe aumentare di 0,3 punti percentuali nel 2008 (all'1,0 per cento del PIL), segnando poi un miglioramento marginale nel 2009.

La Commissione europea stima che nessuno degli Stati membri dell'area dell'euro supererà il valore di riferimento del 3 per cento del PIL nell'orizzonte di proiezione. A questo riguardo, il Consiglio Ecofin ha revocato di recente la procedura per i disavanzi eccessivi relativa a Italia e Portogallo, nonostante che in entrambi i casi il rapporto tra debito pubblico e PIL rimanga elevato e superiore al valore di riferimento del 60 per cento del PIL. La Commissione europea prevede solo una moderata flessione del rapporto debito/PIL dell'Italia per questo e il prossimo anno, mentre quello del Portogallo dovrebbe addirittura aumentare nell'orizzonte di proiezione. Nel caso della Francia, le previsioni della Commissione europea indicano un disavanzo delle Amministrazioni pubbliche del 2,9 per cento del PIL nel 2008 e del 3,0 per cento nel 2009. Inoltre, il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe aumentare marginalmente nel 2008 e in misura più significativa nel 2009. In seguito a queste previsioni per i conti pubblici, lo scorso maggio la Commissione europea ha indirizzato alla Francia una raccomandazione suggerendo di attuare le necessarie politiche di risanamento delle finanze pubbliche. Disavanzi di bilancio pari o superiori al 2 per cento del PIL sono previsti anche per Grecia, Italia e Portogallo.

I dati trimestrali sulla finanza pubblica dell'area dell'euro disponibili fino al quarto trimestre del 2007 mostrano una crescita delle entrate nominali, seppur vigorosa, in calo per effetto di un'analoga tendenza della crescita del prodotto (cfr. figura 51). Nel 2008 e nel 2009 la crescita delle entrate totali dovrebbe ritornare su livelli inferiori per effetto della moderazione della crescita del PIL in termini reali e del venir meno di entrate straordinarie. Inoltre, alcuni sgravi fiscali aggraveranno il rallentamento delle entrate nel 2008 e nel 2009. Si prevede che il tasso di crescita della spesa nominale delle Amministrazioni pubbliche aumenti oltre il 4 per cento nel 2008 e si collochi al 3,5 per cento nel 2009 in assenza di ulteriori manovre di bilancio.

Le previsioni economiche della primavera del 2008 elaborate dalla Commissione europea suggeriscono progressi limitati nei paesi dell'area dell'euro verso gli OMT. Al contrario, è previsto che il numero di paesi dell'area che non

Figura 51 Statistiche trimestrali sui conti pubblici e previsioni, area dell'euro

(crescita percentuale anno su anno in termini nominali delle somme mobili di quattro trimestri)

- entrate totali (dati trimestrali)
 spese totali (dati trimestrali)
- entrate totali (dati annuali, previsioni della Commissione europea)
- spese totali (dati annuali, previsioni della Commissione europea)



Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali, esercizio previsivo della primavera 2008 della Commissione europea. Nota: la figura mostra l'andamento delle entrate e delle spese totali in termini di somme mobili di quattro trimestri per il periodo che va dal primo trimestre del 2005 al quarto trimestre del 2007, nonché le previsioni per il 2008 e il 2009 desunte dall'esercizio previsivo della primavera 2008 della Commissione europea.

La finanza pubblica

hanno ancora conseguito l'OMT aumenti da otto nel 2007 (Belgio, Germania, Grecia, Francia, Italia, Malta, Austria e Portogallo) a dieci nel 2008, in quanto è previsto che Irlanda e Slovenia quest'anno disattendano l'OMT (dando origine rispettivamente a un divario di 0,8 e 0,1 punti percentuali). Fra i paesi che non hanno ancora raggiunto l'OMT, solo la Grecia e Malta dovrebbero conseguire un miglioramento del saldo strutturale dello 0,5 per cento del PIL nel 2008 in linea con il parametro di risanamento del Patto di stabilità e crescita. La Commissione europea, invece, prevede un significativo peggioramento del saldo di bilancio per Germania (dello 0,5 per cento del PIL) e Italia (dello 0,4 per cento del PIL). Fra i cinque paesi che dovrebbero conseguire l'OMT nel 2008 (Spagna, Cipro, Lussemburgo, Paesi Bassi e Finlandia), è previsto però un considerevole allentamento strutturale nell'anno in corso per Spagna e Cipro, mentre un miglioramento strutturale significativo è atteso nei Paesi Bassi (ancorché connesso prevalentemente a previsioni di entrate straordinarie relative al gas).

Rispetto ai più recenti aggiornamenti dei programmi di stabilità, le previsioni della Commissione europea segnalano prospettive dei conti pubblici in genere meno favorevoli per questo e il prossimo anno, benché il risultato di bilancio per il 2007 sia stato lievemente migliore delle attese. Si prevede che il disavanzo aggregato delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro nel 2008 e nel 2009 si collochi su un valore superiore rispettivamente di 0,1 e 0,7 punti percentuali rispetto alla media degli obiettivi di bilancio nazionali contemplati dai più recenti programmi di stabilità (cfr. tavola 9). Il peggioramento delle prospettive di bilancio rispetto a questi ultimi è dovuto principalmente a un contesto macroeconomico meno favorevole, mentre gli sforzi di risanamento programmati per il 2009 devono ancora concretizzarsi. Si attendono sostanziali deviazioni al ribasso nel saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche del 2009 rispetto ai più recenti programmi di stabilità (pari o superiori all'1,0 per cento del PIL) per Grecia, Spagna, Francia e Portogallo, mentre si prevedono deviazioni al rialzo (pari o superiori all'1,0 per cento del PIL) per Cipro, Lussemburgo, Paesi Bassi e Finlandia.

Dopo la flessione degli ultimi due anni, si prevede che il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL dell'area dell'euro continui a ridursi nel 2008 e nel 2009, sebbene a un ritmo inferiore. La Commissione europea prevede che questo rapporto passi dal 66,4 per cento del PIL nel 2007 al 64,3 nel 2009, nonostante l'aumento del disavanzo in rapporto al PIL. Ciò riflette la riduzione del rapporto debito/PIL in gran parte dei paesi dell'area nell'orizzonte temporale di proiezione, ad eccezione di Irlanda e Lussemburgo (paesi con un rapporto debito/PIL relativamente contenuto) e di Francia e Portogallo. È previsto che nel 2009 sei paesi dell'area dell'euro registrino livelli del debito pubblico superiori al 60 per cento del PIL, di cui uno oltre il 100 per cento del PIL.

FATTORI SOTTOSTANTI L'ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI

Il previsto peggioramento della posizione di bilancio dell'area dell'euro nel 2008 e nel 2009 è dovuto all'andamento sfavorevole del saldo primario (cfr. figura 52a e b), riconducibile a un contributo negativo del ciclo economico nell'orizzonte di proiezione, nonché a un allentamento delle politiche di bilancio (misurato dalla variazione del saldo primario corretto per il ciclo) nel 2008 (cfr. figura 52c). Il previsto peggioramento del saldo primario corretto per il ciclo per l'area dell'euro nell'anno in corso rispecchia un allentamento delle politiche di bilancio, soprattutto in Germania, Irlanda, Spagna, Cipro e Slovenia, mentre ci si attende l'adozione di politiche di bilancio più restrittive in Grecia.

L'allentamento delle politiche di bilancio atteso a livello dell'area dell'euro nel 2008 sarebbe dovuto a un calo delle entrate totali corrette per il ciclo in rapporto al PIL (imputabile a sgravi fiscali e al

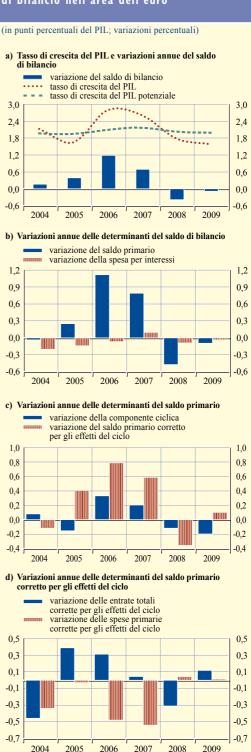
venir meno di entrate inattese), mentre si prevede che il rapporto fra spesa primaria e PIL torni ad aumentare lievemente (cfr. figura 52d). In assenza di cambiamenti nelle politiche di bilancio, il rapporto fra entrate corrette per il ciclo e PIL segnerà nuovamente un lieve incremento nel 2009, mentre non si prevede a livello aggregato alcun risanamento basato sulla spesa.

VALUTAZIONE

L'andamento e le prospettive per la finanza pubblica vanno valutate a fronte del quadro di riferimento per la sorveglianza dei conti pubblici dell'UE, nonché dei recenti impegni assunti dai ministri delle finanze dell'area dell'euro (l'Eurogruppo). Il Patto di stabilità e crescita fornisce l'adeguato quadro di riferimento per indirizzare le politiche di bilancio nazionali al fine di assicurare solide finanze pubbliche nel medio termine e accrescere la fiducia nella loro sostenibilità. I paesi dell'area dell'euro che non riescono a raggiungere l'OMT dovrebbero conseguire un risanamento strutturale dello 0,5 per cento del PIL all'anno come valore di riferimento. Ciò dovrebbe consentire il rapido raggiungimento dei rispettivi OMT al fine di assicurare solide posizioni di bilancio, condizione tanto più urgente dal momento che gli attuali OMT non fanno fronte in misura sufficiente all'onere aggiuntivo che l'invecchiamento della popolazione imporrà sui conti pubblici. Inoltre, questa condizione offrirà i margini per il funzionamento degli stabilizzatori automatici.

Lo scorso maggio i ministri dell'Eurogruppo hanno sottolineato ancora una volta il proprio impegno ad attuare le disposizioni del Patto di stabilità e crescita quale elemento fondamentale per tutelare il riequilibrio realizzato negli anni recenti e compiere ulteriori progressi verso posizioni di bilancio sostenibili. I ministri hanno quindi fatto riferimento agli impegni di risanamento strutturale dell'aprile 2007 concordati a Berlino, in cui si è stabilito in particolare che gli Stati membri dell'area dell'euro debbano approfittare delle condizioni favorevoli del ciclo economico per conseguire gli OMT nel 2008 o nel 2009, mentre tutti devono raggiungerli al più tardi nel 2010. Pur riconoscendo che

Figura 52 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro



La finanza pubblica

molti paesi dell'area non hanno rispettato integralmente gli impegni di risanamento strutturale dello scorso anno, l'accordo dell'Eurogruppo di maggio conferma che il raggiungimento degli OMT entro il 2010 dovrebbe essere alla portata della maggior parte dei paesi che non hanno ancora conseguito tale posizione. In particolare, i ministri delle finanze dell'area si impegnano ad "attuare con rigore le manovre di bilancio per il 2008" e a "elaborare piani di bilancio prudenziali per il 2009 in modo da assicurare progressi verso gli OMT in linea con il valore di riferimento dello 0,5 per cento del PIL relativo al risanamento del saldo di bilancio per gli Stati membri che non hanno raggiunto il proprio obiettivo; nonché a mantenere solide posizioni di bilancio strutturale negli Stati membri che l'hanno conseguito".

Finora, l'andamento dei conti pubblici e i programmi nazionali spesso non rispettano questi requisiti. Analizzando gli anni recenti, vari paesi dell'area dell'euro non sono riusciti a conseguire solide posizioni di bilancio in un contesto di espansione del prodotto relativamente vigorosa. A questo riguardo, alcuni paesi hanno utilizzato parte delle entrate superiori alle attese per finanziare incrementi di spesa o sgravi fiscali, anziché per accelerare la riduzione del disavanzo e del debito al fine di far progredire più celermente il risanamento verso il rispettivo OMT. Ciò si discosta dai proponimenti del nuovo quadro di riferimento per la sorveglianza sui conti pubblici dell'UE e dell'accordo dell'Eurogruppo dell'aprile 2007, che richiedono esplicitamente obiettivi di bilancio più ambiziosi nei periodi di congiuntura economica favorevole. Inoltre, come precedentemente indicato, per i paesi con squilibri di bilancio, il miglioramento annuo previsto nei conti pubblici per il 2008 e il 2009 è spesso inferiore al valore di riferimento per il risanamento strutturale pari allo 0,5 per cento del PIL.

È indispensabile che i paesi dell'area dell'euro che non hanno ancora raggiunto il loro OMT rispettino il valore di riferimento dello 0,5 per cento del PIL annuo previsto per il risanamento strutturale, perseguendo quindi azioni di riequilibrio sufficienti per conseguire l'OMT al più tardi nel 2010. Ciò comporta che i paesi che, secondo le proiezioni, non riescono a ottemperare ai requisiti, debbano accelerare gli sforzi di consolidamento. Si tratta di un intervento particolarmente urgente dal momento che alcuni paesi hanno un margine di manovra scarso o nullo, essendo già prossimi al valore di riferimento del 3 per cento del PIL (in particolare la Francia, ma anche la Grecia, l'Italia e il Portogallo). Desta altresì profonda preoccupazione il fatto che alcuni paesi non sembrano prendere in considerazione gli impegni europei nello stilare il bilancio annuale e i programmi per il medio termine. Ciò mette in discussione non solo le prospettive per i conti pubblici, ma potrebbe anche compromettere la credibilità del quadro di riferimento europeo per la sorveglianza dei conti pubblici. Per assicurare solide finanze pubbliche e sostenere la credibilità del Patto di stabilità e crescita va fatto ricorso, se necessario, a tutti gli strumenti disponibili contemplati dal meccanismo preventivo e da quello correttivo del Patto. A questo riguardo le recenti raccomandazioni in materia di politica di bilancio fornite dalla Commissione europea alla Francia rappresentano un esempio appropriato di implementazione degli strumenti disponibili.

Per i paesi dell'area dell'euro che hanno conseguito solide posizioni di bilancio in linea con il rispettivo OMT, è essenziale mantenere questa condizione. Di norma, questi paesi possono lasciare che gli stabilizzatori automatici funzionino appieno e liberamente, contribuendo così all'attenuazione delle fluttuazioni cicliche. A fronte di questo contesto, rincresce che Irlanda e Slovenia, dopo aver rispettato il rispettivo OMT nel 2007, non riescano a conseguirlo nel 2008 e nel 2009.

Politiche di bilancio prudenti sono anche necessarie in una prospettiva più ampia nell'attuale contesto economico. Il rischio di una possibile inversione di tendenza dell'andamento delle entrate straordinarie più marcata rispetto alle attese richiede margini di sicurezza maggiori del consueto.

Inoltre, le implicazioni per i conti pubblici delle turbolenze nei mercati finanziari sono altamente incerte. In particolare, sussiste ancora il rischio che i governi possano essere costretti a intervenire direttamente per sostenere le istituzioni finanziarie in difficoltà, circostanza che eserciterebbe una pressione aggiuntiva sulle finanze pubbliche. Ciò potrebbe aumentare i differenziali di rendimento sui titoli di Stato, contribuendo così a maggiori oneri per interessi (cfr. anche il riquadro Andamenti recenti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato nel numero di maggio 2008 di questo Bollettino). Inoltre, lo scenario economico complessivo è caratterizzato da un considerevole grado di incertezza con implicazioni immediate per le finanze pubbliche. In tale situazione, è fondamentale che i responsabili delle politiche di bilancio sostengano la fiducia dei mercati e dei cittadini in un solido contesto economico. Ciò si realizza nel modo migliore conseguendo e mantenendo solide posizioni di bilancio, che consentiranno alle autorità responsabili di lasciare funzionare liberamente gli stabilizzatori automatici. L'utilizzo di interventi discrezionali mirati a regolare il ciclo economico andrebbe evitato (cfr. anche il riquadro seguente Politiche di bilancio discrezionali, stabilizzazione automatica e incertezza economica).

Riquadro 8

POLITICHE DI BILANCIO DISCREZIONALI, STABILIZZAZIONE AUTOMATICA E INCERTEZZA ECONOMICA

Il presente riquadro esamina il ruolo dell'attivismo fiscale e della stabilizzazione automatica in periodi di incertezza economica. Viste le recenti richieste di misure di stimolo fiscale, il presente riquadro evidenzia alcuni pericoli di un allentamento discrezionale delle politiche di bilancio, in particolare il potenziale effetto di amplificazione delle fluttuazioni del ciclo economico nonché i rischi al ribasso per la crescita nel medio termine e i rischi al rialzo per l'inflazione. Inoltre, un impulso proattivo delle politiche di bilancio potrebbe avere gravi implicazioni per i risultati di bilancio, soprattutto perché l'inosservanza del valore di riferimento del 3 per cento del PIL per il disavanzo pubblico non può essere esclusa per alcuni paesi dell'area dell'euro. I rischi per la solidità dei conti pubblici potrebbero essere aggravati da una crescita del PIL in termini reali inferiore alle aspettative e da un'inversione nell'andamento delle entrate straordinarie riscosse negli ultimi anni.

La valutazione delle attuali richieste di uno stimolo fiscale discrezionale

Una politica di bilancio discrezionale volta a calibrare l'attività economica può avere effetti stabilizzatori, ma l'entità di questi ultimi tende a dipendere da diversi fattori ed è considerata in genere modesta ¹⁾. Ciò che invece non è modesto è il rischio associato a tali politiche di bilancio proattive. L'esperienza suggerisce che, se uno stimolo fiscale discrezionale non è tempestivo, mirato e temporaneo, esso di fatto rischia di essere dannoso.

Le ragioni per cui le politiche di bilancio spesso non riescono a soddisfare i criteri menzionati e rischiano di peggiorare la situazione sono ben documentate ²⁾. Per quanto riguarda il primo criterio di tempestività, le politiche di bilancio sono caratterizzate da notevoli sfasamenti tem-

- 1) Cfr., ad esempio, il riquadro 2.1 "When does fiscal stimulus work?" nel numero di aprile 2008 della pubblicazione World Economic Outlook dell'FMI, pp. 70-75, e Hemming, R., M. Kell e S. Mahfouz (2002), The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity a review of the literature, WP/02/208 dell'FMI.
- 2) Cfr., ad esempio, Fatás, A. e I. Mihov (2003), "The case for restricting fiscal policy discretion", *Quarterly Journal of Economics*, 118 (4), pp. 1419-1447.

La finanza pubblica

porali dovuti allo studio, alla decisione e all'attuazione delle misure ³⁾. Nell'attuale contesto economico incerto sussiste pertanto il rischio che quando l'impulso fiscale previsto finalmente raggiunge l'economia, le misure adottate non siano più tempestive, ma possano di fatto rivelarsi procicliche. Vi sono evidenze storiche di tale prociclicità, soprattutto nei paesi dell'area dell'euro ⁴⁾.

Un'argomentazione analoga si applica al secondo criterio relativo al fatto che le manovre di bilancio debbano essere accuratamente mirate. Le esortazioni politiche all'attivismo spesso indicano la necessità di sostenere particolari categorie sociali. Tuttavia, nel processo politico di ricerca del sostegno della maggioranza, il gruppo di beneficiari rischia di essere esteso oltre quello dei consumatori con scarso accesso al credito, per comprendere anche soggetti che potrebbero essere più inclini a conservare la moneta anziché spenderla. L'efficacia dell'attivismo fiscale risulta così ridotta.

Infine, vi è un evidente rischio che sgravi fiscali o incrementi di spesa che intendono essere temporanei, diventino nella pratica permanenti, poiché i governi (ad esempio quelli prossimi a consultazioni elettorali) tendono ad evitare di sopprimere nuovi programmi di spesa. Aumentano in questo modo i rischi di accumulo del debito pubblico e le problematiche per la sostenibilità dei conti pubblici nel lungo periodo. La crescita del debito che ha afflitto molti paesi è un riflesso delle difficoltà associate all'attivismo fiscale. Un'espansione fiscale più duratura che aumenta anche il disavanzo di bilancio può anche comportare tassi di interesse nazionali più elevati, generando effetti negativi sugli investimenti privati che potrebbero poi ripercuotersi sulla crescita ⁵⁾. Inoltre, i costi crescenti per le finanze pubbliche riconducibili all'invecchiamento della popolazione evidenziano la necessità di considerare seriamente i rischi di un indesiderato aumento permanente dei disavanzi e del debito.

Oltre al rischio che manovre di bilancio discrezionali non soddisfino i tre criteri già delineati, vi sono ulteriori motivi di cautela. Innanzitutto, entrate e uscite elevate e volatili nei bilanci pubblici possono essere dannose per la crescita in quanto gli operatori economici potrebbero rinviare (o addirittura non adottare) decisioni di investimento o consumo ⁶⁾. In secondo luogo, sussiste il rischio che il ricorso a politiche proattive di breve periodo contrasti con la realizzazione da parte dei paesi dell'area dell'euro di riforme strutturali tese a potenziare la crescita. L'evidenza empirica suggerisce che i paesi che hanno iniziato presto a perseguire il risanamento delle finanze pubbliche successivamente hanno beneficiato in misura maggiore in termini di crescita del prodotto rispetto ai paesi che sono stati più lenti o non sono riusciti affatto ad attuare le riforme ⁷⁾. Benché la causalità sia spesso difficile da determinare, potrebbe succedere che i governi che scelgono politiche di bilancio proattive nel breve periodo possano perdere la concentrazione e la determinazione necessarie per perseguire riforme strutturali vantaggiose per la crescita potenziale nel medio termine.

- 3) L'aspetto dello sfasamento temporale riguardo alle politiche di bilancio è messo in risalto da Blinder, A. (2004), *The case against the case against discretionary fiscal policy*, Working Paper del CEPS, n. 100, giugno.
- 4) Cfr. "Fiscal policy and institutions", *Economic Outlook* dell'OCSE (dicembre 2003), n. 74, pp. 125-137, e Turrini, A. (2008), *Fiscal policy and the cycle in the euro area: The role of government revenue and expenditure*, Economic Paper della Commissione europea, n. 323.
- 5) Cfr., ad esempio, Afonso, A. e M. St. Aubyn (2008), Macroeconomic Rates of Return of Public and Private Investment: Crowding-in and Crowding-out Effects, Working Paper della BCE, n. 864.
- Cfr. Afonso, A. e D. Furceri (2008), Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth, Working Paper della BCE, n. 849, nonché Fatás e Mihov (2003).
- Cfr. Hauptmeier, S., M. Heipertz e L. Schuknecht (2007), "Expenditure reform in industrialised countries A case study approach", Fiscal Studies, 28 (3), pp. 293-342.

La stabilizzazione automatica e le implicazioni di politica economica

Il Patto di stabilità e crescita fornisce una guida appropriata per la conduzione delle politiche di bilancio nell'area dell'euro. In particolare, esso precisa il percorso di risanamento del saldo strutturale di bilancio verso un obiettivo di medio termine (OMT) "prossimo al pareggio o in avanzo" specifico per paese. Gli OMT sono stati fissati su un livello che assicura la sostenibilità delle finanze pubbliche e fornisce sufficiente margine di manovra per non superare il valore di riferimento del 3 per cento del PIL per il disavanzo pubblico in condizioni di normali fluttuazioni dell'economia. Infatti, i paesi che hanno conseguito i rispettivi OMT hanno la facoltà di lasciare agire gli stabilizzatori automatici e quindi contribuire ad attenuare le fluttuazioni economiche⁸⁾. Più saranno i paesi dell'area dell'euro in tale posizione, tanto maggiore sarà il margine perché gli stabilizzatori automatici a livello aggregato dell'area agiscano liberamente, contribuendo così al regolare funzionamento dell'UEM.

I vantaggi di poter lasciare operare gli stabilizzatori automatici sono risaputi. Essi non sono soggetti a sfasamenti temporali nelle decisioni, al contrario delle manovre discrezionali. Inoltre, essi non sono assoggettati a processi decisionali politici e il loro impatto economico si corregge automaticamente con riferimento al ciclo⁹⁾. Nel contempo l'esperienza duramente acquisita negli ultimi decenni suggerisce cautela. L'evidenza recente conferma il vantaggio degli stabilizzatori automatici, ma indica che livelli di spesa pubblica superiori al 40 per cento del PIL non apportano più benefici aggiuntivi al processo di stabilizzazione 10). Inoltre, il funzionamento degli stabilizzatori automatici dal lato della spesa potrebbe essere sfruttato impropriamente come scusa per superare i limiti di spesa pubblica, situazione che potrebbe essere difficile da invertire. Infine, ma non da ultimo, vi è anche una considerevole incertezza circa la misurazione degli output gap e quindi circa la misura in cui gli stabilizzatori automatici già influenzano l'economia 11).

In sintesi, i paesi dell'area dell'euro con disavanzi pubblici considerevoli e rapporti debito pubblico/PIL ancora elevati devono dare precedenza all'osservanza degli obblighi di risanamento previsti dal Patto di stabilità e crescita con l'obiettivo di conseguire il rispettivo OMT. Il conseguimento dell'OMT offrirà ai paesi il margine di manovra per lasciar funzionare liberamente e pienamente gli stabilizzatori automatici, contribuendo quindi all'attenuazione del ciclo economico. Dovrebbero quindi resistere alla tentazione di manovre di bilancio tese a calibrare l'economia nel breve periodo, in quanto potrebbero finire per pregiudicare la crescita e la sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo termine. A tale riguardo, i governi dell'area dell'euro dovrebbero tenere in seria considerazione gli insegnamenti degli anni settanta e assicurare costantemente politiche di bilancio solide e prudenti. Infine, uno stimolo fiscale discrezionale comporta anche rischi di inflazione. Nell'attuale contesto, in cui l'inflazione dell'area dell'euro si colloca su livelli elevati, impulsi aggiuntivi generati dalla politica di bilancio aumenterebbero ulteriormente i rischi per la stabilità dei prezzi. Impulsi fiscali anche modesti potrebbero avere potenzialmente effetti negativi duraturi se contribuiscono a più elevate aspettative di inflazione.

- È previsto che i trasferimenti sociali, come i sussidi di disoccupazione, aumentino e i gettiti fiscali e i contributi
- previdenziali diminuiscano automaticamente in periodi di rallentamento e viceversa nelle fasi di ripresa. Sull'entità degli stabilizzatori automatici, cfr. ad esempio Fatás, A. e I. Mihov (2001), "Government size and automatic stabilisers: international and intranational evidence," Journal of International Economics, 55 (1), pp. 3-28.
- 10) Cfr. Debrun, X., J. Pisani-Ferry e A. Sapir (2008), Government size and output volatility: should we forsake automatic stabilisation?, WP/08/122 dell'MFI.
- Le differenze fra le misurazioni dell'output gap in tempo reale e quelle successive alle revisioni definitive del PIL sono documentate da Orphanides, A. e S. van Norden (2005), "The Reliability of Inflation Forecasts Based on Output Gap Estimates in Real Time", Journal of Money, Credit and Banking, 37 (3), pp. 583-601, nonché nel riquadro La (scarsa) affidabilità delle stime in tempo reale dell'output gap, pubblicato nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino; gli stabilizzatori automatici, invece, sono trattati nell'articolo *Il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro*, pubblicato nel numero di aprile 2002 di questo Bollettino.

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

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 20 maggio 2008, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro ¹⁾. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra l'1,5 e il 2,1 per cento nel 2008 e fra l'1,0 e il 2,0 per cento nel 2009. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media al 3,2-3,6 per cento nel 2008 e all'1,8-3,0 per cento l'anno seguente.

Riquadro 9

IPOTESI TECNICHE

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime sono basate sulle aspettative di mercato al 14 maggio 2008¹⁾. Per quanto riguarda i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, le attese sono desunte dai tassi a termine, che riflettono la curva dei rendimenti alla data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni considerate ai fini delle proiezioni; esse implicano un livello medio del 4,9 per cento nel 2008 e del 4,3 per cento l'anno seguente²⁾. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un graduale aumento, da una media del 4,4 per cento nel 2008 al 4,6 per cento nel 2009. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni incorpora anche l'ipotesi che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari si mantengano sul livello corrente, di riflesso alla maggiore consapevolezza del rischio osservata attualmente nei mercati finanziari. In base all'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti future nelle due settimane fino al 14 maggio, si assume che i corsi del petrolio siano pari in media a 113,3 dollari al barile nel 2008 e a 117,7 nel 2009. Le quotazioni delle materie prime minerali non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente salire del 13,8 per cento nel 2008 e del 6,2 l'anno seguente. I prezzi internazionali degli alimentari aumenterebbero rispettivamente del 44,0 e del 6,1 per cento nei due anni considerati.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali si mantengano invariati nell'orizzonte di riferimento sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 14 maggio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,54 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti nella media del 2008 superiore del 6,4 per cento rispetto a quella del 2007 e nel 2009 più elevato dello 0,4 per cento rispetto alla media del 2008.

- Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e degli alimentari si basano sulle quotazioni dei contratti future fino al termine del 2009; si assume che i prezzi delle altre materie prime seguano le quotazioni dei future fino alla metà del 2009 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale.
- Le attese di mercato rilevate sui tassi a termine possono divergere leggermente dai tassi Euribor impliciti nei contratti future. Cfr. la nota metodologica nel riquadro Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE nel numero di marzo 2007 del Bollettino mensile.
- 1) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro, rappresentano un contributo fornito con cadenza semestrale alla valutazione degli andamenti economici e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo. Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate sono contenute in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato. Tuttavia, allo stadio attuale, l'incertezza che circonda le proiezioni è presumibilmente più elevata per effetto degli andamenti dei mercati finanziari e dei prezzi delle materie prime.

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

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Secondo quanto indicato dalle proiezioni, la crescita dell'economia mondiale all'esterno dell'area dell'euro dovrebbe indebolirsi nel 2008, per poi rafforzarsi gradualmente nel corso del 2009. La moderazione prevista per quest'anno riflette principalmente il rallentamento dell'attività negli Stati Uniti e in diverse altre economie avanzate che risentono delle perduranti turbolenze finanziarie. Dopo l'indebolimento del primo semestre del 2008, l'attività economica statunitense dovrebbe segnare una graduale ripresa, grazie al sostegno dell'allentamento monetario e, temporaneamente, dello stimolo impresso dalla recente manovra di bilancio, nonché del protratto vigore delle esportazioni nette. Ci si attende che la decelerazione degli Stati Uniti si trasmetta ad altre economie, in particolare ai principali partner commerciali, tuttavia le ricadute resterebbero relativamente limitate per i mercati emergenti e i paesi produttori di materie prime.

Nel complesso, le proiezioni indicano che il tasso di incremento del PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro si collocherà, in media d'anno, intorno al 4,0 per cento nel biennio considerato. La crescita della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe portarsi a circa il 5,6 per cento nel 2008 e il 5,8 nel 2009.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

La crescita economica di fondo dell'area dell'euro ha mostrato un profilo discendente dal 2006. Gli indicatori più recenti confermano tale rallentamento, dovuto al rincaro delle materie prime, all'apprezzamento del tasso di cambio e alla decelerazione dell'economia mondiale. La stima preliminare dell'Eurostat indica per il PIL in termini reali dell'area dell'euro un tasso di crescita sul periodo precedente pari allo 0,8 per cento nel primo trimestre del 2008, dopo lo 0,3 del quarto trimestre del 2007. Poiché questo dato, molto positivo, è parzialmente connesso a fattori di natura temporanea, ci si attende una certa variabilità dei tassi di espansione trimestrali e si prevede un rallentamento dell'attività economica nell'area nei prossimi trimestri. Un'accelerazione dovrebbe iniziare a osservarsi nel 2009, grazie alla ripresa mondiale, con un ritmo di incremento trimestrale intorno allo 0,5 per cento sul finire dell'orizzonte di proiezione. Pertanto, il tasso di variazione medio annuo del prodotto si collocherebbe all'1,5-2,1 per cento nel 2008, essendo influenzato da un effetto di trascinamento pari a 0,7 punti percentuali derivante dalla crescita economica del 2007; nel 2009 dovrebbe situarsi in un intervallo compreso fra l'1,0 e il 2,0 per cento.

Tavola 10 Proiezioni macroeconomich	ne per l'area dell'euro		
(variazioni percentuali; medie annue) 1), 2)			
	2007	2008	2009
IAPC	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
PIL in termini reali	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Consumi privati	1,6	1,1-1,5	0,9-2,1
Consumi collettivi	2,1	1,3-2,3	1,2-2,2
Investimenti fissi lordi	4,7	1,3-3,5	-0,4-2,8
Esportazioni (beni e servizi)	5,7	3,5-6,3	2,4-5,6
Importazioni (beni e servizi)	5,2	2,9-6,3	2,2-5,6

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

2) I dati includono Cipro e Malta già nel 2007, ad eccezione di quelli sullo IAPC che comprendono i paesi soltanto dal 2008. La quota di

Cipro e Malta nel PIL dell'area è pari a circa 0,2 e 0,1 per cento rispettivament

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

Tra le componenti interne del PIL, la crescita dei consumi privati dovrebbe diminuire nel 2008, principalmente a causa della debolezza del reddito reale risultante dai prezzi più elevati delle materie prime. Nel 2009, poiché si prevede un calo dell'inflazione e una graduale ripresa del reddito reale, l'espansione dei consumi privati dovrebbe tornare ad ampliarsi. I consumi collettivi crescerebbero a un ritmo moderato nell'orizzonte di proiezione.

Gli investimenti delle imprese dovrebbero decelerare nell'arco di tempo considerato, di riflesso al rallentamento ciclico e al deteriorarsi delle condizioni di finanziamento; tuttavia, continuerebbero a espandersi a ritmi sostenuti, grazie all'elevato tasso di utilizzo della capacità produttiva e alla carenza di macchinari segnalata. Gli investimenti privati nell'edilizia residenziale dovrebbero contrarsi nel periodo in rassegna per effetto, oltre che dell'andamento ciclico, della correzione in atto nel mercato delle abitazioni e dell'inasprimento dei criteri di accesso al credito. Infine, dopo l'ipotizzato calo del 2008, l'espansione degli investimenti pubblici segnerebbe una marcata ripresa nel 2009. Nel complesso, per gli investimenti fissi totali le proiezioni indicano un tasso medio di incremento compreso fra l'1,3 e il 3,5 per cento nel 2008 e fra il -0,4 e il 2,8 l'anno seguente.

La crescita delle esportazioni risentirà del rallentamento dell'economia mondiale nell'orizzonte di proiezione. Inoltre, la quota di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe ridursi, per effetto della maggiore concorrenza dei mercati emergenti e di perdite di competitività di prezzo. Il tasso di incremento delle importazioni complessive si collocherebbe, in media d'anno, su un livello lievemente inferiore a quello delle esportazioni complessive, dando luogo nell'insieme a un contributo leggermente positivo delle esportazioni nette alla crescita del PIL nell'arco di tempo considerato.

L'occupazione dovrebbe continuare a crescere nel periodo di riferimento, seppure a un ritmo più moderato, rispecchiando il profilo dell'attività economica, oltre che l'effetto frenante sulla domanda di lavoro della più vigorosa dinamica prevista per i salari reali. Per le forze di lavoro si dovrebbero altresì registrare tassi di espansione inferiori rispetto agli ultimi anni. Tale andamento risulta dall'ipotizzato calo della crescita della popolazione in età lavorativa e dal minore aumento atteso per i tassi di partecipazione, riconducibile in parte alle condizioni meno favorevoli per la domanda di lavoro e al previsto esaurirsi dell'impatto delle riforme in questo mercato. In tale contesto il tasso di disoccupazione resterebbe pressoché invariato nell'orizzonte di proiezione.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

L'incremento dell'inflazione misurata sullo IAPC osservato dalla fine del 2007 è ampiamente attribuibile all'andamento dei prezzi dell'energia e degli alimentari. In prospettiva, sulla base delle quotazioni correnti dei contratti *future* sul petrolio e sulle materie prime alimentari, si assume che le relative pressioni esterne sui prezzi si affievoliscano nel 2009, in parte per effetto del passato apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

Quanto alle spinte interne sui prezzi, le retribuzioni per occupato dell'intera economia dovrebbero crescere a un ritmo più sostenuto nell'orizzonte considerato rispetto agli anni scorsi, rispecchiando le informazioni disponibili sugli accordi salariali e i segnali di condizioni tese nei mercati del lavoro. Sulla base dell'attesa decelerazione della produttività del lavoro a seguito dell'andamento ciclico, le proiezioni indicano che l'espansione del costo del lavoro per unità di prodotto aumenterà sensibilmente nel 2008. L'impatto di tale fattore sull'inflazione dovrebbe essere mitigato, nondimeno, dal minore incremento dei margini di profitto dovuto al rallentamento dell'economia. Per il 2009 si prevede che la maggiore crescita della produttività del lavoro e la

più contenuta espansione salariale attenuino le pressioni interne dal lato dei costi, ma l'incremento dei margini di profitto dovrebbe tornare ad ampliarsi. Inoltre, ci si attende che i prezzi amministrati e le imposte indirette esercitino un effetto al rialzo sull'inflazione armonizzata nel periodo di riferimento.

Tenuto conto di questi diversi fattori, si prevede che il tasso di crescita dello IAPC complessivo si porti in media al 3,2-3,6 per cento nel 2008, per poi ridursi all'1,8-3,0 per cento nel 2009.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL MARZO 2008

Per quanto concerne la crescita del PIL in termini reali, l'intervallo di valori attualmente previsto per il 2008 si colloca nella parte superiore dell'intervallo riportato nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE del numero di marzo 2008 del Bollettino mensile; ciò è dovuto soprattutto agli ultimi dati favorevoli per il primo trimestre dell'anno. L'intervallo per il 2009 è stato corretto verso il basso, di riflesso agli anticipati effetti di prezzi più elevati dell'energia e a un tasso di cambio dell'euro superiore rispetto alle precedenti ipotesi. Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, gli intervalli previsti nel biennio considerato sono stati modificati verso l'alto, rispecchiando principalmente le ipotesi di corsi dei beni energetici e alimentari più elevati rispetto alle proiezioni di marzo.

Tavola II Confronto con le proiezioni di marzo 2008									
(variazioni percentuali; medie annue)									
	2008	2009							
PIL in termini reali - marzo 2008	1,3-2,1	1,3-2,3							
PIL in termini reali - giugno 2008	1,5-2,1	1,0-2,0							
IAPC - marzo 2008	2,6-3,2	1,5-2,7							
IAPC - giugno 2008	3,2-3,6	1,8-3,0							

Riquadro 10

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

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

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si porterebbe tra l'1,4 e l'1,7 per cento nel 2008 e tra l'1,2 e l'1,6 nel 2009. Tutte le previsioni di crescita economica disponibili rientrano dunque negli intervalli indicati nelle proiezioni dell'Eurosistema. Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, è riportato un tasso medio annuo compreso tra il 2,8 e il 3,4 per cento nel 2008; pertanto, diverse previsioni si collocano al di sotto dell'intervallo delle proiezioni dell'Eurosistema, probabilmente perché si basano su ipotesi meno aggiornate per i prezzi delle materie prime. Per il 2009 le previsioni rientrano nell'intervallo delle proiezioni dell'Eurosistema.

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

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

(variazioni percentuali; medie annue)										
	Data di	PIL in termini	reali	IAPC						
	pubblicazione	2008	2009	2008	2009					
FMI	aprile 2008	1,4	1,2	2,8	1,9					
Commissione europea	aprile 2008	1,7	1,5	3,2	2,2					
Survey of Professional Forecasters	aprile 2008	1,6	1,6	3,0	2,2					
Consensus Economics Forecasts	maggio 2008	1,5	1,6	3,1	2,1					
OCSE	giugno 2008	1,7	1,4	3,4	2,4					
Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema	giugno 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0					

Fonti: Economic Forecasts della Commissione europea, primavera 2008; World Economic Outlook dell'FMI, aprile 2008; Economic Outlook dell'OCSE, n. 83 - versione preliminare, giugno 2008; Consensus Economics Forecasts; Survey of Professional Forecasters della BCE. Nota: i tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene fornita alcuna precisazione in merito.

