



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

BOLLETTINO MENSILE MARZO

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

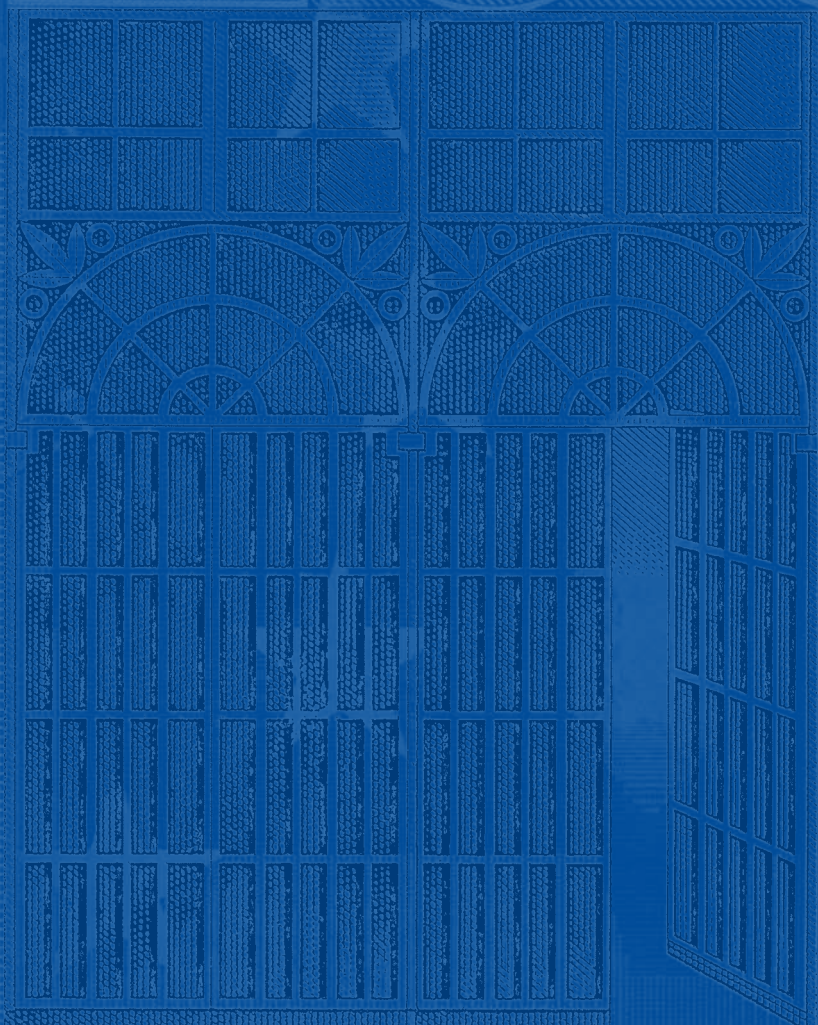
09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

2000





BANCA CENTRALE EUROPEA
EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE MARZO 2009

Nel 2009 tutte
le pubblicazioni della BCE
saranno caratterizzate
da un motivo tratto
dalla banconota
da 200 euro

© Banca Centrale Europea, 2009

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 marzo 2009.*

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

*Stampato nel mese di marzo 2009
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*

INDICE

EDITORIALE

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro

Gli andamenti monetari e finanziari

Prezzi e costi

La produzione, la domanda
e il mercato del lavoro

La finanza pubblica

I tassi di cambio e la bilancia
dei pagamenti

Riquadri:

- 1 La recente brusca contrazione
dell'interscambio mondiale
in una prospettiva storica **10**
- 2 Condizioni di liquidità e operazioni
di politica monetaria nel periodo dal
12 novembre 2008 al 10 febbraio 2009 **31**
- 3 Effetti dei piani di salvataggio
delle banche varati dai governi
sul rischio di credito percepito
dagli investitori **37**
- 4 L'attuale periodo di disinflazione
nell'area dell'euro **59**
- 5 L'evoluzione delle proiezioni di crescita
per l'area dell'euro per il 2009 **70**
- 6 Proiezioni macroeconomiche
per l'area dell'euro formulate
dagli esperti della BCE **75**
- 7 L'efficacia delle diverse misure fiscali
di stimolo all'economia **82**
- 8 Il quadro giuridico di riferimento
per la conduzione di solide politiche
di bilancio nell'UEM **85**

5 STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

ALLEGATI

- 9 Cronologia delle misure di politica
monetaria dell'Eurosistema **I**
- 52 Il sistema Target (sistema trans-europeo
automatizzato di trasferimento espresso
con regolamento lordo in tempo reale) **V**
- 64 Documenti pubblicati dalla Banca
centrale europea dal 2008 **VII**
- 79 Glossario **XIII**
- 88

SI

I

V

VII

XIII

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
HWI	Istituto per l'economia internazionale di Amburgo
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
NACE rev. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 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 marzo, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di ulteriori 50 punti base i tassi d'interesse di riferimento della BCE. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato fissato all'1,50 per cento; quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati portati rispettivamente al 2,50 e allo 0,50 per cento con effetto dall'11 marzo. In seguito a tale decisione i tassi d'interesse di riferimento della BCE registrano una riduzione totale di 275 punti base rispetto ai livelli dell'8 ottobre 2008. I tassi di inflazione hanno mostrato, nel complesso, un calo significativo; ora ci si attende che permangano su livelli nettamente inferiori al 2 per cento nel corso del 2009 e del 2010. Queste prospettive sono connesse alla diminuzione dei prezzi delle materie prime nonché all'attenuarsi delle pressioni sui costi e sui prezzi interni per effetto del forte rallentamento dell'attività economica. I dati economici più recenti e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali forniscono ulteriori indicazioni a conferma della valutazione del Consiglio direttivo secondo cui la domanda a livello mondiale e all'interno dell'area dell'euro sarà probabilmente molto debole nel 2009. Ci si attende una graduale ripresa dell'economia nel corso del 2010. Al tempo stesso gli indicatori disponibili delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine restano saldamente ancorati in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. La verifica incrociata con i risultati dell'analisi monetaria conferma la moderazione delle spinte inflazionistiche. Dopo la decisione del 5 marzo il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo, sostenendo il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo continuerà ad assicurare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio termine, che favorisce la crescita sostenibile e l'occupazione e contribuisce alla stabilità finanziaria. Seguirà quindi con molta attenzione tutti gli andamenti nel prossimo periodo.

Per quanto riguarda l'analisi economica, negli ultimi mesi l'attività mondiale si è considerevol-

mente indebolita per effetto delle turbolenze nei mercati finanziari, che hanno interessato in misura crescente anche le economie emergenti. In un clima di maggiore incertezza, la forte contrazione del volume degli scambi a livello mondiale è stata affiancata da un calo pronunciato della domanda interna dell'area dell'euro. Di conseguenza, il PIL dell'area in termini reali ha registrato una notevole diminuzione nel quarto trimestre del 2008, pari all'1,5 per cento sul trimestre precedente secondo la stima preliminare dell'Eurostat. I dati disponibili e gli indicatori delle indagini congiunturali suggeriscono che l'attività economica dell'area sia rimasta debole agli inizi del 2009.

In prospettiva, secondo le attese del Consiglio direttivo la domanda sia mondiale che interna diminuirebbe nel 2009, ma mostrerebbe poi una graduale ripresa. Questa valutazione si riflette anche nelle proiezioni macroeconomiche di marzo formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro che, con una revisione al ribasso rispetto all'esercizio di dicembre 2008 degli esperti dell'Eurosistema, collocano la crescita annua del PIL in termini reali in un intervallo compreso fra il -3,2 e il -2,2 per cento nel 2009 e fra il -0,7 e il +0,7 per cento nel 2010. In entrambi gli anni il tasso di incremento del PIL subirà una riduzione significativa per gli effetti negativi di trascinamento dall'anno precedente. La graduale ripresa prospettata per il 2010 rispecchia gli effetti delle ingenti misure di stimolo macroeconomico in atto nonché dei vasti interventi sul piano delle politiche per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario, intrapresi sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro. Il calo dei prezzi delle materie prime dovrebbe inoltre sostenere il reddito disponibile reale e i consumi nel prossimo periodo.

Le prospettive per l'economia, ancora circondate da incertezza, appaiono ora soggette a rischi più bilanciati secondo il parere del Consiglio direttivo. Da un lato, si potrebbero registrare effetti positivi più marcati di quanto anticipato, anche sul clima di fiducia, a seguito delle vaste misure di stimolo macroeconomico in atto e di altri interventi sul piano delle politiche. Dall'altro, i timori riguardano principalmente la possibilità di un maggiore

impatto delle turbolenze finanziarie sull'economia reale, nonché nuove e crescenti spinte protezionistiche ed eventuali andamenti sfavorevoli dell'economia mondiale dovuti a una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto concerne i prezzi, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è in costante diminuzione dalla metà del 2008, quando ha raggiunto un livello massimo del 4,0 per cento; secondo la stima rapida dell'Eurostat, in febbraio si è collocato all'1,2 per cento, rimanendo sostanzialmente invariato rispetto all'1,1 per cento di gennaio. Il calo dell'inflazione in atto dall'estate scorsa riflette principalmente i bruschi ribassi dei prezzi delle materie prime osservati a livello mondiale nel corso del periodo. Nondimeno, emergono anche crescenti segnali di una riduzione più generalizzata dei rischi di inflazione.

Rispecchiando questi andamenti, le proiezioni di marzo sull'inflazione elaborate dagli esperti della BCE presentano una significativa revisione al ribasso rispetto all'esercizio precedente, collocando il tasso di incremento dello IAPC sui dodici mesi fra lo 0,1 e lo 0,7 per cento nel 2009. Nei prossimi mesi, principalmente per gli effetti base connessi ai passati andamenti dei prezzi dei beni energetici, l'inflazione complessiva dovrebbe registrare un ulteriore calo e intorno alla metà dell'anno potrebbe temporaneamente raggiungere livelli negativi. In seguito ci si attende che torni ad aumentare, anche per gli effetti base derivanti dalla passata evoluzione dei prezzi dell'energia. È pertanto probabile che l'inflazione misurata sullo IAPC registri sensibili oscillazioni nel corso del 2009. La variabilità di breve periodo non è tuttavia rilevante in una prospettiva di politica monetaria.

Per il 2010 gli esperti della BCE collocano l'inflazione armonizzata tra lo 0,6 e l'1,4 per cento. Anche questo intervallo di valori rappresenta una considerevole revisione al ribasso rispetto alle proiezioni macroeconomiche di dicembre formulate dagli esperti dell'Eurosistema, che riflette soprattutto il cambiamento delle prospettive di crescita. Le previsioni delle organizzazioni

internazionali, anch'esse corrette verso il basso, confermano sostanzialmente uno scenario di inflazione moderata per il 2010.

Come per la crescita economica, un notevole grado di incertezza caratterizza anche le proiezioni sull'inflazione. Queste sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati, connessi in particolare alle prospettive per l'attività economica nonché all'evoluzione dei prezzi delle materie prime.

Per quanto riguarda l'analisi monetaria, i dati e le stime più recenti forniscono maggiori indicazioni a conferma di una moderazione in atto del tasso di espansione di fondo della moneta nell'area dell'euro, che implica un'ulteriore riduzione dei rischi di inflazione a medio termine.

L'ulteriore decelerazione della dinamica di fondo della moneta contrasta con la volatilità elevata degli andamenti mensili di M3 e delle sue componenti osservata da quando si sono intensificate le turbolenze finanziarie nel settembre 2008. Ciò riflette in particolare l'evoluzione degli strumenti negoziabili, ma anche la significativa sostituzione che si verifica fra diverse categorie di depositi compresi in M3. Se il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è ulteriormente diminuito, al 5,9 per cento in gennaio, quello dell'aggregato ristretto M1, che include le attività più liquide, è invece aumentato al 5,2 per cento.

La volatilità ha anche caratterizzato il flusso di prestiti delle IFM a favore del settore privato intorno al volgere dell'anno, con una contrazione mensile delle consistenze in essere in dicembre e un flusso positivo di entità significativa in gennaio. Tuttavia, se si tiene conto di un possibile effetto di fine anno e si guarda al di là degli andamenti più recenti trova conferma il rallentamento del credito bancario a favore delle famiglie e delle società non finanziarie osservato nel 2008. Al tempo stesso, la considerevole riduzione dei tassi d'interesse di riferimento della BCE attuata in passato sembra trasmettersi in misura crescente ai tassi bancari attivi, indicando che, malgrado le tensioni nei mercati finanziari, il meccanismo di trasmissione della politica monetaria non incontra ostacoli significativi nel-

l'area dell'euro. È tuttavia necessario disporre di ulteriori dati e analisi per poter formulare una ferma valutazione delle prospettive per il credito nel prossimo periodo.

In sintesi, i tassi di inflazione hanno registrato un calo significativo e ora ci si attende che permangano su livelli nettamente inferiori al 2 per cento nel corso del 2009 e del 2010. I dati economici più recenti e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali forniscono ulteriori indicazioni a conferma della valutazione del Consiglio direttivo secondo cui la domanda a livello mondiale e all'interno dell'area dell'euro sarà probabilmente molto debole nel 2009. Ci si attende una graduale ripresa dell'economia nel corso del 2010. Al tempo stesso gli indicatori disponibili delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine restano saldamente ancorati in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. La verifica incrociata con i risultati dell'analisi monetaria conferma la moderazione delle spinte inflazionistiche. Dopo la decisione del 5 marzo il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo, sostenendo il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo continuerà ad assicurare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio termine, che favorisce la crescita sostenibile e l'occupazione e contribuisce alla stabilità finanziaria. Di conseguenza, seguirà con molta attenzione tutti gli andamenti nel prossimo periodo.

Per quanto riguarda la risposta delle politiche di bilancio al rallentamento dell'economia, gli ag-

giornamenti dei programmi di stabilità dei paesi dell'area dell'euro e gli *addenda* recenti confermano la prospettiva di un brusco deterioramento generalizzato delle finanze pubbliche all'interno dell'area. Un impegno credibile a compiere un percorso di risanamento per il ripristino di solide posizioni di bilancio, nel pieno rispetto del Patto di stabilità e crescita, è necessario per mantenere la fiducia del pubblico nella sostenibilità dei conti, importante sia per la ripresa economica sia a beneficio della crescita nel lungo periodo. Il Consiglio direttivo sostiene quindi la Commissione nell'intento di avviare procedure per i disavanzi eccessivi nei confronti di diversi paesi. Ciò è indispensabile al fine di preservare la credibilità del quadro per la sorveglianza dei conti pubblici nell'UE. È importante che siano fissate scadenze chiare per la correzione dei disavanzi eccessivi e che i piani di risanamento si fondino su misure strutturali incisive e ben definite.

Nel settore delle politiche strutturali resta importante perseguire politiche economiche in linea con il principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza. È quindi essenziale che le misure di sostegno adottate dai governi non distorcano la concorrenza e non ritardino l'adeguamento strutturale necessario ed è fondamentale evitare misure protezionistiche. Astenersi dal protezionismo sarà indispensabile per consentire all'economia mondiale di superare con maggiore rapidità la crisi in atto. L'esito positivo dei negoziati commerciali internazionali del Doha Round dovrebbe inoltre rappresentare una tappa saliente verso la maggiore integrazione e apertura dell'economia mondiale a beneficio di tutti.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Nel corso dell'ultimo trimestre la contrazione dell'economia mondiale si è aggravata a causa dell'intensificarsi delle turbolenze finanziarie e della propagazione globale delle loro ripercussioni. Anche i mercati emergenti – uno dei principali pilastri della crescita mondiale negli ultimi anni – appaiono risentire sempre più del peggioramento delle condizioni economiche internazionali. Le pressioni inflazionistiche a livello mondiale si sono allentate per effetto del netto calo dei prezzi delle materie prime e della decelerazione della domanda globale. Allo stesso tempo, in molti mercati si è registrata un'impennata della volatilità e le prospettive per l'economia mondiale sono attualmente soggette a un elevato grado di incertezza.

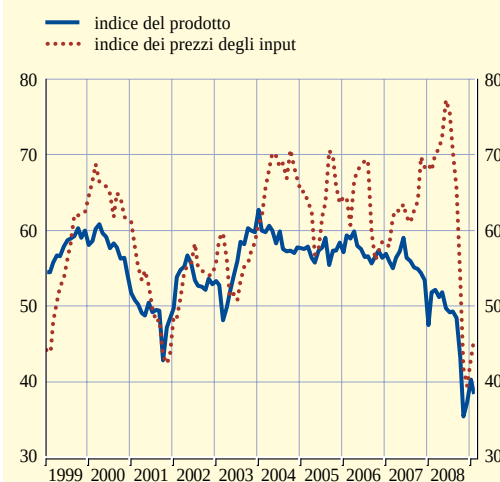
1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale sta attraversando la più grave recessione da molti decenni, nonostante i decisi interventi realizzati dalle autorità di tutto il mondo in risposta alle turbolenze finanziarie e alle loro conseguenze avverse. Gli indicatori pubblicati negli ultimi tre mesi mostrano un aggravamento e una maggior sincronizzazione della contrazione dell'economia internazionale. Questo si evince dal consistente e generalizzato calo dell'indice mondiale dei responsabili degli acquisti, che è sceso notevolmente al di sotto del valore soglia fra contrazione ed espansione, a indicare che nei vari settori dell'economia globale prosegue il ridimensionamento dell'attività. Nonostante il modesto recupero di gennaio, l'indice è rimasto su livelli estremamente bassi in febbraio. Nel complesso, inoltre, non si è ancora ripristinato il corretto funzionamento dei mercati finanziari e il clima di fiducia dei consumatori e delle imprese si trova ai minimi storici. La diminuzione della ricchezza netta delle famiglie in un contesto di elevata incertezza ha indotto le famiglie e le imprese a ridurre la spesa, facendo contrarre la domanda di beni di consumo e di investimento a livello mondiale. La riduzione della domanda e la caduta della produzione industriale mondiale sono stati tra i principali fattori all'origine della decisa contrazione del commercio internazionale e hanno accelerato la trasmissione del rallentamento dalle economie avanzate a quelle emergenti. Il crollo del commercio internazionale nel quarto trimestre del 2008 è stato esacerbato dalle accresciute difficoltà nel reperimento di credito commerciale (cfr. anche il riquadro 1). In linea con il peggioramento delle condizioni economiche mondiali, il contesto esterno all'area dell'euro si è ulteriormente deteriorato.

Nel contempo, le spinte inflazionistiche a livello mondiale sono andate rapidamente diminuendo nell'arco degli ultimi mesi, come mostra la flessione del *Global PMI Input Price Index*, che è sceso su livelli in linea con una pronunciata riduzione dei costi medi degli input. La riduzione delle pressioni inflazionistiche è riconducibile principalmente agli effetti base derivanti dal calo dei corsi delle materie prime, nonché al ristagno della domanda mondiale e alle più deboli condizioni del mercato del lavoro. L'ampia e rapida flessione dei prezzi del petrolio – causata dal netto indebolimento delle prospettive economiche mondiali e dalla connessa caduta nella domanda di greggio – ha concorso in misura ri-

Figura 1 Indici mondiali dei responsabili degli acquisti (PMI)

(dati mensili; settore manifatturiero e dei servizi; indice di diffusione)



Fonte: Markit.

levante al declino dell'inflazione dei prezzi al consumo su base annua. La generalizzata contrazione mondiale sta intensificando queste pressioni al ribasso, in linea con le esperienze storiche nelle quali gli episodi di crescita globale più lenta – accompagnata dall'aumento degli output gap e dei tassi di disoccupazione – si associano a una decelerazione dell'inflazione dei prezzi al consumo a livello mondiale. I dati più recenti indicano che l'inflazione mondiale è su di una traiettoria discendente in tutte le principali regioni. Sui dodici mesi fino al gennaio 2009 la variazione dei prezzi al consumo nei paesi dell'OCSE è stata dell'1,3 per cento, a fronte dell'1,5 per cento del mese precedente; mentre i prezzi al consumo al netto delle componenti alimentare ed energetica sono cresciuti dell'1,9 per cento in gennaio, rispetto al 2,0 per cento di dicembre.

Riquadro 1

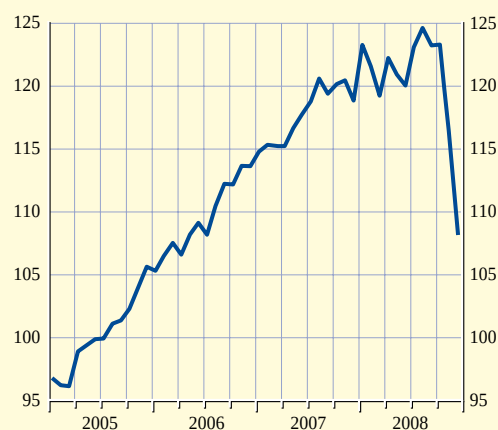
LA RECENTE BRUSCA CONTRAZIONE DELL'INTERSCAMBIO MONDIALE IN UNA PROSPETTIVA STORICA

Il diffondersi delle ripercussioni delle turbolenze finanziarie ha recentemente generato la flessione delle transazioni commerciali internazionali in tutto il mondo. In base ai dati più recenti¹⁾ il volume dei beni scambiati si è contratto in maniera significativa in novembre e dicembre 2008. La riduzione, sul mese precedente, è stata rispettivamente del 5,3 e del 7,0 per cento. Nel complesso, l'interscambio mondiale è diminuito nel quarto trimestre del 2008 del 6,0 per cento sul periodo precedente e, in base a questi dati, ha chiuso l'anno ritornando agli stessi livelli della metà del 2006 (figura A). Inoltre, ci si attende un ulteriore calo, in quanto in febbraio l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo agli ordini d'esportazione è rimasto al di sotto della soglia tra espansione e contrazione per il sesto mese consecutivo. Questo riquadro analizza la recente flessione dell'interscambio mondiale in un'ottica storica al fine di far luce sulle prospettive per il commercio nel medio periodo.

Dopo un periodo di crescita vigorosa l'interscambio mondiale ha gradualmente risentito del generale rallentamento dell'attività internazionale, cominciato con la recessione statunitense alla fine del 2007. A seguito del fallimento di Lehman Brothers, le forti interconnessioni sfavorevole tra le tensioni sui mercati finanziari e l'attività reale hanno portato a un netto calo delle transazioni nel commercio mondiale. L'impatto della turbolenza finanziaria sulla ricchezza e sul clima di fiducia, insieme all'elevata incertezza, ha spinto le imprese e le famiglie a ridurre o posporre le spese, come attestato, ad esempio, dalla brusca flessione del PMI per il settore manifatturiero relativo ai nuovi ordini. La minore domanda di beni di investimento e di consumo (in particolare durevoli), che hanno un contenuto relativamente alto di beni im-

Figura A Volumi degli scambi mondiali di beni

(indice 2005=100; dati mensili)



Fonte: CPB.

1) I dati mensili relativi all'interscambio mondiale di beni sono forniti dal CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>).

portati, ha determinato un crollo del prodotto e dell'interscambio globale negli ultimi mesi del 2008 (figura B).

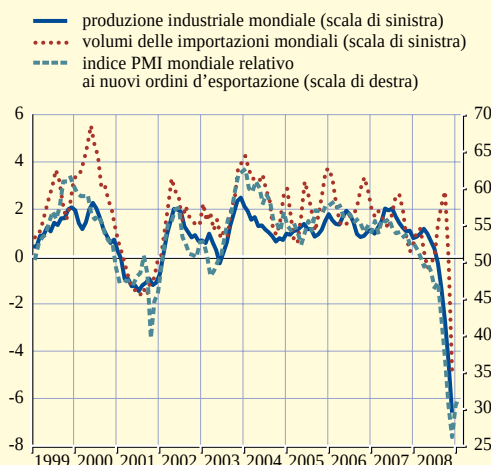
Il deterioramento dell'interscambio è stato esacerbato dalle difficoltà di accedere al credito commerciale. Sebbene l'evidenza relativa ai problemi del finanziamento dell'attività commerciale resti in certa misura aneddotica, sembrerebbe che i relativi costi siano aumentati in tutto il mondo e che il volume dei crediti commerciali erogati dalle banche si sia ridotto, specie nei mercati emergenti (e soprattutto in Asia)²⁾.

In una prospettiva storica, il legame tra il ciclo economico statunitense e l'evoluzione dell'economia internazionale resta forte. Fasi recessive negli Stati Uniti sono state sovente associate a cali dell'interscambio mondiale. Benché tale relazione non implichi necessariamente un rapporto di causalità, essa rappresenta un utile termine di riferimento per la valutazione degli andamenti attuali. Sulla base dei dati raccolti fin dalla fine degli anni cinquanta, la figura C mostra l'andamento medio della variazione dei volumi delle importazioni mondiali di beni e servizi durante le recessioni negli Stati Uniti (il trimestre "0" corrisponde all'inizio della recessione, in linea con la datazione utilizzata dal National Bureau of Economic Research). In generale, le recessioni statunitensi sono state accompagnate da un rallentamento del ritmo di espansione dell'interscambio mondiale (in media, il tasso di incremento dell'interscambio mondiale si riduce per circa otto trimestri dopo l'avvio di una recessione negli Stati Uniti). Mentre le variazioni dei volumi delle importazioni mondiali nell'attuale recessione (laddove, il trimestre "0" coincide con il quarto trimestre del 2007) evidenziano un andamento piuttosto vicino a quello medio fino al terzo trimestre del 2008, la loro brusca contrazione nel quarto trimestre dello scorso anno implica uno scostamento significativo dalla media.

Considerando singolarmente le passate recessioni statunitensi, si rileva che quella dei primi anni ottanta e il ciclo attuale presentano alcune analogie. Entrambe sono caratterizzate da significativi effetti negativi sui consumi, sugli investimenti residenziali e sulle importazioni, oltre a essere associate a difficoltà nel settore bancario. Le ripercussioni della recessione dell'inizio degli anni ottanta sul commercio mondiale sono state particolarmente significative, e gli scambi sono rimasti al di sotto dei livelli precedenti la crisi per i quattro anni successivi (figura C). La riduzione del commercio nella fase attuale ha mostrato finora un andamento relativamente simile alle dinamiche manifestatesi nei primi anni ottanta. Pertanto, utilizzando quest'ultima recessione come riferimento di massima, sembra legittimo attendersi un ulteriore indebolimento dell'interscambio mondiale per un certo periodo di tempo. Inoltre, alcune caratteristiche peculiari del ciclo attuale potrebbero generare rischi

Figura B Volumi delle importazioni mondiali, produzione industriale mondiale e Global PMI New Orders Index

(indice; variazioni percentuali)



Fonti: CPB, Banca mondiale ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati relativi alla produzione industriale e ai volumi delle importazioni a livello mondiale si riferiscono alle variazioni percentuali della media mobile di tre mesi rispetto al trimestre precedente.

2) Cfr. ad esempio, *Trade and Development Quarterly*, International Trade Department (PRMTR), Banca mondiale, diciassettesima edizione, gennaio 2009 (http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade_Quarterly_17th_edition_Jan_22_09.pdf).

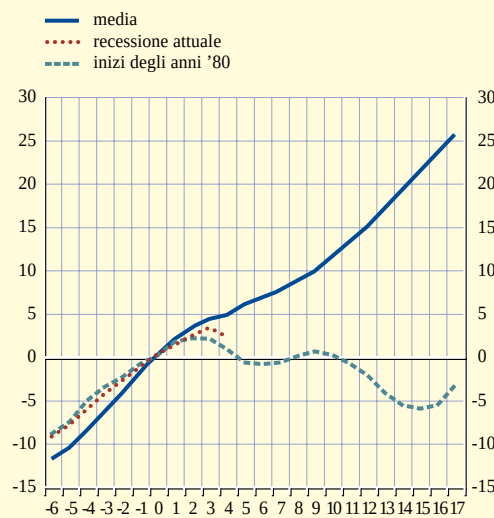
di peggioramento per le prospettive dell'interscambio internazionale. In particolare l'accesso limitato al credito commerciale o l'emergere di catene produttive globali che potrebbero intensificare il calo simultaneo degli scambi in tutto il mondo. Tuttavia, tali rischi potrebbero essere in parte attenuati dalla recente flessione dei corsi petroliferi, poiché il conseguente calo dei costi di trasporto potrebbe sostenere una ripresa dell'attività commerciale internazionale.

Nel complesso, il recente crollo dell'interscambio mondiale riflette in primo luogo la simultanea e consistente contrazione della domanda globale. In prospettiva, alla luce degli interventi adottati da autorità pubbliche in tutto il mondo per allentare le restrizioni all'offerta di credito in generale, ci si potrebbe attendere un qualche miglioramento del finanziamento del commercio nel corso di quest'anno. Nondimeno, poiché al momento vi sono scarsi segnali di una ripresa di qualche rilievo dell'attività economica, è improbabile che la domanda o l'interscambio globale mostrino un recupero nel breve periodo, specie se la ripresa economica mondiale è trainata soprattutto da politiche fiscali espansive, che sono di norma caratterizzate da un impatto particolarmente basso sull'interscambio commerciale.

In tale contesto, il maggiore rischio di risposte protezionistiche desta crescente preoccupazione. La Grande Depressione dimostra che l'intensificarsi di misure protezionistiche può rallentare la ripresa dell'interscambio internazionale nonché prolungare e rafforzare il rallentamento globale. Sebbene il rischio di un protezionismo del tipo di quello della Grande Depressione resti molto limitato, altre tipologie di interventi (ad esempio, una politica industriale che favorisca il nazionalismo economico o misure protezionistiche di natura finanziaria) potrebbero rivelarsi dannose per il commercio e la crescita mondiali. È pertanto nell'interesse di tutti i partecipanti all'economia mondiale resistere alle pressioni volte all'adozione di misure protezionistiche.

Figura C Andamenti dei volumi delle importazioni mondiali durante le recessioni negli Stati Uniti

(variazioni cumulate; valori percentuali; media mobile su quattro trimestri; dati trimestrali)



Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE; ultimi dati del CPB.

Note: il trimestre "0" si riferisce all'inizio della recessione negli Stati Uniti. La media si basa su otto recessioni a partire dal 1957.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL in termini reali è cresciuto a un tasso dell'1,1 per cento nel 2008, evidenziando un marcato rallentamento rispetto al tasso medio di crescita degli anni precedenti. Mentre il tasso di crescita è stato positivo nella prima metà dell'anno, l'intensificarsi delle tensioni nei mercati finanziari, le condizioni restrittive sul mercato creditizio e un'indebolita domanda estera hanno concorso a determinare una vera e propria contrazione del prodotto durante tutta la seconda parte del 2008. Le stime preliminari del Bureau of Economic Analysis indicano che nel quarto trimestre del 2008 il PIL in termini reali si è contratto del 6,2 per cento in ragione d'anno, contro una flessione dello 0,5 per cento nel trimestre precedente. Alla contrazione del PIL hanno contribuito in maniera determinante i consumi personali e gli investimenti fissi privati, mentre l'effetto positivo del commercio estero, che aveva fornito uno dei maggiori contributi alla crescita nei trimestri pre-

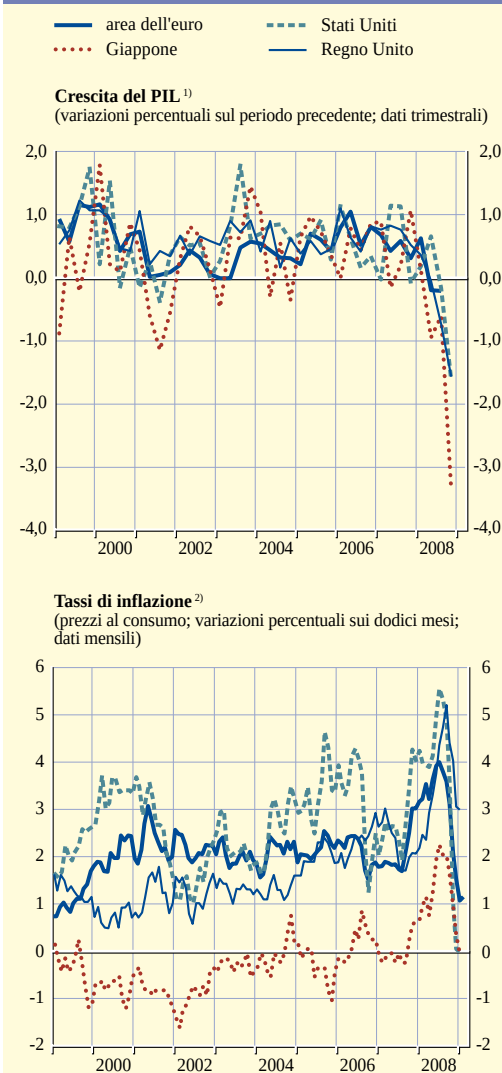
cedenti, è svanito verso la fine dell'anno, allorché la brusca decelerazione di vari partner commerciali degli Stati Uniti si è riflessa sulla domanda estera e sulle esportazioni.