7 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

7.1 TASSI DI CAMBIO

In seguito alla fase di apprezzamento iniziata nella seconda metà del 2007, l'euro ha continuato a rafforzarsi fino a circa la metà di aprile di quest'anno, per poi sostanzialmente stabilizzarsi nel corso di maggio. Il 4 giugno il tasso di cambio effettivo della moneta unica era superiore del 6,5 per cento alla media del 2007.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

L'apprezzamento dell'euro in termini effettivi dalla seconda metà del 2007 ha riflesso principalmente le attese degli operatori circa la tenuta relativa delle principali aree economiche di fronte al rallentamento mondiale in corso. La tendenza è proseguita nel 2008 e l'euro si è rafforzato sia in marzo sia in gran parte di aprile, raggiungendo un massimo storico il 23 aprile. Tali andamenti hanno rispecchiato fra l'altro il mutare delle attese di mercato circa la tenuta relativa delle principali aree economiche di fronte alla decelerazione negli Stati Uniti, alla turbolenza finanziaria mondiale e ai corrispondenti orientamenti monetari. La moneta unica si è successivamente deprezzata in termini effettivi e in maggio si è generalmente stabilizzata, riflettendo in parte gli acuiti timori per le prospettive di inflazione negli Stati Uniti. Il 4 giugno il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 22 importanti partner commerciali dell'area - era superiore dell'1,3 per cento al livello di fine febbraio e del 6,5 per cento alla media dello scorso anno (cfr. figura 53).

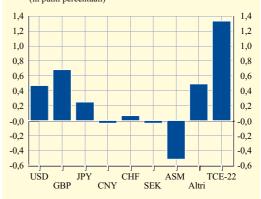
Negli ultimi tre mesi l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro è stato piuttosto generalizzato. La moneta unica si è rafforzata notevolmente sul won coreano e sullo yen giapponese e in misura più moderata sulla sterlina britannica e il franco svizzero, oltre che sui dollari statunitense, canadese e di Hong Kong. Per contro, ha registrato un calo rispetto alle valute di alcuni nuovi Stati membri dell'UE. In termini degli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, basati sull'andamento dei prezzi al consumo e di quelli alla produzione, in maggio il tasso di cambio effettivo reale dell'euro era mediamente superiore di circa il 6,4 per cento alla propria media del 2007 (cfr. figura 54).

Figura 53 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

Dal 29 febbraio al 4 giugno 2008 (in punti percentuali)

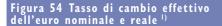


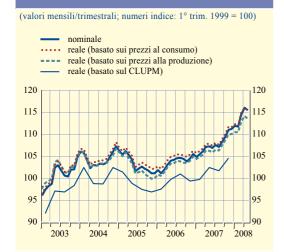
Fonte: BCE.

 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.

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti



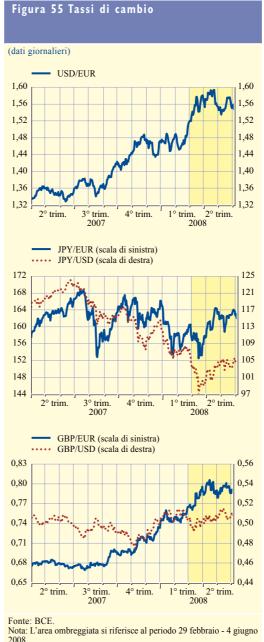


Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice TCE-22 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a maggio 2008. Per il TCE-22 reale basato sul CLUPM, l'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2007 ed è parzialmente basata su stime.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Dopo l'inizio della turbolenza sui mercati finanziari nell'agosto 2007, l'euro si è apprezzato costantemente sul dollaro statunitense e successivamente si è stabilizzato tra la fine di novembre e gli inizi di febbraio. Attorno alla metà di febbraio l'apprezzamento è ripreso a un ritmo più intenso, soprattutto per le attese di un ampliamento dei differenziali di tasso di interesse e per i segnali di tenuta dell'economia dell'area dell'euro di fronte al rallentamento negli Stati Uniti. Grazie a questo costante rafforzamento, la moneta unica è salita su livelli mai osservati dall'avvio dell'Unione monetaria e il 23 aprile ha raggiunto un massimo a 1,594 dollari. Nel periodo successivo ha arretrato e in maggio non ha evidenziato alcuna tendenza significativa. Il più recente indebolimento dell'euro sul dollaro sarebbe principalmente con-



nesso al variare delle percezioni del mercato circa l'orientamento monetario relativo degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, soprattutto dopo la pubblicazione di dati che segnalavano un aumento dell'inflazione negli Stati Uniti. Il 4 giugno l'euro è stato scambiato a 1,55 dollari, un livello superiore del 2 per cento a quello di fine febbraio e di circa il 13 per cento alla media del 2007 (cfr. figura 55).

YEN GIAPPONESE/EURO

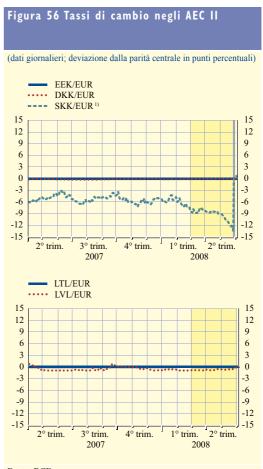
Dall'estate 2007 l'euro ha evidenziato in generale oscillazioni piuttosto ampie rispetto allo yen giapponese, muovendosi all'interno di un intervallo compreso tra 152 e 167 yen, e negli ultimi tre mesi si è rafforzato sulla moneta nipponica nel contesto di una perdurante volatilità sul breve periodo. La

volatilità del cambio yen/euro ha generalmente riflesso il mutare delle aspettative degli operatori circa la volatilità dei prezzi delle attività, che influiscono in misura notevole sui tassi di remunerazione attesi dei carry trade (operazioni con le quali si mutuano fondi in valute a basso rendimento, quali lo yen giapponese, per investire in divise maggiormente remunerative). Il ruolo di moneta di finanziamento nei carry trade costituirebbe uno dei principali fattori alla base dei movimenti del cambio bilaterale dello yen. Ciò provoca infatti delle oscillazioni come risposta al mutare della percezione del rischio da parte degli operatori di mercato dopo la pubblicazione dei dati macroeconomici internazionali. Di fatto, dall'estate 2007 la volatilità del cambio yen/euro mostra variazioni insolitamente ampie e repentine. In generale, un aumento della percezione del rischio associato al tasso di cambio dello yen riduce l'attrattiva di quest'ultimo come moneta di finanziamento e tende a esercitare spinte al rialzo sullo stesso, mentre un calo di tale percezione sortisce l'effetto opposto. Nonostante oscillazioni piuttosto ampie, dal 2007 lo yen giapponese si è complessivamente rafforzato in termini effettivi nominali. Negli ultimi tre mesi anche l'euro si è apprezzato nei confronti della moneta nipponica e il 4 giugno era quotato a 161,82 yen, un valore superiore del 2,4 per cento in rapporto a quello di fine febbraio e di meno di mezzo punto percentuale rispetto alla media del 2007 (cfr. figura 55).

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Durante i primi cinque mesi del 2008, così come nel 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 56). L'eccezione è costituita dalla corona slovacca, rispetto alla quale l'euro si è indebolito per gran parte del 2008 dopo un periodo di sostanziale stabilità nel 2007. Da fine febbraio la moneta unica europea ha perso il 6,8 per cento su quella slovacca. Il 29 maggio la parità centrale della corona all'interno degli AEC II è stata rivalutata del 17,64 per cento (cfr. il riquadro 11, dal titolo La rivalutazione della corona slovacca all'interno degli AEC II) e il 4 giugno la moneta è stata scambiata a 30,325 corone per euro, un valore superiore dello 0,7 per cento alla parità centrale e di circa il 10 per cento al livello del 2007.

Per quanto concerne le altre valute all'interno degli AEC II – corona danese, corona estone, litas lituano e lat lettone - solo quest'ultimo ha mostrato una lieve variabilità. Pur mantenendosi nella fascia superiore della sua banda di oscillazione, il lat si è progressivamente avvicinato alla parità centrale e il 4 giugno era scambiato a un valore superiore di meno di mezzo punto percentuale alla parità centrale prevista dagli AEC II e inferiore di circa mezzo punto percentuale al livello di fine febbraio.



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.

 La linea verticale indica la data del 29 maggio 2008 allorché la parità centrale della corona slovacca nei confronti dell'euro è stata rivalutata da SKK 35,4424 a SKK 30,1260.

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

Con riferimento alle valute degli altri Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, l'euro si è sostanzialmente stabilizzato rispetto alla sterlina britannica dopo un apprezzamento piuttosto consistente nella seconda metà del 2007. Più di recente, tra la fine di febbraio e il 4 giugno, la moneta unica ha guadagnato il 3 per cento sulla sterlina. Tale andamento ha riflesso i timori degli operatori circa le prospettive per l'economia britannica e l'esposizione del sistema finanziario del paese alla turbolenza finanziaria su scala internazionale. L'euro si è invece deprezzato sul leu romeno, lo zloty polacco e il fiorino ungherese (rispettivamente del 2,8, 4,4 e 8,1 per cento) sullo sfondo dell'aumento dei tassi ufficiali nei tre paesi in questione.

Riquadro II

LA RIVALUTAZIONE DELLA CORONA SLOVACCA ALL'INTERNO DEGLI AEC II

Il 29 maggio 2008 la parità centrale della corona slovacca all'interno degli AEC II è stata rivalutata del 17,6472 per cento. Il presente riquadro fornisce un contesto in cui collocare la decisione.

La corona slovacca ha iniziato a partecipare ai nuovi accordi europei di cambio (AEC II) il 28 novembre 2005 con una parità centrale iniziale di 38,4550 corone per euro. Da allora, grazie agli andamenti macroeconomici positivi e alle prospettive favorevoli per l'economia, si è mantenuta per lo più nella fascia superiore della sua banda di oscillazione (cfr. la figura). Su questo sfondo, a decorrere dal 19 marzo il tasso centrale di cambio della corona con l'euro all'interno degli AEC II è stato rivalutato dell'8,5 per cento (a 35,4424 corone) secondo la procedura standard prevista in questi casi 1). Dopo la rivalutazione, la moneta slovacca è rimasta costantemente nella fascia superiore della banda di oscillazione attorno alla sua parità centrale e ha risentito solo temporaneamente delle tensioni sui mercati finanziari mondiali. A

Andamento del tasso di cambio della corona slovacca dall'ingresso negli AEC II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

metà gennaio 2008 ha iniziato ad apprezzarsi sensibilmente sull'euro nel contesto della vigorosa crescita economica e ha tratto ulteriore impulso dai rapporti sulla convergenza pubblicati dalla Commissione e dalla BCE, oltre che dalla proposta della Commissione europea al Consiglio di consentire l'adozione dell'euro da parte della Slovacchia il 1° gennaio 2009. Il 28 maggio la corona era scambiata a 30,662 corone per euro, un livello superiore del 13,5 per cento alla sua parità centrale.

Dando seguito alla richiesta avanzata dalle autorità slovacche, i ministri degli Stati membri dell'Unione europea appartenenti all'area dell'euro, la Banca centrale europea e i ministri e i governatori delle banche centrali di Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania e Slovacchia hanno deciso di comune accordo di adeguare la parità centrale della corona slovacca all'interno degli AEC II,

1) Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 7 La rivalutazione della corona slovacca all'interno degli AEC II nel numero di aprile 2007 di questo Bollettino mensile.

Tavola A Parità centrali bilaterali nei confronti dell'euro e tassi di intervento obbligatorio per le valute agli AEC II, in vigore dal 29 maggio 2008

	Tasso di intervento superiore	Parità centrale	Tasso di intervento inferiore
Corona danese	7,62824	7,46038	7,29252
Corona estone	17,9936	15,6466	13,2996
Lats lettone	0,808225	0,702804	0,597383
Litas lituano	3,97072	3,45280	2,93488
Corona slovacca	34,6449	30,126	25,6071

secondo una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e previa consultazione del Comitato economico e finanziario. Come indicato in precedenza, il tasso centrale di cambio della corona con l'euro è stato rivalutato del 17,6472 per cento a decorrere dal 29 maggio 2008 ed è adesso pari a 30,1260 corone, all'estremo inferiore della precedente banda di oscillazione. Viene mantenuta la banda di oscillazione standard del 15 per cento attorno alla parità centrale. Di conseguenza, come indicato nella tavola A, dal 29 maggio sono in vigore dei nuovi tassi di intervento obbligatorio per la corona slovacca.

Segue un estratto dal comunicato dell'Unione europea pubblicato il 28 maggio 2008.

"La rivalutazione della parità centrale della corona slovacca è giustificata dal perdurante miglioramento dei fondamentali sottostanti e aiuterà le autorità a mantenere la stabilità macroeconomica. La rivalutazione si basa sull'impegno risoluto da parte delle autorità a perseguire adeguate politiche di sostegno, intese in particolare a raggiungere una stabilità sostenibile dei prezzi e rafforzare la competitività esterna e la tenuta dell'economia.

Tali politiche comprendono: il consolidamento del percorso di risanamento delle finanze pubbliche in termini strutturali nel 2008 e una correzione strutturale media annua pari ad almeno lo 0,5 per cento del PIL dal 2009, in linea con il parere del Consiglio UE del 12 febbraio 2008 sul programma di convergenza aggiornato della Slovacchia; l'adozione, se necessario, di un orientamento fiscale ancora più restrittivo in caso di ulteriori pressioni inflazionistiche; la promozione di una

dinamica salariale che rifletta la crescita della produttività del lavoro, soprattutto nel settore pubblico; ulteriori riforme strutturali che consentano di migliorare il quadro istituzionale negli ambiti dell'istruzione e della R&S, il funzionamento del mercato del lavoro - con il fine particolare di contrastare l'effetto combinato di un alto tasso di disoccupazione strutturale, di disparità regionali e dell'emergere di una scarsa corrispondenza fra qualifiche richieste e offerte (skill mismatches) – e il contesto in cui operano le imprese in modo da aumentare la crescita della produttività. Le autorità slovacche garantiranno un processo efficiente di formazione dei prezzi nei settori regolamentati e in particolare in quello energetico. Continueranno inoltre a monitorare la stabilità finanziaria per evitare un

Tavola B Principali indicatori economici per la Slovacchia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; valori percentuali in ragione d'anno)

	2001-2006	2007
Crescita economica in termini reali	5,5	10,4
Inflazione misurata sullo IAPC	5,6	1,9
Saldo di conto corrente 1)	-7,5	-5,1
Disavanzo di bilancio 1)	-4,4	-2,2
Debito pubblico 1)	40,1	29,4
Tasso di interesse a lungo termine	5,5	4,5
Tasso di interesse a breve termine	5,6	4,3
Tasso di cambio (corone per euro)	41,3	33,8

Fonti: BCE ed Eurostat (banca dati Ameco). Nota: i dati si riferiscono a medie di dati annuali. 1) In percentuale del PIL.

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

allentamento dei criteri di concessione del credito e assicurare un'adeguata contabilizzazione dei rischi di credito. Inoltre, di concerto con gli organismi responsabili dell'UE, terranno sotto stretta osservazione gli andamenti macroeconomici e valutari. Esse si impegnano a rafforzare qualora necessario gli orientamenti delle politiche.

La decisione non pregiudica la facoltà del Consiglio di autorizzare l'adozione dell'euro da parte della Slovacchia (come indicato nell'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato)".

ALTRE VALUTE

L'euro ha evidenziato oscillazioni piuttosto ampie rispetto al franco svizzero nel 2007 e, dopo un deprezzamento piuttosto sensibile nei primi mesi del 2008, è tornato ad apprezzarsi dalla metà di marzo. Il 4 giugno era scambiato a 1,60 franchi, un livello superiore dell'1 per cento a quello di fine febbraio. Gli andamenti della moneta unica europea rispetto a quella elvetica sarebbero riconducibili alle operazioni di investimento e disinvestimento aventi per oggetto i *carry trade*. Come lo yen giapponese, anche il franco svizzero è stato utilizzato quale valuta di finanziamento in questo tipo di strategie.

Tra la fine di febbraio e il 4 giugno, l'euro si è leggermente apprezzato nei confronti della corona norvegese. La moneta unica si è anche rafforzata sulle divise di alcuni dei principali partner commerciali asiatici dell'area dell'euro, guadagnando il 10,6 per cento sul won coreano e il 2,3 per cento sul dollaro di Hong Kong. Un'eccezione di rilievo è costituita dallo yuan cinese, rispetto al quale il dollaro è rimasto di norma stabile nel periodo in esame.

7.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel primo trimestre del 2008 i dati di bilancia dei pagamenti mostrano un recupero della crescita delle esportazioni e un lieve aumento di quella delle importazioni rispetto al quarto trimestre dell'anno scorso. Ciò nonostante, l'avanzo del conto corrente dell'area dell'euro ha continuato a ridursi e nei dodici mesi fino a marzo ha raggiunto una posizione di quasi pareggio (in termini destagionalizzati). Per quanto riguarda il conto finanziario, nei dodici mesi fino a marzo gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti cumulati per 32,0 miliardi di euro a fronte di flussi netti in entrata per 246,2 miliardi un anno prima. Il calo ha rispecchiato soprattutto i minori afflussi netti per investimenti di portafoglio.

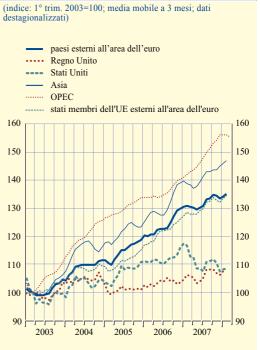
INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

In contrasto con gli andamenti del trimestre precedente, nel primo trimestre 2008 l'interscambio di beni e servizi con l'esterno dell'area ha accelerato sia per l'import sia per l'export. Il valore delle esportazioni è aumentato dell'1,8 per cento in termini destagionalizzati (cfr. tavola 12), dopo essere calato nel quarto trimestre del 2007, e quello delle importazioni è salito del 2,3 per cento, contro l'1,9 per cento del trimestre precedente.

La maggiore crescita delle esportazioni e delle importazioni nel primo trimestre è principalmente riconducibile all'aumento dell'interscambio di beni, parzialmente compensato dal calo sia delle esportazioni sia delle importazioni di servizi. Tale sviluppo sarebbe nell'insieme sostanzialmente in linea con la crescita della domanda estera e del PIL dell'area dell'euro nel periodo.



Figura 58 Esportazioni dell'area dell'euro in volume verso alcuni partner c<u>ommerciali</u>



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE. Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a marzo 2008 tranne che per i paesi esterni all'area dell'euro, gli Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro, gli Stati Uniti, il Regno Unito e l'Asia (febbraio 2008).

Se nel quarto trimestre del 2007 il calo di valore delle esportazioni era per lo più ascrivibile all'andamento dei volumi, la recente ripresa sembra riflettere l'evoluzione sia dei volumi sia dei prezzi. La scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi, disponibile fino a febbraio, indica che i volumi delle esportazioni hanno fatto registrare una ripresa, aumentando dello 0,4 per cento nei tre mesi fino a febbraio (cfr. figura 57). Inoltre, i prezzi delle esportazioni sono aumentati dell'1,1 per cento, contro un lieve calo (pari allo 0,1 per cento) nei tre mesi fino a novembre 2007.

Dalla disaggregazione geografica dell'interscambio di beni dell'area dell'euro emerge che la dinamica dei volumi esportati costituisce la risultante di andamenti diversi a seconda delle destinazioni. L'incremento robusto delle esportazioni verso l'Asia e i paesi dell'Europa centrale e orientale ha sorretto la crescita complessiva dei volumi. Le esportazioni verso gli Stati Uniti hanno invece continuato a scendere (cfr. figura 58) e, nel periodo recente, anche i flussi verso i paesi membri dell'OPEC.

Con riferimento alle importazioni, nei tre mesi fino a febbraio i prezzi sono aumentati sensibilmente (3,8 per cento) e questo spiega gran parte della maggiore crescita di valore osservata nel primo trimestre. Nell'insieme i prezzi all'importazione registrano aumenti considerevoli dalla seconda metà del 2007, in larga misura in conseguenza dei forti rincari del petrolio e delle materie prime non petrolifere, che sono stati solo in parte compensati dall'apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro. I volumi importati hanno invece continuato a scendere nei

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

tre mesi fino a febbraio (cfr. figura 57), andamento che sembra ascrivibile soprattutto alla debole dinamica dei consumi privati nell'area dell'euro. Il calo dei volumi ha interessato la generalità delle categorie merceologiche, ma è stato più sensibile in quella dei beni di consumo.

In una prospettiva di più lungo termine, a marzo il saldo del conto corrente cumulato su dodici mesi è stato prossimo al pareggio, contro un avanzo di 6,5 miliardi un anno prima (cfr. figura 59). Questo andamento va ricondotto in larga misura al passaggio in disavanzo del saldo dei redditi e alla crescita del disavanzo nei trasferimenti correnti, che sono stati solo in parte compensati dai maggiori avanzi nei beni e nei servizi. Nel periodo più recente la contrazione del surplus va anche ricondotta alla flessione dell'avanzo dei beni, iniziata a ottobre 2007.

CONTO FINANZIARIO

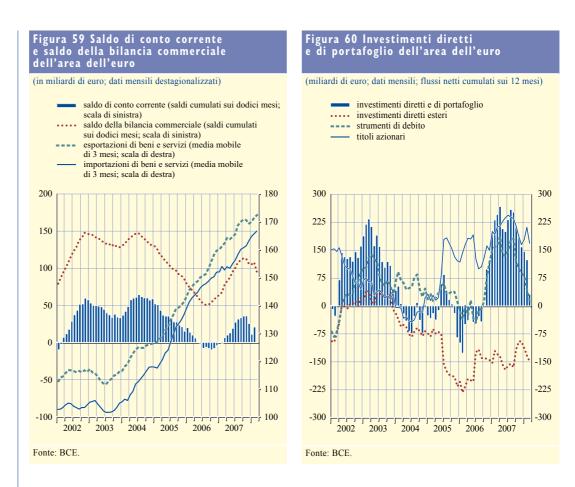
Nel primo trimestre 2008 gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi mensili netti medi per 0,4 miliardi di euro, contro deflussi netti per 8,7 miliardi nel trimestre precedente (cfr. tavola 12). Il mutamento di direzione dei flussi finanziari ha rispecchiato soprattutto l'analoga evoluzione degli investimenti di portafoglio in titoli azionari e, in misura inferiore, i maggiori afflussi netti per obbligazioni e *notes*. Ciò ha più che compensato

			Mo	Medie mobili di 3 mesi dati a fine				Dati cumulati sui 12 mesi a fine	
	2008 feb.	2008 mar.	2007 giu.	2007 set.	2007 dic.	2008 mar.	2007 mar.	200 mai	
				Miliardi d	'i euro				
Conto corrente (saldo)	7,5	-15,3	3,4	3,3	-1,3	-5,2	6,5	0	
Beni (saldo)	4,5	-3,9	6,1	5,2	2,0	0,8	32,3	42	
Esportazioni	133,7	127,8	124,2	128,1	126,9	131,0	1.425,4	1.530	
Importazioni	129,2	131,7	118,2	122,9	124,9	130,2	1.393,1	1.488	
Servizi (saldo)	6,0	3,6	3,6	4,7	4,2	4,8	45,1	52	
Esportazioni	41,7	41,8	40,4	41,9	42,4	41,4	450,9	498	
Importazioni	35,8	38,1	36,7	37,2	38,2	36,6	405,8	44	
Redditi (saldo)	1,1	-4,2	-0,2	0,8	0,6	-2,4	7,9	-	
Trasferimenti correnti (saldo)	-4,0	-10,8	-6,1	-7,4	-8,1	-8,4	-78,9	-9	
Conto finanziario (saldo) 1)	-24,9	11,8	16,6	32,5	-24,7	4,7	70,2	8	
Investimenti diretti e di portafoglio	-0,7	-17,5	10.8	8,1	-8,7	0,4	246,2	3	
Investimenti diretti	-20,0	-18,8	-19,3	-13,6	6,1	-22,9	-130,2	-14	
Investimenti di portafoglio	19,4	1,3	30,1	21,7	-14,7	23,3	376,4	18	
Azioni	35,4	4,8	21,5	8,6	-6,1	32,0	213,1	16	
Strumenti di debito	-16,0	-3,5	8,7	13,1	-8,7	-8,6	163,3	1	
Obbligazioni e <i>notes</i> Strumenti del mercato monetario	-2,8 -13,2	2,1 -5,7	3,1 5,6	2,6 10,5	0,6 -9,2	9,2 -17,8	250,9 -87,6	-3	
Strumenti dei increato monetario					l periodo pr				
			variazioni pe	гесениан ѕи	i periodo pr	eceaenie			
Beni e servizi									
Esportazioni	1,9	-3,3	1,4	3,3	-0,4	1,8	11,8		
Importazioni	-0,4	3,0	1,4	3,4	1,9	2,3	11,9		
Beni									
Esportazioni	1,7	-4,4	1,7	3,1	-0,9	3,2	12,9		
Importazioni	-0,3	2,0	0,8	4,0	1,6	4,2	13,1		
Servizi									
Esportazioni	2,3	0,1	0,3	3,8	1,2	-2,2	8,5	1	
Importazioni	-0,5	6,7	3,2	1,3	2,7	-4,2	7,9	1	

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti

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



l'inversione di segno, da afflussi a deflussi netti, degli investimenti diretti e i maggiori flussi netti in uscita per strumenti del mercato monetario.

I dati relativi a marzo indicano nell'insieme che gli investimenti internazionali di portafoglio hanno continuato a risentire della fase di turbolenza sui mercati creditizi iniziata nell'agosto 2007. In particolare, gli investitori dell'area dell'euro hanno mantenuto un atteggiamento cauto nelle loro strategie di investimento all'estero e nel primo trimestre hanno ridotto gli investimenti in azioni estere. Il calo dei flussi netti per investimenti in obbligazioni estere è stato invece compensato dall'aumento di quelli in strumenti del mercato monetario. Per contro, gli investitori non residenti hanno mostrato un rinnovato interesse per gli investimenti all'estero e in particolare per i titoli azionari dell'area dell'euro.

Guardando a un più lungo periodo, nei dodici mesi fino a marzo gli afflussi netti cumulati per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 32,0 miliardi di euro, contro flussi netti in entrata per 246,2 miliardi un anno prima (cfr. figura 60). Tale risultato è da ricondurre principalmente a una diminuzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio, che ha a sua volta riflesso in larga misura i minori acquisti netti di obbligazioni e *notes* dell'area da parte di non residenti. Nello stesso periodo i deflussi netti per investimenti diretti sono rimasti su un livello simile a quello di un anno prima, registrando deflussi netti cumulati per 149,3 miliardi.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE 1)

TAV		ASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO cipali indicatori economici per l'area dell'euro	\$!
ı	STAT	ISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA	
	1.1		S
		Tassi di interesse di riferimento della BCE	S
		Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	S
	1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	S
2	MON	ETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO	
	2.1	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	\$10
	2.2	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	\$1
	2.3	Statistiche monetarie	SIZ
	2.4	Scomposizione dei prestiti delle IFM	\$14
	2.5	Scomposizione dei depositi presso le IFM	SI
	2.6	Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	\$20
	2.7	Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	S2
	2.8	Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	\$27
		Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	\$24
		Attività dei fondi di investimento suddivisi per strategia di investimento e tipologia di investitore	\$2!
3	CONT	TI DELL'AREA DELL'EURO	
	3.1	Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale	\$20
	3.2	Conti non finanziari dell'area dell'euro	\$30
	3.3	Famiglie	\$32
	3.4	Società non finanziarie	\$33
	3.5	Società di assicurazione e fondi pensione	\$34
4	MERO	CATI FINANZIARI	
	4.1	Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	\$3!
	4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente	33:
	4.2	e per tipo di strumento	\$30
	4.3	Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	\$38
	4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	\$40
	4.5	Tassi di interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	\$42
	4.5	Tassi di interesse del mercato monetario	\$44 \$44
	4.0	Curve dei rendimenti dell'area dell'euro	\$44 \$4!
	4.8	Indici del mercato azionario	\$40
5		ZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO	
	5.1	IAPC, altri prezzi e costi	\$47
	5.2	Produzione e domanda	\$50
	5 3	Mercato del lavoro	\$54

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	FINA	NZA PUBBLICA	
	6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	\$55
	6.2	Debito	\$56
	6.3	Variazione del debito	\$57
	6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	\$58
	6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	\$59
7	TRAN	NSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
	7.1	Bilancia dei pagamenti	\$60
	7.2	Conto corrente e conto capitale	\$65
	7.3	Conto finanziario	\$66
	7.4	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	\$68
	7.5	Commercio di beni	\$70
8	TASS	I DI CAMBIO	
	8.1	Tassi di cambio effettivi	\$72
	8.2	Tassi di cambio bilaterali	\$73
9	INDI	CATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
	9.1	Altri Stati membri dell'UE	\$74
	9.2	Stati Uniti e Giappone	\$75
LISTA	DELL	LE FIGURE	\$76
NOTE	TECN	IICHE	\$77
NOTE	GENE	FRALI	\$83

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" 109

(p) dati provvisoridest. dati destagionalizzatinon 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	71	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 2° trim.	6,2	9,2	10,6	_	10,5	18,5	4,07	4,51
3° trim.	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,38
4° trim.	5,9	10,7	12,0	-	11,2	19,8	4,72	4,38
2008 1° trim.	3,8	10,4	11,2	-	11,0	20,5	4,48	4,13
2007 dic.	4,0	10,1	11,5	11,8	11,2	21,9	4,85	4,38
2008 gen.	4,4	10,4	11,6	11,5	11,1	21,8	4,48	4,05
feb.	3,7	10,7	11,3	11,0	11,0	20,4	4,36	4,06
mar.	2,9	9,9	10,1	10,7	10,8	17,1	4,60	4,13
apr.	2,5	10,5	10,6		10,6		4,78	4,32
mag.							4,86	4,52

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,8	4,0	83,2	1,6	8,2
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,5	84,2	1,8	7,4
2007 3° trim.	1,9	2,1	2,5	2,7	4,0	84,0	1,9	7,3
4° trim.	2,9	4,0	2,7	2,1	3,1	84,0	1,7	7,2
2008 1° trim.	3,4	5,4		2,2	2,8	83,7		7,1
2007 dic.	3,1	4,4	-	-	1,8	-	-	7,2
2008 gen.	3,2	5,0	-	-	3,5	83,9	-	7,2
feb.	3,3	5,4	-	-	3,3	-	-	7,1
mar.	3,6	5,8	-	-	1,7	-	-	7,1
apr.	3,3	6,1	-	-		83,5	-	7,1
mag.	3,6		-	-		-	-	

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-23 ³⁾		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente		Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	di fine periodo)		(1° trim. 1999 = 100)	
	e conto capitale	Beni				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	40,5	55,6	-94,8	253,9	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 2° trim.	0,1	20,1	-57,9	90,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
3° trim.	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
4° trim.	16,8	9,7	18,2	-44,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 1° trim.	-12,1	-2,7	-68,8	70,0	356,3	112,7	113,1	1,4976
2007 dic.	6,1	-2,3	-20,8	-10,1	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 gen.	-15,5	-7,3	-29,9	49,3	374,8	112,0	112,3	1,4718
feb.	10,5	4,2	-20,0	19,4	375,4	111,8	112,0	1,4748
mar.	-7,0	0,3	-18,8	1,3	356,3	114,6	115,0	1,5527
apr.					348,7	116,0	116,1	1,5751
mag.						115,5	115,4	1,5557

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.

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.

Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la Tavola 4.7 per i dettagli.

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

	9 maggio 2008	16 maggio 2008	23 maggio 2008	30 maggio 2008
Oro e crediti in oro	209.628	209.609	209.563	209.545
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	137.324	138.408	138.403	136.301
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	48.204	47.793	53.266	54.943
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	15.403	15.321	15.677	15.613
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	445.042	486.640	461.949	455.821
Operazioni di rifinanziamento principali	150.002	191.499	176.501	170.002
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	295.024	295.026	285.028	285.027
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	14	115	418	791
Crediti connessi a scarti di garanzia	2	0	2	1
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	34.575	33.932	32.462	32.095
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	110.608	112.212	112.357	114.000
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	38.009	38.010	38.013	38.007
Altre attività	354.070	358.954	362.107	366.920
Attività totali	1.392.863	1.440.879	1.423.797	1.423.245

2. Passività

	9 maggio 2008	16 maggio 2008	23 maggio 2008	30 maggio 2008
Banconote in circolazione	673.524	671.118	669.292	672.006
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	195.480	233.356	195.456	207.582
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	194.841	233.151	195.380	207.516
Depositi overnight	478	46	67	55
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	161	159	9	11
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	174	172	164	156
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	61.588	72.899	88.478	71.916
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	65.675	65.963	73.947	73.373
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.451	1.852	2.876	2.280
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	19.099	18.396	16.282	16.514
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.148	5.148	5.148	5.148
Altre passività	142.670	143.806	143.984	146.100
Rivalutazioni	156.231	156.231	156.231	156.231
Capitale e riserve	71.823	71.938	71.939	71.939
Passività totali	1.392.863	1.440.879	1.423.797	1.423.245

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE (valori percentuali in ragione d'anno per i livelli; punti percentuali per le variazioni)

Con effetto dal 1)	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazio	ni di rifinanziamento p	Operazioni di rifinanziamento marginale		
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		ui i iiiianziainei	no marginale
			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	-	. 27	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	<u>-</u>	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

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

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta 1), 2) (milioni di euro; tassi di interesse in valori percentuali su base annua)

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati -		Durata della operazione		
	Tiemesti	ui pai tecipanti	aggiuuicati	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale 4)	Tasso medio ponderato	(giorni)
	1	2	3	4	5	6	7
			Operazio	ni di rifinanziamento pr	rincipali		
2008 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
16	249.682	310	204.500	4,00	4,21	4,26	7
23	218.419	302	173.000	4,00	4,21	4,25	7
30	247.451	316	170.000	4,00	4,26	4,29	7
7 mag.	229.288	304	150.000	4,00	4,26	4,29	7
14	208.523	287	191.500	4,00	4,18	4,26	7
21	203.091	326	176.500	4,00	4,15	4,22	7
28	224.080	330	170.000	4,00	4,19	4,23	7
4 giu.	210.100	336	153.000	4,00	4,17	4,22	7
			Operazioni di	rifinanziamento a più l	ungo termine		
2007 23 nov.	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 mar.	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 mag.	101.175	177	50.000		4,67	4,75	90
22 mag. 22	86.628	138	50.000		4,50	4,68	84
29	97.744	171	50.000		4,51	4,68	91
49	7/./ 44	1/1	30.000	-	4,31	4,02	71

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 variab	ile	Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale 4)	Tasso medio ponderato	(giorini)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 17 dic.	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
15 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.880	7	14.880	4,00	-	-	-	1
13 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	32.465	29	23.500	4,00	-	-	-	1

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

 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.

 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.
- 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	al coefficiente di ris	soggette erva del 2 per cento	Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento					
	soggette	Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	con scadenza fino a 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		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			
4° trim. 2)	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9			
2008 gen.	17.678,3	9.525,3	845,1	2.140,6	1.512,9	3.654,4			
feb.	17.734,6	9.572,0		2.132,7	1.533,9	3.651,2			
mar.	17.703.1	9.551.5	840.2	2.126.0	1.558.4	3.627.1			

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel		Conti correnti delle istituzioni creditizie		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
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	207,5	0,6	0,0	4,19
13 mag.	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10 giu.	207,3				

3. Liquidità

Periodo di mante-		Fattori	di creazione di	*		Fattori di asso		Conti correnti	Base monetaria			
nimento terminante nel		Operazioni di rifinan- ziamento principali	,	ni di politica mone Operazioni di rifinanzia- mento marginale	Altre operazioni	Depositi overnight	Altre operazioni di assorbimento di liquidità 4)	Banconote in circola- zione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)	delle istituzioni creditizie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 2006	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2008 15 gen. 12 feb.	327,0 343,8 353,6	313,1 255,7 173,8	120,0 268,8 268,5	0,1 0,3 0,2	0,1 0,0 0,0	0,1 1,1 0,4	0,0 68,4 0,6	598,6 668,2 651,7	54,9 46,4 51,7	-66,4 -116,4 -110,7	173,2 200,9 202,4	771,8 870,2 854,5
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
15 apr. 13 mag.	349,1 364,5	181,5 174,4	278,6 295,0	0,1 0,1	2,6 0,0	0,6 0,3	0,4 0,8	661,7 667,6	70,2 68,9	-128,6 -112,3	207,5 208,6	869,9 876,5

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



MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro 1) (miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale				l'euro	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e parte- cipazioni	altri titoli	Attività verso non residenti	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Ammi- nistrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	in fondi comuni monetari	emessi da residenti nell'area dell'euro	nell'area dell'euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Eurosis	stema						
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	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
2007 4° trim.	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 1° trim.	2.017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
2008 gen.	1.934,3	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.	1.957,8	902,9	19,4	0,7	882,8	279,1	236,2	2,2	40,7	-	16,5	400,6	15,3	343,3
mar.	2.017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
apr. (p)	2.012,4	951,4	18,8	0,7	931,9	278,9	235,1	2,5	41,3	-	16,6	375,3	16,0	374,3
						II	FM 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	29.467,6	16.902,9	956,1	10.158,1	5.788,7	3.880,7	1.194,1	949,7	1.736,9	93,5	1.318,5	4.873,1	206,0	2.193,0
2007 4° trim.	29.467,6	16.902,9	956,1	10.158,1	5.788,7	3.880,7	1.194,1	949,7	1.736,9	93,5	1.318,5	4.873,1	206,0	2.193,0
2008 1° trim.	30.233,4	17.231,1	958,2	10.447,7	5.825,2	4.037,2	1.216,4	1.004,8	1.815,9	100,4	1.312,4	4.971,8	197,4	2.383,1
2008 gen.	30.051,9	17.122,7	961,0	10.299,1	5.862,6	3.973,5	1.219,7	962,1	1.791,8	98,2	1.315,4	5.090,0	205,7	2.246,5
feb.	30.224,5	17.164,7	951,4	10.354,6	5.858,7	4.023,9	1.216,4	983,9	1.823,6	102,7	1.303,0	5.129,2	200,6	2.300,4
mar.	30.233,4	17.231,1	958,2	10.447,7	5.825,2	4.037,2	1.216,4	1.004,8	1.815,9	100,4	1.312,4	4.971,8	197,4	2.383,1
apr. (p)	30.524,9	17.426,3	971,2	10.524,3	5.930,9	4.094,6	1.223,1	1.032,1	1.839,5	99,9	1.365,8	5.078,4	197,8	2.262,0

2. Passività

	Totale	Banconote e monete	Depos	siti di resident	ti nell'area dell'e	uro	Quote e partecipa-	Obbligazioni 4)	Capitale e riserve	Passività verso non	Altre passività
		in circolazione	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammi- nistrazioni pubbliche/altri residenti	IFM	zioni in fondi comuni monetari ³⁾		Criscive	residenti nell'area dell'euro	pussivitu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11_
						Eurosistema					
2005 2006	1.404,9 1.558,2	582,7 647,0	385,4 431,6	24,4 33,7	14,5 15,9	346,5 382,0	-	0,1 0,1	202,9 208,6	27,6 35,3	206,2 235,6
2007	2.046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2007 4° trim.	2.046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 1° trim.	2.017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 gen.	1.934,3	671,3	626,6	54,6	21,0	551,1	-	0,1	254,5	72,9	308,9
feb.	1.957,8	674,4	653,9	53,7	23,1	577,0	-	0,1	259,3	58,2	311,9
mar.	2.017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
apr. (p)	2.012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
					IFM es	cluso l'Eurosis	tema				
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	29.467,6		15.085,2	127,1	8.865,9	6.092,1	754,1	4.645,2	1.678,8	4.530,2	2.774,2
2007 4° trim.	29.467,6	-	15.085,2	127,1	8.865,9	6.092,1	754,1	4.645,2	1.678,8	4.530,2	2.774,2
2008 1° trim.	30.233,4	-	15.293,1	139,8	9.017,3	6.136,0	843,0	4.678,6	1.719,0	4.761,2	2.938,5
2008 gen.	30.051,9	-	15.192,5	114,3	8.931,1	6.147,1	835,5	4.686,7	1.699,4	4.795,9	2.841,9
feb.	30.224,5	-	15.224,3	135,4	8.947,6	6.141,3	852,8	4.686,7	1.702,8	4.869,1	2.889,0
mar.	30.233,4	-	15.293,1	139,8	9.017,3	6.136,0	843,0	4.678,6	1.719,0	4.761,2	2.938,5
apr. (p)	30.524,9	-	15.489,1	130,9	9.114,8	6.243,3	850,7	4.705,8	1.726,5	4.927,6	2.825,3

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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
- Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.
- 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.