Circa l'andamento dei prezzi, il tasso medio annuo di variazione dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) nel 2008 si è collocato al 3,8 per cento, in rialzo dal 2,9 per cento del 2007. Nell'arco dell'anno trascorso il tasso di variazione dell'IPC ha oscillato all'interno di un intervallo più ampio del consueto, riflettendola volatilità dei prezzi del petrolio e di altre materie prime. Tuttavia, verso la fine del 2008, l'inflazione ha segnato una brusca flessione, per scendere ulteriormente allo 0,0 per cento nel gennaio del 2009. La recente disinflazione è attribuibile ai rapidi cali dei corsi delle materie prime, nonché alla crescente debolezza dei mercati dei prodotti e del lavoro statunitensi dovuta all'aggravarsi della recessione. Al netto delle componenti alimentare ed energetica, il tasso d'inflazione al consumo sui dodici mesi si è ridotto all'1,7 per cento in gennaio, rispetto al 2,3 per cento registrato mediamente nel 2008.

In prospettiva, gli sviluppi dell'attività economica statunitense restano offuscati dalle turbolenze finanziarie in atto e dalle relative ripercussioni negative che si stanno manifestando nell'economia reale. Il conseguente declino della ricchezza delle famiglie, la minore disponibilità di credito e la correzione al ribasso delle aspettative circa le condizioni economiche future è probabile che freneranno la spesa delle famiglie e delle imprese nei prossimi periodi. La necessità di correggere gli squilibri accumulati in precedenza e di consolidare i bilanci si tradurrà probabilmente in un ulteriore ridimensionamento della leva finanziaria da parte delle società e nella riduzione a livelli più sostenibili dell'onere del debito delle famiglie. In tale contesto, la predisposizione di un consistente pacchetto pubblico di stimolo dovrebbe dare sostegno all'attività economica nei trimestri a venire. Circa l'evoluzione dei prezzi, l'inflazione dovrebbe rimanere su livelli bassi, dato il considerevole *output gap* e gli effetti base collegati agli andamenti pregressi dei prezzi delle materie prime.

Il 28 gennaio il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere invariato il tasso obiettivo sui *federal funds* entro un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,25 per cento. In considerazione del livello molto prossimo alla soglia dello zero del tasso di riferimento, la

Figura 2 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono stagionalizzati.

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.

Federal Reserve è ricorsa a misure non convenzionali per agevolare il funzionamento dei mercati finanziari e stimolare l'economia.

GIAPPONE

In Giappone la recessione si è ulteriormente aggravata nel corso dell'ultimo trimestre, di riflesso al netto calo della domanda estera e all'indebolimento di quella interna. In base alle stime preliminari dell'Ufficio del Gabinetto giapponese, nel quarto trimestre del 2008 il PIL in termini reali è sceso del 3,3 per cento rispetto al trimestre precedente, segnando la terza flessione consecutiva. Di conseguenza, la crescita del PIL per l'insieme dell'anno è risultata anch'essa negativa, pari al -0,7 per cento. La contrazione dell'ultimo trimestre del 2008 è principalmente ascrivibile alle esportazioni nette. Infatti, benché le esportazioni fossero state il principale fattore di traino dell'espansione giapponese negli ultimi anni, il crollo del 13,9 per cento segnato nel quarto trimestre ha reso negativo il loro contributo alla crescita del PIL, che è passato a -3 punti percentuali. In aggiunta, la contrazione degli investimenti societari si è aggravata (-5,3 per cento) e la crescita dei consumi privati è scivolata in territorio negativo (-0,4 per cento).

A gennaio 2009 l'inflazione al consumo ha continuato a ridursi. A causa dell'ampliamento dell'*output gap*, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è diminuita allo 0,0 per cento, dallo 0,4 per cento di dicembre, mentre il tasso di variazione dei prezzi al consumo, calcolato al netto della componente alimentare ed energetica, è risultato negativo e pari al -0,2 per cento a gennaio. Nell'arco del 2008, l'inflazione al consumo si è collocata all'1,4 per cento.

In prospettiva, nel breve periodo, l'attività economica dovrebbe rimanere moderata considerato il probabile protrarsi di una situazione di debolezza delle esportazioni, dovuta alla contrazione della domanda estera. A ciò concorrerebbe anche un basso livello dei consumi privati, visto il peggioramento delle condizioni dell'occupazione.

Dopo aver abbassato per complessivi 40 punti base, fino allo 0,1 per cento, l'obiettivo per il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale in occasione delle riunioni del 31 ottobre e del 19 dicembre 2008, in quella del 19 febbraio 2009 la Banca del Giappone ha deciso di mantenerlo inalterato. La banca centrale ha preferito cominciare a far uso di misure non convenzionali di politica monetaria per stimolare l'economia.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito il PIL in termini reali è calato negli ultimi trimestri, come anche l'inflazione. Nel quarto trimestre del 2008 la contrazione del PIL reale sul periodo precedente è stata dell'1,5 per cento e ha coinvolto molti settori. La spesa per investimenti è rapidamente diminuita dal momento che, di fronte all'indebolimento della domanda e alle condizioni di finanziamento più restrittive, le imprese hanno ridotto la produzione e l'occupazione. Il tasso di disoccupazione è aumentato considerevolmente, raggiungendo nel quarto trimestre del 2008 il 6,3 per cento. Gran parte degli indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori hanno continuato a flettere nel febbraio del 2009, restando ampiamente al di sotto delle rispettive medie di lungo periodo. Per il 2009 ci si attende che l'economia vada incontro a una recessione pronunciata. La tendenza generale dei prezzi degli immobili residenziali è ancora negativa. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ha segnato una progressiva moderazione negli ultimi mesi, portandosi in gennaio al 3,0 per cento, e dovrebbe continuare a calare nei prossimi mesi. Il Monetary Policy Committee della Bank of England ha abbassato il tasso di riferimento principale nelle sedute dell'8 gennaio 2009 e del 5 febbraio 2009 riducendolo cumulativamente di 100 punti base, all'1 per cento.

ALTRI PAESI EUROPEI

In gran parte degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro i segnali di indebolimento dell'attività economica negli ultimi trimestri sono stati accompagnati da un calo dell'inflazione.

In Svezia nel quarto trimestre del 2008 il PIL è sceso del 2,4 per cento sul periodo precedente, per effetto dell'inasprimento delle condizioni finanziarie, dell'indebolimento della domanda estera e dell'atteggiamento sempre più prudente delle famiglie. Questi stessi fattori stanno deprimendo l'attività economica anche in Danimarca, dove il prodotto è diminuito dello 0,4 per cento nel terzo trimestre. Gli indicatori congiunturali segnalano un ulteriore indebolimento dell'attività economica in entrambi i paesi. Dopo aver raggiunto un massimo a fine estate, l'inflazione misurata sullo IAPC ha continuato a scendere sia in Svezia sia in Danimarca, raggiungendo in gennaio rispettivamente il 2 e il 1,7 per cento. Il 15 gennaio la Danmarks Nationalbank ha abbassato i tassi di riferimento principali di 75 punti base, al 2,75 per cento. Il 9 febbraio la Sveriges Riksbank ha deciso di ridurre il tasso di riferimento di 100 punti base, all'1 per cento.

Nei principali paesi dell'Europa centrale e orientale appartenenti all'UE l'attività economica si è considerevolmente indebolita negli ultimi mesi. In Ungheria nel quarto trimestre del 2008 l'economia si è contratta dell'1 per cento rispetto al trimestre precedente, dopo il calo dello 0,1 per cento già segnato nel terzo trimestre. Nella Repubblica Ceca e in Polonia il tasso di crescita del prodotto in termini reali ha decelerato lievemente nel terzo trimestre, rispettivamente allo 0,9 e 1,2 per cento. Gli indicatori congiunturali segnalano un rallentamento assai rilevante dell'attività economica per entrambi i paesi. In Romania la crescita del PIL in termini reali risultava ancora vigorosa nel terzo trimestre, grazie in parte al buon andamento dei raccolti agricoli, ma gli indicatori congiunturali evidenziano una decelerazione pronunciata nei mesi più recenti. Negli ultimi mesi tutte e quattro le economie hanno registrato un notevole peggioramento delle prospettive di crescita per effetto della maggiore avversione al rischio nei confronti della regione, dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento e dell'indebolimento del commercio internazionale. I tassi di inflazione di questi paesi sono calati nei mesi scorsi, portandosi in gennaio al 2,4, 1,4 e 3,1 per cento rispettivamente in Ungheria, Repubblica Ceca e Polonia. Anche in Romania la crescita dei prezzi ha subito una moderazione, toccando il 6,4 per cento nel dicembre del 2008, che è stato seguito da un incremento al 6,8 per cento nel gennaio del 2009. In questi paesi, il declino dell'inflazione misurata sullo IAPC negli ultimi mesi riflette principalmente il venir meno degli effetti prodotti dai precedenti rincari degli alimentari e dell'energia, nonché l'indebolimento dell'attività economica. L'aumento dall'inflazione in Romania registrato in gennaio è riconducibile soprattutto al recente sostanziale deprezzamento del leu, che ha generato a un simultaneo aumento nei prezzi locali di beni tradizionalmente valutati in euro ma pagati in moneta nazionale. Tutte le banche centrali della regione hanno ridotto i tassi di riferimento agli inizi del 2009. Il 19 gennaio la Magyar Nemzeti Bank ha abbassato il tasso di riferimento di 50 punti base, al 9,5 per cento, seguita il 27 gennaio dalla Narodowy Bank Polski, con un taglio di 75 punti base, al 4,25 per cento. Il 6 febbraio è stata la volta della Česká národní banka, che ha ridotto il tasso di riferimento ufficiale di 50 punti base, all'1,75 per cento. Il 4 febbraio la Banca Națională a României ha anch'essa deciso di abbassare il rispettivo tasso ufficiale con una manovra di 25 punti base, portandolo al 10 per cento.

Nei paesi minori dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, la crescita ha assunto dinamiche diverse negli ultimi trimestri. Mentre in Bulgaria l'attività economica si è mantenuta relativamente vigorosa, i tre paesi baltici sono in recessione. Tuttavia, gli indicatori disponibili sull'attività economica e il clima di fiducia segnalano che la crescita del PIL dovrebbe ridursi anche in Bulgaria. L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IACP è andata tendenzialmente calando nell'insieme

dei quattro paesi, collocandosi in gennaio fra il 4,7 per cento dell'Estonia al 9,7 per cento della Lettonia.

In Russia la crescita del PIL in termini reali, calcolata sul periodo corrispondente, ha subito una moderazione nel terzo trimestre del 2008, passando al 6,2 per cento, dal 7,5 per cento del secondo trimestre. Per il quarto trimestre i dati preliminari indicano un marcato rallentamento, caratterizzato da un tasso di variazione negativo sul periodo precedente. Le perduranti tensioni nel settore finanziario e il ridimensionamento significativo degli afflussi netti di capitali dovrebbero deprimere ulteriormente l'attività economica. L'inflazione al consumo, pari in gennaio al 13,4 per cento sul periodo corrispondente, si è ridotta in misura solo limitata rispetto al picco del 15 per cento circa registrato a metà 2008.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'attività economica ha decelerato con forza nel quarto trimestre del 2008. In particolare, le piccole economie aperte sono state duramente colpite dalla rapida contrazione del commercio mondiale. In molti paesi i consumi privati sono risultati deboli a causa del peggioramento del clima di fiducia dei consumatori, dell'aumento della disoccupazione, dell'inasprimento delle condizioni finanziarie e dell'andamento fiacco del mercato immobiliare. Inoltre, le deludenti prospettive per le esportazioni hanno contribuito a rallentare la crescita degli investimenti. In gran parte dei paesi l'inflazione al consumo è scesa su livelli relativamente bassi, fornendo alle banche centrali margini per allentare la politica monetaria.

In Cina la crescita è diminuita considerevolmente negli ultimi mesi del 2008. Nell'ultimo trimestre 2008, il PIL in termini reali è cresciuto del 6,8 per cento sul trimestre corrispondente, in netto calo rispetto al 9 per cento del trimestre precedente. Gli indicatori disponibili segnalano che i consumi privati hanno finora dato prova di buona tenuta, ma la crescita degli investimenti in termini reali è rallentata, soprattutto per effetto della contrazione dell'attività edile. Sempre nel quarto trimestre del 2008 le esportazioni si sono ridotte del 4 per cento sul periodo corrispondente. L'avanzo commerciale, tuttavia, ha continuato a crescere, dal momento che le importazioni sono calate in misura ancora maggiore per effetto di fattori quali il ribasso dei prezzi delle materie prime, l'elevato contenuto di beni importati nelle esportazioni e l'indebolimento della domanda interna. L'avanzo commerciale si è di conseguenza portato a 114 miliardi di dollari statunitensi nel quarto trimestre del 2008, segnando un aumento del 50 per cento rispetto al trimestre corrispondente. L'inflazione al consumo è fortemente calata, e nel gennaio del 2009 i prezzi al consumo risultavano cresciuti di appena l'1 per cento rispetto a un anno prima. I dati sull'inflazione dovrebbero diventare negativi nei mesi a venire, anche per l'influsso degli effetti base. Le autorità cinesi hanno lanciato un'ampia serie di iniziative volte a sostenere la crescita economica. L'allentamento monetario e il pacchetto di misure fiscali annunciato in novembre si sono già tradotti in una rapida espansione del credito. In gennaio l'ammontare dei prestiti risultava aumentato del 21,3 per cento rispetto a un anno prima, a fronte di un tasso di crescita annua del 14,6 per cento in novembre.

In Corea il PIL in termini reali si è contratto nell'ultimo trimestre del 2008 a un tasso del 3,4 per cento sul periodo corrispondente. L'inflazione al consumo sui dodici mesi ha subito una moderazione, passando in gennaio al 3,7 per cento, dal 4,1 del mese precedente, principalmente grazie ai più bassi prezzi delle materie prime. In India l'attività economica ha rallentato; nel quarto trimestre del 2008 il PIL è cresciuto del 5,3 per cento sul periodo corrispondente, a fronte del 7,6 per cento del terzo trimestre. L'inflazione misurata per i prezzi all'ingrosso, la principale misura di variazione dei prezzi monitorata dalla Reserve Bank of India, è calata rapidamente dal picco del 12,5 per cento del luglio del 2008 al 4,4 per cento in gennaio.

Nel complesso, le economie emergenti dell'Asia stanno attraversando una fase di considerevole decelerazione dovuta al crollo della domanda estera e a vari fattori di freno sulla domanda interna. È probabile che le ripercussioni della contrazione mondiale saranno relativamente meno pesanti per le economie più grandi e meno aperte. In prospettiva, l'attività economica della regione dovrebbe risultare piuttosto modesta, sebbene le misure fiscali e monetarie dovrebbero imprimere un certo slancio alla crescita economica.