Moneta, banche e fondi di investimento

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		estiti a resident l'area dell'euro			non azionari e enti nell'area d		e altri titoli non residenti					Altre attività
		Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	nell'area dell'euro				
	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	22.349,0	11.132,6	973,9	10.158,7	2.370,9	1.419,2	951,7	903,5	5.246,8	221,1	2.474,1		
2007 4° trim.	22.349,0	11.132,6	973,9	10.158,7	2.370,9	1.419,2	951,7	903,5	5.246,8	221,1	2.474,1		
2008 1° trim.	23.017,4	11.425,9	977,6	10.448,3	2.459,4	1.452,3	1.007,1	871,5	5.355,2	212,6	2.692,7		
2008 gen.	22.839,4	11.280,2	980,5	10.299,7	2.413,9	1.449,9	964,0	893,5	5.491,2	221,1	2.539,5		
feb.	22.980,8	11.326,1	970,8	10.355,2	2.438,7	1.452,6	986,1	872,3	5.529,8	216,0	2.598,0		
mar.	23.017,4	11.425,9	977,6	10.448,3	2.459,4	1.452,3	1.007,1	871,5	5.355,2	212,6	2.692,7		
apr. (p)	23.183,6	11.514,9	990,0	10.525,0	2.492,7	1.458,2	1.034,5	921,2	5.453,7	213,8	2.587,3		
•	,			,		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	2.590,9	1.014,7	-9,7	1.024,4	229,5	-46,8	276,3	59,9	791,3	-0,5	496,0		
2007 4° trim.	552,8	230,5	8,0	222,5	99,9	-12,1	112,0	45,6	91,2	-5,8	91,5		
2008 1° trim.	782,8	258,3	0,9	257,4	81,8	24,8	57,1	-10,8	261,3	-9,7	201,8		
2008 gen.	413,0	95,0	3,6	91,5	22,4	13,5	8,9	6,5	237,9	-1,3	52,4		
feb.	191,9	51,4	-9,6	61,0	26,1	2,9	23,2	-19,8	83,9	-5,1	55,5		
mar.	177,8	111,9	6,9	104,9	33,3	8,3	25,0	2,5	-60,5	-3,3	94,0		
apr. (p)	154,0	89,7	12,1	77,6	36,9	9,3	27,6	47,7	85,1	1,2	-106,7		

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Ammi- nistrazioni centrali	Depositi di altre Am- ministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e par- tecipazioni 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
					Consi	stenze				
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	22.349,0	638,5	151,0	8.885,0	660,6	2.866,9	1.484,4	4.596,2	3.104,5	-38,1
2007 4° trim.	22.349,0	638,5	151,0	8.885,0	660,6	2.866,9	1.484,4	4.596,2	3.104,5	-38,1
2008 1° trim.	23.017,4	632,9	200,2	9.038,1	742,5	2.822,5	1.508,5	4.831,5	3.254,4	-13,1
2008 gen.	22.839,4	623,1	168,9	8.952,0	737,3	2.853,8	1.515,8	4.868,8	3.150,8	-31,1
feb.	22.980,8	628,7	189,2	8.970,7	750,1	2.822,5	1.514,8	4.927,3	3.200,9	-23,3
mar.	23.017,4	632,9	200,2	9.038,1	742,5	2.822,5	1.508,5	4.831,5	3.254,4	-13,1
apr. (p)	23.183,6	641,3	197,8	9.138,0	750,7	2.825,1	1.503,3	5.008,9	3.145,0	-26,6
					Trans	azioni				
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	2.590,9	45,8	-13,3	835,0	54,7	270,2	163,3	775,8	464,4	-5,0
2007 4° trim.	552,8	28,1	-49,8	311,2	-12,7	22,7	83,3	98,6	64,9	6,5
2008 1° trim.	782,8	-6,7	46,8	123,7	53,4	-6,0	32,6	337,4	147,5	54,0
2008 gen.	413,0	-16,4	15,3	21,0	43,8		12,8	259,4	60,8	14,1
feb.	191,9	5,6	20,3	25,6	11,9		2,3	97,6	36,4	14,9
mar.	177,8	4,1	11,2	77,1	-2,3		17,5	-19,6	50,2	25,0
apr. (p)	154,0	8,5	-2,4	96,6	8,8		4,8	156,4	-104,1	-15,4

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

1. Aggregati monetari²⁾ e loro contropartite

			M2	M3-M2	M3	M3 media mobile	Passività finanziarie a lungo	Credito alle ammini- strazioni	Credito ad alto nell'area de		Attività nette sull'estero ³⁾
			IVI2	W13-W12		centrata di tre mesi	termine	pubbliche		Presuu	
	M1	M2-M1	3		_		-		0	10	
-	1	2	3	4	51	Consistenze	7	8	91	10	11
2005	3.423,3	2.653,2	6.076,5	998,1	7.074,6	-	5.000,6	2.473,0	9.564,3	8.289,3	424,3
2006	3.686,1	2.953,0	6.639,1	1.101,7	7.740,8	-	5.429,7	2.321,3	10.664,1	9.171,5	635,7
2007	3.835,4	3.504,0	7.339,4	1.310,7	8.650,1	-	5.974,7	2.417,2	12.046,2	10.174,7	630,3
2007 4° trim. 2008 1° trim.	3.835,4 3.855,1	3.504,0 3.672,1	7.339,4 7.527,3	1.310,7 1.337,2	8.650,1 8.864,5	-	5.974,7 5.972,4	2.417,2 2.421,5	12.046,2 12.328,5	10.174,7 10.451,8	630,3 541,7
2008 gen.	3.857,1	3.580,7	7.437,8	1.349,2	8.787,0	-	6.037,4	2.430,8	12.172,5	10.303,6	620,0
feb.	3.853,5	3.635,8	7.489,3	1.339,6	8.828,9	-	6.014,7	2.423,7	12.246,0	10.372,6	599,2
mar. apr. ^(p)	3.855,1 3.842,4	3.672,1 3.780,1	7.527,3 7.622,5	1.337,2 1.334,5	8.864,5 8.957,1	-	5.972,4 6.003,7	2.421,5 2.433,7	12.328,5 12.419,8	10.451,8 10.515,2	541,7 477,9
api. 47	3.642,4	3.760,1	7.022,3	1.334,3	0.937,1	Transazioni	6.003,7	2.433,7	12.419,6	10.313,2	477,9
2005	220.0	120.2	470.1	0.4	407.5	Halisazioili	401.5	0.4.1	027.0	701.0	0.4
2005 2006	339,8 261,2	139,3 309,8	479,1 571,0	8,4 131,0	487,5 702,0	-	401,5 427,5	94,1 -114,7	837,0 1.107,4	701,8 898,6	-0,4 200,6
2007	147,3	523,4	670,8	220,3	891,1	-	489,8	-60,1	1.368,2	1.029,7	14,9
2007 4° trim.	18,2	160,6	178,8	54,7	233,5	-	139,0	6,4	389,1	238,5	-22,2
2008 1° trim.	14,3	143,1	157,4	9,4	166,7	-	33,1	-6,9	273,1	244,9	-37,8
2008 gen.	9,5	45,8	55,3	16,5	71,8	-	44,5	-6,6	89,9	79,4	-3,7
feb.	0,0	57,0	57,0	-10,1	46,9	-	-9,6	-6,8	81,5	74,5	-14,6
mar. apr. ^(p)	4,7 -13,5	40,4	45,1 93,8	3,0 -2,2	48,1 91,5	-	-1,8 37,9	6,5 15,3	101,7 90,5	91,0 64,4	-19,6
ap1. 47	-13,3	107,2	93,8	-2,2		-		15,5	90,5	64,4	-56,2
**************************************			0.7			azioni percentu			0.6		
2005 dic. 2006 dic.	11,4 7,6	5,4 11,7	8,5 9,4	0,9 13,3	7,4 10,0	7,5 9,8	8,9 8,5	4,1 -4,7	9,6 11,6	9,3 10,8	-0,4 200,6
2006 dic. 2007 dic.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2007 dic.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2008 mar.	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
2008 gen.	4,4	17,9	10,4	18,2	11,6	11,5	9,0	-2,6	12,7	11,1	17,5
feb.	3,7	19,4	10,7	15,0	11,3	11,0	8,0	-2,8	12,6	11,0	-37,9
mar.	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
apr. ^(p)	2,5	20,2	10,5	11,2	10,6		6,5	-0,4	11,8	10,6	-191,8

Aggregati monetari ¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



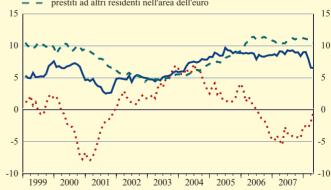
Contropartite 1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)

passività finanziarie a lungo termine

credito alle amministrazioni pubbliche

prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro



- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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).
- I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.

Moneta, banche e fondi di investimento

2.3 Statistiche monetarie 1)

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

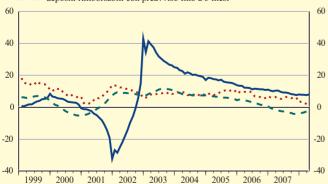
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista		Depositi rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazio- ni in fondi comuni monetari		Obbliga- zioni con sca- denza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						Consistenze					
2005	521,1	2.902,2	1.109,6	1.543,7	236,0			2.205,0	86,8	1.511,3	1.197,5
2006	578,4	3.107,7	1.401,0	1.552,0	266,1	637,0		2.399,6	102,2	1.655,0	1.273,0
2007	625,8	3.209,6	1.968,7	1.535,3	307,4	686,8	316,5	2.561,1	119,6	1.813,5	1.480,6
2007 4° trim.	625,8	3.209,6	1.968,7	1.535,3	307,4	686,8		2.561,1	119,6	1.813,5	1.480,6
2008 1° trim.	638,0	3.217,1	2.130,6	1.541,6	307,7	746,9		2.540,6	119,4	1.813,2	1.499,1
2008 gen.	629,5	3.227,6	2.043,7	1.537,0	306,4	745,2	297,7	2.579,0	122,9	1.819,0	1.516,6
feb.	634,2	3.219,3	2.099,1	1.536,6	313,4	754,8		2.561,4	121,3	1.816,0	1.516,1
mar.	638,0	3.217,1	2.130,6	1.541,6	307,7	746,9		2.540,6	119,4	1.813,2	1.499,1
apr. (p)	644,8	3.197,6	2.237,3	1.542,9	323,5	742,5	268,5	2.557,1	118,8	1.818,0	1.509,8
						Transazioni					
2005	63,0	276,8	70,3	69,0	-7,1	-0,9		199,5	-4,3	111,4	94,9
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0		217,2	15,4	138,1	56,8
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,8	118,2	152,4	9,9	164,5	163,1
2007 4° trim.	14,2	4,0	171,6	-11,1	12,2	8,8		3,2	-0,1	51,1	84,8
2008 1° trim.	11,2	3,1	142,4	0,7	0,6	31,3	-22,5	6,5	-1,5	1,3	26,9
2008 gen.	2,7	6,8	49,8	-4,1	-0,9			22,0	1,9	3,2	17,5
feb.	4,7	-4,6	57,2	-0,3	7,0			-9,2	-1,5	-1,6	2,7 6,7
mar.	3,8	0,9	35,3	5,1	-5,5	-2,5	11,0	-6,4	-1,8	-0,3	6,7
apr. (p)	6,8	-20,2	106,0	1,3	15,8	-3,9		14,7	-0,7	3,1	20,7
					Var	iazioni percent	uali				
2005 dic.	13,8	11,0	6,6	4,4	-3,0	-0,1	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,8
2006 dic.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 dic.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2007 dic.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2008 mar.	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
2008 gen.	7,8	3,7	41,3	-3,7	17,6	11,0	40,0	6,4	9,2	9,5	13,3
feb.	7,7	2,9	43,4	-3,1	18,4	10,9		4,8	6,3	8,9	12,8
mar.	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
apr. (p)	8,0	1,4	42,4	-2,2	17,8	6,6	15,7	3,6	1,9	6,5	12,3

Componenti degli aggregati monetari ¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)

banconote e monete in circolazione

• • • depositi a vista

- depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi



Componenti delle passività finanziarie a lungo termine 1)

obbligazioni con scadenza oltre 2 anni

• • • depositi con durata prestabilita oltre 2 anni

capitale e riserve



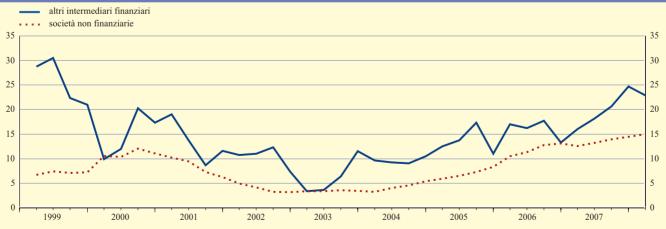
1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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 intermedia	ri finanziari ⁴⁾	Società non finanziarie			
	Totale		Totale		Totale	fino a 1 anno	oltre 1	oltre 5 anni
		fino a 1 anno		fino a 1 anno			e fino a 5 anni	
	1	2	3	4	. 5	6	7	8
					nsistenze			
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006 2007	82,8 96,4	55,2 70,6	696,0 864,6	420,6 524,4	3.844,5 4.389,0	1.137,9 1.276,7	707,1 858,9	1.999,5 2.253,3
2007 4° trim.	96,4	70,6	864.6	524,4	4.389.0	1.276,7	858,9	2.253,3
2007 4 trim. 2008 1° trim.	104,2	70,0 78,7	935,3	588,0	4.548,1	1.329,8	895,4	2.323,0
2008 gen.	101,7	75,7	900,0	557,6	4.462,0	1.296,2	878,7	2.287,0
feb.	102,7	76,7	900,4	557,9	4.499,8	1.309,0	887,9	2.302,9
mar.	104,2	78,7	935,3	588,0	4.548,1	1.329,8	895,4	2.323,0
apr. (p)	102,1	76,0	958,1	608,6	4.593,7	1.339,7	902,0	2.352,0
					nsazioni			
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006 2007	18,1 14,0	13,9 15,8	81,9 173,4	57,7 111,6	446,2 557,4	100,5 145,2	123,1 155,7	222,6 256,5
2007 4° trim.	-15,5	-17,1	15,0	-7,6	162,1	30,5	47,7	83,9
2007 4 trim. 2008 1° trim.	8,0	8,3	73,5	65,2	139,6	48,9	33,2	57,5
2008 gen.	5,3	5,2	32,4	30,6	45,2	12,4	14,0	18,8
feb.	1,1	1,0	2,1	1,7	40,2	13,8	10,3	16,1
mar.	1,6	2,1	39,0	32,9	54,1	22,7	8,8	22,6
apr. ^(p)	-2,1	-2,7	20,2	18,3	47,6	11,6	6,8	29,2
					ni percentuali			
2005 dic.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 dic. 2007 dic.	28,0 16.9	33,3 28,5	13,3 24,7	15,6 26,5	13,1 14,5	9,7 12,8	20,8 22,0	12,4 12,8
2007 dic.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2007 dic. 2008 mar.	6,3	10,3	22,8	20,3	14,3	13,9	21,9	13,1
2008 gen.	2,2	5,4	26,4	28,1	14,5	12,4	22,7	12,8
feb.	6,4	9,9	22,9	22,7	14,9	13,2	22,8	12,9
mar.	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
apr. (p)	-2,9	-3,9	21,8	22,5	14,9	13,2	21,1	13,7

Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie 2)



- Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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 o	consumo		Mutu	i per l'acqui	sto di abitazi	oni		Altri p	restiti	
		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 2006	4.191,0 4.537,0	554,1 586,5	129,1 135,3	200,7 202,7	224,3 248,5	2.915,3 3.212,1	15,2 15,6	67,5 72,1	2.832,6 3.124,5	721,6 738,4	147,3 146,2	99,9 101,5	474,4 490,7
2007	4.808,1	617,9	137,8	202,7	276,6	3.436,9	15,0	73,8	3.124,3	753,4	140,2	101,3	501,8
2007 4° trim.	4.808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3.436,9	15,9	73,8	3.347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 1° trim.	4.860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3.476,2	16,1	73,6	3.386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
2008 gen.	4.835,4	619,4	136,8	204,1	278,5	3.457,1	15,9	73,7	3.367,5	758,9	146,7	104,8	507,3
feb. mar.	4.851,7 4.860,2	619,0 623,1	135,7 136,9	202,5 203,0	280,8 283,2	3.471,5 3.476,2	15,8 16,1	73,5 73,6	3.382,2 3.386,6	761,2 760,8	145,4 147,1	105,7 105,5	510,1 508,3
apr. (p)	4.870,4	627,1	136,5	203,0	286,0	3.470,2	16,1	73,4	3.395,4	758,4	147,1	103,3	510,0
•	,		,				Transazioni	,					
2005	357,5	40,6	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,3	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	279,4	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	19,6	1,4	4,4	13,8
2007 4° trim. 2008 1° trim.	60,9 36,4	10,8 1,6	4,2 -1,4	0,6 -1,7	6,0 4,7	46,6 31,3	0,0 0,0	0,6 -0,3	46,1 31,6	3,4 3,5	1,2 -1,3	1,0 0,9	1,2 3,9
2008 gen.	8,6	-1,6	-1,7	-0,7	0,8	11,1	-0,1	-0,3	11,5	-0,9	-1,9	-0,1	1,1
feb.	17,5	-0,5	-1,0	-1,5	2,0	14,8	-0,1	-0,2	15,0	3,3	-1,2	1,0	3,5
mar.	10,3	3,8	1,3	0,5	1,9	5,4	0,2	0,1	5,1	1,1	1,8	0,0	-0,7
apr. (p)	11,9	4,4	-0,3	1,7	3,0	9,3	0,0	-0,2	9,4	-1,8	-1,2	-2,7	2,1
							zioni percent						
2005 dic. 2006 dic.	9,4	7,9	7,5	6,1 2,4	9,8 13,2	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4 3,3
2006 dic. 2007 dic.	8,2 6,2	7,7 5,3	6,5 2,7	0,5	10,7	9,6 7,1	9,7 6,1	6,8 3,2	9,7 7,2	2,9 2,7	1,0 1,0	3,9 4,3	2,8
2007 dic.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	
2008 mar.	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,8 2,1
2008 gen.	6,0	5,3	1,9	0,7	10,8	6,9	7,2	2,4	7,0	2,6	0,5	5,1	2,7
feb.	5,8	5,4	2,8	0,3	10,9	6,6	4,5	1,9	6,7	2,7	-0,6	6,0	3,0
mar. apr. ^(p)	5,4 5,2	5,2 5,2	4,1 2,9	0,0 0,9	9,9 9,8	6,1 5,9	2,3 4,9	2,5 2,2	6,2 6,0	2,0 1,8	-0,4 -0,3	4,5 1,5	2,1 2,5

Prestiti alle famiglie ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



mutui per l'acquisto di abitazioni



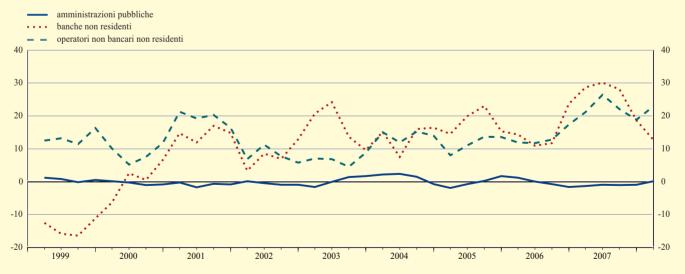
- Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali. 2)
- Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie. Prima di gennaio 2003 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

		Ammi	nistrazioni pub	bliche			Non resi	denti nell'area o	lell'euro	
	Totale	Ammini-	Altre an	nministrazioni pu	ıbbliche	Totale	Banche 3)	Op	eratori non banca	ıri
		strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Consi	stenze				
2005 2006 2007	826,9 810,5 956,1	125,1 104,1 213,4	246,8 232,5 217,6	425,8 448,1 495,7	29,2 25,8 29,4	2.485,2 2.924,3 3.295,2	1.722,1 2.061,0 2.337,9	763,1 863,4 957,3	66,0 63,2 59,8	697,1 800,2 897,4
2007 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim. (p)	798,3 794,0 956,1 958,2	95,7 92,7 213,4 211,2	218,8 213,9 217,6 212,8	446,2 446,0 495,7 504,2	37,6 41,4 29,4 30,1	3.286,4 3.303,2 3.295,2 3.412,4	2.334,4 2.354,5 2.337,9 2.395,6	952,0 948,7 957,3 1.016,7	61,4 61,3 59,8 61,3	890,6 887,4 897,4 955,4
					Trans	azioni				
2005 2006 2007	13,7 -13,4 -7,7	-5,6 -17,6 -4,5	-8,1 -14,3 -13,0	21,9 21,9 6,2	5,5 -3,4 3,5	296,8 532,5 542,0	207,9 402,9 382,3	89,0 129,5 159,8	1,3 -0,1 0,3	87,7 129,6 159,5
2007 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim. (p)	-3,5 -4,2 8,0 0,9	-1,8 -2,8 7,0 -2,7	-5,5 -5,0 3,8 -4,9	-2,5 -0,2 9,2 7,9	6,4 3,8 -12,0 0,7	135,3 77,6 56,4 214,4	79,7 57,8 22,9 122,7	55,7 19,8 33,5 91,4	1,8 1,2 -0,1 2,5	53,9 18,6 33,6 88,9
					Variazioni	percentuali				
2005 dic. 2006 dic. 2007 dic.	1,7 -1,6 -1,0	-4,3 -14,0 -4,3	-3,2 -5,8 -5,6	5,4 5,1 1,4	22,9 -11,6 13,7	14,8 21,8 18,7	15,3 23,7 18,6	13,6 17,4 18,8	2,0 -0,1 0,5	14,9 19,1 20,2
2007 giu. set. dic. 2008 mar. (p)	-0,9 -1,0 -1,0 0,1	-7,7 -7,8 -4,3 1,2	-5,9 -6,3 -5,6 -5,2	2,0 1,9 1,4 3,1	17,3 16,0 13,7 -3,5	29,0 26,3 18,7 15,6	30,1 28,1 18,6 12,7	26,5 22,1 18,8 22,9	-5,2 -2,0 0,5 9,3	29,4 24,2 20,2 23,9

Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro 2) (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

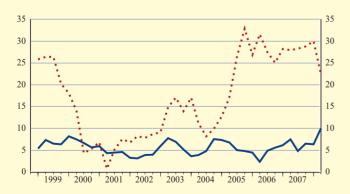
2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM 1), 2)

1. Depositi degli intermediari finanziari

		So	cietà di assicu	razione e f	ondi pension	e				Altri inte	rmediari fin	anziari³)		
	Totale	A vista	Con durata p	restabilita	Rimbors con prea		Pronti contro	Totale	A vista	Con durata	prestabilita	Rimbor con prea		Pronti contro
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Consis							
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	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1.472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2007 4° trim.	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1.472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 1° trim.	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1.532,8	335,6		648,2	13,2	0,2	168,5
2008 gen.	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1.507,2	332,3	367,7	652,4	12,9	0,3	164,5
feb.	707,2	72,8	75,9	530,7	1,6	1,6	24,6	1.504,8	315,2		643,7	11,9	0,3	166,1
mar.	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1.532,8	335,6		648,2	13,2	0,2	168,5
apr. (p)	721,1	75,0	87,7	532,8	1,4	1,6	22,6	1.575,5	314,7		657,5	14,1	0,2	180,8
							Transa	zioni		· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·				
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1		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		130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11.7	33,4	-0,2	-0.3	-4,1	341.1	32,7		183.7	1.7	0.1	24,1
2007 4° trim.	12,7	3,4	5,9	3,6	0,0	0,0	-0,1	82,4	-17,6	41,9	73,1	-0,7	-0,5	-13,9
2008 1° trim.	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	66,9	25,5		-1,3	1,0	-0,1	21,4
2008 gen.	24,0	12,2	6,0	1,4	0,1	0,0	4,4	31,8	18,1	0,6	-0,2	0,5	-0,1	17,2
feb.	-7,3	-10,8	-0,2	4,1	0,1	0,2	-0,6	2,1	-14,5		-7,7	-0,9	0,0	1,6
mar.	16,5	9,2	8,2	1,9	0,0	0,0	-2,8	33,0	21,8		6,6	1,4	0,0	2,6
apr. (p)	-2,3	-6,8	3,7	0,2	-0,2	0.0	0.7	40,3	-21,3		7,6	0,8	0,0	12,2
	_,-	-,-				-,-	Variazioni p		,-	,.	.,.	-,-	-,-	,-
2005 dic.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	36,8	47,3	14,3	-	0,4
2006 dic.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5		38,9	2,9	-	4,0
2007 dic.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5		39,1	16,0	-	19,0
2007 dic.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 mar.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
2008 gen. feb. mar. apr. (p)	9,2 7,8 10,0 8,6	15,9 4,3 12,6 6,7	30,1 28,2 41,8 37,5	6,2 6,3 6,6 6,0	-21,5 -21,4 -17,7 -20,6	-	4,0 1,9 -4,3 -7,3	28,9 28,9 22,5 24,1	8,9 6,5 7,1 3,4	50,4 38,7	37,6 34,5 26,4 24,2	24,1 16,7 17,6 24,0	-	21,8 21,2 12,9 20,4

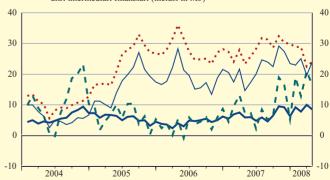
Depositi totali per settore 2)

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



Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore 2)

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



- Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95. 1)
- 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.
- Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7
- Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM 1), 2)
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

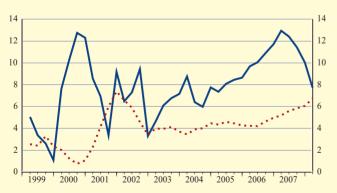
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

			Società	non finanz	iarie					1	Famiglie ³⁾			
	Totale	A vista	Con durata pre	estabilita	Rimbors con pread		Pronti contro	Totale	A vista	Con durata p	restabilita	Rimbor con prea		Pronti
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Consis	tenze						
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 2007	1.343,1 1.470,6	851,8 882,1	355,3 474,6	69,4 59,6	40,5 29,2	1,3 1,4	24,8 23,7	4.552,6 4.989,0	1.751,2 1.777,6	669,0 994,5	606,8 561,1	1.355,7 1.457,6	99,8 111,1	70,0 87,1
2007 2007 4° trim.	1.470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4.989.0	1.777,6	994,5	561.1	1.457,6	111,1	87,1
2007 4 trim.	1.448,4	846,7	488,7	59.7	28,9	1,5	23.0	5.076,4	1.757,1	1.100,2	548,5	1.465,9	109.1	95,6
2008 gen.	1.425,9	840,7	472,0	60,0	29,4	1,6	22,3	5.044,9	1.763,0	1.057,4	558,5	1.462,4	112,0	91,6
feb.	1.441,0	833,3	494,0	60,3	28,6	1,5	23,3	5.053,9	1.747,7	1.084,3	553,3	1.461,6	111,1	95,9
mar. apr. ^(p)	1.448,4 1.458,3	846,7 837,7	488,7 509,1	59,7 60,4	28,9 27,8	1,5 1,5	23,0 21,9	5.076,4 5.120,5	1.757,1 1.771,6	1.100,2 1.134,8	548,5 544,1	1.465,9 1.464,8	109,1 107,8	95,6 97,5
арт. ч	1.430,3	631,1	309,1	00,4	21,0	1,3	Transa		1.//1,0	1.134,6	344,1	1.404,0	107,0	71,3
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	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2007 4° trim.	69,6	38,0	38,3	-4,1	-1,8	-0,1	-0,7	136,7	23,4	107,7	-3,1	2,3	3,3	3,1 8,5
2008 1° trim.	-27,5	-35,7	10,9	0,0	-1,9	-0,1	-0,8	59,1	-26,6	89,1	-14,1	5,1	-2,9	8,5
2008 gen. feb.	-55,1 17.1	-43,8 -6,7	-8,5 23,1	-0,1 0.4	-1,3 -0,8	0,0 -0,1	-1,5 1.1	26,2 9.1	-21,2 -15,2	45,9 26,6	-4,4 -5,1	1,4 -0.7	0,0 -0,9	4,6 4,3 -0,4 1,9
mar.	10,5	14,7	-3,7	-0,4	0,2	0,0	-0,4	23,8	9,7	16,6	-4,6	4,4	-2,0	-0.4
apr. (p)	9,5	-9,1	20,1	0,7	-1,1	0,0	-1,1	43,7	14,1	34,6	-4,4	-1,2	-1,3	1,9
							Variazioni p	ercentuali						
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. 2007 dic.	11,7 10,0	11,2 3,7	18,4 34,8	5,7 -11,7	-9,4 -26,9	5,9 -31,6	0,6 -4,3	5,0 6,1	3,9 1,2	25,8 47,8	-3,7 -7,5	0,2 -3,5	18,2 11,2	32,6 24,4
2007 dic.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2007 dic. 2008 mar.	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
2008 gen.	9,6	4,3	31,5	-11,9	-27,7	-34,7	-10,6	6,9	2,3	48,6	-7,4	-3,5	9,2	25,7
feb.	10,7	3,2	37,2	-10,6	-26,9	-37,4	-11,3	6,9	1,4	48,0	-7,4	-2,8	6,2	27,9
mar.	7,7 8,5	1,9 0.5	29,3	-10,9	-29,0 28,6	-1,3 -3.8	-15,1 10.6	6,7	1,4 1.1	45,5 46.0	-7,5 -7.3	-2,1 -1,8	2,7 1.2	25,1 28,3
apr. (p)	8,5	0,5	34,4	-10,0	-28,6	-5,8	-10,6	7,0	1,1	46,0	-/,3	-1,8	1,2	28,3

FIO Depositi totali per settore 2)

società non finanziarie (totale)

famiglie (totale)



Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore 2)

società non finanziarie (totale) •••• famiglie (totale)

società non finanziarie (inclusi in M3)⁴⁾

famiglie (inclusi in M3)5)



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

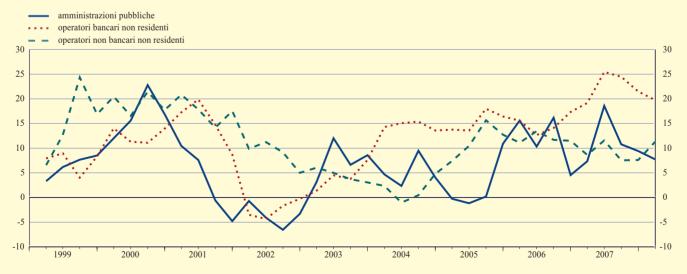
2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM 1), 2)

(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

		Ammi	nistrazioni pubb	liche			Non resi	denti nell'area d	ell'euro	
	Totale	Ammini-	Altre am	ministrazioni pu	bbliche	Totale	Banche 3)	Ope	eratori non banca	nri
		strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Consi					
2005 2006 2007	313,1 329,0 372,9	149,2 124,2 127,1	38,3 45,4 59,0	80,9 90,8 106,7	44,7 68,6 80,1	3.050,5 3.429,0 3.853,2	2.250,5 2.557,1 2.960,2	800,0 871,9 893,0	125,8 128,6 143,4	674,2 743,3 749,6
2007 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim. (p)	380,2 373,5 372,9 376,2	169,8 144,3 127,1 139,8	43,8 60,0 59,0 49,8	95,2 97,2 106,7 106,6	71,4 72,0 80,1 80,0	3.821,5 3.877,1 3.853,2 4.036,9	2.898,7 2.963,5 2.960,2 3.097,4	922,8 913,6 893,0 939,5	137,5 145,9 143,4 133,2	785,3 767,7 749,6 806,3
					Trans	azioni				
2005 2006 2007	30,8 14,2 30,9	11,2 -24,5 -3,1	7,8 7,0 13,7	11,5 7,8 8,9	0,3 23,9 11,5	381,1 476,6 611,6	292,8 385,8 545,5	88,3 90,8 66,0	17,8 6,6 20,2	70,5 84,2 45,8
2007 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	42,4 -7,3 -12,0 3,1	30,8 -26,1 -21,9 12,7	1,7 16,1 -0,9 -9,2	6,4 2,0 2,8 -0,2	3,5 0,6 8,1 -0,2	177,7 130,1 47,1 279,3	136,1 120,7 51,5 228,3	41,6 9,4 -4,4 51,0	5,7 10,8 -0,5 -7,0	35,9 -1,4 -3,8 58,0
					Variazioni	percentuali				
2005 dic. 2006 dic. 2007 dic.	10,9 4,5 9,4	8,1 -16,5 -2,3	25,4 18,4 30,1	16,6 9,6 9,7	0,6 53,5 16,7	15,4 15,8 18,0	16,4 17,3 21,5	12,7 11,5 7,6	16,8 5,3 15,8	12,0 12,6 6,2
2007 giu. set. dic. 2008 mar. (p)	18,5 10,7 9,4 7,7	21,9 -3,5 -2,3 -3,6	10,5 44,0 30,1 18,4	12,2 13,3 9,7 12,3	25,3 19,4 16,7 17,8	21,8 20,0 18,0 17,7	25,4 24,5 21,5 19,7	11,5 7,5 7,6 11,3	8,9 13,2 15,8 6,6	12,0 6,5 6,2 12,1

Fl2 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

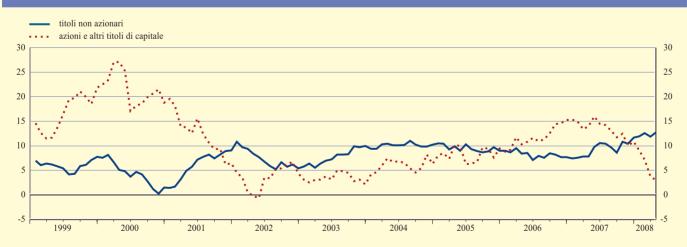


- Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato 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 a	azionari				Azi	ioni e altri ti	toli di capitale	e
	Totale	IFM		Amministi pubbli		Altri res dell'area d		Non residenti	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	nell'area dell'euro				nell'area dell'euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
****	4.440.0	4.450.4	(0		4.50	Consist				***	=00.4	2161
2005 2006	4.418,9 4.664,3	1.450,4 1.560,6	67,3 72,3	1.412,5 1.260,4	17,0 16,2	525,7 615,8	25,8 30,1	920,3 1.108,9	1.254,7 1.490,3	308,5 377,3	700,1 817,2	246,1 295,8
2007	5.113,6	1.652,9	84,0	1.177,5	16,2	916,3	33,4	1.108,9	1.662,3	427,9	890,6	343,8
2007 4° trim.	5.113,6	1.652,9	84,0	1.177,5	16,6	916,3	33,4	1.232,8	1.662,3	427,9	890,6	343,8
2008 1° trim.	5.301,6	1.727,3	88,6	1.201,1	15,3	960,5	44,4	1.264,5	1.605,5	452,5	859,9	293,1
2008 gen.	5.251,2	1.698,0	93,7	1.202,1	17,6	925,3	36,7	1.277,7	1.646,7	433,6	881,7	331,3
feb.	5.313,4	1.728,8	94,9	1.200,7	15,7	949,9	34,0	1.289,5	1.629,1	442,7	860,3	326,1
mar. apr. ^(p)	5.301,6 5.380,1	1.727,3 1.747,7	88,6 91,8	1.201,1 1.207,0	15,3 16,0	960,5 984,0	44,4 48,1	1.264,5 1.285,5	1.605,5 1.669,5	452,5 456,6	859,9 909,2	293,1 303,7
шрт.	3.300,1	1./4/,/	71,0	1.207,0	10,0	Transaz		1.203,3	1.007,5	430,0	707,2	303,7
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	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,8	161,5	50,5	59,8	51,2
2007 4° trim.	190,0	48,7	5,0	-20,3	2,5	113,5	-1,2	41,9	56,1	10,9	45,7	-0,4
2008 1° trim.	217,8	58,1	6,8	20,1	-0,6	43,4	13,4	76,6	-21,9	24,1	-11,0	-35,0
2008 gen. feb.	103,7 80,1	29,1 29,9	7,2 2,8	14,1 -1,5	0,8 -1,6	5,7 24,8	3,3 -1,9	43,6 27,6	11,9 -14,4	6,0 9,0	6,5 -20,0	-0,6 -3,4
mar.	34,0	-0,9	-3,2	7,6	0,3	12,9	12,1	5,3	-14,4	9,0	2,5	-31,0
apr. (p)	73,7	20,4	2,5	8,5	0,6	23,8	3,6	14,2	61,3	4,3	47,7	9,3
						Variazioni p	ercentuali					
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 dic.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2007 dic. 2008 mar.	11,7 11,8	8,8 8,7	25,6 26,5	-6,9 -5,5	10,5 12,3	42,9 41,1	33,4 48,4	17,7 16,4	10,8 3,8	13,4 13,6	7,3 3,3	17,3 -6,8
2008 gen.	11,9	8,9	32,5	-6,9	20,1	44,0	32,0	17,8	9,0	12.8	6,3	11,8
feb.	12,6	10,2	28,4	-6,8	8,8	45,2	16,0	18,2	7,2	12,3	5,2	6,0
mar.	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
apr. ^(p)	12,7	9,1	28,4	-2,9	16,3	40,2	56,7	15,8	3,0	12,1	2,1	-5,8

F13 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

Moneta, banche e fondi di investimento

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM 1), 2)

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

		Credito al	consumo		Mu	tui per l'acqu	isto di abitazio	oni		Altri p	restiti	
	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	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,8	-0,8	-2,3	-3,7
2007 4° trim.	-1,6	-0,4	-0,6	-0,6	-1,2	-0,1	-0,1	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,0
2008 1° trim.	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,4	-0,4	-0,2	-0,9
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.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
mar.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
apr. (p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-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	-12,4	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2007 4° trim.	-4,9	-0,9	-2,6	-1,4	-3,7	-3,3	-0,4
2008 1° trim.	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008 gen.	-1,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3
feb.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
mar.	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-1,8	-1,7	-0,1
apr. (p)	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

				Titoli non	azionari				A	zioni e altri ti	toli di capitale	
	Totale	IFM	I	Amministrazio	ni pubbliche	Altri res nell'area d		Non residenti nell'area	Totale	IFM	Non IFM N	lon residenti nell'area
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	dell'euro				dell'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	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	13,6	3,2	9,6	0,8
2007 4° trim.	-4,0	-1,0	0,0	0,9	-0,1	-0,4	-0,2	-3,2	0,3	2,7	0,0	-2,4
2008 1° trim.	-23,4	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,7	-13,1	-23,2	-1,4	-13,6	-8,3
2008 gen.	-7,7	-3,4	0,0	2,6	0,0	-3,1	-0,1	-3,7	-15,8	-2,1	-9,2	-4,4
feb.	-3,6	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-3,1	-3,2	0,0	-1,4	-1,8
mar.	-12,1	-1,4	-0,1	-2,2	-0,2	-1,5	-0,4	-6,3	-4,2	0,7	-3,0	-2,0
apr. (p)	-2,2	0,3	0,0	-2,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	3,6	1,1	1,2	1,2

- Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
 I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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)						N	on IFM			
	Tutte	Euro 4)		Altı	re valute			Tutte	Euro 4)		Alt	tre valute		
	le valute		Totale					le valute		Totale				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
						Resid	denti dell'a	rea 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	6.092,4	92,1	7,9	4,7	0,4	1,2	1,0	8.993,0	96,3	3,7	2,2	0,4	0,1	0,5
2007 2° trim.	5.572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8.448,2	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
3° trim.	5.700,6	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8.554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
4° trim.	6.092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8.993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 1° trim. (p)	6.136,0	91,8	8,2	4,8	0,5	1,3	1,0	9.157,1	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
						Non re	sidenti del	l'area dell'eu	ro					
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	2.960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2007 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.	2.963,5	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
4° trim.	2.960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 1° trim. (p)	3.097,4	48,1	51,9	33,3	2,9	2,7	10,1	939,5	52,3	47,7	32,0	1,4	1,5	8,9

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

	Tutte le valute	Euro 4)			Altre valute		
	ie 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	4.948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2007 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.	4.948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 1° trim. (p)	4.988,8	82,1	17,9	8,8	1,7	1,9	3,3

- 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.

Moneta, banche e fondi di investimento

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⁾						N	on IFM			
	Tutte	Euro 4)		Al	tre valute			Tutte	Euro 4)		A	ltre valute		
	le valute		Totale					le valute		Totale				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
						Resi	denti 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	5.788,7	-	-	-	-	-	-	11.114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2007 2° trim.	5.264,6	-	-	-	-	-	-	10.510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
3° trim.	5.432,9	-	-	-	-	-	-	10.743,4	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
4° trim.	5.788,7	-	-	-	-	-	-	11.114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 1° trim. (p)	5.825,2	-	-	-	-	-	-	11.405,9	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
						Non re	sidenti ne	ll'area dell'eu	ıro					
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	2.337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2007 2° trim.	2.334,4	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.	2.354,5	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
4° trim.	2.337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 1° trim. (p)	2.395,6	48,1	51,9	28,7	2,6	2,6	12,1	1.016,7	43,1	56,9	39,3	1,3	4,2	7,6

4. Disponibilità in titoli non azionari

			Eme	ssi da IFM 3)						Emessi	da non IFM	I		
	Tutte	Euro 4)		Alt	re valute			Tutte	Euro 4)	Altre valute				
	le valute		Totale					le valute		Totale				
				USD	JPY	CHF	GBP				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		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	1.736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2007 2° trim.	1.716,6	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2.043,0	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
3° trim.	1.727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2.019,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
4° trim.	1.736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 1° trim. (p)	1.815,9	95,1	4,9	2,6	0,3	0,3	1,3	2.221,3	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,4
						Emessi da n	on residen	ti nell'area de	ell'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	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2007 2° trim.	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	666,9	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
3° trim.	573,9	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,8	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
4° trim.	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 1° trim. (p)	633,5	51,2	48,8	29,8	0,8	0,5	14,4	630,9	37,7	62,3	37,5	5,0	0,8	11,7

- 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	Quote di fondi	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	di capitale	d'investimento		attivita
	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

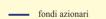
2. Passività

	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

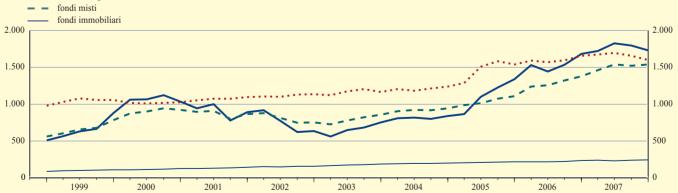
3. Totale delle attività e passività per strategia di investimento e tipologia di investitore

	Totale		Pers		Per tipologia di investitore			
		Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	
	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

FI4 Attività totali dei fondi di investimento (miliardi di euro)



• • fondi obbligazionari



Fonte: BCE.

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

Moneta, banche e fondi di investimento

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	Ti	Titoli non azionari		Azioni e altri titoli	Quote di fondi	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	di capitale	d'investimento	11550	attivita
	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
				F	ondi obbligazionar	i			
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

2. I onai aistii	iti per tipologia ai inves	111010					
	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
			Fond	i 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 in	nvestitori		
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



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

Consisters Con	Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
Products interno lords (a prezzi base) Products interno lords (a prezzi di mercato) Products interno di capitale fisso Products interno lords (a prezzi di mercato) Products interno lords		7					
Promazione de Lotto dei reddit							523.0
Product interno lordo (a prezzi base) Imposte sul producto al netto dei trasferimenti Producto interno lordo (a prezzi di mecato) Redditi da lavoro dipendente 1.144,							
Imposts all prodotto al netto dei trasferiment Prodotto interno lord (a prazezi di mercato) 1.144,1 1.91,1 718,4 57,9 248,7 7.51 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 7.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1	Formazione del conto dei redditi						
Productio interno lordo (a prezza di mercato) Redditi da lavoro dipendente 1.144,1 119,1 718,4 57,9 248,7 51, 118,8 118,8 118,8 119,9 118,8 118,8 119,9 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8 118,8	Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Reddit da lavoro dipendente							
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti 39,7 9,2 20,7 4,7 5,1		1 144 1	110 1	718 /	57.0	248.7	
Consum di capitale fisso \$321,8 \$87,9 \$25,7 \$26,6 \$6.0 \$80,7 \$280,7 \$25,7 \$26,6 \$6.0 \$80,7 \$80,7 \$280,7 \$25,7 \$26,6 \$6.0 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$80,7 \$							
Margine operativo lordo e reddito misto S57,1 280,7 255,7 26,6 -6,0							
Margine operativo lordo e reddito misto Redditi da lavoro dipendente Redditi da lavoro dipendente S35,6 S3,9 S13,8 403,7 64,2 137,2 Redditi da capitale S01,1 S0,8 84,9 S01,2 64,2 84,3 S0,2 22,9 10,2 S0,0 S3,0 Altri redditi da capitale S01,1 S0,8 84,9 S01,2 64,2 84,3 S0,2 S1,0		557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Reddit da lavore dipendente	Allocazione del conto dei redditi primari						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti							
Redditi da capitale S01.1 S0.8 84.9 30.12 64.2 84.3 Interessi 33.45 3.0 228.9 102.5 0.0 53.0 Altri redditi da capitale 2.003.0 1.634.5 73.4 47.7 247.4							
Interessi							
Altri redditi da capitale 2.003,0 1.634,5 73,4 47,7 247,4 247,4 240,4 2.003,0 1.634,5 73,4 47,7 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,4 247,					301,2 102.5		
Distribuzione secondaria del conto dei redditi							33,0
Reddito nazionale netto Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. 336,0 249,5 71,2 15,0 0,3 1,4							
Imposte corrent is ul reddito, patrimonio, etc. 336,0 249,5 71,2 15,0 0,3 1,4	Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Additionate disponibile Age Ag	Reddito nazionale netto						
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura 420,4				71,2	15,0	0,3	
Altri trasferimenti correnti Premi netti per assicurazioni non del ramo vita Altro Altro di sponibile origina di assicurazioni non del ramo vita Altro 100,1 38,9 14,0 1,9 45,4 7,2 Reddito netto disponibile origina di assicurazioni non del ramo vita Altro 100,1 38,9 14,0 1,9 45,4 7,2 Reddito netto disponibile origina del redditi Reddito netto disponibile Spese per consumi infiali Spese per consumi infiali Spese per consumi individuali Spese per consumi individuali 1,775,2 1,278,9 46,3 296,7 Spese per consumi individuali 1,575,6 1,278,9 199,6 Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione 1,575,6 1,278,9 296,7 Spese per consumi netto/conto corrente verso l'estero origina delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione 1,575,6 1,278,9 296,7 Spese per consumi individuali 1,575,6 1,278,9 1,8 14,3 0,0 0,0 0,1 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0				160	25.2	255.5	
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita 46,3 33,4 11,1 1,0 0,7 1,1 1 1,0 0,7 0,6 0,6 0,6 0,6 0,6 0,6 0,6 0,7 0,0 0,7 0,0 0,7 0,0 0,7 0,0 0,7 0,0 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 0,2 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0							
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita Altro Altro Altro 100,1 38,9 14,0 1,9 45,4 7,2 Reddito netto disponibile 10 1,977,6 1,392,5 -8,2 46,3 547,0 Utilizzo del conto dei redditi Reddito netto disponibile Spese per consumi finali 1,775,2 1,278,9 496,3 296,7 Spese per consumi individuali 1,575,6 1,278,9 296,7 Spese per consumi collettivi 199,6 199,6 199,6 Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione 16,2 0,1 1,8 14,3 0,0 0,1 1,8 19,7 1,0 1,0 32,0 50,7 -16,9 Conto capitale Risparmio netto/conto corrente verso l'estero 11 Investimenti lordi 1,175,1 163,8 256,4 9,6 78,3 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1							
Reddito netto disponibile 1.977,6 1.392,5 -8,2 46,3 547,0			22,.	,-		0,7	
Reddito netto disponibile Spese per consumi finali 1.775,2 1.278,9 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 296,7 2						45,4	7,2
Reddito netto disponibile Spese per consumi finali Spese per consumi finali Spese per consumi finali Spese per consumi individuali Spese per consumi individuali Spese per consumi collettivi 199,6 Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi Investimenti fissi lordi Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte Consumo di capitale fisso Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte 0,1 0,0 0,7 0,0 0,7 0,0 0,0 0,7 0,0 0,0 0,7 0,0 0,0		1.977,6	1.392,5	-8,2	46,3	547,0	
Spese per consumi finali 1.775,2 1.278,9 496,3 Spese per consumi individuali 1.575,6 1.278,9 296,7 Spese per consumi collettivi 199,6 199,6 Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione 16,2 0,1 1,8 14,3 0,0 0,1 Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi 507,4 163,1 256,4 9,6 78,3 Investimenti fissi lordi 513,1 163,8 261,6 9,5 78,2 Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte -5,8 -0,7 -5,2 0,1 0,1 Consumo di capitale fisso Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte 0,1 0,0 0,7 0,0 -0,6 -0,1 Trasferimenti in conto capitale 60,4 9,8 2,5 2,7 45,4 7,8 Imposte in conto capitale 63, 6,0 0,2 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 </td <td>Utilizzo del conto dei redditi</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>	Utilizzo del conto dei redditi						
Spese per consumi individuali 1.575,6 1.278,9 296,7 199,6 199,6 199,6 199,6 199,6 199,6 199,6 199,6 199,6 199,6 199,6 199,6 16,2 0,1 1,8 14,3 0,0 0,1 1,8 14,3 0,0 0,1 1,8 14,3 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0 1,0						40.50	
Spese per consumi collettivi 199,6 199,6 Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione 16,2 0,1 1,8 14,3 0,0 0,1 Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi 507,4 163,1 256,4 9,6 78,3 Investimenti fissi lordi 513,1 163,8 261,6 9,5 78,2 Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte -5,8 -0,7 -5,2 0,1 0,1 Consumo di capitale fisso -6,4 9,8 2,5 2,7 45,4 7,8 Imposte in conto capitale 60,4 9,8 2,5 2,7 45,4 7,8 Imposte in conto capitale 63,3 6,0 0,2 0,0 0,0 0,0 Altri trasferimenti in conto capitale 54,1 3,8 2,2 2,7 45,4 7,8 Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) 10 22,0 59,5 -52,7 31,6 -16,3 -22,0							
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione $16,2 \\ 202,5 \\ 129,8 \\ -10,0 \\ 32,0 \\ 50,7 \\ -16,9 \\ \hline Conto capitale \\ Risparmio netto/conto corrente verso l'estero \\ Investimenti lordi \\ Investimenti fissi lordi \\ Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0.50,0 \\ 0$			1.2/6,9				
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero 1			0.1	1.8	14.3		0.1
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi 507,4 163,1 256,4 9,6 78,3 Investimenti fissi lordi 513,1 163,8 261,6 9,5 78,2 Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte -5,8 -0,7 -5,2 0,1 0,1 Consumo di capitale fisso Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte 0,1 0,0 0,7 0,0 -0,6 -0,1 Trasferimenti in conto capitale 60,4 9,8 2,5 2,7 45,4 7,8 Imposte in conto capitale 6,3 6,0 0,2 0,0 1,0 0,0 Altri trasferimenti in conto capitale 54,1 3,8 2,2 2,7 45,4 7,8 Accreditamento netto $(+)$ /Indebitamento netto $(-)$ (dal conto capitale) 22,0 59,5 -52,7 31,6 -16,3 -22,0							
	Conto capitale						
Investimenti fissi lordi Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte Consumo di capitale fisso Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte 0,1 0,0 0,7 0,0 -0,6 -0,1 Trasferimenti in conto capitale 60,4 9,8 2,5 2,7 45,4 7,8 Imposte in conto capitale 6,3 6,0 0,2 0,0 Altri trasferimenti in conto capitale 54,1 3,8 2,2 2,7 45,4 7,8 Accreditamento netto $(+)$ /Indebitamento netto $(-)$ (dal conto capitale) 22,0 59,5 -52,7 31,6 -16,3 -22,0	Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte $-5,8$ $-0,7$ $-5,2$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$ $0,1$							
1		513,1	163,8	261,6	9,5	78,2	
Consumo di capitale fisso Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte O,1 O,0 O,7 O,0 O,0 O,0 O,0 O,0 O,0		-5.8	-0.7	-5.2	0.1	0.1	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte $0,1$ $0,0$ $0,7$ $0,0$ $-0,6$ $-0,1$ Trasferimenti in conto capitale $60,4$ $9,8$ $2,5$ $2,7$ $45,4$ $7,8$ Imposte in conto capitale $6,3$ $6,0$ $0,2$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$ $0,0$		-5,6	30,7	-3,2	0,1	0,1	
Imposte in conto capitale 6,3 6,0 0,2 0,0 0,0 Altri trasferimenti in conto capitale 54,1 3,8 2,2 2,7 45,4 7,8 Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) $^{1)}$ 22,0 59,5 -52,7 31,6 -16,3 -22,0	Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Altri trasferimenti in conto capitale 54,1 3,8 2,2 2,7 45,4 7,8 Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) 22,0 59,5 -52,7 31,6 -16,3 -22,0						45,4	
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) 1) 22,0 59,5 -52,7 31,6 -16,3 -22,0						45.4	
	Discrepanza statistica	0,0	17,6		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 4° trim. 200'	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi Saldo commerciale						495,1
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) ²⁾ Redditi da lavoro dipendente Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Consumo di capitale fisso Margine operativo lordo e reddito misto	2.062,7 247,8 2.310,5	497,0	1.175,2	100,1	290,3	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto Redditi da lavoro dipendente Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Redditi da capitale Interessi	557,1 1.145,9 295,6 840,1 489,1	280,7 1.145,9 261,8 77,8	131,5	26,6 424,7 354,0	-6,0 295,6 22,0 9,2	2,7 -8,1 132,7 96,3
Altri redditi da capitale Reddito nazionale netto	351,0	184,0		70,7	12,8	36,4
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	2.003,0 336,7	1.634,5	,	47,7	247,4 336,7	0,7
Contributi sociali Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura Altri trasferimenti correnti	428,1 418,5 168,5	1,2 418,5 89,7	· ·	40,7 47,3	368,0 19,1	1,0 2,7 33,0
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita Altro Reddito netto disponibile	46,2 45,7 76,7	35,3 54,3		46,2 0,8 0,3	0,3 18,8	1,2 1,1 30,7
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile Spese per consumi finali Spese per consumi individuali Spese per consumi collettivi	1.977,6	1.392,5	-8,2	46,3	547,0	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	16,3	16,3				0,0
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi Investimenti fissi lordi Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Consumo di capitale fisso Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
Trasferimenti in conto capitale Imposte in conto capitale Altri trasferimenti in conto capitale	65,6 6,3 59,3	14,8 14,8	,	1,0 1,0	13,4 6,3 7,1	2,6 0,0 2,6
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) Statistical discrepancy	37,3	14,0	30,4	1,0	/,1	2,0

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

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

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2007								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		17.530,1	14.616,1	21.596,0	10.129,1	6.221,1	2.904,5	15.059,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)		5 404 2	1.606.2	191,7	1 400 2	775.0	500.2	2.000.6
Banconote, monete e depositi Titoli di debito a breve termine		5.494,2 50,0	1.686,2 122,8		1.490,3 269,1	775,8 261,8	580,3 41,3	3.999,6 799,7
Titoli di debito a lungo termine		1.258,6	223,0		1.962,7	1.956,1	220,0	2.391,4
Prestiti		41,8	2.015,9	11.717,4	1.490,6	335,0	362,5	1.645,2
di cui a lungo termine		25,8	1.171,0		1.178,2	298,6	321,6	
Azioni e altre partecipazioni		5.188,2	7.752,1 1.920,0	1.877,2 740,2	4.701,7 2.514,3	2.414,7	1.137,7	5.436,2
Azioni quotate Azioni non quotate e altre partecipazioni		1.215,4 2.321,4	5.434,8		1.482,6	860,3 464,2	427,1 561,1	•
Quote di fondi di investimento		1.651,4	397,4		704,7	1.090,3	149,6	
Riserve tecniche di assicurazione		5.164,2	136,1	2,0	0,0	149,6	3,2	220,4
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		333,2	2.680,0	1.757,2	214,8	328,1	559,3	567,1
Ricchezza finanziaria netta								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		151,4	209,0	504,8 -1,4	331,2	80,7	-50,0	258,4 1,4
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP) Banconote, monete e depositi		147,5	50,2		115,2	10,4	-42,9	67,2
Titoli di debito a breve termine		-1,5	2,5		18,3	-2,7	-6,8	-17,4
Titoli di debito a lungo termine		9,3	4,0	176,8	-20,6	40,9	6,0	85,1
Prestiti		-1,4	48,7		96,0	-5,7	8,1	68,9
di cui a lungo termine Azioni e altre partecipazioni		-1,9 -46,4	4,1 46.1	225,9 21,3	59,1 123,6	-5,0 41,4	-1,0 -3,1	40,9
Azioni quotate		-24,8	34,0		41,5	4,6	0,6	40,9
Azioni non quotate e altre partecipazioni		3,6	47,7		70,4	21,3	-5,1	
Quote di fondi di investimento		-25,2	-35,6		11,8	15,5	1,4	2.3
Riserve tecniche di assicurazione Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		58,6 -14,6	0,3 57,2		0,0 -1,3	2,4 -6,0	0,0 -11,3	3,3 9,0
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta		-14,0	31,2	13,9	-1,3	-0,0	-11,5	9,0
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		-108,4	52,3	79,6	-257,8	-55,4	29,4	-100,0
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)		,-	,-	15,3	ĺ	· ·	· ·	,
Banconote, monete e depositi		7,1	-1,4		-82,7	-5,0	-0,1	-71,3
Titoli di debito a breve termine		-2,3 0.6	12,5 -2.6		-0,6 -16,1	0,2 -4,3	0,0 -0.1	-8,1 0.6
Titoli di debito a lungo termine Prestiti		-0,1	6,8		-78,2	1,3	7,5	-11,7
di cui a lungo termine		0,0	2,5	139,1	-73,4	0,7	7,5	
Azioni e altre partecipazioni		-111,7	43,0		-81,9	-46,5	20,8	-42,1
Azioni quotate		-61,8	7,2		-41,0	-21,4	11,4	
Azioni non quotate e altre partecipazioni Quote di fondi di investimento		-38,3 -11,5	38,4 -2,5		-39,3 -1,6	-3,8 -21,4	12,1 -2,7	•
Riserve tecniche di assicurazione		-0,7	-0,1		0,0	-4,2	0,0	22,9
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-1,4	-6,0		1,7	3,2	1,3	9,7
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		17.573,1	14.877,4		10.202,5	6.246,4	2.883,8	15.216,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP) Banconote, monete e depositi		5.648.7	1.735,0	205,6 2.464,6	1.522,7	781.3	537,3	3.995,5
Titoli di debito a breve termine		46,2	1.733,0		286,7	259,3	34,5	3.993,3 774,2
Titoli di debito a lungo termine		1.268,5	224,4		1.926,1	1.992,6	225,9	2.477,1
Prestiti		40,3	2.071,5	12.083,8	1.508,3	330,6	378,1	1.702,3
di cui a lungo termine		23,9	1.177,6		1.163,9	294,3	328,2	5 425 0
Azioni e altre partecipazioni Azioni quotate		5.030,1 1.128,7	7.841,2 1.961,1		4.743,4 2.514,8	2.409,5 843,5	1.155,4 439,0	5.435,0
Azioni quotate Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.286,6	5.520,8		1.513,7	481,7	568,0	
Quote di fondi di investimento		1.614,7	359,3	266,2	714,9	1.084,3	148,3	
Riserve tecniche di assicurazione		5.222,1	136,3	2,0	0,0	147,8	3,3	246,6
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati Ricchezza finanziaria netta		317,2	2.731,2	1.788,7	215,2	325,3	549,4	585,8
10000022a jinanziaria netia								

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

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie		Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2007								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		5.826,4	23.570,5	21.699,9	10.017,0	6.413,4	6.811,3	13.526,2
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi Titoli di debito a breve termine			26,5 276,4		221,8 79,3	4,6 0,8	331,2 661,4	2.724,9 232,6
Titoli di debito a lungo termine			445,6		1.446,0	25,0	4.343,1	2.534,4
Prestiti		5.245,0	6.931,5		1.483,2	184,3	1.081,9	2.682,3
di cui a lungo termine Azioni e altre partecipazioni		4.935,6	4.729,8		734,0 6.571,7	73,4	920,5	4.012.4
Azioni quotate			13.149,7 4.978,1		264,0	677,5 295,1	10,2 0,0	4.913,4
Azioni non quotate e altre partecipazioni			8.171,6	1.105,6	904,7	381,8	10,2	
Quote di fondi di investimento		22.7	225.7	1.047,6		5 252 9	0.5	-
Riserve tecniche di assicurazione Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		32,7 548,7	335,7 2.405,0		0,6 214,5	5.252,8 268,4	0,5 383,0	438,7
Ricchezza finanziaria netta 1)	-1.341,5	11.703,7	-8.954,3		112,1	-192,3	-3.906,9	150,7
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		74,3	279,3	450,8	362,0	72,3	-33,7	280,4
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi Titoli di debito a breve termine			-1,6 4,6		9,6 8,2	-0,2 -0,1	12,3 -55,7	-28,5 3,3
Titoli di debito a lungo termine			9,6		215,4	1,6	-7,2	70,4
Prestiti		83,5	201,9		78,1	-18,1	-2,8	122,8
di cui a lungo termine Azioni e altre partecipazioni		77,7	162,7 40,1		50,9 63,1	-7,8 2,3	17,9 0,2	78,9
Azioni e attie partecipazioni Azioni quotate			-20,0		13,8	-1,0	0,2	70,9
Azioni non quotate e altre partecipazioni			60,1	43,8	80,6	3,3	0,2	
Quote di fondi di investimento Riserve tecniche di assicurazione		0.0	2.1	-3,5		62.7	0.0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		0,0 -9,3	2,1 22,6		0,0 -12,3	62,7 24,1	0,0 19,4	33,5
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta 1)	22,0	77,1	-70,4			8,4	-16,3	-22,0
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		1,8	35,9	74,1	-235,5	-33,8	0,6	-218,9
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP) Banconote, monete e depositi			0,0	77.9	-142,5	0,0	-90,2	-39,6
Titoli di debito a breve termine			0,0			0,0	-0,2	-0,5
Titoli di debito a lungo termine			-2,3	20,7	-22,4	-0,4	-12,1	-19,7
Prestiti		0,3 0,7	-18,9 -2,5		-1,6 -4,1	-0,3 -0,1	98,0 98,2	-36,4
di cui a lungo termine Azioni e altre partecipazioni		0,7	25,3		-71,9	-17,5	0,0	-115,8
Azioni quotate			10,7	-30,7	-14,4	-17,6	0,0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni			14,6		-10,4	0,0	0,0	-
Quote di fondi di investimento Riserve tecniche di assicurazione		0,0	0,0	-9,2 0,0		17,8	0,0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		1,5	31,7		3,0	-33,4	5,1	-7,0
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta 1)	-103,6	-110,2	16,4	5,5	-22,3	-21,7	28,7	118,9
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)		5.902,5	23.885,7			6.451,9	6.778,3	13.587,7
Banconote, monete e depositi			25,0		88,9	4,5 0,6	253,3	2.656,8
Titoli di debito a breve termine Titoli di debito a lungo termine			281,2 452,8			26,2	605,6 4.323,8	235,4 2.585,1
Prestiti		5.328,9	7.114,5		1.559,7	165,9	1.177,1	2.768,8
di cui a lungo termine		5.014,0	4.890,0		780,8	65,5	1.036,6	4.076.5
Azioni e altre partecipazioni Azioni quotate			13.215,1 4.968,8			662,3 276,5	10,4 0,0	4.876,5
Azioni non quotate e altre partecipazioni			8.246,3			385,1	10,4	
Quote di fondi di investimento				1.034,9	5.324,6			
Riserve tecniche di assicurazione Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		32,7 541,0				5.333,4 259,1	0,5 407,5	465,2
Ricchezza finanziaria netta 1)	-1.423,1	11.670,6				-205,5	-3.894,5	103,2

Fonte: BCE.

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	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° 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 Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Consumo di capitale fisso	3.666,7 110,2 1.072,7	3.772,0 121,5 1.120,3	3.878,6 130,2 1.171,7	4.031,3 131,3 1.223,7	4.074,5 132,8 1.235,5	4.116,5 133,4 1.246,4	4.155,5 132,6 1.256,9	4.203,8 128,7 1.269,0
Margine operativo lordo e reddito misto 1)	1.889,1	1.990,9	2.055,5	2.163,3	2.199,3	2.236,3	2.279,2	2.312,5
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 Interessi Altri redditi da capitale Reddito nazionale netto 1)	2.281,2 1.268,1 1.013,1 6.408,3	2.338,2 1.243,6 1.094,7 6.679,7	2.556,9 1.331,7 1.225,1 6.913,0	2.929,9 1.602,1 1.327,9 7.241,0	3.025,6 1.676,0 1.349,6 7.336,8	3.128,2 1.751,2 1.377,0 7.423,5	3.213,7 1.821,4 1.392,3 7.516,1	3.296,7 1.896,1 1.400,6 7.607,9
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. Contributi sociali Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura Altri trasferimenti correnti Premi netti per assicurazioni non del ramo vita Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	856,8 1.388,8 1.408,7 658,4 173,8 174,5 310,0	882,1 1.428,2 1.453,7 683,6 175,7 176,3 331,7	931,6 1.470,7 1.498,2 703,2 175,6 176,7 350,8	1.023,0 1.532,5 1.543,0 708,3 175,3 175,5 357,5	1.035,9 1.545,7 1.551,1 711,5 176,2 176,6 358,7	1.058,7 1.560,8 1.559,8 717,4 177,4 177,8 362,2	1.085,0 1.573,1 1.569,7 719,3 177,9 178,1 363,4	1.106,7 1.588,3 1.586,0 726,5 178,8 178,6 369,1
Reddito netto disponibile 1) Utilizzo del conto dei redditi	6.338,5	6.602,1	6.826,4	7.151,1	7.247,3	7.334,8	7.427,9	7.517,7
Reddito netto disponibile Spese per consumi finali Spese per consumi individuali Spese per consumi collettivi Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi	5.854,8 5.234,7 620,1	6.075,8 5.432,1 643,7	6.307,5 5.646,9 660,6	6.565,3 5.887,0 678,3	6.619,5 5.936,1 683,4	6.670,7 5.983,5 687,2	6.727,0 6.034,6 692,4	6.789,8 6.090,8 698,9
pensione	54,6	57,3	59,5	63,0	63,1	61,2	61,2	60,9
Risparmio netto 1)	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Conto capitale Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi Investimenti fissi lordi Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	1.528,0 1.527,5 0,5	1.609,6 1.600,3 9,3	1.701,8 1.689,5 12,3	1.842,7 1.814,7 28,0	1.884,5 1.857,6 26,9	1.918,1 1.890,6 27,5	1.947,2 1.919,4 27,7	1.981,5 1.946,5 35,0
Consumo di capitale fisso Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte Trasferimenti in conto capitale Imposte in conto capitale Altri trasferimenti in conto capitale Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)	0,6 182,6 35,9 146,8	-1,1 172,7 29,8 142,9	-0,1 181,4 24,3 157,2	0,6 175,8 22,3 153,5	0,2 174,0 22,9 151,1	0,0 170,5 23,4 147,1	0,0 168,7 24,1 144,6	0,3 160,2 24,0 136,2
(dal conto capitale) 1)	40,2	54,7	2,7	-17,9	-3,2	9,8	26,8	30,1

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	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° trim. 2007
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	6.738,7	7.004,7	7.235,9	7.549,6	7.642,1	7.732,7	7.824,3	7.914,0
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	761,3	797,2	839,7	904,4	921,3	933,5	944,2	953,9
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	7.500,0	7.801,9	8.075,6	8.454,0	8.563,3	8.666,1	8.768,5	8.867,9
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	1.889,1	1.990,9	2.055,5	2.163,3	2.199,3	2.236,3	2.279,2	2.312,5
Redditi da lavoro dipendente	3.673,9	3.779,1	3.884,3	4.037,4	4.080,7	4.122,8	4.161,8	4.210,2
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti Redditi da capitale	880,7 2.246.0	932,4 2.315,5	981,5 2.548.7	1.046,9 2.923,3	1.063,7 3.018.7	1.076,4 3.116.2	1.085,6 3.203.2	1.091,8 3.290,1
Interessi	1.237,2	1.212,6	1.303,5	1.570,0	1.642,2	1.718,6	1.786,8	1.857,4
Altri redditi da capitale	1.008,8	1.103,0	1.245,2	1.353,4	1.376,5	1.397,6	1.416,4	1.432,7
Reddito nazionale netto	1.000,0	1.105,0	1.2.0,2	1.555,	1.570,5	1.577,0	1.110,1	1.132,7
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	6.408,3	6.679,7	6.913.0	7.241,0	7.336,8	7.423,5	7.516.1	7.607.9
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	858,7	885,2	935,4	1.027,8	1.041,2	1.065,7	1.092,5	1.114,2
Contributi sociali	1.387,9	1.427,4	1.470,3	1.532,0	1.545,3	1.560,3	1.572,5	1.587,8
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.402,2	1.446,2	1.490,6	1.535,4	1.543,2	1.551,8	1.561,4	1.577,8
Altri trasferimenti correnti	594,0	611,3	620,8	621,6	624,9	630,3	632,5	637,5
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita Altro	171,2 248,3	173,5 261,5	174,4 269,7	172,9 273,2	173,9 274,4	175,2 277,3	175,7 278,7	176,5 282,4
Reddito netto disponibile	240,3	201,3	209,7	213,2	274,4	211,3	2/0,/	202,4
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	6.338,5	6.602,1	6.826,4	7.151,1	7.247,3	7.334,8	7.427,9	7.517.7
Spese per consumi finali	0.550,5	0.002,1	0.020,1	7.101,1	7.2.7,5	7.55 1,0	7.127,2	7.517,7
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	63,4	63,5	61,5	61,4	61,1
Risparmio netto								
Conto capitale	402.0	506.5	510.0	506.2	620.1		701.2	720.1
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Investimenti fordi Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.072,7	1.120.3	1.171,7	1.223,7	1.235.5	1.246.4	1.256.9	1.269.0
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non			,,	,,		, -		,0
prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	194,8	189,2	195,0	191,4	191,8	187,5	184,5	175,0
Imposte in conto capitale	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Altri trasferimenti in conto capitale Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)	158,9	159,4	170,7	169,1	168,9	164,1	160,4	151,0
(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	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° trim. 2007
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	3.673,9	3.779,1	3.884,3	4.037,4	4.080,7	4.122,8	4.161,8	4.210,2
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.229,9	1.281,7	1.330,5	1.404,7	1.425,3	1.447,0	1.467,5	1.484,5
Interessi attivi (+)	237,6	230,7	228,8	259,8	267,2	275,4	284,1	292,9
Interessi passivi (-)	124,0	125,2	128,8	157,0	165,3	174,3	181,4	189,0
Altri redditi da capitali attivi (+)	614,9	650,9	696,4	736,5	743,1	755,6	759,7	765,2
Altri redditi da capitali passivi (-)	8,9	9,3	9,4	9,5	9,5	9,6	9,6	9,7
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	702,2 1.385.1	705,6 1.424,5	738,4 1.466,7	788,8 1.528.2	796,7 1.541.4	810,2 1.556,5	828,4 1.568,8	845,9 1.584,0
Contributi sociali netti (-) Prestazioni sociali nette (+)	1.363,1	1.424,3	1.485,4	1.528,2	1.537,7	1.546,2	1.555,9	1.572,2
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	66,8	65,4	67,8	64,3	65,4	65,3	65,7	66,0
= Reddito lordo disponibile	5.000.3	5.184.6	5.349.8	5.549.0	5.606.5	5.661,8	5.706.5	5.762,6
Spese per consumi finali (-)	4.319,8	4.484,8	4.652,4	4.843,5	4.881,5	4.920,4	4.960,6	5.005,4
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	54,4	57,1	59,4	62,9	63,0	61,1	61,0	60,7
= Risparmio lordo	734,9	756,9	756,8	768,4	788,1	802,5	806,9	818,0
Consumo di capitale fisso (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	12,6	18,8	24,9	28,4	27,6	25,7	23,6	17,5
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	265,3	305,8	564,3	497,3	404,9	611,2	225,6	-100,0
= Variazioni nella ricchezza netta 1)	724,5	777,9	1.027,3	958,5	881,5	1.096,9	711,4	388,2
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	495,9	526,8	560,2	612,6	627,3	638,1	644,6	649,9
Consumo di capitale fisso (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Investimento finanziario: principali componenti (+)	211.4	214.7	207.6	304.6	347.5	379.7	395.6	418.9
Attività a breve Banconote, monete e depositi	226,5	213,0	247,9	283,8	293,2	316,8	328,2	348,0
Partecipazioni in fondi comuni monetari	25,1	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,3
Titoli di debito ²⁾	-40.1	8,2	-20,2	20,1	28,6	18,2	23,0	27,6
Attività a lungo	309,4	342,2	443,1	322,2	284,6	246,3	196,2	144,8
Depositi	-8,7	29,6	-8,8	-6,6	-20,6	-31,0	-37,4	-48,0
Titoli di debito	27,3	65,1	12,3	70,2	51,7	38,1	8,3	8,6
Azioni e altre partecipazioni	59,6	-4,6	139,2	-30,6	-22,9	-37,4	-36,2	-65,5
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	7,5	-11,1	65,7	-0,1	36,2	32,1	40,6	21,1
Quote di fondi comuni di investimento	52,1 231,2	6,5	73,6 300,3	-30,5	-59,0	-69,5	-76,9	-86,6
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione Finanziamenti: principali componenti (-)	231,2	252,1	300,3	289,1	276,4	276,5	261,5	249,7
Prestiti	262.8	311.6	390.6	390,0	382.0	365.1	360.4	341,1
di cui da IFM dell'area dell'euro	211,6	280,8	358,3	346,5	337,2	316,8	302,3	279,4
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)	211,0	200,0	550,5	3.0,5	237,2	210,0	502,5	2//,.
Azioni e altre partecipazioni	274,6	252,9	483,8	474,6	371,4	576,5	203,0	-112,4
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	28,8	56,3	129,5	51,3	35,6	65,2	32,1	16,8
Flussi netti restanti (+)	-44,5	0,2	-87,5	-81,2	-63,9	-101,3	-54,9	-41,5
= Variazioni nella ricchezza netta 1)	724,5	777,9	1.027,3	958,5	881,5	1.096,9	711,4	388,2
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	4.058,1	4.276,0	4.494,1	4.752,8	4.830,8	4.970,1	5.017,5	5.204,0
Banconote, monete e depositi	3.710,1	3.926,0	4.176,7	4.456,5	4.497,3	4.613,3	4.653,9	4.844,8
Partecipazioni in fondi comuni monetari Titoli di debito ²⁾	321,0 27,1	313,9 36,0	300,5 16,9	261,7 34,6	281,0 52,4	305,0 51,8	304,3 59,4	303,7 55,5
Attività a lungo	9.131.2	9.767.9	10,808.8	11.675.7	11.889.6	11.979.0	11.788.2	11.661.5
Depositi	843,0	881,6	890,9	881,3	854,2	841,7	840,3	804,0
Titoli di debito	1.207,2	1.248,0	1.233,6	1.286,1	1.296.4	1.249.8	1.249.2	1.259,2
Azioni e altre partecipazioni	3.554,3	3.803,2	4.419,4	4.903,0	5.057,7	5.120,1	4.883,9	4.726,4
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.406,4	2.638,3	3.102,5	3.524,3	3.682,4	3.734,8	3.536,7	3.415,3
Quote di fondi di investimento	1.147,9	1.164,9	1.316,8	1.378,6	1.375,3	1.385,4	1.347,2	1.311,0
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	3.526,7	3.835,2	4.265,0	4.605,4	4.681,2	4.767,4	4.814,7	4.871,9
Restanti attività finanziarie (+)	213,8	252,9	187,1	146,0	155,1	143,3	143,0	134,0
Passività (-) Prestiti	3.923.9	4.247,6	4.634,4	5.018,6	5.079.2	5.170,1	5.245,0	5.328,9
di cui da IFM dell'area dell'euro	3.521.2	3.812.5	4.034,4	4.543,0	4.611.3	4.692.7	4.752,9	4.808,7
= Ricchezza finanziaria netta	9.479,2	10.049,2	10.855,7	11.556,0	11.796,3	11.922,3	11.703,7	11.670,6
	,	,=	,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	,		_,-		,,,

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)