AMERICA LATINA

In America latina il ritmo dell'attività economica si è notevolmente ridotto nel quarto trimestre del 2008, mentre le pressioni inflazionistiche sono rimaste elevate. In Messico la crescita del PIL in termini reali rispetto al trimestre corrispondente è stata pari al -1,6 per cento nel quarto trimestre del 2008, a fronte dell'1,7 per cento nel terzo trimestre. L'inflazione media annua si è collocata al 6,2 per cento, in rialzo dal 5,5 del terzo trimestre. In Argentina nel quarto trimestre 2008 l'attività economica si è contratta dello 0,3 per cento rispetto al terzo trimestre, pur registrando una crescita del 4,4 per cento al confronto con un anno prima. L'inflazione media annua misurata sullo IPC è risultata pari al 7,8 per cento nell'ultimo trimestre del 2008, in calo dall'8,9 per cento del trimestre precedente. In Brasile indicatori ad alta frequenza segnalano un calo della crescita della domanda sia esterna sia interna. Nel quarto trimestre del 2008 le vendite al dettaglio sono aumentate in media del 6,1 per cento (sul periodo corrispondente), a fronte del 9,9 per cento del terzo trimestre, mentre la produzione industriale è calata del 6,6 per cento, dopo essere cresciuta del 6,8 per cento nel terzo trimestre.

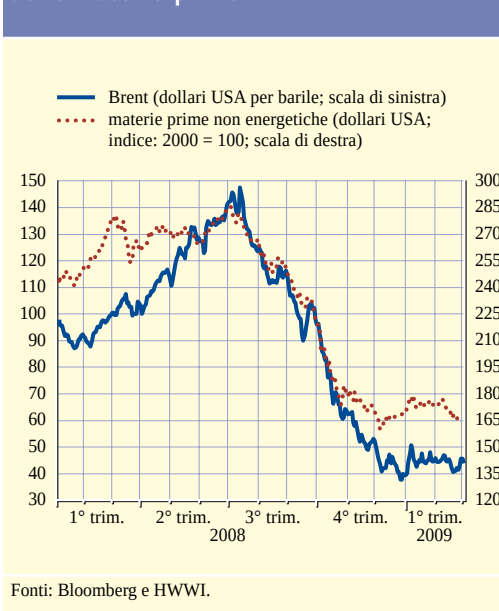
Nell'insieme, considerati il crollo della domanda estera, i bassi corsi delle materie prime e le condizioni finanziarie restrittive, la crescita del prodotto dovrebbe mantenersi debole, nonostante diverse banche centrali della regione abbiano abbassato i tassi di riferimento e intrapreso varie misure per migliorare le condizioni di liquidità all'interno delle rispettive economie.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Nell'arco degli ultimi tre mesi, in un contesto di ridotta volatilità, le quotazioni del petrolio si sono sostanzialmente stabilizzate, e il 3 marzo erano pari a 43,8 dollari statunitensi al barile, in calo del 18 per cento circa rispetto a fine novembre del 2008 (in termini di euro, il decremento è stato del 17 per cento circa). Per il medio periodo gli operatori si attendono un rialzo dei prezzi, come mostra la quotazione dei contratti *future* con scadenza nel dicembre del 2010, approssimativamente pari a 55 dollari.

Il rallentamento economico mondiale sta incidendo negativamente sulle prospettive della domanda sia nei paesi OCSE sia in quelli in via di sviluppo. L'Agenzia internazionale per l'energia ha ancora una volta drasticamente ridimensionato le proiezioni per la domanda di petrolio nel 2009 per un ammontare pari ulteriori 0,5 milioni di barili al giorno. In base agli ultimi dati la domanda subi-

Figura 3 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



rebbe così la maggiore contrazione dal 1982. Dal lato dell'offerta, i paesi membri dell'OPEC hanno mostrato l'impegno ad applicare i tagli concordati in dicembre, che prevedevano per gennaio una riduzione dell'offerta di quasi un milione di barile al giorno. Ciò ha più che compensato le correzioni al ribasso dei dati sulla domanda e sembra aver sostenuto le quotazioni.

Anche i prezzi delle materie prime non energetiche si sono leggermente stabilizzati. Le quotazioni dei metalli sono rimaste deboli, riflettendo le preoccupazioni per l'entità del rallentamento economico mondiale, ma hanno dato qualche segnale di stabilizzazione. L'andamento dei prezzi delle materie prime alimentari è stato differenziato, registrando una ripresa agli inizi di gennaio, quando le condizioni meteorologiche avverse in Sud America si sono riflesse sulle prospettive dei raccolti. Verso la fine di febbraio l'indice dei prezzi (in dollari statunitensi) delle materie prime non energetiche era sceso dell'3 per cento circa rispetto a fine novembre del 2008.

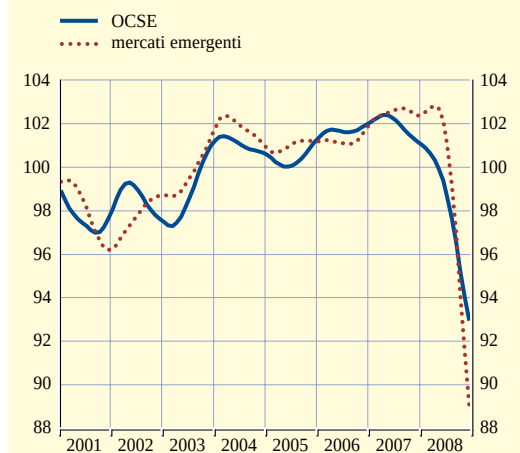
1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Alla luce del rallentamento economico mondiale e del notevole calo del commercio internazionale che lo accompagna, le prospettive per la domanda estera di beni e servizi dell'area dell'euro restano fosche. Un aspetto preoccupante della contrazione sincronizzata dell'interscambio mondiale nel quarto trimestre riguarda i cali a doppia cifra dei flussi commerciali dei paesi emergenti dell'Asia. Sebbene ciò fosse in gran parte ascrivibile alla caduta contemporanea della produzione industriale in tutto il mondo, il deterioramento ha accelerato il passo dopo il fallimento di Lehman Brothers, che ha rapidamente intaccato il clima di fiducia globale. Per quanto concerne le prospettive dell'attività economica, l'indicatore anticipatore composito (IAC) dell'OCSE si collocava in dicembre al livello più basso dagli shock petroliferi degli anni settanta, a riprova del considerevole peggioramento delle prospettive economiche per tutte le principali economie industrializzate e le maggiori economie non appartenenti all'OCSE, quali la Cina, l'India e la Russia (cfr. figura 4). Lo sfavorevole quadro economico mondiale trova sostanziale conferma nei dati forniti dall'indicatore *World Economic Climate* dell'Ifo, che in febbraio ha registrato un ulteriore calo, toccando nuovi minimi storici. Tuttavia, la componente dell'indicatore che rileva le aspettative per i sei mesi a venire è leggermente migliorata.

Le prospettive dell'economia mondiale rimangono soggette a un livello eccezionalmente elevato di incertezza, ma nel complesso i rischi per la crescita economica appaiono adesso più equilibrati. Da un lato, infatti, vi possono essere degli inattesi sviluppi positivi, anche riguardo il clima di fiducia, che nascono dagli ampi stimoli macroeconomici in corso e che riflettono le altre misure intraprese. D'altro canto, vi sono timori che riguardano soprattutto il potenziale e più ampio impatto delle turbolenze finanziarie sui mercati reali, come l'emergere e l'intensificarsi delle pressioni protezionistiche e i possibili sviluppi avversi nell'economia globale derivanti da una correzione disordinata degli squilibri globali.

Figura 4 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(dati mensili; corretti per l'ampiezza)



Fonte: OCSE.

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

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Gli ultimi dati monetari confermano il calo della dinamica di M3 e avvalorano la tesi di una diminuzione delle pressioni inflazionistiche. Specifiche voci di bilancio delle IFM continuano a risentire fortemente dell'intensificarsi delle turbolenze sui mercati finanziari, e si osservano significative riallocazioni di fondi, ad esempio, tra M1 e altre componenti di M3. Nel contempo, il flusso di prestiti al settore privato non finanziario rimane modesto. Tuttavia, guardando al di là degli effetti di fine anno, i dati recenti, con flussi negativi in dicembre poi divenuti nuovamente positivi in gennaio, non indicano che il credito bancario abbia bruscamente cessato di essere disponibile. La riduzione della leva finanziaria da parte delle banche sembra nel frattempo continuare, principalmente tramite il ridimensionamento delle attività sull'estero.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dell'aggregato monetario ampio M3 ha segnato un'ulteriore significativa diminuzione in gennaio, portandosi al 5,9 per cento dall'8,1 per cento del quarto trimestre e dal 9,0 del terzo (cfr. figura 5). La flessione dei tassi di crescita sul periodo corrispondente dell'aggregato monetario ampio e degli aggregati creditizi osservata negli ultimi trimestri è riconducibile alle condizioni di finanziamento più restrittive e al rallentamento economico.

Il calo dei tassi di crescita a breve termine è stato ancora più pronunciato: quello sui sei mesi, espresso in ragione d'anno, ha raggiunto il 4,2 per cento in gennaio, il livello più basso dall'inizio del 2001. Ciò ha riflesso un tasso di variazione sul mese precedente del -0,8 per cento in gennaio. Questo dato mensile dovrebbe tuttavia essere interpretato con cautela, visto il possibile impatto di considerazioni di natura contabile connesse al volgere dell'anno.

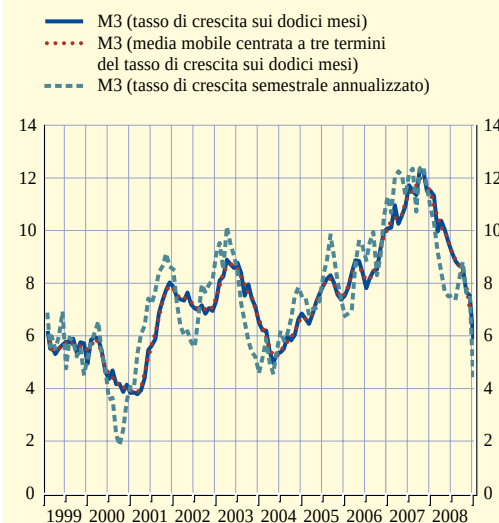
Le accresciute tensioni presenti nel sistema finanziario da metà settembre hanno esercitato un impatto visibile su diverse componenti e contropartite di M3. Ad esempio, va rilevato che le riallocazioni di portafoglio a favore di attività liquide coperte da garanzia governativa e a scapito di strumenti negoziabili non soggetti a tale garanzia hanno avuto un impatto positivo sui depositi detenuti dalle famiglie nel quarto trimestre del 2008. Ciò è stato più che compensato da una significativa diminuzione delle consistenze di M3 detenute dalle società non finanziarie e dagli intermediari finanziari non monetari, ascrivibile probabilmente al deterioramento della situazione economica e delle prospettive congiunturali.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

In gennaio è continuata la ricomposizione osservata nelle componenti di M3 nel quarto trimestre del 2008. La perdurante moderazione della crescita annua di M3 nel quarto trimestre del 2008 e nel

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2008 dic.	2009 gen.
M1	43,6	3,8	2,3	0,6	2,7	3,3	5,2
Banconote e monete in circolazione	7,6	7,8	7,8	7,5	12,4	13,4	13,7
Depositi <i>overnight</i>	36,0	3,0	1,2	-0,7	0,8	1,4	3,6
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	42,4	18,4	19,3	18,9	15,7	13,6	9,7
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	25,4	41,4	40,4	37,6	29,1	23,3	14,3
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	17,0	-3,3	-2,3	-2,0	-0,8	1,0	3,7
M2	86,0	10,3	10,0	9,1	8,9	8,2	7,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,0	16,3	10,3	8,9	4,1	3,7	-2,4
M3	100,0	11,2	10,1	9,0	8,1	7,5	5,9
Credito a residenti nell'area dell'euro		10,0	9,6	9,1	7,3	6,2	6,0
Credito alle amministrazioni pubbliche		-2,5	-1,2	0,6	1,7	3,1	5,2
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-0,9	0,8	2,2	2,9	1,3	2,4
Credito al settore privato		12,7	11,9	10,8	8,4	6,8	6,1
Prestiti al settore privato		11,1	10,5	9,1	7,3	5,8	5,0
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni di credito e le cartolarizzazioni		12,0	11,5	10,2	8,6	7,3	6,7
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		6,8	4,5	3,3	1,0	-0,5	0,4

Fonte: BCE.

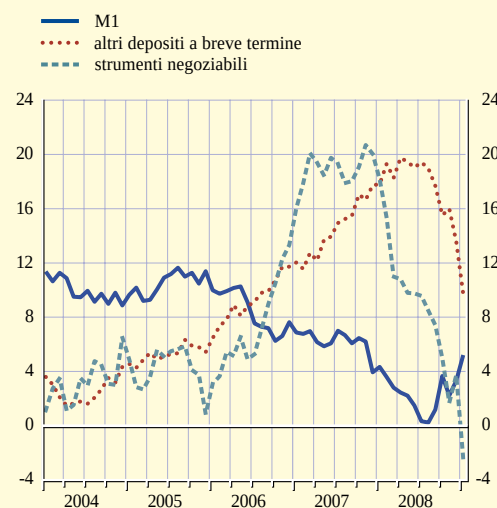
1) Alla fine dell'ultimo mese disponibile. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

gennaio 2009 va ricondotta principalmente ai minori contributi forniti dagli strumenti negoziabili (M3-M2) e dai depositi a breve termine diversi dai depositi *overnight* (M2-M1), mentre l'apporto di M1 è aumentato (cfr. tavola 1).

Nel quarto trimestre il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M1 è salito al 2,7 per cento, dallo 0,6 del terzo trimestre, ed è poi ulteriormente aumentato al 5,2 per cento in gennaio (cfr. figura 6). La maggiore crescita di M1 nel quarto trimestre ha rispecchiato gli andamenti di entrambe le sue componenti. Il tasso di espansione sul periodo corrispondente del circolante è rimasto elevato, al 13,7 per cento in gennaio, dopo aver fatto segnare un incremento al 12,4 per cento nel quarto trimestre, a fronte del 7,5 per cento del trimestre precedente; in settembre e ottobre si è registrata una domanda eccezionale di circolante, in parte proveniente probabilmente da non residenti. Il tasso di crescita dei depositi *overnight* è aumentato al 3,6 per cento in gennaio, dallo 0,8 per cento del quarto trimestre e dal -0,7 del terzo. L'incremento della domanda di depositi *overnight* è stato sostenuto dai cali del costo opportunità di detenere tali strumenti, che hanno determinato

Figura 6 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

una riallocazione dai depositi a breve termine ai depositi *overnight*. Inoltre, il deterioramento della fiducia dei consumatori e l'aumento del rapporto fra utili e prezzi azionari suggeriscono che gli investitori tendono ora ad avere una maggiore preferenza per la liquidità. In una tale situazione i depositi *overnight* possono essere utilizzati per investire temporaneamente fondi quando li si trasferisce tra altre classi di attività. Tuttavia, occorre tenere presente che gli effetti di fine anno possono aver accresciuto la volatilità del tasso di crescita dei depositi *overnight*.

Il maggiore contributo alla crescita sul periodo corrispondente di M3 ha continuato a provenire dai depositi a breve termine diversi da quelli *overnight*. Tuttavia, il tasso di espansione di tali depositi è diminuito ulteriormente, portandosi al 9,7 per cento in gennaio, dopo il 15,7 per cento del quarto trimestre e il 18,9 del terzo. Questi andamenti rispecchiano in larga misura una flessione del tasso di crescita annuale della domanda di depositi con durata prestabilita fino a due anni (depositi a termine a breve scadenza), che è sceso al 14,3 per cento in gennaio dal 29,1 per cento del quarto trimestre e dal 37,6 del terzo trimestre. Per contro, i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (depositi a risparmio a breve termine) sono cresciuti a un tasso del 3,7 per cento in gennaio, dal -0,8 e -2,0 per cento, rispettivamente del quarto e terzo trimestre.

Gli andamenti divergenti osservati per le varie tipologie di depositi a breve termine rispecchiano presumibilmente le accresciute tensioni nel sistema finanziario, oltre che considerazioni relative alla remunerazione. In base ai dati sui tassi di interesse disponibili fino a dicembre, la remunerazione dei depositi a termine a breve scadenza è diminuita considerevolmente in novembre e dicembre e i differenziali rispetto ai tassi di interesse corrisposti sui depositi *overnight* e sui depositi a risparmio a breve termine si sono ristretti significativamente.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili inclusi in M3 ha continuato a diminuire in gennaio, collocandosi al -2,4 per cento dal 4,1 e dall'8,9 per cento registrati rispettivamente nel quarto e nel terzo trimestre. Tale andamento è riconducibile a una pronunciata contrazione dei tassi di espansione dei titoli di debito con durata fino a due anni e dei contratti pronti contro termine. Per contro, il tasso di crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari (la componente di maggior rilievo) è rimasto sostanzialmente invariato in termini di medie trimestrali. Tuttavia tale risultato cela flussi mensili in entrata e in uscita volatili. Significativi deflussi sono stati registrati per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari in settembre e ottobre, sulla scia del fallimento di Lehman Brothers. Ciò ha riflesso le preoccupazioni degli investitori in merito alla qualità di alcune delle attività nei portafogli di fondi del mercato monetario e, pertanto, in merito alla certezza patrimoniale dei loro investimenti. Tra novembre e gennaio, malgrado il fatto che i sistemi di garanzia dei depositi per cui è stato annunciato un potenziamento non includessero tali strumenti, si sono nuovamente registrati afflussi verso tali fondi. Ciò suggerisce che i timori temporanei dei residenti dell'area dell'euro relativi alla qualità di questo strumento siano andati diminuendo.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi di M3, che comprendono depositi a breve termine e contratti pronti contro termine e che rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui sono disponibili informazioni affidabili a livello settoriale, è calato al 9,2 per cento nel quarto trimestre dal 10,2 del terzo. Tale moderazione è proseguita in gennaio, con un calo del tasso di crescita al 7,4 per cento dall'8,3 di dicembre.

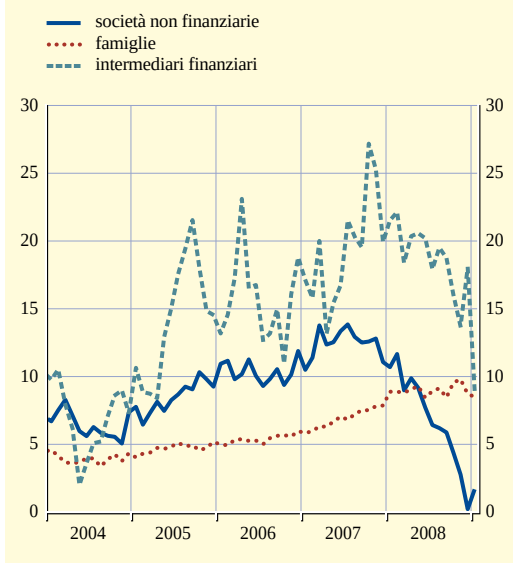
Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei depositi delle famiglie, che forniscono il contributo principale alla crescita complessiva dei depositi di M3, è aumentato dal 9,0 al 9,5 per cento tra il terzo e il quarto trimestre. Tuttavia, i dati mensili mostrano una flessione del tasso di

espansione all'8,7 per cento in gennaio, dall'8,9 di dicembre (cfr. figura 7).

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi di M3 detenuti da società non finanziarie è diminuito ulteriormente al 3,5 per cento nel quarto trimestre (dal 6,7 per cento del trimestre precedente). Guardando ai dati mensili, tuttavia, esso è nuovamente aumentato in gennaio, portandosi all'1,9 per cento, dallo 0,4 di dicembre. In una prospettiva che va oltre tali andamenti mensili, la decelerazione osservata nell'accumulazione di disponibilità liquide riflette probabilmente la perdurante moderazione della crescita degli utili delle società non finanziarie. Tuttavia, ciò potrebbe anche essere collegato al deterioramento delle condizioni di finanziamento, che potrebbe aver spinto le imprese, soprattutto quelle di dimensioni minori, a utilizzare gli utili non distribuiti e i depositi disponibili per finanziare gli investimenti fissi e il capitale circolante, anziché ricorrere ai prestiti bancari, potenzialmente meno facilmente accessibili.

Figura 7 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

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



Fonte: BCE.

Nota: settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei depositi di M3 detenuti da intermediari finanziari non monetari diversi dalle compagnie di assicurazione e dai fondi pensione (AIF) è diminuito sia nel quarto trimestre sia in gennaio. Nonostante questa moderazione, il tasso di crescita dei depositi di M3 di tale settore rimane significativamente più sostenuto di quello registrato in altri settori, probabilmente riflettendo l'accresciuta necessità dei fondi d'investimento di mantenere riserve di liquidità per far fronte a eventuali richieste di rimborsi nell'attuale contesto di mercato. Nel contempo, gli andamenti di dicembre e gennaio potrebbero anche riflettere considerazioni di natura contabile legate al volgere dell'anno.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito totale erogato dalle IFM ai residenti dell'area dell'euro ha continuato a diminuire nel quarto trimestre, al 7,3 per cento dal 9,1 del terzo trimestre, per poi segnare un ulteriore calo in gennaio al 6,0 per cento (cfr. tavola 1). L'andamento va ricondotto alla significativa decelerazione del credito delle IFM al settore privato dell'area, che è stata in parte controbilanciata da una pronunciata accelerazione del credito erogato alle amministrazioni pubbliche.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche è aumentato dallo 0,6 all'1,7 per cento tra il terzo e il quarto trimestre. In gennaio è poi cresciuto ulteriormente, portandosi al 5,2 per cento. Questi incrementi riflettono principalmente il forte afflusso nelle consistenze di titoli delle amministrazioni pubbliche osservato tra novembre e gennaio, dopo i deflussi di settembre e ottobre.

Il tasso di variazione del credito delle IFM al settore privato ha continuato a diminuire nel quarto trimestre, portandosi all'8,4 per cento dal 10,8 per cento del terzo trimestre, per poi ridursi ulterior-

mente in gennaio al 6,1 per cento, riflettendo l'andamento di tutte le componenti. Il ritmo di espansione dei titoli del settore privato diversi dalle azioni detenuti dalle IFM è sceso al 30,6 per cento nel quarto trimestre, dal 36,6 per cento del terzo trimestre; in gennaio la crescita si è ulteriormente ridotta, al 29,8 per cento. Questa flessione è principalmente dovuta a un effetto base che nasconde significativi afflussi negli ultimi mesi del 2008, quando le IFM hanno acquistato titoli emessi da intermediari finanziari non monetari diversi dalle compagnie di assicurazione e dai fondi pensione, e un debole afflusso mensile in gennaio.

Il tasso di variazione delle consistenze di azioni e altre partecipazioni detenute dalle IFM è diminuito dal 6,0 per cento del terzo trimestre al -1,2 per cento nel quarto trimestre, prima di ridursi ulteriormente, al -7,2 per cento, in gennaio. Il calo significativo è connesso probabilmente all'esigenza delle banche di ridurre la propria leva finanziaria a seguito delle sempre più forti pressioni sui bilanci risultanti dall'acuirsi delle tensioni nei mercati finanziari. Pertanto, la capacità delle IFM di ridurre le proprie consistenze di titoli ha fatto sì che il tasso di crescita dei prestiti bancari al settore privato non sia calato quanto sarebbe altrimenti successo dato l'impatto che le crescenti tensioni finanziarie hanno avuto sulle condizioni di finanziamento delle banche.

Tra il terzo e il quarto trimestre il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato (che rappresenta la maggiore componente del credito a tale settore) ha continuato a calare, portandosi dal 9,1 al 7,3 per cento, per poi scendere ulteriormente in gennaio al 5,0 per cento (cfr. tavola 1). Il livello della crescita dei prestiti è distorto al ribasso dall'impatto delle operazioni di cartolarizzazione *pro soluto*, che è stato molto pronunciato nei mesi recenti. Correggendo per tale effetto, il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato è stato del 6,7 per cento in gennaio, oltre 1,5 punti percentuali al di sopra del dato non corretto.

Il recente calo del tasso di espansione sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato è stato diffuso fra tutti i settori di attività economica. Per gli intermediari finanziari non monetari diversi dalle compagnie di assicurazione e dai fondi pensione questo tasso di crescita è diminuito al 14,3 per cento nel quarto trimestre, dal 22,1 per cento del terzo trimestre, e si è collocato al 7,7 per cento in gennaio. Ciò può in parte essere connesso con il calo complessivo dell'intermediazione finanziaria, di cui gli intermediari finanziari non monetari potrebbero stare risentendo più delle banche.

Il tasso di incremento dei prestiti alle società non finanziarie è diminuito all'11,3 per cento nel quarto trimestre, dal 12,8 del terzo, per poi scendere ulteriormente all'8,8 per cento in gennaio. Il tasso di crescita sui tre mesi espresso in ragione d'anno, un indicatore delle dinamiche a breve termine, è diminuito più marcatamente portandosi attorno al 4 e al 3 per cento, rispettivamente in dicembre e gennaio, dopo il 10 per cento di settembre. Nel contempo, sebbene il flusso dei prestiti sia stato negativo in dicembre, in gennaio è poi ridivenuto positivo. Guardando oltre gli andamenti attorno al volgere dell'anno, si conferma la diminuzione dei flussi di prestiti, ma non sembra che il credito bancario abbia improvvisamente cessato di essere disponibile dopo l'intensificarsi delle turbolenze finanziarie a metà settembre. A tale riguardo, il calo dei flussi creditizi alle società non finanziarie è principalmente associato al deterioramento delle prospettive economiche nell'area dell'euro. Il peggioramento del quadro congiunturale sta inducendo le imprese a domandare meno prestiti, ma sta anche influenzando la valutazione delle istituzioni creditizie riguardo ai profili di rischio dei debitori e pertanto le condizioni di concessione del credito. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti concessi alle famiglie si è collocato al 2,9 per cento nel quarto trimestre e all'1,2 per cento in gennaio, dopo il 4,0 per cento del terzo trimestre (per maggiori dettagli sugli andamenti settoriali dei prestiti, cfr. sezioni 2.6 e 2.7).

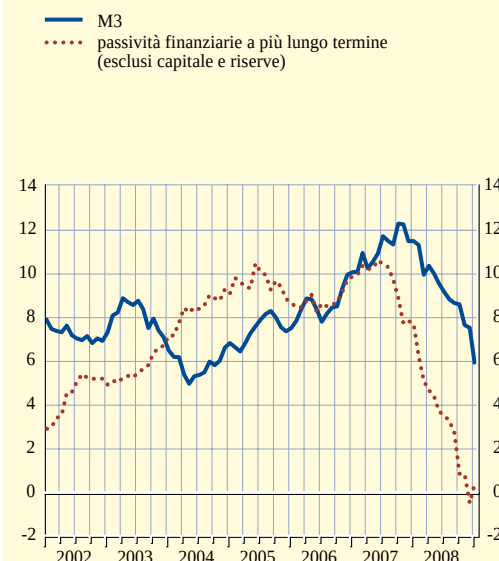
Fra le altre contropartite di M3, il tasso di crescita delle passività finanziarie delle IFM a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) è ulteriormente calato negli ultimi trimestri (cfr. figura 8), raggiungendo l'1,0 per cento nel quarto trimestre e lo 0,4 per cento in gennaio, dal 3,3 per cento del terzo trimestre. Tale flessione riflette la minore crescita sia dei depositi con durata prestabilita superiore a due anni sia dei titoli di debito con scadenza superiore a due anni. In particolare, l'intensificarsi delle tensioni sui mercati finanziari potrebbe aver incoraggiato una ricomposizione dai depositi a lungo termine ai depositi a più breve termine più liquidi e aver reso il settore privato riluttante a detenere titoli di debito emessi dalle IFM. Tuttavia, in gennaio è stato registrato un ampio afflusso per i titoli di debito con scadenza superiore a due anni, indicando che potrebbe ora essere meno difficile ottenere finanziamenti esterni tramite questa fonte, probabilmente in virtù delle garanzie governative su alcuni dei titoli in questione.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente di capitale e riserve è aumentato sia nel quarto trimestre che in gennaio, e il flusso medio trimestrale si è collocato al livello più elevato dal 2004, rispecchiando, in diversa misura, le iniezioni di capitali pubbliche e private osservate per le istituzioni creditizie negli ultimi mesi.

Infine, le attività nette sull'estero delle IFM hanno registrato un significativo deflusso mensile di 117 miliardi di euro in gennaio dopo cinque mesi di afflussi. Tale andamento riflette il fatto che le attività sull'estero hanno continuato a diminuire in tale mese, mentre le passività sull'estero sono aumentate. A seguito di questi deflussi netti mensili, i deflussi sui dodici mesi delle attività nette sull'estero delle IFM sono aumentati a 235 miliardi di euro in gennaio, da 119 miliardi in dicembre (cfr. figura 9). L'andamento delle attività sull'estero avvalorava la tesi secondo cui l'operatività del settore delle IFM nei

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

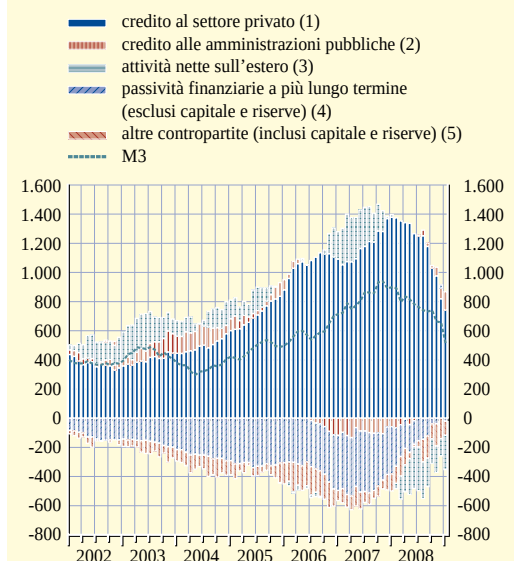
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 9 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

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

confronti dei residenti al di fuori dell'area dell'euro sta diminuendo, contribuendo così alla riduzione della leva finanziaria delle istituzioni creditizie.

In sintesi, non vi è attualmente chiara evidenza che vincoli di offerta abbiano bloccato l'accesso al credito. Tuttavia, non si può escludere la possibilità che fattori dal lato dell'offerta svolgano un ruolo più importante in futuro, come suggerito ad esempio dal recente inasprimento dei criteri di concessione del credito a causa delle condizioni di finanziamento delle banche.

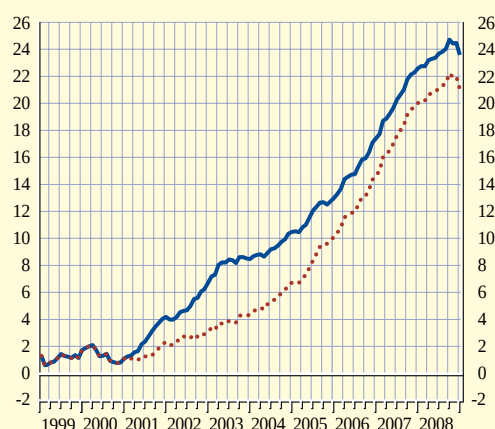
VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

Sulla base degli andamenti del *gap* monetario nominale, l'accumulo di liquidità monetaria nell'area dell'euro ha iniziato a diminuire leggermente nel quarto trimestre e ha continuato a calare in gennaio. Nel contempo il *gap* monetario reale è ulteriormente cresciuto nel quarto trimestre, ma ha mostrato segni di diminuzione in gennaio (cfr. figure 10 e 11). Tali misure delle condizioni di liquidità vanno interpretate con cautela, poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio, stima che ha sempre carattere incerto e ancor più nelle condizioni attuali. Di fatto, le differenze tra le varie misure di *gap* monetario possono essere considerate indicative della considerevole incertezza che caratterizza nella fase attuale la valutazione delle condizioni di liquidità nell'area dell'euro. Nonostante questi motivi di cautela, nel complesso le evidenze mettono chiaramente in luce un accumulo di liquidità negli ultimi anni.