				1° trim. 2006-	2° trim, 2006-	3° trim. 2006-	4° trim. 2006-	1° trim. 2007-
	2003	2004	2005	4° trim. 2006	1° trim. 2007	2° trim. 2007	3° trim. 2007	4° trim. 2007
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	3.834,8	3.989,3	4.113,8	4.294,8	4.354,3	4.412,3	4.467,6	4.518,7
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.313,1	2.382,4 64,6	2.445,7 71,4	2.544,6	2.573,2	2.605,6	2.633,5	2.664,4
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-) = Margine operativo lordo (+)	58,6 1.463,1	1.542,4	1.596,8	75,1 1.675,1	77,1 1.704.1	78,0 1.728.7	77,6 1.756,5	73,4 1.780,9
Consumo di capitale fisso (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
= Margine operativo netto (+)	855,8	910,5	936,4	988,2	1.011,0	1.030,2	1.052,0	1.069,7
Redditi da capitale attivi (+) Interessi attivi	320,5 126,6	364,2 121.9	427,8 132,5	468,7 154.8	478,5 161.1	485,4 168.6	496,3 175.1	507,5 181,3
Altri redditi da capitale	193,9	242,3	295,4	313,9	317,4	316,8	321,2	326,2
Interest and rents payable (-)	228,9	226,8	235,4	279,2	293,4	307,5	318,6	331,2
= Reddito lordo di impresa (+) Utili distribuiti (-)	947,5 693,4	1.047,8 751,5	1.128,8 837,2	1.177,7 906,8	1.196,2 915,1	1.208,1 923,4	1.229,7 931,3	1.246,0 933,1
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	117,0	135,6	147,8	184,1	188,4	195,8	203,6	208,1
Contributi sociali da riscuotere (+)	73,4	73,5	74,2	76,8	77,2	76,0	74,7	73,0
Prestazioni sociali da erogare (-)	59,9	60,4	62,2	62,1	62,1	61,9	62,0	62,2
Trasferimenti correnti netti passivi (-) = Risparmio netto	57,0 93,6	63,2 110,7	61,8 94,0	61,6 39,8	61,3 46,5	58,5 44,6	56,1 51,4	55,3 60,4
Investimento, finanziamento e risparmio	,,,,	110,7	, ,,,	27,0	.0,5	, 0	21,1	00,1
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	196.5	214.4	241.2	288.6	304.0	318.3	330.2	349.2
Investimenti fissi lordi (+)	803,8	841,0	889,4	950,2	973,6	993,4	1.010,8	1.029,8
Consumo di capitale fisso (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+) Investimento finanziario: principali componenti (+)	-0,1	5,4	12,2	25,3	23,4	23,5	23,9	30,6
Attività a breve	105,9	103,1	126,7	155,4	188,8	205,1	177,7	176,2
Banconote, monete e depositi	64,9	88,9	112,9	144,5	163,2	163,4	157,6	148,3
Partecipazioni in fondi comuni monetari Titoli di debito	22,5 18,5	16,5 -2,4	8,6 5,2	3,7 7,2	19,7 5,8	23,5 18,2	-9,2 29,3	-18,5 46,4
Attività a lungo	281,6	213.0	365.4	376.0	372,5	395,2	429.8	430,3
Depositi	43,9	5,2	35,6	27,6	28,6	35,5	20,0	-1,8
Titoli di debito	-46,1	-52,5	-29,7	-21,7	-31,4	-42,5	-42,5	-56,1
Azioni e altre partecipazioni Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	149,4 134,3	179,3 81,0	228,9 130,7	207,3 162,7	197,7 177,7	207,0 195,2	243,5 208,8	295,5 192,7
Restanti attività nette (+)	56,1	76,0	100,7	171,0	159,5	149,5	194,2	182,4
Investimento finanziario: principali componenti (-)	200.7	225.0	422.0	657.7	((0.0	605.4	750.1	701.0
Debito di cui prestiti delle IFM dell'area dell'euro	289,7 102,7	235,0 172,4	422,0 264,6	657,7 448,6	660,8 443,9	695,4 483,6	750,1 520,6	781,0 557,1
di cui titoli di debito	63,1	7,0	12,0	40,2	39,4	53,6	37,3	49,5
Azioni e altre partecipazioni	210,6	197,1	257,2	223,9	245,6	256,3	260,0	230,7
Azioni quotate Azioni non quotate e altre partecipazioni	18,7 191,8	11,9 185,3	100,5 156,8	36,2 187,7	55,6 190,0	74,4 181,9	81,1 178,9	44,2 186,6
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	46,3	63,8	60,8	69,6	71,9	69,5	68,1	66,7
= Risparmio netto	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve Banconote, monete e depositi	1.318,8 1.028,9	1.379,2 1.102,6	1.510,2 1.220,7	1.655,6 1.356,8	1.694,4 1.364,8	1.747,0 1.405,0	1.762,3 1.429,0	1.830,7 1.499,7
Partecipazioni in fondi comuni monetari	143.8	163.7	176,3	1.550,8	204.2	205.2	185,8	162,3
Titoli di debito 1)	146,1	112,9	113,2	112,9	125,4	136,8	147,5	168,7
Attività a lungo	6.696,2	7.194,0	8.160,6	9.371,6 210.2	9.733,8 261.7	10.115,2 269.0	10.037,8 257.2	10.179,2
Depositi Titoli di debito	136,5 380,9	137,4 328,5	180,3 284,8	260,3	236,5	269,0	198,3	235,3 193,5
Azioni e altre partecipazioni	4.709,8	5.191,4	6.020,7	7.050,3	7.309,1	7.637,8	7.566,4	7.678,9
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	1.469,1	1.536,7	1.674,7	1.850,8	1.926,5	1.979,8	2.015,9	2.071,5
Restanti attività nette Passività	195,2	240,6	285,2	356,8	430,5	428,1	437,7	433,2
Debito	6.163,8	6.344,9	6.788,9	7.422,7	7.588,5	7.836,9	7.989,2	8.186,3
di cui prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.034,4		3.419,5	3.857,4	3.956,3	4.106,8	4.230,6	4.388,6
di cui titoli di debito Azioni e altre partecipazioni	628,2 8,289,2	650,8 9.216,8	668,9	690,5 12.229,6	698,2 12.685,1	730,3 13.315,8	722,0 13.149.7	734,0 13.215,1
Azioni e attre partecipazioni Azioni quotate	2.731,5	2.986,7		4.451,1	4.685,5	5.060,7	4.978,1	4.968,8

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	1° trim. 2006- 4° trim. 2006	2° trim. 2006- 1° trim. 2007	3° trim. 2006- 2° trim. 2007	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° trim. 2007
	2003	2004	2003	4 trini. 2000	1 (11111, 2007	2 (11111, 2007	5 ti iii. 2007	4 trini, 2007
Conto finanziario, transazioni finanziarie	21.7	40.0	22.0	50.6	60.5		40.2	
Investimento finanziario: principali componenti (+)	21,7	40,0 13,2	23,8	50,6	69,5 18,0	57,7	49,3	44,2
Attività a breve Banconote, monete e depositi	7,0 7,7	2,7	7,2 0.4	12,4 3,7	7,1	2,4 3,6	8,9 0,3	7,8 0,1
Partecipazioni in fondi comuni monetari	7,7	24,1	16,2	34,5	44,4	51,7	40,2	36,3
Titoli di debito 1)	231,0	218,5	286,4	318,1	289,7	295,5	266,3	273,2
Attività a lungo	22,7	37,6	17,1	51,9	61,6	65,4	62,2	53,5
Depositi	144,9	131,2	132,9	131,3	148,3	162,1	155,8	158,3
Titoli di debito	11,6	6,6	-2,6	-0,9	-18,4	-17,2	-23,0	-17,0
Prestiti	9,5	13,0	31,7	19,2	14,9	8,1	7,1	8,5
Azioni quotate	5,1	-0,4	20,3	28,2	20,8	23,3	29,1	31,1
Azioni non quotate e altre partecipazioni Quote di fondi comuni di investimento	37,1 -2,3	30,6 11,7	87,1 15,1	88,4 30.0	62,6 34,6	53,8 30.5	35,2 41.3	38,8 2,4
Restanti attività finanziarie (+)	-2,3	11,/	13,1	30,0	34,0	30,3	41,3	2,4
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	4,9	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4
Prestiti	12,5	4,6	18,4	32,7	19,8	25,5	21,9	9,2
Azioni e altre partecipazioni	11,6	13,6	9,9	8,6	11,1	12,5	10,7	12,0
Riserve tecniche di assicurazione	236,8	262,1	335,3	344,5	340,0	341,3	324,2	301,8
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve	210.5	220.5	202.0	200.6	200.2	201.7	274.5	262.0
delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	210,5 26,4	230,5 31,6	292,0 43,3	288,6 55,9	280,3 59,7	281,7 59,7	274,5 49,8	263,9 37,9
Riserve premi e riserve sinistri = Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute	20,4	31,0	43,3	33,9	39,7	39,7	49,8	37,9
a transazioni	-15,3	-8,3	-37,8	7,7	18,0	0,6	-3,2	-4,7
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	106,8	110,3	175,7	176,4	136,5	253,0	141,9	17,8
Altre attività nette	-12,3	140,1	53,8	-49,6	-64,5	-86,0	-119,6	-55,3
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	98,3	21,0	124,1	44,2	31,0	95,1	12,7	-17,9
Riserve tecniche di assicurazione Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve	33,5	83,7	139,8	56,3	43,3	72,5	34,5	34,8
delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	34,0	63,9	145,4	59,1	43,7	70,2	34,0	20,5
Riserve premi e riserve sinistri	-0,5	19,8	-5,6	-2,8	-0,4	2,2	0,5	14,3
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-37,3	145,6	-34,5	26,2	-2,3	-0,5	-24,9	-54,4
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	264,5	401,4	430,2	481,4	505,4	511,2	515,6	521,5
Banconote, monete e depositi	121,3	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2
Partecipazioni in fondi comuni monetari Titoli di debito 1)	68,5 74,7	72,2 195,5	74,3 213,2	80,4 246,4	82,8 266,7	84,3 282,6	81,0 280,6	78,2 280,1
Attività a lungo	3.754,0	4.110,3	4.588,6	5.014,9	5.102,1	5.205,3	5.227,8	5.251,8
Depositi	457,6	497,1	515,6	570,8	595,1	609,4	621,8	618,1
Titoli di debito	1.470,6	1.639,7	1.789,9	1.857,7	1.890,8	1.901,2	1.937,3	1.971,8
Prestiti	368,3	363,5	360,1	353,6	337,5	338,9	335,0	330,6
Azioni quotate	524,9	574,9	703,7	827,0	847,2	873,9	860,3	843,5
Azioni non quotate e altre partecipazioni	304,7	334,5	377,5	444,0	447,3	468,1	464,2	481,7
Quote di fondi comuni di investimento	627,8	700,6	841,8	961,8	984,2	1.013,8	1.009,3	1.006,1
Restanti attività finanziarie (+)	108,5	125,0	165,6	209,6	207,9	205,7	204,8	209,5
Passività (-) Titoli di debito	24,4	22,9	22,0	26,8	26,6	25,7	25,8	26,8
Prestiti	126.3	119.8	131,7	26,8 160.6	167.3	178,4	25,8 184.3	165,9
Azioni e altre partecipazioni	446.7	481.3	615.4	668.2	684.0	711.4	677,5	662,3
Riserve tecniche di assicurazione	3.775,0	4.120,8	4.595,9	4.996,7	5.094,2	5.193,8	5.252,8	5.333,4
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve	,0	,0	,			2.225,0	2.22,0	2.223, .
delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	3.194,2	3.488,6	3.926,0	4.273,7	4.352,8	4.443,5	4.495,8	4.558,1
Riserve premi e riserve sinistri	580,8	632,2	669,9	723,0	741,4	750,3	757,0	775,3
= Ricchezza finanziaria netta	-245,4	-108,1	-180,4	-146,5	-156,7	-187,1	-192,3	-205,5

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

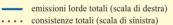


MERCATI FINANZIARI

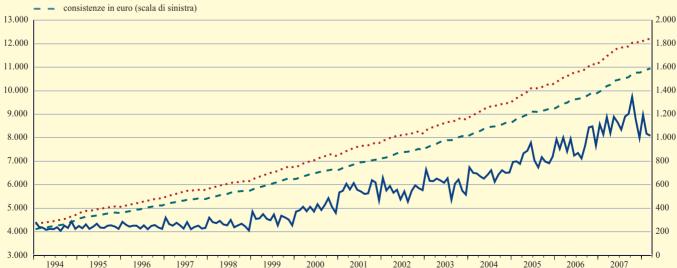
Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione (miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Т	otale in euro ¹)				Residenti nell'area dell'euro					
					In euro				In tutte le	valute		
	Consistenze	Emissioni	Emissioni	Consistenze	Emissioni	Emissioni	Consistenze	Emissioni	Emissioni	Tassi	Dati destagi	onalizzati 2)
		lorde	nette		lorde	nette		lorde	nette	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
						Tot	ale					
2007 mar. apr. mag.	12.173,0 12.196,2 12.407,3	1.258,1 1.041,1 1.216,5	229,3 23,4 211,4	10.202,1 10.257,5 10.416,8	1.120,2 983,1 1.115,2	135,4 55,6 159,6	11.476,8 11.541,8 11.729,1	1.174,2 1.039,6 1.178,8	141,6 72,4 181,3	8,5 8,6 9,0	107,2 63,5 135,5	10,1 9,1 9,7
giu. lug.	12.537,2 12.541,6	1.219,8 1.076,0	129,8 3,3	10.461,7 10.491,1	1.069,0 1.004,1	44,9 28,5	11.790,9 11.835,0	1.128,9 1.068,0	59,2 46,3	9,2 9,2	53,3 62,0	9,1 9,7 9,7 9,4 9,1 8,1 9,3 7,6 8,5
ago. set. ott.	12.570,4 12.662,3 12.771,5	1.183,8 1.243,3 1.349,6	29,0 90,3 108,0	10.517,8 10.574,7 10.704,8	1.131,6 1.153,8 1.278,1	26,9 55,3 129,1	11.856,2 11.885,3 12.031,0	1.181,5 1.201,6 1.347,0	27,0 45,6 146,4	9,2 9,0 9,1	84,0 57,0 130,3	9,1 8,1 9,3
nov. dic.	12.859,7 12.883,2	1.175,3 1.036,4	86,3 26,6	10.775,1 10.769,6	1.107,0 954,9	68,3 -2,4	12.074,9 12.053,5	1.158,9 997,8	63,0 -19,8	8,6 9,1	46,9 104,9	
2008 gen. feb. mar.	12.917,3 12.999,4 13.103,0	1.199,4 1.024,1 1.067,7	38,1 82,2 104,3	10.824,3 10.896,5 10.941,5	1.129,9 965,7 963,7	58,8 72,4 45,5	12.122,1 12.182,7 12.198,2	1.195,4 1.033,5 1.018,7	68,3 75,4 42,8	8,5 8,0 7,0	20,1 42,3 4,9	7,7 6,9 6,0
						A lungo	termine					
2007 mar. apr. mag.	11.044,1 11.085,8 11.269,9	277,7 182,6 266,3	137,2 41,8 185,3	9.242,9 9.274,4 9.407,8	213,2 156,1 199,3	96,3 31,7 134,6	10.343,2 10.379,7 10.534,4	234,3 177,9 225,6	101,7 45,2 149,6	8,6 8,6 9,0	78,5 53,3 105,8	9,9 9,0 9,1 8,8 8,3
giu. lug. ago.	11.369,7 11.396,6 11.391,4	258,8 198,4 102,8	98,4 26,5 -5,8	9.472,9 9.484,6 9.478,4	190,9 162,2 86,9	63,7 11,5 -6,8	10.615,5 10.639,3 10.638,0	217,8 188,2 104,2	77,5 25,6 -1,8	8,9 8,8 8,5	47,2 46,8 51,1	8,8 8,3 7.6
set. ott. nov.	11.416,2 11.492,8 11.572,7	157,5 236,1 174,1	23,5 77,7 78,2	9.495,4 9.559,0 9.618,5	132,2 199,9 140,5	15,7 64,9 57,7	10.628,4 10.690,2 10.731,4	146,6 224,1 155,2	14,5 71,7 54,5	8,0 7,8 7,1	9,9 80,3 34,9	7,6 6,2 6,7 5,2 5,8
dic. 2008 gen. feb. mar.	11.626,7 11.626,0 11.672,9 11.706,3	194,7 194,3 181,2 175,9	54,7 2,6 46,8 34,4	9.663,5 9.656,8 9.705,8 9.729,0	160,8 166,1 161,9 141,4	45,7 -3,4 49,0 24,0	10.763,4 10.760,8 10.802,9 10.799,4	171,8 189,7 186,0 156,0	34,4 1,6 51,1 20,2	7,3 6,7 6,1 5,3	78,8 11,9 27,4 -3,9	5,8 5,1 4,6 4,4

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







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

- Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.
- 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	Socie diverse dal		Amminis		Totale	IFM (incluso	Socio diverse da		Amminis pubbl	
		l'Euro- sistema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		l'Euro- sistema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	ale 7	8	9	10	11	12
2006 2007	11.090 12.054	4.573 5.052	1.161 1.473	635 684	4.417 4.530	305 315	11.360 13.619	8.396 10.085	422 542	1.114 1.458	1.342 1.453	85 80
2007 2° trim. 3° trim.	11.791 11.885	4.878 4.960	1.311 1.342	683 678	4.610 4.595	308 310	3.347 3.451	2.369 2.604	118 89	453 394	389 346	18 19
4° trim. 2008 1° trim.	12.054 12.198	5.052 5.093	1.473 1.489	684 688	4.530 4.615	315 313	3.504 3.248	2.661 2.358	194 67	326 317	302 478	21 27
2007 dic.	12.054	5.052	1.473	684	4.530	315	998	761	88	91	52	5
2008 gen. feb.	12.122 12.183	5.102 5.105	1.464 1.480	695 694	4.546 4.589	315 314	1.195 1.034	887 744	7 32	108 102	181 148	12
mar.	12.198	5.093	1.489	688	4.615	313	1.019	728	28	107	149	8 7
2006	1.015		10	0.4	220	A breve		7.202	(1	1.022	(00	2.1
2006 2007	1.015 1.290	575 787	12 18	94 122	330 357	4 7	9.195 11.348	7.392 9.052	61 58	1.023 1.367	688 832	31 38
2007 2° trim. 3° trim.	1.175 1.257	632 715	11 9	120 117	407 409	5	2.726 3.012	2.081 2.406	12 10	413 378	210 207	9
4° trim.	1.290	787	18	122	357	7 7	2.953	2.427	20	304	192	10
2008 1° trim. 2007 dic.	1.399 1.290	817 787	31 18	133 122	411 357	7	2.716 826	2.100	21 5	306 86	278 39	12
2007 dic.	1.361	825	18	131	380	7	1.006	793	3	104	101	5
feb. mar.	1.380 1.399	818 817	31 31	132 133	392 411	7 7	848 863	649 659	15 3	98 103	82 95	4 3
mar.	1.377	017	31	133	711	A lungo				103		
2006 2007	10.075 10.763	3.998 4.265	1.148 1.454	540 563	4.087 4.173	301 309	2.165 2.271	1.004 1.033	362 484	90 92	654 621	54 42
2007 2° trim. 3° trim.	10.615 10.628	4.247 4.245	1.300 1.333	563 561	4.203 4.186	304 304	621 439	288 198	106 79	40 16	179 138	8
4° trim.	10.763	4.265	1.454	563	4.173	309	551	234	174	23	110	11
2008 1° trim. 2007 dic.	10.799 10.763	4.276 4.265	1.458 1.454	555 563	4.204 4.173	306 309	532 172	258 67	47 83	6	200	15
2007 dic. 2008 gen.	10.763	4.203	1.434	564	4.173	309	190	95	5	3	80	7
feb. mar.	10.803 10.799	4.287 4.276	1.450 1.458	562 555	4.197 4.204	306 306	186 156	95 69	17 25	4	66 54	5 4
IIIai.	10.799	4.270	1.436				nine con tasso		23	- 4		
2006 2007	7.058 7.324	2.136 2.272	543 589	413 426	3.729 3.787	237 250	1.292 1.280	475 530	143 117	56 57	579 540	39 36
2007 2° trim.	7.319	2.256	584	426	3.809	244	339	132	29	24	147	7
3° trim. 4° trim.	7.319 7.324	2.254 2.272	591 589	423 426	3.805 3.787	246 250	263 273	100 126	25 23	8 16	123 99	7 8
2008 1° trim.	7.304	2.271	583	417	3.788	246	330	131	13	8	168	10
2007 dic. 2008 gen.	7.324 7.302	2.272 2.277	589 586	426 426	3.787 3.766	250 247	56 122	31 48	8	3 2	13 66	1 4
feb.	7.322	2.281	584	424	3.789	244	120	52	5	2	58	3
mar.	7.304	2.271	583	417	3.788 Di cui	a lungo termir	88 ne con tasso va	31	6	3	44	3
2006	2.596	1.512	594	114	312	64	718	408	215	31	49	15
2007	2.984	1.615	847	126	338	58	819	372	358	33	51	5
2007 2° trim. 3° trim.	2.835 2.855	1.608 1.610	702 725	124 126	341 336	60 57	228 138	112 71	76 51	16 7	23 8	1 1
4° trim. 2008 1° trim.	2.984 3.023	1.615 1.625	847 854	126 127	338 357	58 60	240 154	74 95	148 30	7 3	8 20	3 5
2007 dic.	2.984	1.615	847	126	338	58	104	26	74	3	0	1
2008 gen.	2.993	1.618	841	127	346	60	46	32	2	1	8	3
feb. mar.	3.011 3.023	1.626 1.625	845 854	128 127	351 357	62 60	53 55	35 28	10 18	1 1	5 7	1

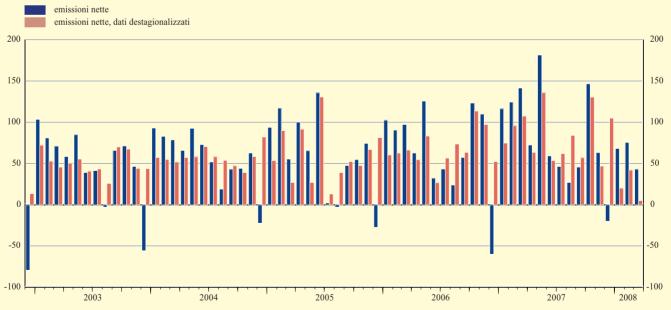
¹⁾ La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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 dest	agionalizzati					Dati destag	ionalizzati		
	Totale	IFM (incluso	(incluso diverse dalle IFM l'Euro- sistema) Società Società finanziarie non fina diverse ziai		Ammini: pubb		Totale	IFM (incluso	Soci diverse da		Amminis pubbl	
			finanziarie	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	7	l'Euro- sistema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	11	2	31	41	5	Tot	ale / I	81	91	10	11	12
2006 2007	807,1 1.003,6	422,3 483,0	240,7 333,6	31,4 55,4	90,3 120,7	22,3 10,9	808,9 1.014,7	427,8 493,3	237,1 329,0	31,7 58,1	89,9 123,5	22,3 10,9
2007 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	312,9 118,8 189,6 186,5	105,9 95,3 93,7 69,1	58,9 35,8 144,7 23,4	36,3 -3,2 9,3 7,3	111,9 -11,3 -63,0 88,9	-0,1 2,3 4,9 -2,1	252,2 203,0 282,1 67,3	114,2 120,9 135,0 -9,0	45,6 63,8 108,1 44,2	28,2 3,8 15,5 2,3	65,1 8,3 20,6 33,2	-0,9 6,3 2,9 -3,4
2007 dic.	-19,8	-10,3	66,8	-6,7	-67,8	-1,9	104,9	53,6	42,2	3,5	6,0	-0,4
2008 gen. feb. mar.	68,3 75,4 42,8	48,8 14,1 6,1	-8,2 18,4 13,2	11,1 -0,1 -3,8	16,9 44,0 28,0	-0,4 -1,1 -0,6	20,1 42,3 4,9	16,3 -12,4 -12,9	15,6 18,2 10,5	9,6 -1,6 -5,8	-20,3 40,0 13,6	-1,1 -1,9 -0,4
						A lungo	termine					
2006 2007	755,7 739,3	347,4 283,4	235,3 327,6	28,1 28,1	121,6 92,3	23,3 8,1	755,7 736,9	349,3 285,2	231,9 323,1	27,9 28,0	123,4 92,7	23,3 8,0
2007 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	272,3 38,3 160,6 73,0	101,2 14,2 26,5 34,5	59,2 37,6 135,5 10,9	22,3 0,1 4,7 -4,5	90,2 -14,0 -11,0 34,2	-0,6 0,4 4,9 -2,1	206,4 107,8 194,0 35,4	97,0 27,9 52,8 -1,5	45,8 65,9 99,2 31,4	15,8 2,7 2,0 2,1	49,1 7,1 37,1 6,8	-1,3 4,2 2,9 -3,3
2007 dic.	34,4	-10,5	64,2	-1,6	-16,9	-0,9	78,8	16,7	40,3	-2,1	23,4	0,5
2008 gen. feb. mar.	1,6 51,1 20,2	15,3 15,1 4,1	-7,5 5,5 12,8	1,3 -0,7 -5,1	-6,6 32,3 8,5	-0,8 -1,2 0,0	11,9 27,4 -3,9	18,2 -8,3 -11,5	15,6 4,9 10,8	6,0 1,0 -5,0	-26,6 31,5 1,9	-1,3 -1,8 -0,2

F16 Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati (miliardi di euro, transazioni nel mese, valori nominali)



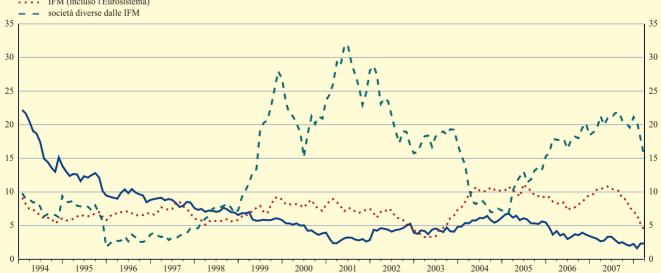
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro 1) (variazioni percentuali)

		Tassi di cresc	ita sui dodici n	nesi (non dest	agionalizzati)			Tassi di c	rescita sui sei i	mesi (destagio	onalizzati)	
	Totale	e IFM (incluso l'Eurosistema) Società diverse dalle IFM A Società diverse dalle IFM A Società Società finanziarie diverse dalle IFM A	Amministrazio	oni pubbliche	Totale	IFM (incluso	Società diver	se dalle IFM	Amministrazio	oni pubbliche		
		l'Eurosi-	finanziarie diverse	non	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		l'Eurosi- stema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
						Tot						
2007 mar. apr. mag. giu.	8,5 8,6 9,0 9,2	10,5 10,7 10,5 10,8	30,1 28,1 29,8 28,3	5,7 6,0 6,0 8,2 10,1	2,4 2,6 3,5 3,8	6,6 7,2 5,0 3,3	10,1 9,1 9,7 9,7	11,8 10,9 11,5 10,5	37,4 28,7 30,0 29,4	7,3 7,8 8,2 12,5	3,1 3,0 3,7 4,3	5,1 6,1 3,3 1,1 0,7 3,1 3,5 5,5 5,3 6,1
lug. ago. set. ott.	9,2 9,2 9,2 9,0 9,1	10,8 11,0 10,9 11,0	28,9 28,9 27,3 27,4	9,8 8,6 9,1	3,5 3,8 3,3 3,1 3,2 3,0	2,5 2,6 4,3 5,6	9,7 9,4 9,1 8,1 9,3	9,7 9,8 10,1 11,1	29,7 26,9 18,2 26,0	15,5 12,1 10,1 10,5	3,8 3,3 3,0	0,7 3,1 3,5 5,5
nov. dic.	8,6 9,1	10,4 10,6	26,1 28,9	9,0 8,7	2,7 2,7	4,3 3,6	7,6 8,5	9,4 10,8	22,1 28,4	9,9 5,8	1,6 1,3	5,3 6,1
2008 gen. feb. mar.	8,5 8,0 7,0	9,9 8,6 7,6	27,5 24,8 21,1	10,5 9,8 7,7	2,2 3,0 2,8	3,0 2,8 1,6	7,7 6,9 6,0	10,2 7,4 5,1	25,4 22,8 23,9	6,1 7,6 5,3	0,6	5,3 2,3 -0,3
						A lungo	termine					
2007 mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott.	8,6 8,6 9,0 8,9 8,8 8,5 8,0 7,8 7,1	10,4 10,6 10,8 10,5 10,3 10,1 9,0 8,8 7,7	29,9 28,1 29,9 28,6 29,2 29,3 27,9 27,2 25,9	5,3 4,8 4,2 6,3 7,2 7,1 6,3 6,1 6,3	2,4 2,4 3,2 3,3 2,9 2,4 2,4 2,0	6,9 7,4 5,1 3,4 2,7 2,7 3,5 4,6	9,9 9,0 9,1 8,8 8,3 7,66 6,2 6,7 5,2 5,8	12,1 11,9 11,1 10,4 9,3 8,0 6,1 5,9	37,9 29,3 30,5 29,9 30,4 27,4 18,8 25,2	5,7 5,8 6,0 8,9 8,4 8,0 6,9	2,7 2,4	5,2 5,8 2,8 0,6 0,6 2,8 2,0 3,7 3,4 4,8
nov. dic.	7,1	7,7	25,9	5,2	1,9 2,3	3,1 2,7	5,2	4,3 3,9	21,4 27,5	6,5 1,7	1,3 2,1	3,4 4,8
2008 gen. feb. mar.	6,7 6,1 5,3	6,5 5,2 4,3	27,3 23,4 19,7	5,9 5,7 4,2	1,6 2,4 2,4	2,2 1,9 0,9	5,1 4,6 4,4	3,9 2,5 2,4	24,2 19,5 20,5	3,4 3,4 1,5	1,0 2,6 2,1	3,7 0,9 -0,3

FI7 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

amministrazioni pubbliche
IFM (incluso l'Eurosistema)



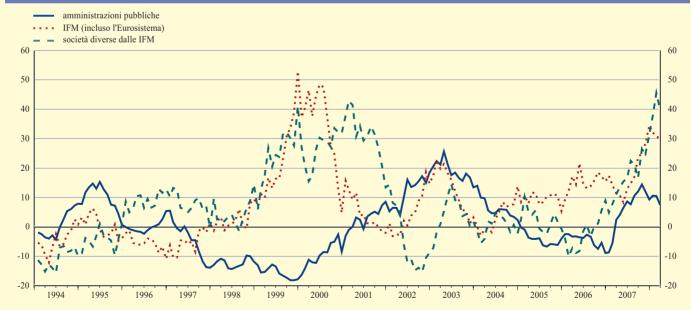
Fonte: BCE

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)

		A	lungo termine	con tasso fiss	60			A lu	ngo termine co	on tasso varia	ibile	
	Totale	IFM (incluso	Società divers		Amministrazio		Totale	IFM (incluso			Amministrazio	
		l'Eurosi- stema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		l'Eurosi- stema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	13	14	15	16	17	18 Tutte le	19 valute	20	21	22	23	24
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,1	11,9	39,9	26,5	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,5	18,7	3,8	-1,8
2007 2° trim.	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,4	12,1	37,7	19,2	5,1	-0,3
3° trim.	5,4	8,0	17,6	4,7	2,3	5,0	16,1	11,1	39,3	19,9	4,4	-4,7
4° trim.	4,5	6,7	13,5	4,9	1,8	6,3	15,0	9,0	39,3	14,4	4,8	-6,5
2008 1° trim.	3,3	5,2	8,6	4,2	1,3	3,3	14,2	5,9	38,6	12,3	11,4	-3,3
2007 ott.	4,6	6,9	13,8	5,1	1,7	6,8	15,6	9,9	39,5	14,3	4,9	-3,4
nov. dic.	4,3 4,3	6,5 6,7	12,6 11,4	5,3 4,4	1,7 1,7	6,4 5,8	14,2 15,4	8,3 7,1	37,4 43,5	14,2 10,7	4,6 8,3	-9,3 -8,8
	-											
2008 gen. feb.	3,4 3,1	5,9 4,8	10,4 6,9	4,7 4,5	0,7 1,5	4,0 2,4	15,3 13,7	6,7 5,3	41,9 37,3	13,0 12,6	11,6 12,2	-4,6 -0,2
mar.	2,6	3,5	5,8	2,8	1,6	1.4	12,0	4,6	30,6	12,0	12,3	-1,3
	7-	- ,-		,-	,-	Eu		,-		,,,	, , , , , , , , , , , , , , , , , , , ,	,-
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	14,9	10,1	36,4	29,2	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,5	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	35,2	18,7	3,9	-2,4
2007 2° trim.	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,7	11,2	35,2	20,0	5,2	-0,8
3° trim.	4,7	7,1	14,6	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	19,0	4,5	-5,6
4° trim. 2008 1° trim.	4,1 2,9	6,2 4,8	11,3	3,5 3,0	2,1 1,5	6,6 3,5	14,8 14,8	8,6 5,7	37,8 39,1	13,3 11,7	4,9 11,7	-7,2 -4,1
	-		7,4									
2007 ott.	4,1 4,0	6,3 6,1	11,9 10,5	3,5	1,9 1,9	7,1 6,8	15,3 14,0	9,5 8,1	37,6 35,7	13,1 13,0	5,1 4,8	-4,2 -10,0
nov. dic.	3,9	6,2	9,7	4,2 3,3	1,9	6,2	15,8	6,9	43,5	9,9	8,6	-8,9
2008 gen.	2,9	5,3	9,0	3,4	0,9	4,3	15,9	6,5	42,0	12,3	11,9	-5,0
feb.	2,9	3,3 4,4	6,1	3,4	1,7	2,5	13,9	5,1	38,1	11,9	11,9	-3,0 -1,5
mar.	2,3	3,2	4,8	1,1	1,8	1,4	12,6	4,2	31,7	11,7	12,9	-2,8

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



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro 1) (miliardi di euro; salvo diversa indicazione; valori di mercato)

Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

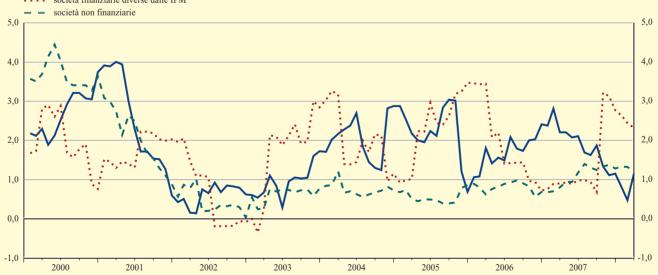
(consistenze a fine periodo)

	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 mar.	5.656,9	103,6	1,1	971,1	1,8	585,1	3,4	4.100,7	0,6
apr.	5.681,7	103,7	1,0	957,5	1,4	579,1	2,1	4.145,1	0,8
mag.	5.390,8	103,8	1,1	901,3	1,6	543,6	2,2	3.945,8	0,8
giu.	5.402,3	103,9	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3.952,8	0,9
lug.	5.399,1	104,0	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3.922,4	0,9
ago.	5.580,7	104,0	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4.012,4	1,0
set.	5.722,5	104,1	1,1	991,8	1,7	616,7	1,4	4.114,0	0,9
ott.	5.911,5	104,2	1,0	1.022,4	2,0	623,8	1,0	4.265,2	0,8
nov.	5.966,3	104,2	0,9	1.031,8	2,0	613,6	0,9	4.320,9	0,6
dic.	6.184,5	104,5	1,0	1.063,9	2,4	633,2	0,7	4.487,4	0,7
2007 gen.	6.364,1	104,5	1,0	1.123,5	2,4	646,2	0,8	4.594,4	0,7
feb.	6.278,9	104,7	1,1	1.092,8	2,8	637,8	0,9	4.548,3	0,7
mar.	6.504,8	104,7	1,1	1.111,4	2,2	649,3	0,9	4.744,1	0,8
apr.	6.754,5	104,9	1,2	1.168,6	2,2	675,5	0,9	4.910,4	0,9
mag.	7.034,1	104,9	1,1	1.174,5	2,1	688,8	0,9	5.170,7	0,9
giu.	6.955,9	105,3	1,3	1.128,6	2,1	677,1	1,0	5.150,1	1,2
lug.	6.725,7	105,5	1,4	1.099,8	1,7	608,8	1,0	5.017,0	1,4
ago.	6.612,3	105,4	1,3	1.060,2	1,6	583,8	0,9	4.968,4	1,3
set.	6.675,8	105,4	1,3	1.048,8	1,9	597,2	0,7	5.029,8	1,2
ott.	6.929,5	105,7	1,5	1.072,8	1,3	629,2	3,2	5.227,5	1,3
nov.	6.615,1	105,8	1,5	1.032,7	1,1	579,2	3,1	5.003,2	1,4
dic.	6.571,3	105,9	1,4	1.017,2	1,2	579,0	2,8	4.975,2	1,3
2008 gen.	5.749,8	106,0	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4.364,6	1,3
feb.	5.803,3	106,0	1,3	858,2	0,5	492,4	2,4	4.452,8	1,3
mar.	5.552,7	106,0	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4.192,9	1,2

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



società finanziarie diverse dalle IFM



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)

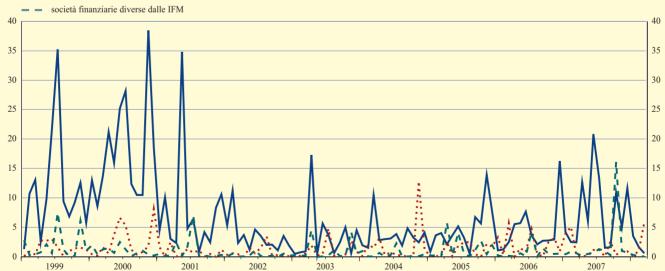
2. Transazioni nel mese

	Totale					Società finanz	ziarie diverse	dalle IFM				
	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 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.	5,6	0,5	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,5	0,3	5,2
mag.	7,7	2,2	5,5	1,4	0,0	1,4	0,6	0,0	0,6	5,7	2,2	3,5
giu.	8,5	2,7	5,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	7,7	2,4	5,3
lug.	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
ago.	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
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.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
nov.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
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.	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
feb.	8,4	2,0 1,7	6,3 1,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5 1,0
mar.	3,2			0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
apr.	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
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.	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
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.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
set.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
ott.	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5 3,0
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.	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008 gen.	3,9	1,4	2,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	-0,4	3,5	0,7	2,8
feb.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
mar.	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8

F20 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente (miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)



società non finanziarie · · · IFM



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			De	ie	Operazioni di pronti		
	A vista ²⁾	Con d	urata prestabilit	ia	Rimborsa preavv		A vista 2)	Con	durata prestabil	ita	contro termine
		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 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
ľug.	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	4,38	4,68	3,95
feb.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,02	4,07	4,18	4,36	3,93
mar.	1,22	4,14	3,97	3,09	2,69	3,78	2,02	4,19	4,25	4,08	3,96

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

	Conti correnti		Credito al	consumo		Prestiti per acquisto di abitazione					Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
	attivi 2)		riodo iniziale ninazione del		Tasso annuo effettivo	di	Periodo determinazi	iniziale one del tasso		Tasso annuo effettivo		innazione de	1 11330
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	globale (TAEG) ⁴⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	globale (TAEG) 4)	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 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	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
feb.	10,45	8,54	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
mar.	10,52	8,36	7,05	8,39	8,56	5,19	4,88	4,96	5,08	5,32	5,65	5,78	5,43

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 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	
gıu.	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17	
lug.	6,30	5,58 5,77	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17	
ago.	6,35 6,49	5,93	5,86 5,90	5,17 5,23	5,01 5,20	5,46 5,60	5,29	
set. ott.	6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	5,41 5,31	
nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,19	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.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14	
mar.	6,55	5,91	5,75	5,20	5,19	5,37	5,30	

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

4.5 Tassi di interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro (valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

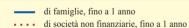
4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

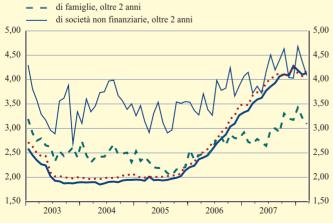
	Depositi da famiglie					Depositi	Operazioni di pronti		
	A vista 1)	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{1) 2)}		A vista 1)	Con durata p	Con durata prestabilita	
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 apr.	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	4,33	4,17	4,01
2008 gen.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
feb.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,02	4,23	4,24	3,97
mar.	1,22	4,01	3,06	2,69	3,78	2,02	4,28	4,23	3,96

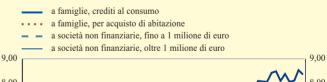
5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	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 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.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28	
2008 gen.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27	
feb.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30	
mar.	5,62	4,80	5,02	9,07	7,17	6,28	6,01	5,51	5,28	

F21 Nuovi depositi con durata prestabilita (valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)







F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione

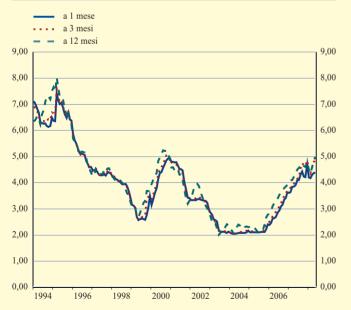
iniziale del tasso fino a l anno



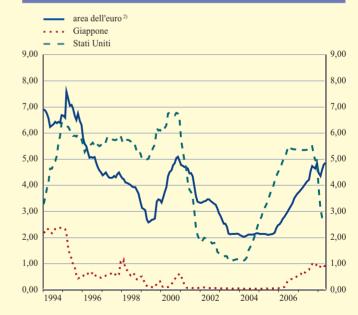
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

			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 2006	2,09 2,83	2,14 2,94	2,18 3,08	2,23 3,23	2,33 3,44	3,56 5,19	0,06 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° trim.	4,05 3,95	4,28 4,37	4,49 4,72	4,56 4,70	4,65 4,68	5,45 5,02	0,89 0,96
2008 1° trim.	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
2007 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. ago.	4,06 4,05	4,11 4,31	4,22 4,54	4,36 4,59	4,56 4,67	5,36 5,48	0,77 0,92
set.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,92
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. mar.	4,03 4,09	4,18 4,30	4,36 4,60	4,36 4,59	4,35 4,59	3,09 2,78	0,90 0,97
apr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,78	0,92
mag.	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92

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



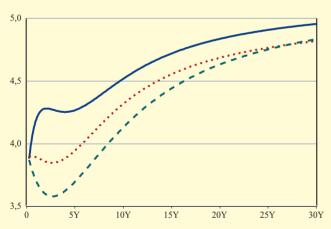
- 1) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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 istantan	ei 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
apr.	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
mag.	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03

F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro (valori percentuali su base annua; fine periodo)







tasso a 1 anno (scala di sinistra) tasso a 10 anni (scala di sinistra) spread 10 anni - 3 mesi (scala di destra)



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)

					Indic	i Dow Jone	es Euro Stox	(X 1)					Stati Uniti	Giappone
	Valore di rife	erimento				Princip	ali indici per	settore indu	ıstriale					
	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		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 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
apr.	359,6	3.768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1.370,5	13.382,1
mag.	367,1	3.812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1.402,0	14.000,2

F27 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225 (base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



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



PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

			Totale			Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾	
	Indice 2005 = 100]	Totale 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	
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 2005 2006 2007	97,9 100,0 102,2 104,4	2,1 2,2 2,2 2,1	2,1 1,5 1,5 2,0	1,8 2,1 2,3 1,9	2,6 2,3 2,0 2,5	- - - -	- - - -	- - -	- - - -	- - - -	- - - -	1,9 2,1 2,1 2,2	3,6 2,5 2,6 2,0
2007 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	102,9 104,4 104,4 105,7 106,4	1,9 1,9 1,9 2,9 3,4	1,9 1,9 2,0 2,3 2,5	1,6 1,5 1,5 3,2 3,9	2,4 2,6 2,5 2,5 2,6	0,5 0,8 0,5 1,0	0,3 0,5 1,1 2,6 2,0		0,4 0,2 0,2 0,3 0,2	1,0 3,3 0,7 2,9 3,4	0,7 0,7 0,6 0,6 0,7	1,8 1,9 1,9 3,1 3,5	2,4 2,1 1,7 1,8 2,2
2007 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. feb. mar. apr. mag. ⁴⁾	105,8 106,2 107,2 107,6	3,2 3,3 3,6 3,3 3,6	2,3 2,4 2,7 2,4	3,7 3,8 4,1 4,0	2,5 2,4 2,8 2,3	0,4 0,2 0,6 0,1	0,8 0,7 0,3 0,4	0,3 -0,3 0,7 0,2	0,0 0,2 0,1 0,0	1,6 0,1 2,3 1,0	0,2 0,2 0,5 -0,3	3,4 3,4 3,7 3,4	2,1 2,1 2,4 2,3

			Ben	i			Servizi					
	(incluse le be	Alimentari vande alcoliche	e i tabacchi)	В	eni industrial	i	Abit	ativi	Di trasporto	Di comu-	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici		Di locazione		nicazione		
in perc. del totale 3)	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	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
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
2008 1° trim.	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
2007 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.	4,9	5,9	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,3
feb.	5,2	6,5	3,3	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2
mar.	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1
apr.	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1

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.
- 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 Industria escluse le costruzioni										Prezzi degli	Prezzi inte		Prezzo del petrolio 4)
				Indu	stria escluse	le costruzio	ni				costru- zioni 1)	immobili residen- ziali ²⁾		tale	(euro per barile)
	Totale (in-	То	tale		Industria escluse le costruzioni e l'energia Beni									Totale	
	dice 2000 = 100)		Industria	Totale		Beni di	Ben	i di consi	ımo	energetici				al netto dell'ener-	
	100)		manifat- turiera		intermedi	investi- mento	Totale	Durevoli	Non durevoli					gia	
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	
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,8	28,5	9,4	
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,3	4,2	6,5	19,7	24,8	
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8
2007 1° trim.	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,5	-	-5,5	15,7	
2° trim.	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,4	4,5	5,0		13,8	
3° trim.	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,6 3,2	-	2,0	6,7	54,2
4° trim.	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,2	4,0		1,6	
2008 1° trim.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	-	-	36,5	11,9	64,2
2007 dic.	121,7	4,4	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	2,0	4,3	8,6	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 gen.	122,8	5,0	5,2	3,4	3,8	1,4	4,2	2,3	4,6	10,8	-	-	37,5	10,4	62,4
feb.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,3	2,3	4,7	11,7	-	-	37,2	15,0	
mar.	124,5	5,8		3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,7	-	-	34,8	10,3	
apr.	125,5	6,1	5,4	3,7	4,3	1,6	4,4	2,4	4,8	14,3	-	-	32,7	5,8	
mag.											-	-	47,7	6,0	80,1

3. Costo orario del lavoro 7)

		Totale (indice dest.)		ponente	Per sette	austivo)	Per memoria: indicatore	
	2000 = 100)		Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	dei salari contrattuali ⁸⁾
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
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
2008 1° trim.								2,7

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).