Figura 10 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.

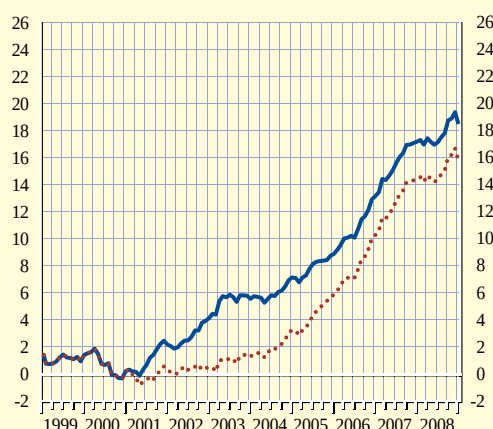
1) Il *gap* monetario nominale è definito come la differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che sarebbe risultato da una crescita di M3 costante e in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento dal dicembre 1998 (utilizzato come periodo base).

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

Figura 11 Stime del *gap* monetario 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) Il *gap* monetario reale è definito come la differenza tra il livello effettivo di M3 deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e il livello di M3 in termini reali che sarebbe risultato da una crescita nominale di M3 costante e pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da una inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (utilizzando dicembre 1998 come periodo base).

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

In sintesi, i dati più recenti confermano il calo dell'espansione monetaria nell'area dell'euro e suggeriscono che tale tendenza possa essere stata rafforzata attorno al volgere dell'anno. Le tendenze monetarie pertanto suffragano l'ipotesi di un allentamento delle pressioni inflazionistiche. Nel più breve termine, è attualmente improbabile che la liquidità monetaria accumulata venga utilizzata per finanziarie spese aggiuntive, facendo pertanto insorgere pressioni inflazionistiche. Su orizzonti temporali più lunghi, tuttavia, i rischi per la stabilità dei prezzi dipenderanno dalla misura in cui la liquidità accumulata sarà assorbita da un processo di riduzione della leva finanziaria. Tuttavia, sono necessari maggiori dati al fine di valutare se la recente intensificazione del rallentamento monetario o la riduzione osservata nei flussi di prestiti segnino una linea di demarcazione negli andamenti monetari e creditizi dopo l'accentuarsi delle turbolenze finanziarie a metà settembre.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel terzo trimestre del 2008 il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è ulteriormente diminuito. Tale riduzione riflette andamenti divergenti nei comparti delle famiglie, delle società non finanziarie e delle amministrazioni pubbliche. Nello stesso trimestre, i deflussi annuali dai fondi di investimento si sono fortemente accresciuti, in ragione degli ingenti prelievi principalmente dai fondi azionari. Il tasso di crescita degli investimenti finanziari da parte di compagnie di assicurazione e fondi pensione è rimasto sostanzialmente invariato nel terzo trimestre.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel terzo trimestre (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è diminuito ulteriormente, collocandosi al 3,2 per cento dal 3,4 del trimestre precedente (cfr. tavola 2). Tale

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2006	2006	2006	2007	2007	2007	2007	2008	2008	
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
Totale	100	5,0	4,8	4,9	5,0	5,3	5,0	4,6	4,1	3,4	3,2
Circolante e depositi	24	6,4	7,1	6,9	7,3	7,9	7,3	6,8	6,6	5,5	5,7
Titoli di debito, esclusi											
i prodotti finanziari derivati	6	2,0	4,3	6,7	5,5	4,1	2,9	3,4	2,4	1,0	1,4
di cui: a breve termine	1	4,6	7,4	17,8	14,0	15,9	27,5	33,1	26,0	6,7	-3,9
a lungo termine	5	1,8	4,0	5,8	4,6	3,0	0,5	0,7	0,0	0,4	2,0
Azioni e altri titoli di capitale,											
escluse le quote di fondi comuni	30	3,0	2,2	2,0	2,1	2,4	2,9	3,3	3,6	3,5	3,4
di cui: azioni quotate	7	-0,1	0,6	-0,2	1,0	1,6	1,8	3,1	3,8	4,2	4,9
azioni non quotate e altri titoli											
di capitale	22	4,1	2,8	2,8	2,6	2,7	3,4	3,3	3,5	3,3	2,8
Quote di fondi comuni	6	2,2	0,3	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-4,9	-6,3	-6,2
Riserve tecniche di assicurazione	16	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,9	5,5	5,1	4,9	4,6
Altre attività finanziarie ²⁾	19	6,9	6,8	7,5	8,5	8,6	8,7	6,9	5,0	3,8	2,5
M3 ³⁾		8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6	8,7

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 i crediti al commercio concessi da società non finanziarie.

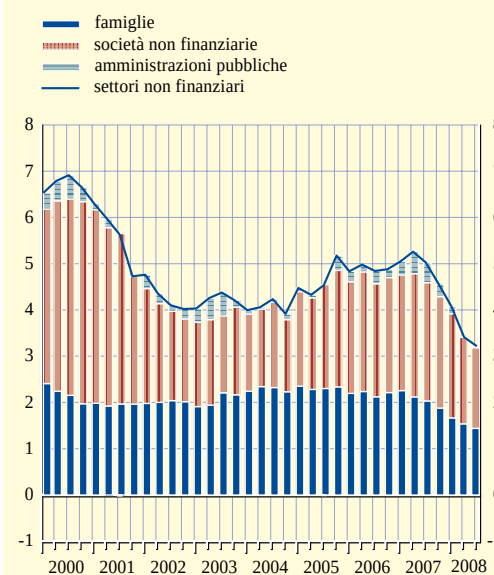
3) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dalle IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie) presso le IFM e le amministrazioni centrali dell'area dell'euro.

moderata flessione riflette andamenti divergenti dei vari strumenti d'investimento, in particolare aumenti dei tassi di crescita sia dei titoli di debito che di circolante e depositi e cali dei tassi di crescita delle riserve tecniche delle assicurazioni e di "altri" strumenti finanziari (che comprendono ad esempio prodotti derivati e crediti commerciali). Allo stesso tempo, il tasso annuale di crescita sia delle quote di fondi comuni che delle azioni e altre partecipazioni è rimasto sostanzialmente invariato.

La flessione osservata nel tasso di crescita degli investimenti finanziari complessivi nel terzo trimestre indica andamenti divergenti nei vari settori (cfr. figura 12). Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle amministrazioni pubbliche è aumentato leggermente, pur rimanendo prossimo allo zero. Per contro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società non finanziarie è ulteriormente diminuito (anche se meno che nei trimestri precedenti) portandosi al 4,1 per cento, come pure ha continuato a decrescere quello degli investimenti finanziari delle famiglie, attestandosi al 2,9 per cento. Entrambi i tassi di crescita si sono collocati al livello più basso dall'avvio della Terza fase dell'UEM. Per informazioni più dettagliate sull'andamento degli investimenti finanziari da parte del settore privato, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7.

Figura 12 Investimenti finanziari dei settori non finanziari

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



Fonte: BCE.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

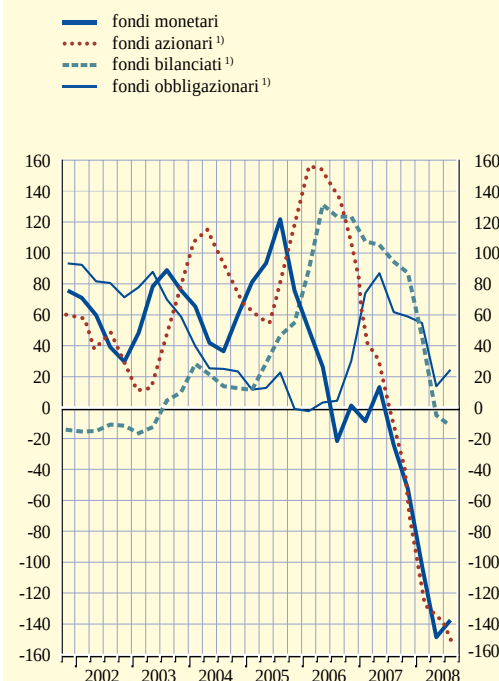
Il valore delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari) ha continuato a diminuire fortemente nel terzo trimestre del 2008, segnando un calo del 20,0 per cento sul periodo corrispondente (rispetto a una flessione del 16,3 per cento sul periodo corrispondente nel secondo trimestre). Tale flessione è principalmente riconducibile alla riduzione del valore di azioni e altre partecipazioni possedute dai fondi di investimento, ma anche, seppure in misura minore, alla diminuzione del valore di quote di fondi di investimento nei loro portafogli. I dati sulle transazioni indicano deflussi netti annuali dai fondi di investimento, ma suggeriscono anche che la maggior parte del calo osservato nel valore delle attività totali dei fondi di investimento nel terzo trimestre è da ricondurre a effetti di valutazione.

I dati forniti dall'EFAMA¹⁾ sulle vendite nette di varie tipologie di fondi di investimento nel terzo trimestre del 2008 suggeriscono una continuazione degli ampi deflussi netti annuali sia dai fondi azionari che da quelli obbligazionari. Tuttavia, nel caso di questi ultimi, i deflussi sono stati leggermente inferiori rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 13). Deflussi marginali sono stati registrati per i

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

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

(in miliardi di euro)

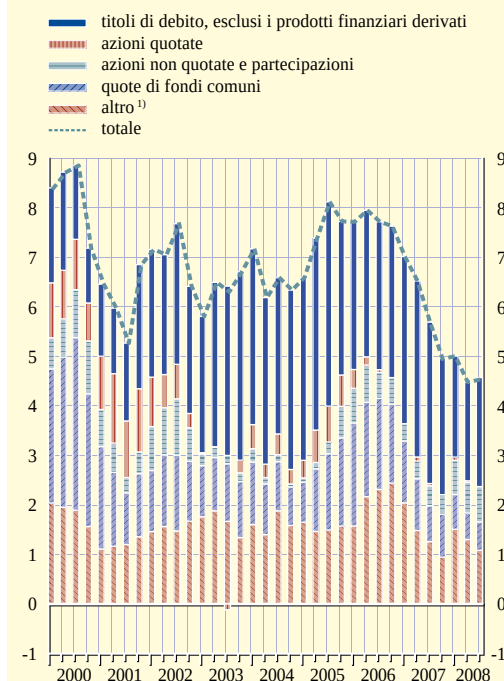


Fonti: BCE ed EFAMA.

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

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

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



Fonte: BCE.

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

fondi misti/bilanciati nel terzo trimestre, dopo i significativi afflussi del primo trimestre dell'anno. L'afflusso annuale per i fondi del mercato monetario è aumentato leggermente rispetto al trimestre precedente. Nel complesso, questi andamenti implicano che l'inversione degli afflussi relativamente sostenuti nei fondi di investimento del 2005 e 2006 è proseguita nel 2008.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato al 4,5 per cento nel terzo trimestre (cfr. figura 14). Tuttavia, ciò riflette dinamiche divergenti per i vari strumenti d'investimento. I contributi dei titoli di debito, delle azioni non quotate e altre partecipazioni e delle quote di fondi comuni sono aumentati, mentre quelli delle azioni quotate e di altri investimenti finanziari sono diminuiti. Nel complesso, questi dati confermano la debole crescita degli investimenti finanziari da parte delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione in linea con un calo degli investimenti in prodotti assicurativi e pensionistici da parte del settore non finanziario.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Negli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario hanno continuato a diminuire considerevolmente dai massimi osservati all'inizio del quarto trimestre del 2008 a seguito dell'intensificazione

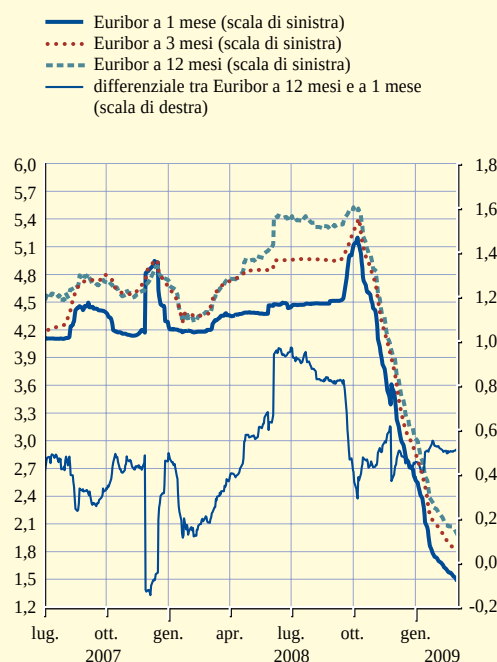
e dell'ampliamento delle turbolenze finanziarie all'indomani del collasso di Lehman Brothers in settembre. Più specificamente, sia i tassi sui depositi privi di garanzia, sia quelli sui depositi garantiti sono diminuiti bruscamente su tutte le scadenze, in linea con le aspettative di una riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE e in considerazione degli ingenti piani di salvataggio finanziario proposti dai governi. Nel complesso, la curva dei rendimenti del mercato monetario è rimasta piatta dallo scorso dicembre. Nello stesso tempo il differenziale fra i tassi sui depositi non garantiti e quelli garantiti si è gradualmente ristretto ma rimane su di un livello relativamente elevato. La gestione della liquidità dell'Eurosistema ha contribuito a contenere le difficoltà del passaggio d'anno sui mercati finanziari.

I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia hanno continuato a diminuire su tutte le scadenze nei primi due mesi del 2009. Il ritmo di tale calo, cominciato a metà ottobre, è stato relativamente costante nell'intera durata del periodo. Tale andamento conferma e rispecchia in larga misura le aspettative di mercato di ulteriori riduzioni dei tassi ufficiali da parte della BCE nei mesi a venire. Il 4 marzo 2009 i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente all'1,48, 1,78, 1,88 e 1,99 per cento, ossia su livelli inferiori di 175, 179, 174 e 171 punti base rispetto ai valori rilevati il 5 dicembre 2008 (cfr. figura 15).

Il differenziale fra i tassi Euribor a dodici mesi e quelli a un mese si collocava a 52 punti base il 4 marzo, dai 47 di inizio dicembre (cfr. figura 15). Nel complesso, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è rimasta sostanzialmente stabile da dicembre.

Figura 15 Tassi di interesse del mercato monetario

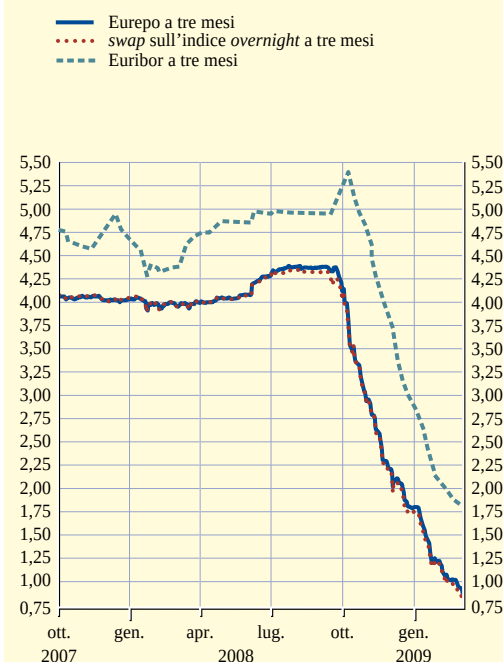
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

Figura 16 Eurepo, Euribor e swap sull'indice overnight a tre mesi

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



Fonti: BCE, Bloomberg e Reuters.