- 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).

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

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	Totale			Per settore	di attività		
	2000 = 100)		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				
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,3	0,3	2,2	2,1
2005	108,8	1,1	7,6	-0,6	3,4	0,9	1,4	2,0
2006	109,8	1,0	0,9	-0,4	1,4	0,5	1,9	2,6
2007	111,4	1,4	1,1	-0,4	4,0	0,5	3,3	1,8
2006 4° trim.	109,8	0,2	-0,6	-1,0	1,6	-0,2	1,8	0,8
2007 1° trim.	110,7	1,0	0,6	-0,9	1,3	-0,5	3,4	2,0
2° trim.	111,4	1,3	1,4	0,2	4,6	0,2	3,7	0,7
3° trim.	111,4	1,4	2,0	-0,9	5,3	0,8	2,7	2,0
4° trim.	112,0	2,0	0,9	-0,1	4,9	1,5	3,3	2,2
				Redditi per				
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				
2004	102,2	1,3	14,2	4,0	-0,3	1,1	-0,4	0,3
2005	103,0	0,7	-5,2	2,2	-0,9	0,8	0,7	-0,2
2006	104,2	1,2	0,5	3,8	1,9	1,2	-0,1	-0,7
2007	105,1	0,9	1,6	2,9	-0,6	1,3	-0,6	0,4
2006 4° trim.	104,9	1,6	3,1	3,9	1,8	2,3	0,2	-0,5
2007 1° trim.	105,1	1,4	2,0	3,0	2,4	2,3	-0,2	0,3
2° trim.	104,9	0,9	1,6	2,6	-1,9	1,7	-0,8	0,7
3° trim.	105,2	0,8	1,1	3,0	-1,6	0,9	-0,5	0,2
4° trim.	105,3	0,4	1,2	2,7	-1,4	0,3	-0,9	0,4

5. Deflatori del PIL

	Totale (indice	Totale	Totale Domanda interna					Importazioni ³⁾
	destagionalizzato 2000 = 100)		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,5	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,0	1,4
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,5	2,6	2,5	3,5
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	1,9	2,9	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,1	2,1	1,5	2,7	1,4	1,2
2007 1° trim.	115,3	2,1	1,8	1,9	1,5	3,0	1,4	0,5
2° trim.	116,1	2,2	1,9	1,9	0,8	2,9	1,6	0,7
3° trim.	116,6	2,2	2,1	1,9	1,4	2,5	1,2	0,9
4° trim.	117,0	2,2	2,7	2,7	2,4	2,3	1,5	2,7
2008 1° trim.	117,7	2,0		3,1	2,2	2,2	2,2	3,9

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.
- 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

	Totale			Domanda interna			Bila	ancia 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 (mi					
2004	7.809,6	7.660,9	4.479,1	1.594,0	1.578,6	9,1	148,8	2.858,4	2.709,6
2005	8.101,5	7.992,4	4.650,1	1.658,8	1.672,0	11,5	109,1	3.076,2	2.967,1
2006 2007	8.499,1 8.915,7	8.406,0 8.786,7	4.844,8 5.024,7	1.723,7 1.790,2	1.814,8 1.944,6	22,7 27,3	93,1 129,0	3.413,5 3.669,4	3.320,4 3.540,5
2007 1° trim. 2° trim.	2.196,5 2.218,1	2.166,2 2.182,5	1.235,5 1.250,7	441,6 445,2	479,1 482,0	10,0 4,6	30,3 35,6	894,1 908,7	863,8 873,1
3° trim.	2.242,8	2.182,3	1.262,9	449,8	488,4	4,6 8,7	33,1	930,3	897,2
4° trim.	2.258,2	2.228,3	1.275,6	453,6	495,1	4,0	29,9	936,3	906,4
2008 1° trim.	2.288,7	2.261,7	1.288,3	457,5	507,1	8,7	27,0	963,2	936,2
		, , .			percentuale del PL		.,.	,	,
2007	100,0	98,6	56,4	20,1	21,8	0,3	1,4	-	-
			Volumi calcolati	su indici a catena (a			stagionalizzati ³⁾)		
					entuali sul trimesti	re precedente			
2007 1° trim.	0,8	1,1	0,2	0,9	1,2	-	-	0,9	1,6
2° trim.	0,4	0,1	0,6	0,3	0,0	-	-	0,9	0,2
3° trim. 4° trim.	0,7	0,7	0,4	0,8 0,0	0,9 1,0	-	-	2,2	2,4 -0,3
2008 1° trim.	0,3 0.8	0,1 0,8	-0,1 0,2	0,0	1,0	-	-	0,3 1.9	-0,3 1,8
2000 1 11111.	0,0			,	ituali sul periodo d	corrispondente		*,2	1,0
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,6	1,9	1,7	1,5	3,1	-	-	4,7	5,6
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,2	-	-	7,9	7,6
2007	2,6	2,3	1,6	2,3	4,5	-	-	6,0	5,3
2007 1° trim.	3,2	3,0	1,5	2,3	6,8	-	-	6,6	6,1
2° trim.	2,6	2,3	1,8	2,4	3,8	-	-	5,9	5,2
3° trim. 4° trim.	2,7	2,2	1,8	2,6	3,9 3,2	-	-	7,2	6,1
2008 1° trim.	2,1 2,2	2,0 1.6	1,2 1.2	2,0 1.4	3,2	-	-	4,4 5.4	4,0 4,3
2000 1 11111.	2,2	1,0		riazione percentuale		stre precedente in i	ounti percentuali	5,1	1,5
2007 1° trim.	0,8	1,0	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,3	_	_
2° trim.	0,4	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	0,3	-	-
3° trim.	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-	-
4° trim.	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,2	-	-
2008 1° trim.	0,8	0,7	0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	-	-
				azione percentuale d					
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,9	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006 2007	2,8 2,6	2,6 2,3	1,0 0,9	0,4 0,5	1,1 1,0	0,1 0,0	0,2 0,3	-	-
2007 2007 1° trim.									
2007 1° trim. 2° trim.	3,2 2,6	3,0 2,2	0,9 1,0	0,5 0,5	1,4 0,8	0,2 -0,1	0,3 0,3	-	-
3° trim.	2,0	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,5	_	
4° trim.	2,1	1,9	0,7	0,4	0,7	0,1	0,2	_	_
2008 1° trim.	2,2	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,5	-	-

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.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)									
	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	meno sussidi alla produzione		
	1	2	3	4	5	6	7	8		
					euro; dati destagionali					
2004 2005	7.010,9 7.260,0	153,5 142,1	1.436,4 1.472,6	414,1 439,8	1.488,6 1.527,1	1.914,6 2.013,0	1.603,6 1.665,4	798,7 841,5		
2006	7.590,0	139,6	1.537,8	482,4	1.585,4	2.121,0	1.723,9	909,1		
2007	7.962,6	150,8	1.614,3	520,6	1.654,4	2.232,5	1.790,0	953,1		
2007 1° trim.	1.957,4	36,7	397,6	128,4	407,5	546,8	440,4	239,0		
2° trim.	1.981,4	37,0	401,9	129,0	411,6	555,9	446,0	236,7		
3° trim. 4° trim.	2.005,5 2.018,2	38,4 38,7	407,0 407,7	130,8	417,2	562,4	449,7	237,3		
2008 1° trim.	2.018,2	38,7	407,7	132,4 136,5	418,1 424,6	567,4 573,5	453,8 457,7	240,1 242,0		
2000 1 11111.	2.010,7	37,0	111,0	in percentuale de		273,0	107,7	2.2,0		
2007	100.0	1.9	20.3	6.5	20.8	28.0	22.5			
		,-		- ,-	ell'anno precedente; d	-,-	,- <u>,-</u>			
					ul trimestre precedente		,			
2007 1° trim.	0,8	0,9	0,9	1,4	0,7	0,9	0,6	0,4		
2° trim.	0,5	-1,0	0,6	-1,4	0,7	0,8	0,5	-0,7		
3° trim.	0,7	-1,1	1,1	0,5	0,8	0,6	0,3	0,7		
4° trim. 2008 1° trim.	0,4 0,7	1,3 2,5	0,5 0,6	0,4 1,9	0,1 1,1	0,5 0,6	0,2 0,2	-0,2 1,2		
2000 1 triiii.	0,7	2,3			l periodo corrisponden		0,2	1,2		
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,8	1,6	1,0		
2005	1,6	-6,0	1,0	1,6	1,6	3,1	1,3	1,6		
2006	2,8	-0,9	3,4	4,7	2,7	3,6	1,1	3,0		
2007	2,8	0,8	3,4	3,2	3,0	3,2	1,7	1,4		
2007 1° trim.	3,3	2,1	3,4	7,4	3,7	3,6	1,6	2,2		
2° trim. 3° trim.	2,7 2,8	0,4 -0,1	3,2 3,5	2,6 2,0	3,1 3,1	3,1 3,2	1,8 1,7	1,3 1,8		
4° trim.	2,6	0,1	3,3	0,9	2,3	2,9	1,7	0,1		
2008 1° trim.	2,3	1,7	2,9	1,4	2,7	2,6	1,3	1,0		
		contribu	ti alla variazione perc	entuale del valore ag	giunto sul trimestre pre	ecedente in punti per	centuali			
2007 1° trim.	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-		
2° trim.	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-		
3° trim. 4° trim.	0,7	0,0 0.0	0,2	0,0 0.0	0,2	0,2 0.1	0,1 0.1	-		
2008 1° trim.	0,4 0,7	0,0	0,1 0,1	0,0	0,0 0,2	0,1	0,1	-		
2000 1 111111	0,7				iunto sul periodo corris					
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	2,8	0,0	0,7	0,3	0,6	1,0	0,3	-		
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-		
2007 1° trim.	3,3	0,0	0,7	0,5	0,8	1,0	0,4	-		
2° trim. 3° trim.	2,7 2,8	0,0 0,0	0,6 0,7	0,2 0,1	0,6	0,9 0,9	0,4 0,4	-		
4° trim.	2,8	0,0	0,7	0,1	0,7 0,5	0,9	0,4			
2008 1° trim.	2,3	0,0	0,6	0,1	0,6	0,7	0,3	-		

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale				In	dustria esclus	se le costruzio	oni				Costruzioni
		Totale	Tot	tale		Industria e	scluse le costr	uzioni e i beni	energetici		Beni	
		(indice dest.) $2000 = 100$)		Industria	Totale		Beni	В	eni di consum	10	energetici	
		Í		manifattu- riera		intermedi	d'inve- stimento	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		1,4	1,1	0,8	2,9	0,4	-0,9	0,7	1,4	0,3 4,0 3,2
2006	4,0	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,2	2,2	0,8	4,0
2007	3,5	111,8	3,5	4,0	3,9	3,8	6,0	2,3	1,1	2,6	-0,3	
2007 2° trim.	3,0	111,1	2,9	3,4	3,2	3,2	5,0	2,0	1,3	2,1	-0,2	2,7 1,8
3° trim.	3,8	112,7	4,0	4,3	4,2	3,6	6,6	3,1	2,0	3,2	1,4	1,8
4° trim.	2,6	112,9	3,1	2,6	2,4	1,9	5,2	0,7	-2,7	1,3	5,9	-0,8
2008 1° trim.	2,6	113,7	2,8	2,2	2,1	1,7	5,8	0,4	-1,4	0,7	4,4	1,2
2007 ott.	4,3	113,2		4,0	3,9	3,2	7,3	1,8	0,4	2,1	6,9	2,9 -1,7
nov.	2,4	112,7	3,0	2,3	2,0	1,6	5,2 3,2	0,4	-3,8	1,2	6,4	-1,7
dic.	1,0	112,8	1,8	1,4	1,1	0,6	3,2	-0,3	-4,9	0,5	4,7	-3,9
2008 gen.	3,3	113,6	3,5	3,5	3,2	2,3	7,2	1,8	0,0	2,1	3,0	2,4
feb.	3,5 1,3	113,9	3,3	3,1	3,4	2,0	6,9	1,0	-0,7	1,3	4,3	2,4 4,6
mar.	1,3	113,4	1,7	0,2	-0,1	0,8	3,7	-1,5	-3,2	-1,2	5,8	-2,2
					variazioni	percentuali su	l mese preced	ente (dest.)				
2007 ott.	0,9	-	0,7	0,6	0,5	0,6	1,1	0,1	0,1	0,1	0,9	1,7
nov.	-0,7	-	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,2	-0,5	-2,0	-0,3	0,2	-1,8
dic.	0,1	-	0.1	0,3	0,4	0,7	-0,4	0,2	-0,1	0,2	0,5	-0,2
2008 gen.	1,0	-	0,7	1,2	1,2	0,8	2,5	0,9	2,0	0,7	-4,5	2,4
feb.	0,6	-	0,3	0,2	0,4	0,3	0,5	-0,3	-0,1	-0,4	1,4	1,6
mar.	-0,9	-	-0,5	-0,5	-1,4	-0,4	-1,4	-0,8	-1,6		2,7	-2,6

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

	Nuovi or nell'ind		Fatturato n	ell'industria			Vend	lite al dettagl	io			Immatrico di nuove aut	
	Industria mai (a prezzi		Industria ma (a prezzi		A prezzi correnti			Prezzi co	ostanti				
	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Alimentari,		Non alimenta	ari	Migliaia	Totale
	(indice 2000 = 100)		(indice 2000 = 100)			(indice 2000 = 100)		bevande e tabacco		Tessili, vestiario, calzature	Elettro- domestici	(dest.) ³⁾	
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	110,8	3,6 7,3	2,2	106,7	1,2	0,6		2,3	1,2	939	0,9 3,0
2006 2007	119,3 128,9	9,3 8,3	118,9 126,1	6,3	2,9 2,4	108,4 109,4	1,6 0,9	0,3	2,6 1,8	2,8 3,2	4,4 2,1	968 963	-0,5
2007 2° trim.	129,6	10,6			2,2	109,6	1,0	-0,2	1,8	3,2	2,9	952	-2,5
3° trim.	129,0	6,5	127,4	6,3	2,6	109,0	1,0	-0,2		5,8	2,8	965	2.1
4° trim.	131,5	8,2	127,1	5,3	2,1	108,9	-0,4	-0,9	0,1	0,0	-1,2	981	2,1 0,3
2008 1° trim.	131,5	4,3	131,3	4,6	3,1	108,9	-0,1	-1,4	0,7	0,1	-1,1	949	-0,6
2007 nov.	133,9	11,3	128,0	4,6	2,1	108,7	-0,5	-1,2	-0,2	-0,8	-2,0	960	-3,7
dic.	128,9	2,1	125,9	1,7	1,4	108,8	-1,3	-1,9		-1,0	-1,8	1.009	4,1
2008 gen. feb.	131,9	7,1	132,1	7,5	3,7	109,3 109,1	0,8 1,3	-1,6 0,2	2,4	2,9	0,4 -0,4	955 980	-1,3
mar.	132,2 130,3	10,0 -3,2	131,7 130,3	10,2 -2,7	4,6 1,1	109,1	-2,3	-2,5	2,0 -2,1	4,3 -6,3	-0,4	913	3,8 -4.8
apr.	150,5		150,5	2,7	0,6	107,4	-2,9	-3,4	-2,4	0,5	3,1	958	-1,3 5,8 -4,8 2,2
•					varia	zioni percentu	ali sul mese p	recedente (des	st.)				
2007 nov.	-	1,7	-	0,4	-0,1	-	-0,6	-0,8		-0,7	-0,8	-	-1,3
dic.	-	-3,7	-	-1,6	0,3	-	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,7	-	5,1
2008 gen.	-	2,4	-	4,9	0,9	-	0,5	0,1	0,9	1,8	0,3	-	-5,4
feb.	-	0,2	-	-0,3	0,0	-	-0,2	0,1	-0,4	1,1	-0,2	-	2,7
mar. apr.		-1,4	-	-1,1	-0,7 0,1		-0,9 -0,6	-0,3 -1,0	-1,2 -0,5	-5,0	-1,2	-	-6,8 4,9
apı.					0,1		-0,0	-1,0	-0,5				4,7

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.
- 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.
- I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili.

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

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		Indust	tria manifattu	riera			Clima di	fiducia delle fa	amiglie ³⁾	
	economico 2)		Clima di	fiducia		Capacità	Totale 5)	Situazione	Situazione	Aspettative	Capacità
	(media di lungo periodo = 100)	Totale 5)	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione	utilizzata 4) (in perc.)		finanziaria nei prossimi 12 mesi	economica nei prossimi 12 mesi	di disoc- cupazione nei prossimi 12 mesi	di risparmio nei prossimi 12 mesi
	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	83,7	-12	-7	-17	11	-12
2007 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
apr.	97,1	-2	-5	9	8	83,5	-12	-8	-19	11	-12
mag.	97,1	-2	-5	9	8	-	-15	-10	-21	14	-15

		Clima di fiduci tore delle cost		nel	Clima di settore delle ve		lio	Indic	e di fiducia nel	settore dei ser	vizi
	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	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
2007 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	13
apr.	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
mag.	-10	-17	-3	-1	3	14	7	8	4	8	12

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 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.
- 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.
- 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 e	conomia	Per status oc	cupazionale			Per s	ettore di attività		
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricultura, 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		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		3,9	1,3	3,7	1,8
2007 1° trim.	142,940		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
				vario	zioni percentua	li sul trimestre p	recedente (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		0,4	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)

	Tot	ale		Per	età ³)			Per ge	enere 4)	
	Milioni	in perc. delle	Adı	ılti	Giov	vani	Mas	schi	Femi	mine
		forze di lavoro	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		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,095	8,8	10,156	7,7	2,939	17,0	6,557	7,9	6,539	9,9
2005	13,285	8,8	10,339	7,8	2,946	17,1	6,696	8,0	6,589	9,9
2006	12,510	8,2	9,770	7,2	2,740	16,1	6,213	7,4	6,297	9,3
2007	11,372	7,4	8,895	6,5	2,477	14,8	5,590	6,6	5,782	8,4
2007 1° trim.	11,635	7,6	9,112	6,7	2,523	15,1	5,710	6,8	5,925	8,7
2° trim.	11,414	7,5	8,942	6,6	2,472	14,8	5,586	6,6	5,828	8,5
3° trim.	11,282	7,3	8,831	6,5	2,451	14,6	5,560	6,5	5,722	8,3
4° trim.	11,156	7,2	8,696	6,3	2,461	14,7	5,505	6,5	5,651	8,2
2008 1° trim.	11,034	7,1	8,568	6,2	2,466	14,7	5,433	6,4	5,600	8,1
2007 nov.	11,153	7,2	8,696	6,3	2,456	14,6	5,504	6,5	5,649	8,2
dic.	11,107	7,2	8,649	6,3	2,458	14,7	5,487	6,4	5,621	8,1
2008 gen.	11,066	7,2	8,602	6,2	2,464	14,7	5,440	6,4	5,625	8,1
feb.	11,023	7,1	8,561	6,2	2,462	14,7	5,428	6,4	5,596	8,1
mar.	11,012	7,1	8,540	6,2	2,472	14,7	5,432	6,4	5,580	8,0
apr.	11,072	7,1	8,552	6,2	2,520	15,0	5,491	6,4	5,581	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.



FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale						Entrate correnti					Entrate i	n conto capitale	Per memoria:
			Imposte			Imposte		Contributi			Vendite		Imposte	pressione
			dirette	Famiglie	Imprese	indirette	Riscosse da	sociali	Datori	Lavoratori	di beni e servizi		in conto capitale	fiscale 2)
							istituzioni dell'UE		di lavoro	dipendenti	C SCI VIZI		capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,8	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,2	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,4	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,4	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,9

2. Area dell'euro: spese

	Totale				Speso	correnti					Spese	in conto capital	e	Per memoria:
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasfe- rimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE		Investi- menti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	spese primarie ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,1	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,8	43,0	10,2	5,0	2,9	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2007	46,3	42,5	10,1	5,0	3,0	24,5	21,7	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,3

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

		Disav	anzo (-)/avanz	0 (+)		Disavanzo				Consumi	pubblici ⁴⁾			
	Totale	Ammini-	Ammini-	Ammini-	Enti	avanzo (+)	Totale						Consumi	Consumi
		strazioni centrali	strazioni statali	strazioni locali	di previ- denza e	primario		Redditi	Consumi		Consumi	Vendite	pubblici collettivi	pubblici individuali
		Contrain	Statum		assistenza			da lavoro dipendente	intermedi	in natura attraverso unità	di capitale fisso		Concurr	marriadan
					sociale			aipenaente		di mercato	11550	(segno meno)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	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	20,2	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	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	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	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,8	12,3

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

	BE 1	DE 2	IE 3	GR 4	ES 5	FR 6	IT 7	CY 8	LU 9	MT 10	NL 11	AT 12	PT 13	SI 14	FI
2004	0,0	-3,8	1,4	-7,4	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,6	-1,7	-3,7	-3,4	-2,3	2,4
2005	-2,3	-3,4	1,6	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,0	-0,3	-1,5	-6,1	-1,5	2,9
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,6	1,8	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,5	0,5	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0.2	0.0	0,3	-2.8	2,2	-2,7	-1.9	3.3	2.9	-1.8	0.4	-0,5	-2.6	-0.1	5.3

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 15. I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 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)

1. Area dell'euro: per strumento finanziario e settore detentore

	Totale		Strumenti	finanziari				Detentori		
		Banconote,	Prestiti	Titoli	Titoli		Creditori n	azionali 2)		Altri
		monete e depositi		a breve termine	a lungo termine	Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	creditori 3)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	72,8	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,5	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,3	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,8	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,5	49,0	40,2	19,3	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,7
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,5	37,6	18,4	10,8	8,3	32,0
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,5	17,2	11,1	7,2	34,7
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5	33,8	17,5	9,4	6,9	34,6
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1	32,3	17,0	8,5	6,9	34,0

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

		^											
	Totale		Emesso	da ⁴⁾		Scad	lenza all'emiss	ione	Sc	adenza residu	a	Valu	ta
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza	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	sociale 5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,2	64,6	7,8	15,5	26,4	30,9	71,0	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,8	13,6	27,9	30,6	69,9	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,7	6,1	13,4	27,8	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,2	13,7	26,5	28,0	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,1	15,3	25,0	27,7	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	5,0	14,8	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,7	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,2	57.7	6,7	5,3	0,5	7,9	62,3	4,6	14,9	25,7	29,6	68,9	1,2
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0		14,4	24,5	29,6	67,5	1,0
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,5	7,5	58,9	4,2	14,2	23,4	28,8	65,5	0,8

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE 1	DE 2	IE 3	GR 4	ES 5	FR 6	IT 7	CY 8	LU 9	MT 10	NL 11	AT 12	PT 13	SI 14	FI 15
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,6	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,1	67,8	27,4	98,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,4	52,3	63,5	63,6	27,5	41,3
2006	88,2	67,6	25,1	95,3	39,7	63,6	106,5	64,8	6,6	64,2	47,9	61,8	64,7	27,2	39,2
2007	84.9	65.0	25.4	94.5	36.2	64.2	104.0	59.8	6.8	62.6	45.4	59.1	63.6	24.1	35,4

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 15. 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.
- Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.

- Detention residenti dei paese il cui governo ha emesso il debito.
 Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
 Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
 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)

1. Area dell'euro: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale		Fonte del	la variazione			Strumenti fin	anziari			Dete	ntori	
		Fabbi- sogno ²⁾	Effetti di rivalu-	Altre variazioni	Effetto di aggre-	Banconote, monete	Prestiti	Titoli a breve	Titoli a lungo	Creditori nazionali 6)	IEM.	4.1/	Altri creditori 7)
		Jogno	tazione ³⁾	in volume 4)	gazione 5)	e depositi		termine	termine	nazionan	IFM	Altre imprese finanziarie	orouno.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	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	0,7	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	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,7	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,5	0,0	1,1	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,1	0,3	-0,5	1,0

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del	Disavanzo (-)/						Raccordo d	isavanzo-del	bito 9)				
	debito	avanzo (+) 8)	Totale		Transazi			vità finanziarie o ni pubbliche	detenute		Effetti di rivalu-	Effetti	Altre variazioni	Altro 10)
				Totale	Banconote, monete	Prestiti	Titoli 11)	Azioni e altri titoli			tazione	di cambio	in volume	
					e depositi			di capitale	Dismis- sioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	-0,1	0,1
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	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
2007	1,1	-0,6	0,4	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

- 1) Dati relativi agli Euro 15 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			Ent	rate correnti			Entrate in	conto capitale	Per memoria:
			Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale		Imposte in conto capitale	pressione fiscale ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 4° trim.	49,0	48,5	13,5	13,8	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
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.	45,4	44,9	12,5	12,7	15,5	1,9	1,5	0,5	0,3	40,9
3° trim.	43,4	43,0	11,2	12,7	15,4	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
4° trim.	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 1° trim.	41,9	41,5	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2° trim.	45,8	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,5
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.	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2° trim.	44,9	44,1	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
3° trim.	42,6	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
4° trim.	49,2	48,2	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.	44,6	43,9	11,8	13,2	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,5
3° trim.	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
4° trim.	49,3	48,5	13,4	14,3	16,1	2,9	0,9	0,8	0,3	44,1
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.	45,7	45,2	12,5	13,6	15,2	2,0	1,2	0,4	0,3	41,5
3° trim.	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,6
2007 1° trim.	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
2° trim.	46,2	45,7	13,0	13,6	15,1	2,0	1,2	0,4	0,3	42,0
3° trim.	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,4	0,3	40,1
4° trim.	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,8

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

	Totale			SI	ese correnti				Sp	ese in conto c	apitale	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasfe- rimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	avanzo (+)	avanzo (+) primario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 4° trim.	51,1	46,1	11,0	5,6	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,0	1,5
2002 1° trim.	46,2	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0 2,3	1,5	-4,3	-0,6
2° trim.	46,5	43,1	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,5
3° trim.	46,7	43,1	10,0	4,7	3,5	24,8	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
4° trim.	50,8	46,3	11,1	5,6	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	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2° trim.	47,2	43,7	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,4	2,0
3° trim.	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,5	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
4° trim.	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 1° trim.	46,4	43,0	10,3	4,6	3,1	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
2° trim.	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,7	1,6
3° trim.	46,0	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
4° trim.	51,0	45,8	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,7	1,2
2005 1° trim.	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2° trim.	46,2	42,9	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
3° trim.	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
4° trim.	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 1° trim.	45,4	42,3	10,0	4,5	2,9	24,8	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
2° trim.	45,6	42,4	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,1	3,1
3° trim.	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
4° trim.	50,6	45,2	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 1° trim.	44,5	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,6	1,2	3,1	2,0	1,2	-2,1	0,8
2° trim.	44,9	41,8	10,0	4,8	3,2	23,8	20,8	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,5
3° trim.	44,7	41,3	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
4° trim.	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	2,0	-0,8	2,0

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

Dati relativi agli Euro 15. I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.

²⁾ Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali (in percentuale del PIL)

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

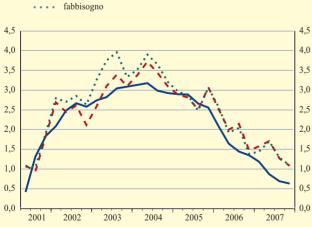
	Totale		Strumento	finanziario	
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5_
2005 1° trim.	70,9	2,2	12,0	5,2	51,5
2° trim.	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
3° trim.	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
4° trim.	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 1° trim.	70,6	2,5	11,7	4,9	51,4
2° trim.	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
3° trim.	70,1	2,5	11,6	4,7	51,3
4° trim.	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5
2007 1° trim.	68,8	2,4	11,4	4,8	50,2
2° trim.	69,0	2,2	11,2	5,1	50,5
3° trim.	68,0	2,1	11,0	5,2	49,7
4° trim.	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

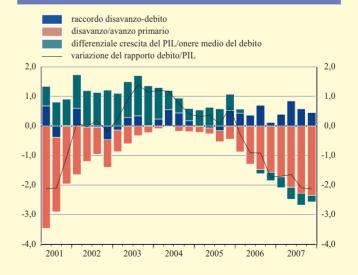
	Variazione del	Disavanzo (-)				Raccordo di	savanzo-debito				Per memoria: fabbisogno
	debito	u, unizo (+)	Totale	Trai		incipali attività f ministrazioni pu	inanziarie detent bbliche	ute	Effetti di rivalutazione	Altro	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli	Azioni e altri titoli di capitale	e altre variazioni in volume		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005 1° trim.	7,3	-4,8	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	-0,1	0,1	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	-1,9	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
4° trim.	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006 1° trim.	4,8	-2,8	2,0	1,3	1,0	0,1	0,7	-0,5	-0,4	1,1	5,2
2° trim.	3,3	0,1	3,3	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,5	2,6
3° trim.	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,1	1,0
4° trim.	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007 1° trim.	5,1	-2,1	3,0	2,0	1,0	0,1	0,6	0,2	-0,1	1,1	5,2
2° trim.	3,7	1,2	5,0	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,6
3° trim.	-0,6	-0,9	-1,5	-1,6	-2,1	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,6
4° trim.	-3,6	-0,8	-4,4	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0.1	-0,1	-1,4	-3,5

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

disavanzo variazione del debito



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.

- Dati relativi agli Euro 15.
- I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti. 2)

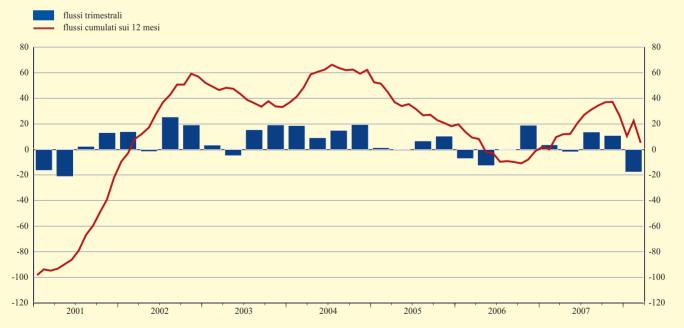


TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni nette)

		Co	nto corrento	e		Conto	Posizione creditoria/			Conto fin	anziario			Errori e
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferi- menti correnti	•	debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Totale	Investi- menti diretti	Investi- menti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investi- menti	Riserve ufficiali	omissioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005 2006 2007	18,1 -1,3 26,4	48,3 19,2 55,6	37,3 42,3 51,5	5,4 15,1 3,0	-72,9 -77,9 -83,6	11,4 9,2 14,1	29,5 7,9 40,5	9,2 112,4 102,8	-216,4 -144,7 -94,8	131,4 266,3 253,9	-18,2 2,4 -110,1	94,6 -10,3 58,9	17,8 -1,4 -5,2	-38,8 -120,3 -143,3
2007 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	3,7 -2,0 13,6 11,0	8,6 20,1 17,1 9,7	9,4 14,0 17,2 10,9	6,9 -19,4 5,0 10,4	-21,3 -16,7 -25,6 -20,1	4,6 2,1 1,6 5,8	8,4 0,1 15,2 16,8	29,4 49,8 97,5 -74,0	-14,3 -57,9 -40,9 18,2	142,6 90,4 65,1 -44,2	-15,2 -19,7 -26,8 -48,3	-82,2 41,4 104,4 -4,7	-1,4 -4,4 -4,3 4,9	-37,8 -50,0 -112,7 57,2
2008 1° trim.	-17,6	-2,7	9,8	1,0	-25,7	5,5	-12,1	14,2	-68,8	70,0	-3,7	22,2	-5,5	-2,1
2007 mar. apr.	9,4 -2,5	10,2 4,9	4,5 3,7	2,7 -3,4	-7,9 -7,7	1,2 0,6	10,6 -1,9 -11,7	-26,8 51,8	-2,4 -5,1 -25,9	76,8 6,5	-3,8 -9,5 -1,9	-99,4 61,4 24,3	2,0	16,2 -49,8
mag. giu.	-13,2 13,7	4,0 11,2	3,8 6,5	-16,0 0,0	-5,0 -4,0	1,5 0,0	13,8	7,0 -9,0	-26,9	11,3 72,6	-8,3	-44,3	-0,8 -2,0	4,7 -4,8
lug. ago.	6,3 1,1	7,8 3,6	5,6 4,3	0,7 1,6	-7,7 -8,5	0,9 0,2	7,2 1,3	48,0 66,5	-0,1 0,5	20,6 3,8	-12,9 -5,2	43,4 66,2	-3,0 1,1	-55,3 -67,8
set. ott.	6,2 4,6	5,7 6,9	7,2 4,1	2,8 3,6	-9,4 -10,0	0,4 1,3	6,7 6,0	-17,0 -49,1	-41,2 29,5	40,7 -44,1	-8,8 -6,0	-5,2 -28,6	-2,4 0,0	10,3 43,2
nov. dic.	3,6 2,7	5,1 -2,3	3,5 3,3	1,7 5,1	-6,6 -3,4	1,0 3,5	4,7 6,1	-1,6 -23,2	9,5 -20,8	9,9 -10,1	-31,4 -11,0	10,1 13,9	0,2 4,7	-3,0 17,1
2008 gen. feb.	-17,9 8,1	-7,3 4,2	2,6 4,5	-3,2 3,8	-10,1 -4,4	2,4 2,3	-15,5 10,5	27,3 -24,9	-29,9 -20,0	49,3 19,4	-13,0 1,8	27,7 -30,7	-6,8 4,7	-11,7 14,4
mar.	-7,8	0,3	2,6	0,4	-11,2	0,8	-7,0	11,8	-18,8	1,3	7,4	25,2	-3,3	-4,8
						fl	ussi cumulat	i sui 12 me.	si					
2008 mar.	5,0	44,2	51,9	-3,0	-88,1	15,1	20,1	87,5	-149,3	181,3	-98,6	163,3	-9,3	-107,6

F30 Saldi di conto corrente (miliardi di euro)



Fonte: BCE

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



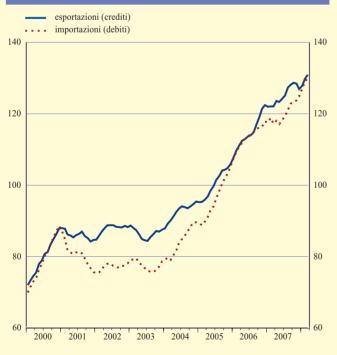
7.2 Conto corrente e conto capitale (miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