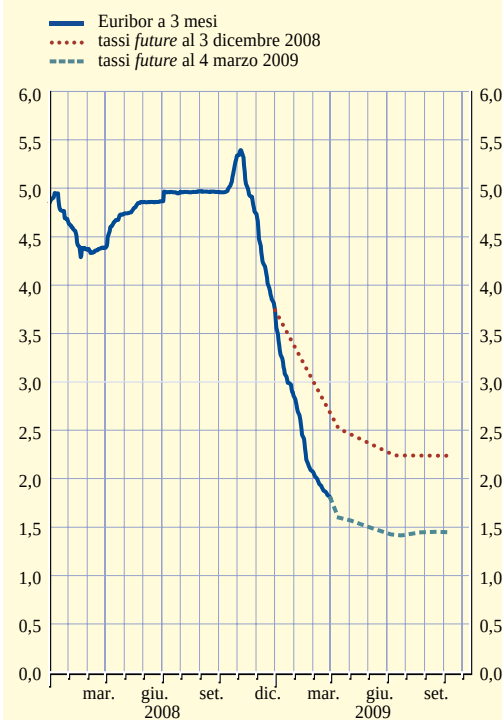
I differenziali fra i tassi Euribor sui depositi privi di garanzia e quelli con garanzia (come quelli ricavati dall'Eonia Swap Index o l'Eurepo) sono gradualmente scesi da dicembre. Sulla scadenza a tre mesi, ha raggiunto i 91 punti base il 4 marzo, in netta flessione rispetto ai 184 punti base osservati al punto di massimo di fine ottobre. Tuttavia, rimane considerevolmente più alto dei 59 punti base registrati il 3 settembre e, di fatto, risulta superiore ai valori osservati precedentemente durante questo periodo di turbolenza finanziaria (cfr. figura 16).

Il 4 marzo i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a marzo, giugno e settembre 2009 si collocavano rispettivamente all'1,595, 1,415 e 1,450 per cento, con un calo di 108, 102 e 100 punti base rispetto al 5 dicembre (cfr. figura 17). La volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi è rimasta nel complesso sostanzialmente invariata pur registrando talune fluttuazioni con picchi raggiunti a metà gennaio (cfr. figura 18).

Per quanto riguarda i tassi di interesse a brevissimo termine, l'Eonia è diminuito in misura significativa da ottobre. La sua flessione da dicembre rispecchia in larga misura la decisio-

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

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

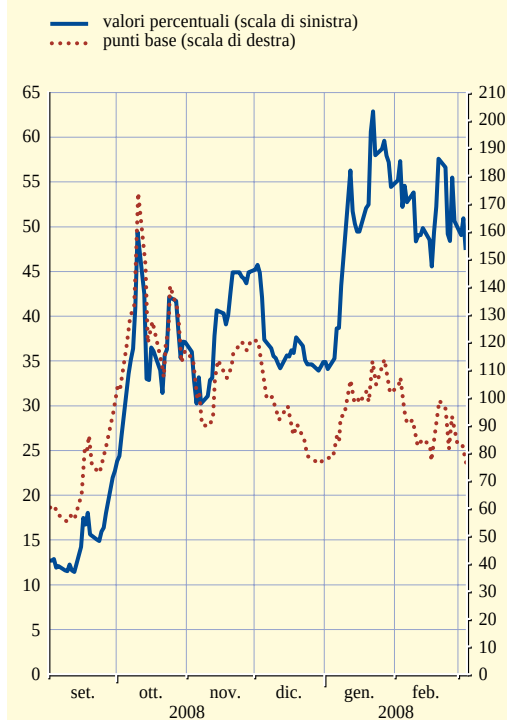


Fonte: Reuters.

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

Figura 18 Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi Euribor a tre mesi con scadenza a marzo 2009

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



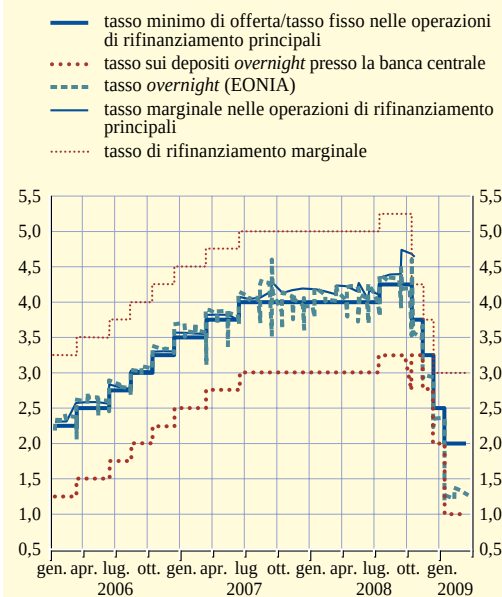
Fonti: Bloomberg, Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

ne del Consiglio direttivo della BCE di abbassare i tassi ufficiali di 75 punti base il 4 dicembre e di 50 punti base il 15 gennaio. Il calo dell'Eonia è riconducibile anche all'offerta di abbondante liquidità nelle relative operazioni dell'Eurosistema, in particolare dopo che il 15 ottobre le operazioni di rifinanziamento principali settimanali erano state trasformate in aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. Ciò ha permesso di gestire senza difficoltà l'aumento del fabbisogno di liquidità delle banche verso la fine dell'anno (per maggiori dettagli su questi andamenti e sulle operazioni di gestione della liquidità effettuate dalla BCE, cfr. il riquadro 2). Inoltre, anche il fatto che il corridoio intorno al tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali sia stato nuovamente ampliato con effetto dal 21 gennaio ha contribuito alla netta flessione dell'Eonia. Nel complesso, l'Eonia si è collocato all'1,283 per cento il 4 marzo, in discesa dal 2,894 per cento del 5 dicembre (cfr. figura 19).

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

Riquadro 2

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 12 NOVEMBRE 2008 AL 10 FEBBRAIO 2009

Il presente riquadro esamina la gestione della liquidità della BCE durante i tre periodi di mantenimento delle riserve terminati rispettivamente il 9 dicembre 2008, il 20 gennaio 2009 e il 10 febbraio 2009. In questo arco temporale la BCE ha seguito ad applicare la maggior parte delle misure introdotte nell'ottobre 2008 in risposta all'intensificarsi delle turbolenze sui mercati finanziari.

In particolare, tutte le operazioni di rifinanziamento in euro e in dollari hanno continuato a essere condotte a tasso fisso (pari nel primo caso al tasso di riferimento della BCE) e con piena aggiudicazione degli importi (ossia tutte le richieste sono state accolte). Inoltre, è stato accettato in via temporanea un ventaglio più ampio di garanzie per le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema. Fino alla fine del 2009 l'elenco esteso delle garanzie stanziabili comprenderà, ad esempio, vari strumenti di debito denominati in valuta estera e sarà basato su una soglia di *rating* BBB+ anziché A-. In dicembre, in collaborazione con altre banche centrali, la BCE ha prorogato fino alla fine del primo trimestre del 2009 la fornitura di dollari alle controparti mediante la *Term Auction Facility* della Federal Reserve statunitense (inizialmente attraverso sia contratti pronti contro termine sia *swap*). La BCE ha anche prolungato fino alla fine di aprile la fornitura di franchi svizzeri (attraverso operazioni di *swap*). A causa dei bassi livelli della domanda, le operazioni di *swap* in dollari sono state interrotte alla fine di gennaio; in seguito il rifinanziamento in questa valuta è stato offerto solo mediante operazioni pronti contro termine.

In ottobre, quando il mercato monetario era particolarmente compromesso, il Consiglio direttivo della BCE aveva ridotto temporaneamente a 100 punti base il corridoio delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso di riferimento principale. In dicembre, nel tentativo di dare innanzitutto un nuovo impulso al mercato interbancario, il Consiglio direttivo ha deciso di ampliare nuovamente il corridoio, riportandolo a 200 punti base con effetto dal 21 gennaio 2009.

Il mercato monetario in euro ha mostrato alcuni segnali di miglioramento durante il periodo in rassegna, come risulta evidente ad esempio dai costanti cali osservati nei differenziali fra i tassi sui prestiti non garantiti (per esempio l'Euribor) e garantiti (per esempio l'Eurepo).

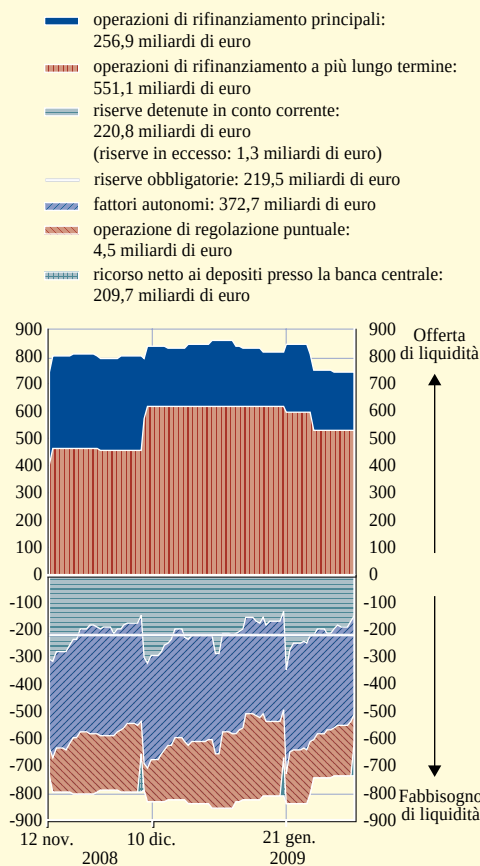
Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nei tre periodi di mantenimento in esame il fabbisogno giornaliero medio di liquidità delle banche – definito come la somma di fattori autonomi, riserva obbligatoria e riserve in eccesso (ossia i depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria) – è stato pari a 593,5 miliardi di euro, in rialzo di 97,8 miliardi rispetto alla media dei tre periodi precedenti. Fra il 12 novembre e il 10 febbraio il fabbisogno giornaliero medio di liquidità ascrivibile alla riserva obbligatoria è ammontato a 219,5 miliardi di euro e quello imputabile a fattori autonomi a 372,7 miliardi (cfr. figura A). Analogamente ai precedenti periodi di mantenimento, nei fattori autonomi sono rientrati anche l'effetto sulla liquidità in euro delle operazioni di *swap* in valuta condotte in collaborazione con altre banche centrali. In media i fattori autonomi sono stati superiori di 93,6 miliardi di euro rispetto ai tre periodi precedenti di mantenimento delle riserve, rispecchiando principalmente incrementi dei depositi delle amministrazioni pubbliche e delle banconote in circolazione, mentre la riserva obbligatoria è stata in media superiore di 4,7 miliardi di euro, a fronte di una eccedenza media delle riserve inferiore di 0,5 miliardi di euro, a 1,3 miliardi (cfr. figura B).

Nonostante i segnali di miglioramento nel mercato monetario, molte banche hanno incontrato difficoltà a ottenere finanziamenti nel mercato interbancario durante i tre periodi di mantenimento delle riserve in esame. Di conseguenza, hanno continuato a coprire il proprio fabbisogno di liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. La politica della piena aggiudicazione ha portato a ingenti importi di liquidità in eccesso nel sistema bancario, dando luogo a un ricorso significativo ai depositi presso la banca centrale. Il ricorso netto medio gior-

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.

liero a questo strumento è stato pari a 220,6 miliardi di euro nei periodi di mantenimento terminati il 9 dicembre 2008 e il 20 gennaio 2009, valore considerevolmente più elevato di qualunque altro precedente. Nel periodo di mantenimento delle riserve iniziato il 21 gennaio, a partire dal quale il corridoio delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è stato nuovamente ampliato, il ricorso ai depositi presso la banca centrale è lievemente diminuito, registrando una media giornaliera di 173,4 miliardi di euro (cfr. figura A).

Offerta di liquidità e tassi di interesse

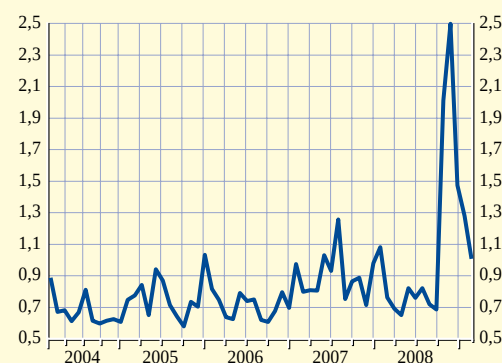
In seguito alle misure eccezionali adottate in ottobre, il volume delle operazioni di mercato aperto in essere ha continuato ad aumentare fino agli inizi di gennaio 2009 per poi diminuire lievemente. L'ammontare complessivo ha registrato alla fine dell'anno un massimo storico di 857 miliardi di euro. Nel periodo di mantenimento conclusosi il 20 gennaio le operazioni di rifinanziamento principali hanno rappresentato il 25 per cento del rifinanziamento complessivo in essere, evidenziando una marcata flessione dal 40 per cento osservato fra agosto e novembre 2008. Una volta ampliato nuovamente il corridoio delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti il 21 gennaio, il livello delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine in essere è lievemente diminuito, facendo sì che l'ammontare medio delle operazioni di mercato aperto si collocasse a 770 miliardi di euro circa durante il periodo di mantenimento terminato il 10 febbraio (cfr. figura A).

Per effetto degli ingenti quantitativi di liquidità richiesti dalle controparti a causa delle disfunzioni nel mercato monetario, nei tre periodi di mantenimento in rassegna l'Eonia è rimasto fra il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (ossia il tasso di politica monetaria) e il tasso dei depositi presso la banca centrale (cfr. figura C). Una volta ridotto il tasso di remunerazione sui depositi presso la banca centrale a 100 punti base al di sotto del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, il differenziale fra l'Eonia e il tasso sui depositi presso la banca centrale si è stabilizzato a circa 20 punti base, in linea con la media del periodo di mantenimento precedente.

L'Eonia ha mostrato effetti stagionali durante l'intero periodo in rassegna. Si è collocato su un livello elevato l'ultimo giorno di ogni mese e verso la fine dell'anno. È stato anche più alto all'inizio di ciascun periodo di mantenimento, nonché l'ultimo giorno di ogni periodo, quando la BCE ha condotto operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*) finalizzate all'assorbimento di liquidità.

Figura B Riserve bancarie detenute in conto corrente eccedenti l'importo minimo obbligatorio

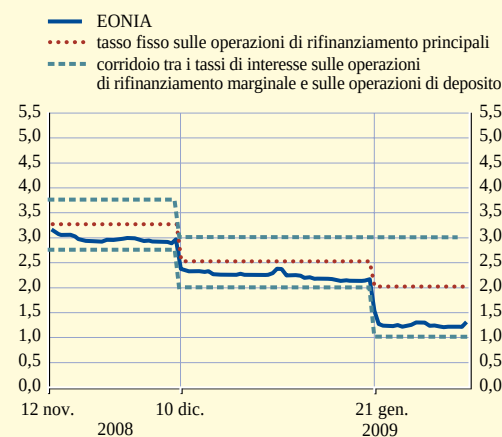
(miliardi di euro; livelli medi in ciascun periodo di mantenimento)



Fonte: BCE.

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

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Negli ultimi tre mesi i mercati obbligazionari mondiali hanno mostrato un'elevata volatilità in un contesto di rinnovate tensioni nei mercati finanziari e di crescenti preoccupazioni sulle prospettive macroeconomiche mondiali. Rispetto ai livelli di fine novembre, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, registrando una lieve riduzione in Giappone, ma hanno mostrato oscillazioni molto marcate all'interno del periodo. Anche la volatilità implicita è aumentata significativamente in tutti i principali mercati. Il più alto livello dei tassi di inflazione di pareggio a lungo termine nell'area dell'euro, rispetto a fine novembre, ha rispecchiato principalmente una parziale normalizzazione dei mercati delle obbligazioni indicizzate all'inflazione. I differenziali delle obbligazioni societarie dell'area dell'euro sono diminuiti lievemente, pur rimanendo su livelli molto elevati in termini storici, a seguito della rivalutazione in atto del rischio di credito.