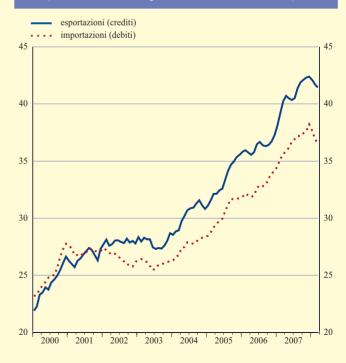
						Co	nto corrent	e						Conto ca	pitale
		Totale		Ben	i	Serv	izi	Red	diti		Trasferimen	ti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Cre	diti	Del	oiti	Crediti	Debiti
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori		
2005	1	2 072 6	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005 2006	2.090,7 2.401.1	2.072,6 2.402.4	18,1 -1,3	1.220,3 1.391,2	1.172,0 1.372,0	405,9 437,0	368,5 394,8	378,7 483,7	373,3 468,6	85,8 89,2	5,3 5,4	158,8 167.0	14,6 16,9	24,3 23,7	12,9 14,5
2007	2.639,4	2.613.0	26,4	1.503,6	1.448,1	494,8	443,3	550,8	547,8	90,2	6,1	173,8	20,1	25,7	11,6
2007 1° trim.	627,5	623,7	3,7	361,5	352,8	111,4	101,9	127,6	120,6	27,0	1,4	48,3	4,6	7,7	3.1
2° trim.	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
3° trim.	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
4° trim. 2008 1° trim.	690,3 668,7	679,4 686,3	11,0 -17,6	392,4 386,7	382,7 389,4	127,8 114,3	116,9 104,5	142,9 139,8	132,6 138,8	27,1 27,9	1,4	47,2 53,6	5,3	9,1 8.4	2,5 2,8 3,2 2,8
	213,4	231,3	-17,0	124.7	131,9	37,5	34,9	44,3	47,4	7,0		17,1		3,3	1,0
2008 gen. feb.	213,4	223,5	8,1	131,8	127,5	37,3	34,9	46,1	47,4	16,0	•	20,3		3,3	0,7
mar.	223,6	231,5	-7,8	130,3	129,9	39,0	36,3	49,4	49,0	5,0		16,2		2,0	1,2
							Dati d	lestagionali	zzati						
2007 1° trim.	639,8	630,4	9,3	366,3	351,6	120,7	106,7	130,6	130,3	22,1		41,8			
2° trim.	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	-	40,5	-		
3° trim.	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	-	43,8	-		
4° trim. 2008 1° trim.	669,8 683,9	673,6 699.6	-3,8 -15,7	380,8 392,9	374,7 390,6	127,2 124,3	114,6 109.9	140,3 144,1	138,5 151,3	21,6 22,6		45,9 47,9			•
2007 ott.	225,2	222.7	2,5	128,3	122,7	41.7	37,6	48,3	46,4	6,9	•	15,9	•	•	<u> </u>
nov.	223,2	223,4	0,9	128,0	124,7	41,7	38,0	47,5	40,4	5,9	•	13,9			•
dic.	220,3	227,5	-7,2	124,4	127,8	42,6	38,9	44,5	44,6	8,8		16,2			
2008 gen.	225,6	233,6	-7,9	131,4	129,6	40,8	36,0	47,6	51,7	5,8		16,2			
feb.	236,8	229,2	7,5	133,7	129,2	41,7	35,8	50,2	49,1	11,1		15,1			
mar.	221,5	236,8	-15,3	127,8	131,7	41,8	38,1	46,2	50,4	5,7		16,5			

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)



7.2 Conto corrente e conto capitale (miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi di dipend								Redditi da	capitale						
	Crediti	Debiti	Tota	ale			Investime	nti diretti			Inv	estimenti d	i portafogli	0	Altri inves	stimenti
					Su azio	ni e altre	partecipaz	ioni	Su de	bito	Divide	endi	Intere	essi		
			Crediti	Debiti	Crediti	i	Del	oiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
					rei	Utili nvestiti		Utili reinvestiti								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5
2007	17,3	10,6	533,5	537,2	168,5	53,2	100,6	18,9	24,6	20,7	45,1	115,5	118,0	106,1	177,3	194,4
2006 4° trim.	4,3	2,6	127,6	118,7	47,8	10,3	28,4	8,8	5,5	5,0	8,2	19,0	28,2	23,1	37,9	43,2
2007 1° trim.	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4
2° trim.	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5
3° trim.	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2
4° trim.	4,6	2,7	138,3	129,8	44,0	12,2	22,4	0,7	6,9	5,5	9,0	20,8	30,8	28,9	47,5	52,2

3. Scomposizione per area geografica (transazioni cumulate)

	Totale	Unione eu	ropea 27 (pa	esi e istituz	ioni esteri	ni all'area d	ell'euro)	Brasile	Canada	Cina	India G	iappone	Russia	Svizzera S	tati Uniti	Altri
dal 1° trim. 2007		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri I paesi dell'UE	stituzioni dell'UE									
al 4° trim. 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
				.,			,	Credi	iti	101			13		101	10
Conto corrente	2.639,4	1.005,3	54,6	84,9	531,4	275,7	58,8	32,3	34,7	76,2	30,6	57,0	87,9	171,6	410,1	733,6
Beni	1.503,6	545,2	34,4	55,0	236,7	219,0	0,0	18,3	18,3	60,1	22,9	34,0	67,3	84,8	194,9	457,7
Servizi	494,8	174,8	9,8	13,4	117,9	28,1	5,7	5,2	7,0	13,1	5,9	10,8	11,2	48,0	84,0	134,8
Redditi	550,8	219,4	9,7	15,2	162,4	25,7	6,5	8,7	8,7	2,8	1,8	11,7	9,2	32,8	123,2	132,5
Redditi																
da capitale	533,5	213,5	9,6	15,1	160,4	25,5	2,9	8,6	8,6	2,7	1,8	11,7	9,2	26,3	121,5	129,7
Trasferimenti																
correnti	90,2	65,9	0,7	1,3	14,4	2,8	46,5	0,2	0,7	0,2	0,0	0,5	0,2	6,0	8,0	8,5
Conto capitale	25,7	22,3	0,0	0,1	1,1	0,1	20,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7	2,2
								Debi	ti							
Conto corrente	2.613,0	865,2	44,1	80,5	427,1	214,2	99.2	_	29,2	-	_	95,0	_	166,6	361,2	_
Beni	1.448,1	423,8	28,1	50,5	174,1	171,2	0,0	24,9	12,9	164,4	18,4	56,1	90,2	74,4	135,2	447,7
Servizi	443,3	142,2	9,5	11,2	92,1	29,2	0,2	4,2	6,8	10,4	3,9	8,1	8,2	35,4	91,9	132,2
Redditi	547,8	190,1	5,9	17,4	149,7	9,7	7,4	-	7,5	-	-	30,4	-	51,1	126,7	-
Redditi																
da capitale	537,2	183,7	5,8	17,3	148,3	4,9	7,4	-	7,4	-	-	30,3	-	50,6	125,6	-
Trasferimenti																
correnti	173,8	109,1	0,7	1,5	11,1	4,2	91,6	1,5	2,0	2,4	0,7	0,4	0,5	5,7	7,4	44,1
Conto capitale	11,6	1,9	0,0	0,1	1,0	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,2	7,3
								Sald	0							
Conto corrente	26,4	140,2	10,5	4,4	104,3	61,4	-40,4	-	5,5	-	-	-38,0	-	4,9	49,0	-
Beni	55,6	121,4	6,3	4,6	62,6	47,9	0,0	-6,7	5,4	-104,3	4,5	-22,1	-22,9	10,5	59,7	10,1
Servizi	51,5	32,6	0,4	2,2	25,7	-1,1	5,5	1,0	0,2	2,7	2,0	2,7	3,0	12,6	-7,8	2,6
Redditi	3,0	29,3	3,8	-2,2	12,6	16,0	-0,9	-	1,2	-	-	-18,6	-	-18,3	-3,5	-
Redditi																
da capitale	-3,7	29,7	3,7	-2,2	12,1	20,6	-4,5	-	1,2	-	-	-18,6	-	-24,4	-4,1	-
Trasferimenti	0.2	40.0	0.0	0.1	2.2		45.0		1.0	2.1	0.6	0.0	0.2	0.0	0.6	25.6
correnti	-83,6	-43,2	0,0	-0,1	3,3	-1,4	-45,0	-1,3	-1,3	-2,1	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,6	-35,6
Conto capitale	14,1	20,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	20,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-5,2

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. de	l PIL	Investimer	ıti diretti	Investi di porta		Posizione netta in	Altri inve	estimenti	Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività	strumenti finanziari derivati	Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	7.017.7	0.600.2	700.7	104.0	114.5		nze (posizioni				10.0	2.70(.1	2.020.2	206.7
2003 2004	7.817,7 8.609,8	8.608,3 9.497,9	-790,7 -888,1	104,0 110,1	114,5 121,4	-10,5 -11,4	2.169,3 2.314,6	2.084,2 2.242,0	2.655,4 3.042,7	3.585,9 4.076,4	-19,8 -37,3	2.706,1 3.007,8	2.938,3 3.179,5	306,7 282,0
2005	10.737,9	11.575,7	-837,8	132,5	142,8	-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 2007 3° trim.	12.195,1 13.645,2	13.226,4	-1.031,3 -1.302,8	143,6 154,8	155,7 169,6	-12,1 -14,8	3.050,2 3.385,9	2.654,1 2.896,4	4.459,0 4.784,6	5.960,7 6.707,8	-43,6 -0,5	4.402,3 5.134,3	4.611,5 5.343,9	327,3 340,8
4° trim.	13.709,3	15.052,9	-1.343,6	153,9	168,9	-15,1	3.428,3	2.987,8	4.730,9	6.705,1	45,1	5.156,3	5.360,1	348,8
							Variazioni ne	elle consister	ıze					
2003 2004	509,9 792,2	593,8 889,6	-83,9 -97,4	6,8	7,9	-1,1 -1,2	162,6 145,3	257,7 157,8	363,5	341,4 490,6	-7,2	50,4 301,8	-5,2	-59,4 -24,7
2004	2.128,0	2.077,8	50,3	10,1 26,2	11,4 25,6	0,6	481,8	202,5	387,3 844,9	1.029,3	-17,6 -8,8	770,8	241,2 846,0	39,4
2006	1.457,3	1.650,7	-193,5	17,2	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,6	586,1	5,8
2007 3° trim. 4° trim.	233,1 64,2	366,0 104,9	-133,0 -40,7	10,6 2,8	16,6 4,5	-6,0 -1,8	68,9 42,3	79,3 91,4	-21,1 -53,7	49,3 -2,7	11,1 45,6	159,8 22,0	237,5 16,2	14,5 8,0
	* -,=	,-	,,		-,-	-,-		sazioni			,.	,-	,-	-,-
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 2006	1.326,1 1.598,4	1.335,3 1.710,8	-9,2 -112,4	16,4 18,8	16,5 20,1	-0,1 -1,3	364,7 346,0	148,3 201,3	412,6 535,9	544,0 802,2	18,2 -2,4	548,4 717,6	643,0 707,3	-17,8 1,4
2007	1.807,3	1.910,0	-102,8	20,3	21,4	-1,2	401,8	307,0	422,5	676,4	110,1	867,7	926,6	5,2
2007 3° trim.	390,7	488,3	-97,5	17,7	22,2	-4,4	115,8	75,0	33,9	99,0	26,8	209,9	314,3	4,3
4° trim. 2008 1° trim.	310,9 432,0	236,9 446,2	74,0 -14,2	13,4 19,2	10,2 19,9	3,2 -0,6	78,3 103,2	96,6 34,4	94,6 44,1	50,4 114,1	48,3 3,7	94,5 275,5	89,9 297,7	-4,9 5,5
2007 nov. dic.	172,5 -97,2	170,9 -120,5	1,6 23,2				28,9 24,8	38,4 4,0	43,0 -22,1	53,0 -32,2	31,4 11,0	69,4 -106,2	79,5 -92,3	-0,2 -4,7
2008 gen.	282,0	309,3	-27,3				46,0	16,0	14,9	64,2	13,0	201,4	229,0	6,8
feb. mar.	135,4 14,6	110,5 26,5	24,9 -11,8				33,2 24,0	13,2 5,2	28,0 1,2	47,4 2,5	-1,8 -7,4	80,6 -6,5	49,9 18,8	-4,7 3,3
mai.	14,0	20,3	-11,0	•	•	•		rariazioni	1,2	2,3	-7,4	-0,5	10,0	
2004	-20,2	91,3	-111,5	-0,3	1,2 9,2	-1,4	-16,2	63,9	41,5	74,1	-25,9	-7,4	-46,7	-12,2 57,2
2005 2006	802,0 -141,1	742,5 -60,0	59,5 -81,1	9,9 -1,7	9,2 -0,7	0,7 -1,0	117,1 -92,2	54,3 8,3	432,3 35,6	485,2 52,9	-27,0 5,0	222,4 -94,0	203,0 -121,3	57,2 4,4
2007	-293,1	-93,3	-199,7	-3,3	-1,0	-2,2	-23,7	26,6	-150,6	58,1	-21,4	-113,7	-178,1	16,3
2007 3° trim. 4° trim.	-157,7 -246,7	-122,2 -131,9	-35,5 -114,7	-7,2 -10,6	-5,5 -5,7	-1,6 -4,9	-47,0 -36,0	4,3 -5,2	-55,0 -148,3	-49,7 -53,1	-15,7 -2,7	-50,1 -72,6	-76,8 -73,7	10,1 12,9
							ni dovute a fli							
2003 2004	-446,7 -182,4	-174,5 -138,3	-272,3 -44,1	-5,9 -2,3	-2,3 -1,8	-3,6 -0,6	-110,8 -34,5	32,2 8,2	-108,3 -67,5	-49,8 -92,0		-195,5 -70,9	-156,9 -54,5	-32,2 -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	-3,4	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-85,0	-51,0		-126,4	-104,0	-15,2
2002	125.2	150 6	22.2	1.0	2.1		iazioni dovute				21.0			0.7
2003 2004	135,3 119,1	158,6 243,0	-23,2 -123,9	1,8 1,5	2,1 3,1	-0,3 -1,6	59,8 37,7	32,7 28,2	95,8 110,4	125,8 214,8	-21,0 -25,9			0,7 -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 variazioni do	46,1	220,9	226,0	5,1	•	•	16,4
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 2006	138,0 -144,9	146,2 -181,9	-8,3 37,0	1,7 -1,7	1,8 -2,1	-0,1 0,4	-25,9 -78,8	22,0 -43,4	114,4 -100,2	56,4 -129,3		53,4 30,9	67,9 -9,2	-3,9 3,2
2000	211,7	101,7	57,0	1,7	2,1		ssi di crescita			. 27,3	•	50,7	7,2	3,2
2003	9,2	8,2	-				7,4	7,4	12,4	10,5		9,5	6,1	-7,9
2004 2005	10,3 14,9	9,2 13,7	-				7,4 15,4	4,4 6,6	12,8 13,0	11,4 12,8		11,3 17,7	9,7 19,7	-4,1 -5,8
2003	15,1	14,9	-				12,6	8,3	13,0	15,8		19,3	17,7	0,4
2007 3° trim.	17,0	16,7	-				13,4	9,0	11,0	15,6		25,1	22,8	3,9
4° trim. 2008 1° trim.	14,8 12,7	14,4 12,3	-				13,1 13,0	11,5 9,5	9,5 7,0	11,3 8,0		19,7 16,4	20,2 19,5	1,6 2,8

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'est	tero da resid	denti				N	lell'area de	ll'euro da no	on residenti		
	Totale		altre partecip tili reinvestit			principalm intersociet		Totale		altre parteci tili reinvesti			o (principalm iti intersociet	
		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
									sull'estero)					
2005 2006	2.796,4 3.050,2	2.278,8 2.484,8	176,0 203,3	2.102,8 2.281,6	517,6 565,3	4,0 3,7	513,5 561,7	2.444,5 2.654,1	1.839,6 2.037,8	56,2 61,7	1.783,4 1.976,0	605,0 616,4	8,5 7,9	596,4 608,4
2007 3° trim.	3.385,9	2.735,1	239,3	2.495,8	650,9	7,8	643,1	2.896,4	2.204,9	60,5	2.144,4	691,5	12,8	678,6
4° trim.	3.428,3	2.773,0	235,0	2.538,1	655,2	8,4	646,8	2.987,8	2.252,9	61,7	2.191,2	735,0	13,7	721,2
							Transa	zioni						
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	401,8	310,1	26,0	284,1	91,7	-0,5	92,2	307,0	210,3	1,4	208,9	96,7	1,3	95,4
2007 3° trim.	115,8	85,9	18,0	68,0	29,9	-0,6	30,5	75,0	51,7	0,4	51,3	23,3	0,3	22,9
4° trim. 2008 1° trim.	78,3 103,2	65,4 68,9	-6,9 13,9	72,2 55,1	12,9 34,2	0,6 2,3	12,3 31,9	96,6 34,4	53,6 17,5	1,4 0,0	52,2 17.5	43,0 16.9	0,7 -0,1	42,3
2007 nov.					8,3		8,9				. ,-			17,0
dic.	28,9 24,8	20,6 21,4	3,6 0,8	17,0 20,6	3,4	-0,6 1,6	1,8	38,4 4,0	12,7 5,8	0,3 1,0	12,4 4,8	25,7 -1,8	1,7 0,2	24,1 -2,0
2008 gen.	46,0	33,3	6,9	26,4	12,6	0,3	12,4	16,0	6,9	0,3	6,6	9,1	0,9	8,3
feb.	33,2	16,8	3,8	13,0	16,4	-0,5	16,9	13,2	1,7	0,4	1,4	11,4	0,2	11,2
mar.	24,0	18,8	3,2	15,7	5,2	2,6	2,6	5,2	8,8	-0,7	9,6	-3,6	-1,2	-2,4
							Tassi di	crescita						
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007 3° trim.	13,4	12,2	24,2	11,2	18,7	-38,4	18,9	9,0	8,7	2,1	8,9	10,1	1,7	10,2
4° trim. 2008 1° trim.	13,1 13,0	12,4 12,3	12,4 15,3	12,4 12,0	15,9 16,0	-43,5 68,2	16,2 15,5	11,5 9,5	10,3 8,5	2,3 0,8	10,6 8.7	15,4 12,7	8,1 15,8	15,4 12,7
2000 1 11111.	15,0	12,5	15,5	12,0	10,0	30,2	15,5	,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	0,5	0,0	0,7	12,7	15,0	12,7

F33 Investimenti diretti e di portafoglio (miliardi di euro)



investimenti diretti (flussi trimestrali) investimenti di portafoglio (flussi trimestrali)

investimenti diretti (flussi cumulati sui 12 mesi) investimenti di portafoglio (flussi cumulati sui 12 mesi)



Transazioni e posizioni con l'estero

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 a	ltre partec	cipazioni						Strumenti	di debito				
								Obbl	igazioni e 1	note			Strumenti	di mercato i	nonetario	
		Totale	IFM	1	non	IFM	Totale	IFN	Л	non	IFM	Totale	IFI	М	non l	FM
				Euro- sistema		Ammini- strazioni pubbliche			Euro- sistema		Ammini- strazioni pubbliche			Euro- sistema		Ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
						Con	sistenze (1	osizione p	atrimonial	e sull'este	ero)					
2005 2006	3.887,5 4.459,0	1.726,5 2.014,1	102,5 122,0	3,0 2,8	1.624,0 1.892,1	27,2 37,0	1.845,1 2.067,5	710,6 846,0	8,8 11,0	1.134,4 1.221,5	11,6 13,4	316,0 377,4	263,0 310,4	0,8 8,7	53,0 67,0	0,4 0,3
2007 3° trim. 4° trim.	4.784,6 4.730,9	2.120,5 2.049,6	139,7 144,4	2,8 2,8	1.980,9 1.905,1	42,6 41,8	2.263,1 2.277,6	935,4 929,0	11,6 11,3	1.327,7 1.348,6	15,3 15,5	400,9 403,7	315,1 323,5	8,1 8,2	85,8 80,2	9,6 0,4
								Transa	zioni							
2006 2007	535,9 422,5	153,0 46,7	18,3 28,8	0,0 0,0	134,7 17,9	6,1 5,3	314,5 326,6	173,2 149,5	2,6 1,7	141,3 177,1	1,1 2,3	68,4 49,2	56,2 40,1	8,0 0,2	12,2 9,1	-0,1 0,3
2007 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	33,9 94,6 44,1	7,5 11,4 -36,9	-8,3 13,4 -39,7	0,0 0,0 0,1	15,8 -1,9 2,8	2,1 0,9	42,3 77,2 11,4	12,2 20,1 18,0	0,4 0,3 -1,1	30,1 57,1 -6,6	0,7 0,3	-16,0 6,0 69,7	-14,2 18,3 65,0	0,0 0,8 -0,1	-1,7 -12,3 4,7	-0,2 -9,1
2007 nov. dic.	43,0 -22,1	8,7 -8,0	2,3 1,5	0,0 0,0	6,3 -9,6		42,7 -3,7	33,6 -27,2	0,2 0,0	9,1 23,5		-8,3 -10,3	-2,3 -7,1	-0,1 0,9	-6,0 -3,3	
2008 gen. feb. mar.	14,9 28,0 1,2	-19,2 -7,4 -10,3	-10,0 -2,9 -26,8	0,0 0,0 0,1	-9,2 -4,5 16,5		-3,4 21,6 -6,8	9,7 12,0 -3,7	-0,3 -0,2 -0,6	-13,1 9,6 -3,1		37,5 13,9 18,3	37,9 14,6 12,4	0,0 0,0 -0,1	-0,4 -0,7 5,8	
								Tassi di	erescita							
2005 2006	13,0 13,9	9,8 8,9	18,2 18,3	5,9 0,9	9,3 8,3	19,7 21,7	17,0 17,4	20,9 24,9	9,3 30,5	14,7 12,7	8,0 10,6	5,9 21,9	6,2 22,3	-6,6 1.022,8	3,5 22,1	-8,3 -20,8
2007 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	11,0 9,5 7,0	3,4 2,3 -0,4	29,1 23,7 -22,3	0,1 0,4 5,5	1,9 0,9 1,2	17,3 13,8	17,3 16,0 11,6	21,6 17,9 13,3	52,4 16,3 -1,1	14,3 14,6 10,4		19,0 13,1 21,2	14,4 13,2 26,8	11,3 1,9 8,9	40,7 13,6 0,5	157,3 70,1

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e a	ltre partecipaz	ecipazioni Strumenti di debito Obbligazioni e note Strumenti di mercato monetario									
						Obbligazion	ni e note		Str	umenti di merca	to monetario		
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non II	FM	Totale	IFM	non II	M	
								Ammini- strazioni pubbliche				Ammini- strazioni pubbliche	
	1	2	3	4	Consistenza	(posizione pa	trimoniale su	ll'estero)	9	10	11	12	
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	5.105,7	2.433,7	671,0	2.260,4	2.732,3	845,3	1.887,0	1.173,6	297,0	127,6	169,4	138,5	
2007 3° trim. 4° trim.	6.707,8 6.705,1	3.300,5 3.232,0	783,1 743,7	2.519,1 2.494,0	3.039,9 3.129,7	1.047,5 1.061,4	1.992,4 2.067,2	1.285,9 1.303,7	367,4 343,4	148,7 180,1	218,8 164,6	193,8 147,0	
						Transaz	ioni						
2006 2007	802,2 676,4	302,4 212,0	95,1 55,4	207,3 156,4	498,1 407,1	212,9 178,8	285,1 226,7	149,1 135,3	1,6 57,3	28,2 52,3	-26,5 5,7	-20,1 13,8	
2007 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	99,0 50,4 114,1	33,3 -6,8 59,0	21,7 -37,5 72,9	11,8 30,9 -13,9	50,1 78,9 39,0	28,4 20,5 23,0	21,7 56,8 16,0	24,8 28,5	15,6 -21,7 16,1	4,1 26,3 -2,9	11,5 -47,3 19,0	12,4 -43,5	
2007 nov. dic.	53,0 -32,2	-3,2 -10,0			55,7 -3,2				0,5 -19,0			·	
2008 gen. feb. mar.	64,2 47,4 2,5	36,5 28,0 -5,5			24,9 18,7 -4,7				2,8 0,7 12,6			:	
						Tassi di c	rescita						
2005 2006	12,8 15,8	13,0 12,3	17,7	10,8	11,2 21,8	31,4	17,7	13,1	23,6 0,5	26,7	-13,1	-12,5	
2007 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	15,6 11,3 8,0	10,6 7,1 5,2	17,4 8,2 9,7	8,6 6,8 3,7	20,3 15,0 10,2	31,9 21,3 14,1	15,3 12,1 8,3	13,3 11,0	24,4 19,2 15,8	39,8 40,8 31,7	16,0 3,7 5,4	23,6 10,2	

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] 1	Eurosistema	ı	IFM (eso	eluso l'Euro	sistema)	An	nministrazio	oni pubblic	he		Altri s	ettori	
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali		oanconote, e depositi	Totale	Crediti commer- ciali		banconote, e depositi
			-			-					Banconote, monete e depositi				Banconote, monete e depositi
	1	2	3	4	5	6	7		9	10	11	12	13	14	15
									oniale sull'						
2005 2006	3.778,7 4.402,3	6,8 10,2		0,4 0,4	2.522,1 2.946,2	2.466,0 2.887,1	56,2 59,1	127,6 117,1	19,7 14,2	60,8 57,8	11,8 15,4	1.122,1 1.328,7	188,9 187,2	802,7 990,3	347,9 377,7
2007 3° trim. 4° trim.	5.134,3 5.156,3	20,5 22,3	20,2 22,0	0,3 0,3	3.359,1 3.355,2	3.291,7 3.283,4	67,4 71,8	108,5 108,1	13,6 13,4	48,2 48,3	13,3 13,2	1.646,3 1.670,7	195,9 195,5	1.317,0 1.345,2	446,7 422,8
								Γransazioni							
2006 2007	717,6 867,7	3,3 10,8		0,0 0,0	521,4 560,7	517,2 549,3	4,2 11,4	-2,0 -5,9	0,0 -0,3	-2,7 -7,2	3,1 -2,0	194,9 302,0	5,2 10,5	176,2 278,2	25,0 16,3
2007 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	209,9 94,5 275,5	1,8 0,7 5,2	0,7	0,0 0,0	75,9 57,5 211,4	78,7 55,8	-2,8 1,8	-18,2 2,3 -4,0	-0,1 -0,2	-18,4 1,7	-14,1 -0,1 -0,9	150,4 33,9 62,9	3,1 3,6	147,1 31,4	5,1 -21,2 14,9
2007 nov. dic.	69,4 -106,2	-1,5 0,4			55,4 -98,2			3,4 3,3			4,1 0,1	12,1 -11,7			-12,4 -14,6
2008 gen. feb. mar.	201,4 80,6 -6,5	2,3 0,6 2,3			186,2 61,9 -36,7			-3,6 1,0 -1,4			-3,8 4,1 -1,2	16,5 17,0 29,4			10,6 -5,3 9,6
							Ta	ssi di cresci	ita						
2005 2006	17,7 19,3	22,0 47,7	22,6 50,0	13,6 9,8	19,3 21,1	19,7 21,3	6,0 7,6	-3,5 -1,6	0,2 0,0	-9,1 -4,5	12,7 26,1	17,1 17,5	5,2 2,8	20,3 22,3	1,3 7,0
2007 3° trim. 4° trim.	25,1 19,7	125,8 107,3	130,2 111,2	10,2	26,0 19,1	26,2 19,1	15,1 18,9	-2,7 -5,1	-0,8 -2,2	-7,6 -12,5	11,4 -13,3	24,7 22,3	4,7 5,5	30,4 26,9	7,9 4,7
2008 1° trim.	16,4	73.7	´-	-	15,2	-	-	-2,3	-	-	21,2	19,8	-	-	-0,5

6. Altri investimenti: passività

	Totale]	Eurosistema	ı	IFM (esc	luso l'Euro	sistema)	An	ıministrazi	oni pubblic	he		Altri s	ettori	
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività		Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	Consiste	7 enze (posizi	one natrim	9 oniale sull'	estero)	11	12	13	14	15
2005	4.025.5	02.4	02.2	0.2	2 11 4 2						2.0	7040	122.1	501.0	70.0
2005 2006	4.025,5 4.611,5	82,4 100,2	82,2 100,0	0,2 0,2	3.114,2 3.487,0	3.061,8 3.433,1	52,4 53,9	44,9 48,3	$0,0 \\ 0,0$	41,1 44,4	3,8 3,8	784,0 976,1	133,1 144,5	581,0 744,1	70,0 87,5
2007 3° trim.	5.343,9	114,2	113,9	0,3	3.958,6	3.896,1	62,6	55,3	0,0	49,1	6,1	1.215,7	155,6	938.0	122,1
4° trim.	5.360,1	138,2	137,9	0,2	3.944,2	3.875,3	68,9	54,4	0,0	49,1	5,3	1.223,3	158,7	954,0	110,7
							Т	ransazioni							
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	926,6	40,1	40,1	0,0	640,9	635,7	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	242,7	11,6	247,7	-16,5
2007 3° trim.	314,3	-1,3	-1,3	0,0	139,1	138,4	0,8	3,8	0,0	3,1	0,7	172,6	3,1	174,7	-5,2
4° trim.	89,9	25,0	25,1	-0,1	52,5	52,2	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	14,0	4,4	27,0	-17,3
2008 1° trim.	297,7	9,1	-	-	271,9	-	-	0,7	-	-	-	16,0	-	-	-
2007 nov.	79,5	5,2			61,6			2,6				10,1			
dic.	-92,3	15,8			-100,7			-6,2				-1,1			-
2008 gen.	229,0	6,9			200,3			4,0				17,8			
feb. mar.	49,9 18,8	-12,8 15,0			101,3 -29,7		•	-3,2 -0,2		•		-35,5 33,6		•	•
IIIai.	10,0	13,0	· ·	•	-29,1	•	Tas	si di cresci	ta ·	•	•	33,0	•	•	•
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6		6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007 3° trim.	22,8	20,6	20,6	8,4	20,3	20,5	10,5	3,4	17,8	2,1	9,9	33,2	7,4	42,3	5,1
4° trim.	20,2	40,2		-3,3	18,5	18,6	9,6	5,8	42,3	6,8	-8,2	24,7	7,8	33,3	-13,1
2008 1° trim.	19,5	41,8	-	-	17,6	-	-	5,7	-	-	-	25,1	-	-	-

Transazioni e posizioni con l'estero

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 u	ıfficiali							Per me	emoria
															Attività	Passività
	Totale	Oro mor	netario	Diritti	Posizione				Valuta	a estera				Altre	Attività	Deflussi
	i	in miliardi di euro	in milioni di once	speciali di prelievo	di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depo			Ti	toli		Strumenti finanziari	attività	in valuta estera presso	previsti a breve termine
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni			derivati		residenti dell'area dell'euro	di valuta estera
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
							nsistenze (p	osizione p	atrimonia	ale sull'es	tero)					
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		0,0	19,1	-12,8
2005 2006	320,1 325,8	163,4 176,3	375,861	4,3	10,6	141,7 139,7	12,6 6,3	21,4 22,5	107,9	0,6 0,5	69,4 79.3	38,0 30,8	-0,2 0,3	0,0 0.0	25,6 24,6	-17,9
			365,213	4,6	5,2				110,7		,-			- , -		-21,5
2007 2° trim. 3° trim.	325,3 340,5	172,8 187,0	358,768 356,925	4,7 4,7	4,3 3,8	143,5 144,9	5,7	27,7 27,5	110,1 109.6	0,2 0,3	85,4 85,8	24,5 23,5	0,0 0,4	0,0 0,0	26,6 26,2	-24,6 -26,8
4° trim.	340,3	201,0	353,688	4,7	3,6	138,2	7,5 7,2	22,0	109,6	0,3	87.7	20,4	0,4	0.0	44,1	-20,8
2008 feb.	375,4	226,3	353,285	4,6	3,5	140,9	7,3	26,6	106.6	0,1	07,7	20,1	0,5	0.1	28,1	-27,3
mar.	356,3	208.4	353,265	4,0	3,4	140,5	6,6	26,8	105.9	- 1			0,9	0.1	36.6	-37,2
apr.	348,7	197,8	352,868	4,3	3,4	143,1	8,0	25,4	109,8	-	-	-	0,0	0,0	44,7	-48,1
								Transa	zioni							
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	5,2	-2,9	-	0,3	-0,8	8,6	2,8	0,7	5,2	0,0	14,3	-9,1	0,0	0,0	-	-
2007 3° trim.	4,3	-0,3	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,8	2,1	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,0	-	-
4° trim.	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	1,5	-5,3	0,5	0,1	3,8	-3,5	0,0	0,0	-	-
2008 1° trim.	5,5	-	-		-	-					-			-		
								Tassi di								
2004	-4,1	-0,9	-	-10,3	-17,1	-4,6	30,2	-9,9	-6,3	-46,6	-22,6	45,1	-56,3	-	-	-
2005 2006	-5,8 0.4	-2,8 -2,4	-	4,4 11,6	-44,5 -48,7	-3,9 7,7	-2,4 -48,5	-24,0 12.7	1,6 13,3	2,2 0.0	7,2 29,2	-7,9 -15,4	20,0 -75,3	6,7 -8,9	-	-
	- ,							, ,		- , -						
2007 3° trim. 4° trim.	3,9 1,6	-1,4 -1,6		10,7 6,8	-32,4 -17,4	12,5 6.1	75,0 45,3	14,2 2,0	9,4 4,8	-29,8 1,1	19,0 18,2	-14,6 -30,3	-98,8 -96,2	0,0 0,0	-	-
2008 1° trim.	2,8	-1,0		0,0	-17,4	0,1	- 43,3	2,0	-	1,1	10,2	-50,5	-90,2	-		

7.3 Conto finanziario (miliardi di euro,consistenze a fine periodo, transazioni nel periodo)

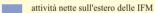
8. Scomposizione geografica

	Totale	Unione eur	ropea 27 (p	aesi non ap	partenenti	i all'area de	ell'euro)	Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	finan-	Organiz- zazioni	Altri paesi
		Totale D	animarca	Svezia	Regno Unito	Altri l paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE						ziari offshore	interna- zionali	
	1	2	3	4	5	dell OE	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	•			•		Consiste	nze (posizi	ione patrim	oniale sull	'estero)			10	1.1	
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 Azioni/utili reinvestiti	2.654,1 2.037,8	1.183,7 951,9	42,3 36,8	104,5 86,3	1.024,0 826,7	12,7 1,8	0,3 0,2	53,1 47,3	2,7 0,3	74,4 60,7	222,9 164,8	632,8 477,1	335,8 209,6	0,3 0.0	148,4 126,1
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 <i>note</i> Strumenti di mercato	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
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	1171	25.2	2.1	0.1	14.2	1.5	7.4	0.0	1.0	0.2	0.1	2.1	1.4	20 5	16.7
pubbliche IFM	117,1 2.956,4	25,2 1.718,0	2,1 95,7	0,1 47,9	14,2 1.490,9	1,5 82,8	7,4 0,8	11,0	1,9 12,0	0,2 38,9	0,1 162,7	3,1 344,7	1,4 274,7	38,5 6,6	46,7 387,8
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	40.2	24.1	0.0	0.2	2.4	0.0	21.4	0.0	0.0	0.7	0.0		0.2	2.7	14.2
pubbliche IFM	48,3 3.587,2	24,1 1.659,8	0,0 19,5	0,3 35,0	2,4 1.440,4	0,0 67,9	21,4 97.0	0,0 14,2	0,0 8,5	0,7 60,3	0,0 253,7	6,2 416,6	0,2 583,6	2,7 60,4	14,3 530,2
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 1° trim. 2007															
al 4° trim. 2007							Trans	azioni cum	ulate						
Investimenti diretti	94,8	37,9	-2,2	2,4	12,3	25,4	0,0	16,8	0,8	-7,7	10,8	-47,4	24,5	-0,2	59,3
All'estero	401,8	134,1	0,3	2,9	100,2	30,7	0,0	20,6	1,2	0,7	29,6	69,5	70,3	-0,1	78,2
Azioni/utili reinvestiti	310,1	97,1	-0,5	1,0	70,9	25,7	0,0	13,0	-0,8	2,5	16,7	54,2	59,8	0,0	67,6
Debito Nell'area dell'euro	91,7 307,0	37,0 96,2	0,7 2,5	2,0 0,5	29,3 87,8	5,0 5,3	0,0	7,6 3,8	1,9 0,4	-1,8 8,4	12,9 18,8	15,4 117,0	10,5 45,8	-0,1 0,1	8,3 16,6
Azioni/utili reinvestiti	210,3	81,0	2,3	2,3	75,8	0,5	0,0	-0,6	0,4	8,5	8,9	76,8	24,8	0.0	10,5
Debito	96,7	15,2	0,1	-1,7	12,0	4,8	0,0	4,4	0,0	-0,1	9,9	40,2	21,1	0,1	6,1
Investimenti															
di portafoglio: attività	422,5	98,5	5,2	15,7	67,8	4,6	5,2	8,6	-6,3	-12,2	-5,6	171,7	61,4	-2,1	108,6
Azioni	46,7	-15,8	1,4	1,0	-16,1	-2,3	0,1	-1,3	-7,0	-9,6	-7,1	23,5	32,1	0,0	31,9
Strumenti di debito Obbligazioni e <i>note</i>	375,7 326,6	114,3 87,9	3,8 3,7	14,7 11,5	83,8 61,5	6,9 6,8	5,1 4,5	9,9 7,9	0,7 0,4	-2,6 4,0	1,4 2,4	148,2 122,8	29,3 21,1	-2,1 -2,3	76,7 82,5
Strumenti di mercato	320,0	07,7	3,7	11,5	01,5	0,0	7,5	7,7	0,4	4,0	2,4	122,0	21,1	-2,5	02,3
monetario	49,2	26,4	0,1	3,2	22,4	0,1	0,6	2,0	0,3	-6,6	-0,9	25,4	8,2	0,2	-5,8
Altri investimenti	-58,9	-11,7	35,2	-6,7	-70,2	42,4	-12,4	0,6	6,6	-28,4	-64,5	-115,3	51,8	10,0	92,0
Attività	867,7	320,5	15,8	1,4	247,9	51,8	3,5	2,9	5,6	-2,6	-33,2	290,7	124,6	12,0	147,2
Amministrazioni pubbliche	-5,9	-4,5	-1.4	0,0	-3,9	-0,2	1,0	0.0	0,0	0,0	0,0	0,0	0.0	1,2	-2,5
IFM	571,6	237,6	17,1	4,2	163,6	52,8	0,0	-0,2	2,3	8,6	-32,8	118,6	107,5	10,8	119,2
Altri settori	302,0	87,4	0,2	-2,8	88,2	-0,7	2,5	3,1	3,3	-11,2	-0,4	172,1	17,2	0,0	30,5
Passività	926,6	332,2	-19,4	8,1	318,1	9,4	15,9	2,3	-1,0	25,8	31,3	406,0	72,8	2,0	55,2
Amministrazioni pubbliche	2,9	3,1	-0,3	0,1	-2,4	0.0	5,7	0,0	0.0	-0,2	0,8	0,2	0,1	-0,8	-0,3
IFM	681,0	315,1	-0,3 -19,1	6,1	-2,4 317,4	5,0	5,7	1,7	-1,9	-0,2 26,4	15,5	221,1	62,7	-0,8 2,8	-0,3 37,5
Altri settori	242,7	13,9	0,0	2,0	3,1	4,4	4,4	0,6	0,8	-0,5	15,1	184,8	10,0	0,1	17,9

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti 1) (miliardi di euro; transazioni)

		V	oci di bilanc	ia dei pagamei	nti che control	oilanciano le v	ariazioni nell	la controparte	estera di M3			Per memoria:
	Saldo	Investimen	ti diretti	Investi	menti di portaf	oglio	Altri inve	estimenti	Strumenti	Errori	Totale	transazioni
	di conto corrente	All'estero da residenti	Nell'area	Attività	Passi	vità	Attività	Passività	finanziari derivati	e omissioni	delle colonne da 1 a 10	nella controparte
	e conto	(istituzioni	dell'euro da non	istituzioni	Azioni ²⁾	Strumenti di debito ³⁾	istituzioni diverse	istituzioni diverse	derivati		au r u ro	estera
	capitale	diverse dalle IFM)	residenti	diverse dalle IFM		ai debito	dalle IFM	dalle IFM				di M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,4
2007	41,4	-377,0	305,8	-205,5	166,2	380,3	-296,2	245,7	-110,2	-136,3	14,4	15,6
2007 1° trim.	8,7	-90,2	80,0	-52,4	91,4	165,4	-70,9	10,5	-15,2	-36,1	91,1	101,0
2° trim.	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-8,9
3° trim.	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-69,2
4° trim.	18,0	-86,1	96,0	-42,7	-16,0	32,8	-36,3	11,9	-48,3	61,4	-9,5	-7,4
2008 1° trim.	-12,3	-87,0	34,5	-0,9	19,3	41,0	-58,9	16,6	-3,7	-2,0	-53,1	-76,1
2007 mar.	10,6	-22,6	28,8	-12,8	18,1	65,8	-12,2	-20,2	-3,8	17,0	68,7	84,7
apr.	-2,0	-23,2	20,7	-20,2	-11,9	41,2	-8,7	23,1	-9,5	-50,6		-38,4
mag.	-11,9	-42,7	21,5	-19,8	12,1	47,3	-24,9	6,2	-1,9	4,5	-9,6	-17,1
giu.	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,7	48,7	46,6
lug.	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	5,6
ago.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,2
set.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-23,5
ott.	6,2	-36,8	55,3	-22,3	-17,8	2,4	-29,3	6,5	-6,0	44,6		11,7
nov. dic.	5,1 6.7	-26,4	37,0	-9,6	0,6	62,0	-15,5	12,8	-31,4	-1,0	33,7	28,2
	- , .	-22,9	3,6	-10,9	1,1	-31,5	8,4	-7,5	-11,0	17,8		-47,3
2008 gen.	-15,6	-38,8	15,2	22,8	3,0	15,4	-12,9	21,8	-13,0	-11,7	-13,8	-21,5
feb.	10,4	-29,9	13,0	-4,3	20,3	18,0	-18,1	-38,7	1,8	14,5	-13,0	-13,8
mar.	-7,1	-18,3	6,4	-19,3	-4,0	7,6	-27,9	33,5	7,4	-4,8	-26,4	-40,9
					transe	azioni cumula	te sui dodici	mesi				
2008 mar.	20,5	-373,8	260,3	-153,9	94,1	255,9	-284,1	251,8	-98,7	-102,1	-129,9	-161,6

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)



saldo di conto corrente e conto capitale

investimenti azionari diretti e di portafoglio all'estero effettuati da settori diversi dalle IFM

passività degli investimenti di portafoglio sotto forma di strumenti di debito 3) 600 600 400 400 200 200 0 -200 -400 -400 -600 -800 -800 2000 2003 2004 2005 2001 2002 2006 2007

- 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 (no	n dest.)		Esp	portazioni (f	.o.b.)	J			Importazi	oni (c.i.f.)		
	Esporta-	Importa-		Tota	ale		Per memoria:		Tot	ale		Per mer	noria:
	zioni	zioni		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	9,0	9.3	1.142,4	543.5	246.4	313.6	ntuali sul period 995.0	1.075.8	604,6	184,3	256,8	771,2	130,0
2004	7,8	13,4	1.236,8	589,4	269,0	333,9	1.068,7	1.227,4	705,6	208,2	277,1	846,6	187,0
2006	11,6	13,7	1.383,4	669,5	292,5	371,5	1.182,8	1.397,1	833,5	213,2	308,1	943,3	224,5
2007	8,3	5,6	1.497,9	722,0	315,8	395,6	1.275,3	1.473,4	884,1	208,6	325,0	1.009,5	222,0
2006 4° trim.	12,3	7,6	362,8	176,5	76,0	97,0	312,1	356,5	212,4	52,8	79,3	246,4	51,8
2007 1° trim. 2° trim.	9,0 9,4	5,2 3,6	367,3 370,2	177,0 178,2	77,8 78,3	97,1 97,9	311,9 317,2	358,6 360,4	213,0 217,7	53,1 50,4	80,1 79,7	250,8 249,0	47,5 52,5
3° trim.	10,1	6,4	380,6	183,8	79,7	100,6	325,7	375,3	223,7	53,2	83,1	259,2	57,5
4° trim.	5,0	7,1	379,8	183,0	80,0	100,0	320,6	379,1	229,8	52,0	82,1	250,4	64,5
2008 1° trim.	6,8	9,8	394,3				328,9	396,4				254,5	
2007 ott.	10,6	9,1	128,2	62,2	27,0	33,8	108,4	126,9	75,4	17,9	27,8	84,6	20,2
nov. dic.	4,7 -0,7	7,1 4,9	127,8 123,8	61,3 59,5	27,2 25,7	33,5 32,7	108,6 103,6	126,6 125,6	76,8 77,6	17,4 16,7	27,5 26,7	83,7 82,1	21,6 22,8
2008 gen.	10,3	12,6	132,2	63,2	27,6	34,7	110,4	133,5	80,8	18,3	27,8	86,0	24,5
feb.	12,1	10,0	133,0	63,7	27,8	34,4	111,9	131,5	78,4	17,8	26,9	85,6	21,0
mar.	-1,0	6,9	129,1				106,6	131,5				82,9	
							ni percentuali s						
2004	9,0	6,4	117,4	114,9	120,2	118,6	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2
2005 2006	4,7 7,8	5,0 6,0	123,5 133,4	119,6 130,3	129,8 138,4	123,7 133,5	124,6 134,4	114,1 121,0	107,5 114,7	123,6 126,5	123,6 132,9	117,1 126,0	110,6 110,0
2007	5,9	4,1	141,3	136,0	147,2	140,2	142,0	125,8	118,1	127,1	138,9	133,6	107,0
2006 4° trim.	9,5	5,9	139,3	136,4	143,4	139,3	140,7	125,1	118,9	127,2	136,6	131,0	111,4
2007 1° trim.	7,2	6,3	139,8	134,6	145,6	137,8	139,4	126,0	119,4	128,1	137,5	132,7	107,9
2° trim.	6,5	3,4	139,4	133,8	145,5	139,0	140,7	124,4	118,1	123,6	137,8	132,0	105,8
3° trim. 4° trim.	7,4 2,9	5,3 1,4	143,1 142,9	138,0 137,6	148,5 149,3	142,2 141,9	144,7 143,2	126,7 125,9	117,7 117,2	129,8 126,8	140,4 139,8	136,4 133,3	106,5 107,8
2008 1° trim.	2,7	1,1	1 12,7	137,0	117,5	111,7	113,2	123,7	117,2	120,0	137,0	155,5	107,0
2007 ott.	8.2	4,4	144,9	140,1	151,9	143,7	145,1	128,1	117,6	131,1	142,6	135,0	107,9
nov.	8,2 2,7	0,9	144,3	138,1	152,9	142,7	145,8	125,7	116,9	126,7	140,8	133,5	105,6
dic.	-2,6	-1,3	139,6	134,6	143,1	139,2	138,8	123,9	117,1	122,4	135,9	131,5	109,9
2008 gen. feb.	7,1 8,9	2,0 -0,3	147,3 147,6	140,0 140,5	152,2 153,8	146,9 144,1	147,2 148,4	128,0 125,7	118,7 114,4	132,5 128,3	139,0 135,4	135,3 134,5	116,6 99,5
mar.			Indici di valo	ore unitario (n	on dest : 200	00 = 100· vari	azioni percentua	ıli sul neriodo	corrisponden	te per le colo	nne 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	137,7
2006 2007	3,6 2,3	7,4 1,4	104,0 106,3	104,9 108,4	98,7 100,2	106,5 108,0	102,0 104,1	113,0 114,6	123,1 126,8	91,9 89,5	105,1 106,1	101,9 102,9	166,5 169,2
2007 2006 4° trim.	2,5	1,4	100,5	105,4	99.0	106,6	104,1	111,5	120,8	90,5	105,1	102,9	151,5
2006 4 trim.	1,7	-1,0	104,3	103,8	99,0	100,0	102,9	111,3	121,0	90,3	105,5	102,4	143,5
2007 1 tilli. 2° trim.	2,8	0,2	105,4	107,3	100,5	107,9	103,8	111,4	120,9	90,3 88,9	103,6	103,0	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	176,2
4° trim.	2,0	5,7	106,6	108,7	100,1	107,9	103,8	117,8	132,8	89,4	106,4	102,3	195,2
2008 1° trim.													
2007 ott.	2,2 2,0	4,6	106,5 106,6	108,8 108,8	99,7 99,7	108,1 107,8	103,9 103,6	116,3 118,2	130,3 133,5	89,3 89,6	106,1 106,3	102,4 102,5	183,1 200,0
nov. dic.	2,0 1,9	6,1 6,4	106,6	108,8	100,8	107,8	103,6	118,2	133,5	89,6 89,4	106,3	102,5	200,0
2008 gen.	3,1	10,4	108,0	110,7	101,7	108,6	104,3	122,4	138,4	90,1	108,7	103,8	205,5
feb.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,9	122,7	139,3	90,7	108,1	104,1	206,3
mar.													

Fonti: Eurostat.

7.5 Commercio di beni (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

2. Scomposizione per area geografica

	Totale	(paesi	Unione Eu	ropea 27 'area dell'e	uro)	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
							Espo	ortazioni (f.c	.b.)						
2004 2005 2006	1.142,4 1.236,8 1.383,4	25,8 29,0 31,7	42,1 45,2 49,9	204,5 203,3 216,8	133,9 153,2 189,9	35,9 43,7 55,2	66,6 70,8 77,2	31,8 34,7 38,8	172,7 185,3 199,8	225,7 244,2 271,7	40,4 43,3 53,7	33,3 34,1 34,5	64,6 73,4 77,7	40,7 46,9 54,4	98,1 107,1 120,4
2007	1.363,4	33,8	55,3	228,8	219,8	67,0	81,8	40,9	194,8	296,0	60,1	34,3	87,1	61,3	131,2
2006 4° trim.	362,8	8,2	13,2	54,8	51,3	15,7	20,8	9,7	51,2	71,9	14,8	8,7	20,1	14,2	31,7
2007 1° trim. 2° trim.	367,3 370,2	8,3 8,4	13,5 13,9	56,6 56,0	52,3 53,8	15,7 16,7	20,5 20,1	10,2 9,9	49,8 48,6	72,2 73,2	14,3 14,9	8,7 8,9	21,4 21,4	14,8 15,4	32,1 32,9
3° trim.	380,6	8,5	14,2	58,7	56,3	17,2	20,6	10,3	49,4	74,9	15,3	8,5	22,2	15,6	32,6
4° trim. 2008 1° trim.	379,8 394,3	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,7	10,4	47,0 48,6	75,7 77,9	15,6 16,7	8,2 8,4	22,2	15,6	33,7
2007 ott.	128,2	2,8	4,7	19,4	19,2	5,8	6,9	3,4	16,2	25,1	5,3	2,7	7,3	5,3	12,0
nov. dic.	127,8 123,8	2,9 2,8	4,6 4,5	19,2 18,9	19,2 19,2 19,0	5,8 5,8	7,0 6,8	3,6 3,4	15,9 15,0	25,2 25,4	5,1 5,2	2,7 2,8	7,3 7,5	5,2 5,0	12,0 12,0 9,7
2008 gen.	132,2 133,0	3,0 3,0	4,6	19,9	20,3	6,2	6,9 6,9	4,0 4,0	16,5	26,1 26,2	5,8	2,9	7,7	5,3 5,4	11,6
feb. mar.	129,1	3,0	4,7	19,2	20,4	6,5 6,5	6,8	3,7	16,6 15,5	25,7	5,5 5,5	2,9 2,7	7,9 7,8	5,3	12,4
						1	percentuale (delle esport	azioni 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
							Impo	ortazioni (c.	i.f.)						
2004	1.075,8	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	76,2
2005 2006	1.227,4 1.397,1	26,4 28,5	42,3 47,7	153,2 167,2	127,8 152,2	76,3 95,6	58,1 62,3	25,5 29,4	120,2 125,9	363,6 418,6	118,2 144,5	53,2 57,0	96,0 110,5	53,8 66,3	84,2 93,1
2007	1.473,4	28,1	51,7	167,6	174,4	97,3	67,1	32,2	130,8	444,8	170,0	58,3	112,6	74,5	92,3
2006 4° trim.	356,5	7,1	12,6	40,9	41,0	22,1	16,0	7,6	32,6	108,2	39,8	14,4	27,7	17,4	23,3
2007 1° trim.	358,6	7,0	12,9	40,7	41,4	22,6	16,9	7,9	33,5	110,7	42,4	14,9	26,4	18,1	20,6
2° trim. 3° trim.	360,4 375,3	7,1 7,3	12,7 12,8	41,5 42,8	42,5 44,9	23,8 23,6	16,5 17,2	7,9 8,1	32,0 33,3	107,4 114,5	39,9 44,6	14,3 14,8	27,0 28,1	18,4 18,8	23,5 23,9
4° trim.	379,1	6,7	13,3	42,6	45,7	27,3	16,5	8,3	32,0	112,2	43,2	14,3	31,1	19,2	24,3
2008 1° trim.	396,4				•	27,6	16,9	8,4	33,8	115,9	43,3	14,6	33,8	19,1	
2007 ott.	126,9	2,3	4,4	14,3	15,4	9,0	5,6	2,7	10,7	37,7	14,8	4,9	9,5	6,4	9,0
nov. dic.	126,6 125,6	2,3 2,2	4,5 4,5	14,2 14,1	15,4 14,9	9,2 9,2	5,5 5,4	2,8 2,8	10,9 10,4	37,0 37,5	14,3 14,1	4,6 4,7	10,1 11,4	6,5 6,3	8,4 6,9
2008 gen.	133,5	2,3	4,6	14,9	15,9	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,5	9,0
feb.	131,5	2,6	4,7	14,6	16,0	9,0	5,8	2,7	11,0	38,1	14,5	4,9	11,1	6,3	9,5
mar.	131,5	•	•	•	•	9,2	5,6 percentuale d	2,8	11,3	38,3	13,9	4,8	11,2	6,4	<u> </u>
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	5,1	6,3
2007	100,0	1,7	3,3	11,4	11,0	0,0	4,0	Saldo	0,7	30,2	11,5	4,0	7,0	3,1	0,5
2004	66,6	0,4	2,3	59,7	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,6	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	21,9
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	-6,9	22,9
2006 2007	-13,7 24,5	3,2 5,7	2,2 3,6	49,7 61,2	37,7 45,3	-40,4 -30,3	15,0 14,7	9,4 8,7	74,0 64,0	-146,9 -148,8	-90,8 -109,9	-22,4 -24,0	-32,8 -25,5	-11,9 -13,2	27,3 39,0
2007 2006 4° trim.	6,2	1,1	0,6	13,9	10,4	-6,4	4,8	2,1	18,6	-36,2	-25,0	-5,6	-7,7	-3,2	8,3
2007 1° trim.	8,7	1,3	0,6	15,9	10,9	-7,0	3,6	2,3	16,3	-38,5	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
2° trim.	9,8	1,4	1,2	14,5	11,2	-7,1	3,6	2,0	16,6	-34,3	-25,0	-5,4	-5,6	-3,1	9,4
3° trim. 4° trim.	5,3 0,7	1,2 1,8	1,4 0,4	15,9 14,9	11,5 11,7	-6,4 -9,8	3,4 4,2	2,2 2,2	16,1 15,0	-39,5 -36,5	-29,2 -27,6	-6,3 -6,1	-6,0 -8,9	-3,2 -3,6	8,7 9,4
2008 1° trim.	-2,1					-8,4	3,8	3,3	14,9	-38,0	-26,6	-6,1	-10,4	-3,1	
2007 ott.	1,3	0,5	0,3	5,1	3,9	-3,2	1,3	0,7	5,4	-12,5	-9,5	-2,2	-2,2	-1,1	3,0
nov. dic.	1,2 -1,7	0,6 0,7	0,1 0,0	5,0 4,8	3,8 4,1	-3,3 -3,3	1,5 1,4	0,8 0,7	5,0 4,5	-11,8 -12,2	-9,2 -8,8	-1,9 -2,0	-2,8 -3,9	-1,2 -1,3	3,6 2,8
2008 gen.	-1,3	0,7	0,0	5,0	4,3	-3,2	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,8	-1,1	2,7
feb. mar.	1,6 -2,4	0,4	0,0	4,6	4,4	-2,5 -2,7	1,1 1,3	1,2 0,9	5,6 4,3	-12,0 -12,6	-9,0 -8,5	-2,1 -2,1	-3,3 -3,4	-0,9 -1,1	2,9

Fonti: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

Tassi di cambio effettivi ¹⁾

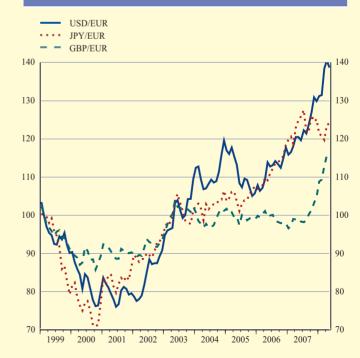
			TCE-22				TCE-42	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	98,6	101,8	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	99,4	101,3	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	105,7	102,1	104,5	114,2	106,6
2007 1° trim.	105,5	106,2	104,9	103,7	99,8	102,2	112,1	104,9
2° trim.	107,1	107,7	106,2	105,2	102,4	104,3	113,5	106,0
3° trim.	107,6	108,2	106,8	105,6	101,7	104,4	114,1	106,4
4° trim.	110,5	111,2	109,6	108,2	104,6	107,0	117,0	109,0
2008 1° trim.	112,7	113,1	111,4				119,4	110,8
2007 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	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5
mar.	114,6	115,0	113,0	-	-	-	121,5	112,9
apr.	116,0	116,6	114,5	-	-	-	123,1	114,4
mag.	115,5	115,4	113,5	-	-	-	122,4	113,1
			variazi	one percentuale sul	mese precedente			
2008 mag.	-0,5	-0,5	-0,6	-	-		-0,6	-0,7
2000 mag.	-0,3	0,5			,		-0,0	-0,7
				one percentuale sull	anno precedente			
2008 mag.	7,6	7,0	6,8	-	-	-	7,7	6,6

F35 Tassi di cambio effettivi

TCE-22 nominale TCE-22 reale IPC



F36 Tassi di cambio bilaterali (medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



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

	di cambio l			,								
(medie ne	el periodo indica	to; unita di va	iluta nazionale	e per euro)								
	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro tatunitense gia		Franco vizzero suc	Won d coreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese		Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		12
2005 2006 2007	7,4518 7,4591 7,4506	9,2822 9,2544 9,2501	0,68380 0,68173 0,68434	1,2441 1,2556 1,3705	146,02	1,5483 1,5729 1,6427	1.273,61 1.198,58 1.272,99	9,6768 9,7545 10,6912	2,0702 1,9941 2,0636	1,5087 1,4237 1,4678	8,0472	1,6320 1,6668 1,6348
2007 3° trim. 4° trim. 2008 1° trim.	7,4446 7,4557 7,4534	9,2639 9,2899 9,3996	0,68001 0,70782 0,75698	1,3738 1,4486 1,4976	163,83	1,6473 1,6596 1,6014	1.274,31 1.334,12 1.430,84	10,7250 11,2639 11,6737	2,0841 2,1061 2,1107	1,4374 1,4201 1,5022	7,8778	1,6229 1,6279 1,6533
2007 nov. dic.	7,4543 7,4599	9,2889 9,4319	0,70896 0,72064	1,4684 1,4570	162,89	1,6485 1,6592	1.348,46 1.356,79	11,4211 11,3619	2,1242 2,1108	1,4163	7,9519	1,6373 1,6703
2008 gen. feb.	7,4505 7,4540	9,4314 9,3642	0,74725 0,75094	1,4718 1,4748	158,68	1,6203 1,6080	1.387,66 1.392,57	11,4863 11,4996	2,1062 2,0808	1,4862 1,4740	7,9566	1,6694 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
apr. mag.	7,4603 7,4609	9,3699 9,3106	0,79487 0,79209	1,5751 1,5557	162,31	1,5964 1,6247	1.555,98	12,2728 12,1341	2,1493 2,1259	1,5965 1,5530		1,6933 1,6382
2008 mag.	0,0	-0,6	-0,3	1,2	variazione per 0,5	rcentuale su 1,8	il mese pre 3,7	cedente -1,1	-1,1	-2,7	7 -1,2	-3,3
2000	0.1		16.0	15.1	variazione per				2.2		2.4	
2008 mag.	0,1 Corona	1,1 Corona	16,3 La	15,1 t Litas	-0,6	-1,6	28,7	14,9 Corona	3,3 Lev	5,0 Nuovo leu	-3,4 Kuna	0,0 Nuova
	ceca	estone 14	letton	e lituano	ungherese	pola		slovacca	bulgaro	romeno 21	croata	lira turca
2005	29,782	15,6466	0,696	2 3,4528	248,05		230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771
2006 2007	28,342 27,766	15,6466 15,6466	0,696 0,700	1 3,4528	251,35	3,7	959 837	37,234 33,775	1,9558 1,9558	3,5258 3,3353	7,3247 7,3376	1,8090 1,7865
2007 3° trim. 4° trim.	27,941 26,826	15,6466 15,6466	0,698 0,700	5 3,4528	252,86	3,6	900 584	33,579 33,424	1,9558 1,9558	3,2321 3,4489	7,3080 7,3281	1,7685 1,7261
2008 1° trim. 2007 nov.	25,564 26,733	15,6466 15,6466	0,697	5 3,4528	254,50	3,6	759 575	33,069 33,232	1,9558	3,6887 3,4739	7,2852 7,3365	1,8036 1,7498
dic. 2008 gen.	26,317 26,050	15,6466 15,6466	0,697			3,6	015	33,404 33,546	1,9558 1,9558	3,5351 3,6937	7,3178 7,3155	1,7195 1,7322
feb.	25,377	15,6466	0,696	7 3,4528	262,15	3,5	768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632
mar. apr.	25,208 25,064	15,6466 15,6466	0,697 0,697			3,5 3,4	363 421	32,499 32,374	1,9558 1,9558	3,7194 3,6428	7,2662 7,2654	1,9309 2,0500
mag.	25,100	15,6466	0,698	7 3,4528	247,69 variazione per		038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408
2008 mag.	0,1	0,0	0,.	2 0,0			1,1	-2,8	0,0	0,4	-0,2	-5,3
	.,	.,.	.,	.,.	variazione per					-,		
2008 mag.	-11,1	0,0	0,:				0,0	-6,7	0,0	11,4	-1,0	7,6
	Real brasiliano 1)	Yuan renmimbi cinese	Coron		Ringgit malese	messicar	reso no 1) neoz	Dollaro elandese	Peso filippino	Rublo	Rand sud africano	Bath tailandese
2005	24	25	20		28	12.5	29	30	31	32	33	34
2005 2006 2007	3,0360 2,7333 2,6603	10,1955 10,0096 10,4178	78,2 87,7 87,6	6 11.512,37	4,6044	13,50 13,60 14,90	936	1,7660 1,9373 1,8627	68,494 64,379 63,026	35,1884 34,1117 35,0183	7,9183 8,5312 9,6596	50,068 47,594 44,214
2007 3° trim.	2,6333	10,3834	86,7			15,0		1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220
4° trim. 2008 1° trim.	2,5863 2,6012	10,7699 10,7268	88,69 101,09			15,7 16,1		1,8965 1,8960	62,330 61,211	35,6947 36,3097	9,8088 11,2736	45,097 46,461
2007 nov. dic.	2,5920 2,6050	10,8957 10,7404	89,3 90,8			15,9° 15,8°		1,9231 1,8930	63,271 60,556	35,9174 35,7927	9,8553 9,9626	46,120 44,153
2008 gen. feb.	2,6111 2,5516	10,6568 10,5682	94,50 98,0			16,0 15,8		1,9054 1,8513	60,079 59,845	36,0300 36,1357	10,3101 11,2899	44,758 46,085
mar.	2,6445	10,9833	112,0	8 14.241,09	4,9455	16,6	678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848
apr. mag.	2,6602 2,5824	11,0237 10,8462	116,69 117,49			16,50 16,2		1,9960 2,0011	65,790 66,895	37,0494 36,9042	12,2729 11,8696	49,752 49,942
	2,5021	10,0102	117,7	17.150,77	variazione per				00,075	50,7012	11,0070	12,212
2008 mag.	-2,9	-1,6	0,	7 -0,4			-1,9	0,3	1,7	-0,4	-3,3	0,4
2008 mag	1.0	1.6	20.1	0 21.0	variazione per		ll'anno pre	cedente	6.0	5 7	25.1	12.2

Fonte: BCE.

2008 mag.

-1,9

4,6

38,0

9,0

11,1

8,5

6,0

5,7

21,0

25,1

12,2

¹⁾ Per queste valute la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2008. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.



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

9.1 Altri Stati membri dell'UE
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Slovacchia	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	IACP 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	7,4			6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 3° trim.	9,0			6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
4° trim. 2008 1° trim.	11,2			9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2008 I tilli.	12,4 11,6			11,3 9,7	16,3	10,8 8,2	6,9 7,4	4,5	8,0 6,7	3,4 2,5	3,1 2,5	2,4
2008 gen.	11,0			11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	
feb.	12,2	7,6	3,3	11,5	16,5	10,9	6,7	4,6	8,0	3,4	2,9	2,2 2,5
mar.	13,2 13,4		3,3 3.4	11,2 11,6	16,6 17,4	11,4 11,9	6,7	4,4 4,3	8,7 8,7	3,6	3,2 3,2	2,5 3,0
apr.	13,4 6,7 3,4 11,6 17,4 11,9 6,8 4,3 8,7 3,7 3,2 3,0 Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2005	1,8											
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3 3,5	-2,6 -2,9
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
2005	20.2	20.7	26.4		o avanzo (+)					24.2	50.0	42.1
2005 2006	29,2 22,7	29,7 29,4	36,4 30,4	4,5 4,2	12,4 10,7	18,6 18,2	61,6 65,6	47,1 47,6	15,8 12,4	34,2 30,4	50,9 45,9	42,1 43,1
2007	18,2			3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
				ndimento dei ti	toli di Stato a l			· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·				
2007 nov.	4,94			-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,96	4,59	4,22	4,74
dic.	5,08			-	5,10	4,94	6,93	5,86	7,05 7,15	4,61	4,31	4,70
2008 gen. feb.	5,07 5,24			-	5,71 5,11	4,73 4,51	7,11 7,58	5,81 5,82	7,13	4,48	4,09	4,26 4,45
mar.	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
apr.	4,80	4,72	4,29	- T-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
2007 nov.	6,32	3,73	4,82	5,36	sso d'interesse :	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
dic.	6,56			7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,71	4,31	4,74	6,36
2008 gen.	6,55			7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
feb.	6,65 6,68			6,62 6,35	7,52 6,49	4,90 4,82	8,21	5,74 6,03	9,67 10,54	4,28 4,29	4,62 4,84	5,64 5,89
mar. apr.	6,77	4,04	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
						PIL a prezz	zi costanti					
2006	6,3			11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2			7,1	10,3	8,8	1,3	6,7	6,0	10,4	2,7	3,0
2007 3° trim. 4° trim.	4,9 6,9			6,4 4,8	10,9 8,1	10,4 8,5	1,0 0,5	6,3 6,7	5,7 6,6	9,4 14,3	2,6 2,6	3,1 2.8
2008 1° trim.	,,,			.,.		6,7	0,7	6,4	8,2	8,7	2,3	2,8 2,5
					Saldo della bila	ancia dei paga	menti in percer	ntuale del PIL				
2006	-17,1	-2,9		-13,2	-21,3	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007 2007 3° trim.	-20,3 -11,8			-15,8 -16,5	-20,9 -24,5	-11,9 -10,1	-3,9 -2,8	-2,6	-13,5 -10,8	-4,7 -6,3	8,3 7,0	-4,0 -5,6
4° trim.	-25,1			-10,3	-13,2	-10,1	-2,5	-1,8	-10,8	-6,8	9,6	-1,4
2008 1° trim.	ĺ.		<u>.</u>		<u> </u>	-11,1		-3,1	-14,1	0,4	12,1	<u> </u>
						o del lavoro pe						
2006 2007	4,4 14,2		1,7 3,7	8,1 18,9	15,3 24,9	8,8 7,0	1,4 6,8	-1,0		1,7 0,2	-0,2 4,3	2,6 1,4
2007 3° trim.	16,7			20,7	27,7	5,9	- 0,0			0,2	3,6	2,0
4° trim.	14,5	1,5		19,1	-	9,1	-	-	-	-1,6	5,3	2,2
2008 1° trim.					-	. 1 11		- 1 11 0 1	- (1 ()	5,5		
2006	8,9	7,1	3,9	1asso di di 5,9	soccupazione s	tandardizzato : 5,6	7,5		7,3	13,4	7.0	
2007	6,9			4,7	6,0	4,3	7,3	13,8 9,6	6,4	11,1	7,0 6,1	5,3 5,2
2007 3° trim.	6,7			4,4	6,0	4,1	7,3	9,2	6,3	11,1	5,9	5,2
4° trim.	6,0			4,2	5,4	4,3	7,8	8,6	6,2	10,5	5,9	5,0
2008 1° trim. 2007 dic.	6,0 5,9			4,2	5,3	4,6	7,6 7,8	8,1	6.2	10,0	5,6	5,0
2007 dic. 2008 gen.	6,1			4,2	5,3 5,3	4,4	7,8	8,3 8,4	6,2	10,3	5,8 5,7	5,0
feb.	6,0		3,1	4,3	5,3	4,6	7,6	8,1		10,2	5,6	5,0
mar.	5,9	4,5	3,0	4,2	5,2	4,6	7,6	7,8		9,9	5,6	
apr.	5,5	4,4	2,7	4,1	5,1	4,4	7,6	7,7		10,0	5,4	-

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

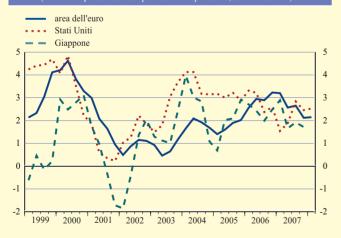
Indicatori per i paesi non appartenenti all'area dell'euro

9.2 Stati Uniti e Giappone(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

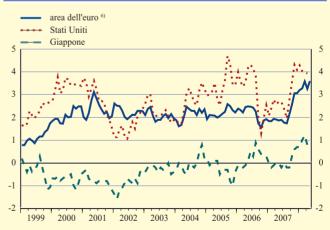
1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (industria manifat- turiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	disoccupazione standardizzato, in percentuale	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 3,4	-0,2	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,6	3,1	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006 2007	3,2 2,9	1,7 1,9	2,9 2,2	2,8 1,8	4,6 4,6	4,8 5,9	5,19 5,30	5,26 4,81	1,2556 1,3705	-2,6 -3,0	48,6 49,2
2007 2007 1° trim.									1,3106	-3,0	
2007 1° trim. 2° trim.	2,4 2,7	2,8 2,9	1,5 1,9	0,9 1,8	4,5 4,5	5,4 6,1	5,36 5,36	5,27 5,78	1,3106	-3,0 -2,7	49,5 48,3
3° trim.	2,7	2,3	2.8	1,0	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
4° trim.	4,0	-0,4	2,8 2,5	2,2 2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008 1° trim.	4,1	-1,3	2,5	1,9	4,9	6,4	3,26	4,24	1,4976		
2008 gen.	4,3	-		2,7	4,9	5,6	3,92	4,37	1,4718	_	_
feb.	4,0	-	-	1,9	4,8	6,7	3,09	4,47	1,4748	-	-
mar.	4,0	-	-	1,1	5,1	7,0	2,78	4,24	1,5527	-	-
apr.	3,9	-	-	-0,1	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	-	-
mag.		-				-	2,69	4,82	1,5557	-	
						Giappone					
2004	0,0	-4,9	2,7	4,8	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,5	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1		2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25		-
2007 1° trim.	-0,1	-2,2	3,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43		-
2° trim.	-0,1		1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89		
3° trim.	-0,1	-	1,9	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	-	-
4° trim. 2008 1° trim.	0,5 1,0		1,4 1.1	3,4 2,3	3,8 3,9	2,0 2,2	0,96 0,92	1,70 1,48	163,83 157,80	•	•
		•	1,1							•	<u>.</u>
2008 gen. feb.	0,7 1,0		-	2,9 5,1	3,8 3,9	2,1 2,3	0,89 0,90	1,63 1,60	158,68 157,97	-	-
mar.	1,0			-0,6	3,9	2,3	0,90	1,48	156,59		
apr.	1,2 0,8	•		1,8	4,0	1,8	0,92	1,76	161,56		
mag	0,0		_	1,0	.,0	1,0	0.92	2.00	162.31	_	_

F37 PIL a prezzi costanti



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).

- Per gli Stati Uniti, dati destagionalizzati.
- Valori medi; M3 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
- Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi cfr. la sezione 4.6.
- Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.
- Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

LISTA DELLE FIGURE

A garagati manatari	\$12
	\$12 \$12
1	\$13
	\$13
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	\$14
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	\$15
<u> </u>	\$16
•	\$17
	\$17 \$17
	S18
	\$18
	\$10 \$19
	\$19 \$20
1	\$20 \$24
	\$35
	\$37
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	\$38
1	
	\$39
	\$40
	S41
	\$43
1	\$43
	\$44
	\$44
	\$45
	\$45
<u>.</u>	\$46
	\$59
	\$59
Saldi di conto corrente	\$60
Conto dei beni	\$60
	\$61
	S61
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	\$69
Tassi di cambio effettivi	S72
Tassi di cambio bilaterali	S72
	\$75
Indici dei prezzi al consumo	S75
	Conto dei beni Conto dei servizi Investimenti diretti e di portafoglio Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM Tassi di cambio effettivi Tassi di cambio bilaterali PIL a prezzi costanti



NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

(a)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1\right) \times 100$$

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

(b)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1\right) \times 100$$

RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

(c)
$$F_{i}^{M} = (L_{i} - L_{i-1}) - C_{i}^{M} - E_{i}^{M} - V_{i}^{M}$$

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

(d)
$$F_{t}^{\varrho} = (L_{t} - L_{t-3}) - C_{t}^{\varrho} - E_{t}^{\varrho} - V_{t}^{\varrho}$$

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

(e)
$$I_{t} = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_{t}}{L_{t-1}}\right)$$

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

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

(i)
$$I_{t} = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_{t}^{\varrho}}{L_{t-3}}\right)$$

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

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

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed 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.

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

(1)
$$a_{t} = \left(\frac{I_{t}}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza "N" anziché "F". Tale differenza è motivata dalla necessità di distinguere i diversi modi di ottenere le "emissioni nette" e le equivalenti "transazioni" utilizzate per gli aggregati monetari.

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

(m)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1\right) \times 100$$

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

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

RELATIVE ALLA TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.I

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC 4)

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S72). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni indu-

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione Money, banking and financial markets. striali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLA TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S72). I dati grezzi sui beni, sui servizi e sui redditi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. I dati sui crediti del conto dei beni sono preliminarmente sottoposti anche alla correzione per tener conto degli effetti della Pasqua. La destagionalizzazione per queste voci viene effet-

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

RELATIVE ALLA SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

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

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 4 giugno 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 depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

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

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

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

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

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie ¹⁾ (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10²⁾.

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. Ouelle 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 2001⁵). 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.

- 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 non finanziari delle Amministrazioni pubbliche ⁹⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzodebito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 1222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15) 10), con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3) 11). Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE European Union balance of payments/ international investment position statistical methods (maggio 2007) e nei rapporti delle rispettive Task Force su Portfolio investment collection systems (giugno 2002), su Portfolio investment income (agosto 2003) e su Foreign direct investment (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della Task Force congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) su Quality of balance of payments and international investment position statistics (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della Task force, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, men-

tre un segno positivo nel conto finanziario indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicati con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 8 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE esterni all'euro e aree o paesi esterni all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri offshore e organizzazioni internazionali. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimen-

⁹⁾ G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

¹⁰⁾ G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

¹¹⁾ G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

ti di portafoglio, ai derivati finanziari e alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India e alla Russia. Una introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 del Bollettino mensile.

Le statistiche relative alla b.d.p e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile, il riquadro 5 del Bollettino mensile di gennaio 2007 e il riquadro 6 del numero di gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della 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). Una parte della discrepanza è attribuibile all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

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 rifinanziamen-

to principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,75, al 3,75 e all'1,75 per cento, rispettivamente.

3 AGOSTO 2006

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

31 AGOSTO 2006

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

5 OTTOBRE 2006

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

2 NOVEMBRE 2006

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

La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Euro-sistema 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.

II 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, 10 APRILE, 8 MAGGIO E 5 GIUGNO 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 marzo e maggio 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 annuale 2007, aprile 2008.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza maggio 2007. Rapporto sulla convergenza maggio 2008.

EDIZIONE SPECIALE DEL BOLLETTINO MENSILE

10° Anniversario della BCE, maggio 2008

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.

Stabilità dei prezzi e crescita economica, maggio 2008.

Le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema durante la recente fase di volatilità sui mercati finanziari, maggio 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.
- 6 The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law, giugno 2008.

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.

- 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.
- 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.
- 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.
- 84 Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise, di G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk e C. Van Nieuwenhuyze, maggio 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 6, giugno 2007. Research Bulletin n. 7, giugno 2008.

WORKING PAPER SERIES

- What are the effects of fiscal policy shocks? A VAR-based comparative analysis, di D. Caldara e C. Kamps, marzo 2008.
- Nominal and real interest rates during an optimal disinflation in New Keynesian models, di M. Hagedorn, marzo 2008.
- 679 Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada, di L. Schuknecht, J. von Hagen e G. Wolswijk, marzo 2008.
- On policy interactions among nations: when do cooperation and commitment matter?, di H. Kempf e L. von Thadden, marzo 2008.
- 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.
- Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks, di R. A. De Santis e L. Sarno, marzo 2008.
- 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.
- 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.
- 887 *Labour supply after transition: evidence from the Czech Republic*, di A. Bičáková, J. Slacalek e M. Slavík, marzo 2008.
- House prices, money, credit and the macroeconomy, di C. Goodhart e B. Hofmann, aprile 2008.
- 889 Credit and the natural rate of interest, di F. De Fiore e O. Tristani, aprile 2008.
- 890 Globalisation, domestic inflation and global output gaps: evidence from the euro area, di A. Calza, aprile 2008.
- 891 House prices and the stance of monetary policy, di M. Jarociński e F. Smets, aprile 2008.
- 892 *Identification of New Keynesian Phillips curves from a global perspective*, di S. Dées, M. H. Pesaran, L. V. Smith e R. P. Smith, aprile 2008.
- 893 Sticky wages: evidence from quarterly microeconomic data, di T. Heckel, H. Le Bihan e M. Montornès, maggio 2008.
- The role of country-specific trade and survey data in forecasting euro area manufacturing production: perspective from large-panel factor models, di M. Darracq Pariès e L. Maurin, maggio 2008.
- On the empirical evidence of the intertemporal current account model for the euro area countries, di M. Ca'Zorzi e M. Rubaszek, maggio 2008.
- The Maastricht convergence criteria and optimal monetary policy for the EMU accession countries, di A. Lipińska, maggio 2008.
- 897 DSGE modelling when agents are imperfectly informed, di P. De Grauwe, maggio 2008.
- 898 *Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence*, di A. S. Blinder, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan e D.-J. Jansen, maggio 2008.
- 899 Robust monetary rules under unstructured and structured model uncertainty, di P. Levine e J. Pearlman, maggio 2008.

- Forecasting inflation and tracking monetary policy in the euro area: does national information help?, di R. Cristadoro, F. Venditti e G. Saporito, maggio 2008.
- The usefulness of infra-annual government cash budgetary data for fiscal forecasting in the euro area, di L. Onorante, D. J. Pedregal, J. J. Pérez e S. Signorini, maggio 2008.
- 902 Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs, di G. Coenen, M. Mohr and R. Straub, maggio 2008.
- 903 A robust criterion for determining the number of static factors in approximatefactor models, di L. Alessi, M. Barigozzi e M. Capasso, maggio 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).

ECB statistics quality framework (SQF), aprile 2008 (disponibile solo online).

Quality assurance procedures within the ECB statistical function, aprile 2008 (disponibile solo online).

ECB statistics – an overview, aprile 2008 (disponibile solo online).

TARGET Annual Report 2007, aprile 2008 (disponibile solo online).

Financial integration in Europe, aprile 2008.

Financial Stability Review, giugno 2008

OPUSCOLI INFORMATIVI

A single currency: an integrated market infrastructure, settembre 2007.

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, seconda edizione, maggio 2008.

La stabilità dei prezzi: perchè è importante per te, giugno 2008.



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 non-ché 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.