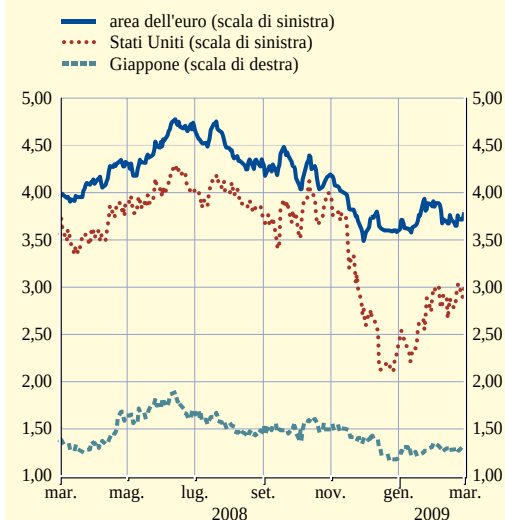
Tra la fine di novembre e il 4 marzo, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro sono aumentati lievemente a circa il 3,8 per cento, sebbene si siano osservate oscillazioni pronunciate all'interno del periodo (cfr. figura 20). I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti hanno mostrato fluttuazioni persino maggiori, pur collocandosi il 4 marzo su livelli prossimi a quelli di fine novembre, pari a circa il 3,0 per cento. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli decennali degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato a -80 punti base. In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono calati lievemente, collocandosi all'1,3 per cento il 4 marzo.

L'incertezza degli operatori sull'andamento a breve termine dei rendimenti obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita del comparto, è aumentata considerevolmente nei principali mercati nei primi mesi del 2009, annullando parzialmente i cali dai massimi toccati a novembre. Le pronunciate oscillazioni dei rendimenti dei titoli a lungo termine all'interno del periodo e la ripresa della volatilità implicita riflettono la notevole incertezza insita nelle percezioni degli investitori obbligazionari e i fattori avversi che influiscono su queste ultime.

All'inizio del periodo in esame, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti hanno registrato una flessione netta, dovuta principalmente alla decisione senza precedenti del Federal Open Market Committee (FOMC) della Federal Reserve di abbassare l'intervallo obiettivo per il tasso sui *federal funds* tra lo 0 e lo 0,25 per cento il 16 dicembre. Dall'inizio del 2009, gli andamenti dei rendimenti dei titoli a lungo termine negli Stati Uniti sono stati fortemente influenzati dalle prospettive sfavorevoli circa l'attività economica, ricavate dalle informazioni più recenti, da una parte, e dalle reazioni dei mercati alle misure annunciate dalla nuova amministrazione statunitense (il nuovo piano di stabilità finanziaria e le misure di stimolo al-

Figura 20 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: Bloomberg e Reuters.

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

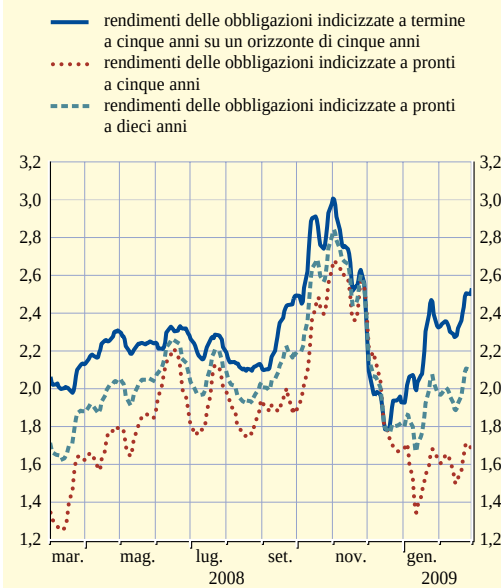
l'economia), dall'altra. Le preoccupazioni del mercato circa il possibile impatto sul fabbisogno di finanziamento delle misure proposte e l'incertezza esistente sulla loro efficacia hanno determinato aumenti significativi nel compenso per il rischio richiesto dagli investitori obbligazionari, esercitando pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine. I *credit default swap* sui titoli del Tesoro statunitense a dieci anni, ad esempio, sono aumentati di circa 25 punti base dagli inizi del 2009. Nello stesso tempo, il deterioramento della situazione macroeconomica interna e mondiale, così come i rinnovati timori sulla solidità di alcuni istituti finanziari statunitensi hanno fatto calare i mercati azionari mondiali e innescato nuove riallocazioni verso titoli più sicuri che sono parse attenuare le spinte al rialzo sui rendimenti dei titoli a lungo termine.

L'indebolimento dell'attività economica, le crescenti preoccupazioni sul fabbisogno di finanziamento degli emittenti sovrani e l'accresciuta avversione al rischio sono stati anche i fattori fondamentali che hanno gravato sui rendimenti dei titoli a lungo termine nell'area dell'euro nel periodo in rassegna, soprattutto dagli inizi del 2009. La diffusione di dati negativi ha aumentato i timori sulle prospettive macroeconomiche dell'area dell'euro. Nello stesso tempo, i crescenti oneri di bilancio derivanti dalle misure di stimolo all'economia e le garanzie concesse al settore finanziario dai governi dell'area dell'euro sono sembrati determinare un aumento del compenso richiesto dagli investitori nei mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro. Inoltre, i differenziali sulle obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro si sono ampliati considerevolmente nel periodo in esame, in particolare a fine gennaio dopo l'abbassamento dei *rating* di diversi emittenti sovrani. Il seguente riquadro 3 esamina come i piani di salvataggio delle banche proposti dai governi abbiano influenzato la percezione degli investitori circa il rischio di credito. Tuttavia, come negli Stati Uniti, le riallocazioni verso titoli più sicuri hanno contribuito a contenere gli aumenti nei rendimenti dei titoli a lungo termine, in particolare da metà febbraio.

Agli inizi di marzo, i rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro si collocavano su livelli ben inferiori a quelli registrati a fine novembre, i quali però erano insolitamente elevati a causa delle gravi turbative in questo comparto da metà 2008 (cfr. figura 21). La normalizzazione di tali turbative non si è ancora completata e ciò potrebbe spiegare, ad esempio, l'aumento dei rendimenti dei titoli indicizzati dagli inizi del 2009 nonostante il peggioramento della situazione economica. Inoltre, la domanda degli investitori di un compenso superiore menzionata in precedenza potrebbe avere un effetto sproporzionalmente elevato in un mercato caratterizzato da condizioni di liquidità relativamente scarsa. Il 4 marzo i rendimenti dei titoli di Stato decennali indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro si collocavano a circa il 2,1 per cento, in ribasso di circa 40 punti base rispetto a fine novembre. Il calo nei rendimenti reali a più breve termine è stato persino più netto, sicché la pendenza della curva dei rendimenti reali dell'area dell'euro si è accentuata considerevolmente.

Figura 21 Rendimenti reali delle obbligazioni

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

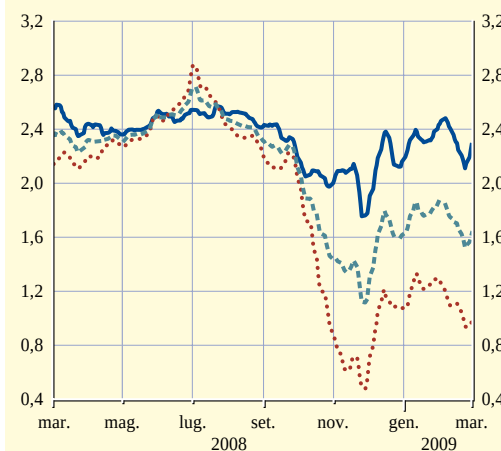
I tassi di inflazione di pareggio dell'area dell'euro su orizzonti medio-lunghi hanno evidenziato una significativa volatilità negli ultimi tre mesi, molto probabilmente di riflesso alle summenzionate tensioni in atto nei mercati delle obbligazioni indicizzate all'inflazione (cfr. figura 22). Alla fine del periodo in rassegna, i tassi di inflazione di pareggio a pronti a cinque e dieci anni si sono collocati rispettivamente a circa l'1 e l'1,7 per cento, in rialzo di approssimativamente 50 punti base rispetto a fine novembre. Tali valori indicano che la pendenza della curva dell'inflazione di pareggio rimane abbastanza accentuata. Il tasso implicito a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale – in condizioni normali, un indicatore piuttosto affidabile delle aspettative di inflazione a lungo termine degli operatori di mercato e dei corrispondenti premi per il rischio – era pari al 2,4 per cento il 4 marzo, un livello di circa 70 punti base superiore rispetto alla fine di novembre. L'interpretazione di questi indicatori, tuttavia, richiede una certa cautela, dato il perdurare delle tensioni nei mercati delle obbligazioni indicizzate nonostante i segnali di una normalizzazione in atto. A tale riguardo, il significativo divario osservato durante gran parte del periodo in rassegna fra i tassi comparabili di inflazione di pareggio a termine su un orizzonte lungo nei mercati delle obbligazioni e degli *swap* continua a suggerire la presenza di condizioni di scarsa liquidità, così come di squilibri tra domanda e offerta nel comparto delle obbligazioni indicizzate nell'area dell'euro.

Tra la fine di novembre e il 4 marzo, l'inclinazione della curva dei tassi di interesse *overnight* a termine impliciti nei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro si è generalmente accentuata (cfr. figura 23). Lo spostamento verso il basso sugli orizzonti medio-brevi riflette la decisione del Consiglio direttivo di abbassare i tassi di riferimento agli inizi di dicembre e a gennaio e, più in

Figura 22 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* nell'area dell'euro

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

- tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte di cinque anni
- ... tasso di inflazione di pareggio a pronti a cinque anni
- - - tasso di inflazione di pareggio a pronti a dieci anni

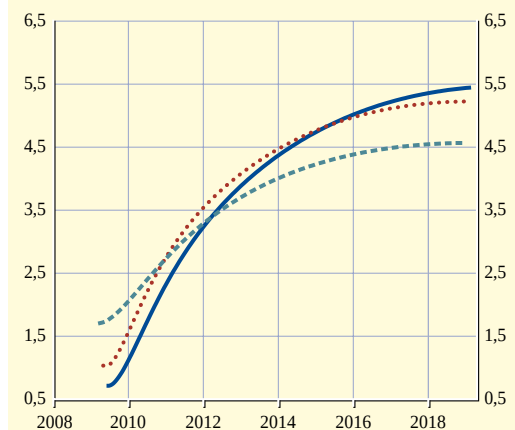


Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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

- 4 marzo 2009
- ... 30 gennaio 2009
- - - 31 dicembre 2008



Fonti: BCE, su dati EuroMTS 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.

generale, l'anticipazione di un rallentamento dell'attività economica, così come le variazioni nelle attese degli investitori circa l'andamento dei tassi di interesse a breve su un orizzonte di breve-medio periodo. Il maggiore compenso per il rischio richiesto dagli investitori, a sua volta, sembra aver esercitato pressioni al rialzo sui tassi a termine nel segmento a lunga della curva dei rendimenti.

Il netto ampliamento dei differenziali delle obbligazioni societarie nell'area dell'euro, cominciato in settembre, si è lievemente stabilizzato dagli inizi del 2009. Dato che negli ultimi mesi si è comunque protratta la rivalutazione del rischio di credito, i differenziali hanno tuttavia avuto un andamento divergente per le società finanziarie e non finanziarie, così come per le diverse categorie di *rating* in questi settori. Ad eccezione del segmento ad alto rendimento, i differenziali sulle obbligazioni di società non finanziarie per tutte le categorie di *rating* si sono ridotti leggermente nel periodo in rassegna. Per quanto concerne le società finanziarie, gli spread per le obbligazioni con *rating* elevato (AAA e AA) si sono ristretti lievemente, mentre quelli per i titoli con merito di credito minore (A e BBB) si sono ampliati in misura significativa. Nel complesso i differenziali sulle obbligazioni societarie rimangono tuttavia su livelli molto elevati: quelli relativi a titoli con *rating* BBB erano pari a circa 415 punti base per le società non finanziarie e a circa 2700 punti base per quelle finanziarie. Tali livelli riflettono i persistenti timori degli investitori sulla solidità delle società sia finanziarie che non finanziarie.

Riquadro 3

EFFETTI DEI PIANI DI SALVATAGGIO DELLE BANCHE VARATI DAI GOVERNI SUL RISCHIO DI CREDITO PERCEPITO DAGLI INVESTITORI

L'insolvenza di Lehman Brothers a metà settembre del 2008 ha reso necessario riconsiderare i rischi insiti nel sistema finanziario. È altresì risultato sempre più evidente che le turbolenze sui mercati finanziari avrebbero avuto gravi ripercussioni sull'economia reale. Il rischio di fallimento delle istituzioni finanziarie e l'improvvisa trasformazione delle "turbolenze nei mercati finanziari" in una vera e propria "crisi finanziaria ed economica" hanno indotto i governi a predisporre piani di salvataggio delle banche, che hanno svolto un ruolo strategico in un quadro più ampio di iniziative politiche tese a sostenere la stabilità finanziaria ed economica. Tra la fine di settembre e la metà di ottobre del 2008 diversi paesi dell'area dell'euro hanno stanziato somme consistenti per fornire capitali e garanzie a sostegno dei rispettivi istituti bancari.

Il presente riquadro prende in esame i due aspetti della risposta dei mercati finanziari a questi eventi. In primo luogo, il riquadro esamina come l'annuncio di piani di ampia portata per il salvataggio delle banche abbia influenzato il rischio di credito percepito dagli investitori nei settori pubblico e privato. In secondo luogo, il riquadro evidenzia che per molti paesi dell'area i differenziali di rendimento dei titoli di Stato a lungo termine (rispetto alla Germania) sono aumentati da settembre dello scorso anno. È ragionevole ritenere che le immissioni di capitale e le garanzie fornite dai governi al settore finanziario, insieme agli effetti negativi del rallentamento dell'economia sulle loro posizioni di bilancio, abbiano indotto gli investitori a fare distinzione tra gli emittenti sovrani in base alla solidità delle finanze pubbliche.

Il rischio di credito percepito dagli investitori

Per valutare in che misura sono mutate le percezioni degli investitori riguardo al rischio di credito, si considera normalmente l'evoluzione dei differenziali dei *credit default swap* (CDS). Un

CDS è un contratto in virtù del quale un soggetto che intende acquisire copertura dal rischio (*protection buyer*) versa un premio periodico a un soggetto che intende prestarla (*protection seller*), ricevendo in cambio un pagamento se si verifica un “evento creditizio”, ad esempio se l’ente di riferimento (un emittente societario o istituzionale) si trova nell’impossibilità di versare gli interessi o i rimborsi a scadenza relativi agli strumenti di debito (in genere obbligazioni o prestiti).

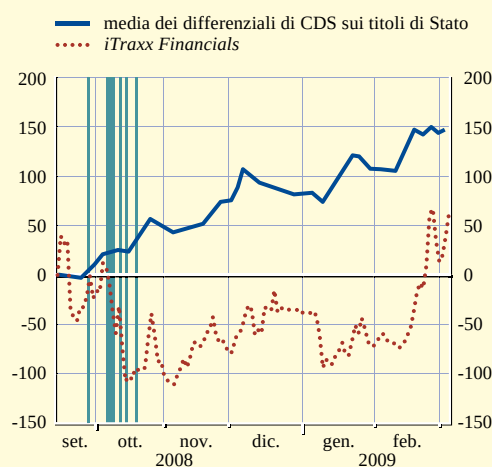
Per valutare in che misura i piani di salvataggio delle banche adottati da vari paesi dell’area hanno alterato la percezione del mercato riguardo ai rischi di credito per le parti interessate, la figura A mostra l’andamento dei premi sui CDS degli emittenti sovrani e dei CDS delle grandi istituzioni finanziarie europee che appartengono all’indice ‘iTraxx financials’. Le barre verticali nella figura indicano le date (tra il 29 settembre e il 20 ottobre) in cui dieci paesi dell’area dell’euro hanno introdotto i piani di salvataggio di maggior rilievo. La figura mostra che i piani hanno indotto una contrazione dei premi sui CDS delle banche dell’area (approssimati dallo *spread* dell’indice ‘iTraxx financials’). Allo stesso tempo, i piani hanno determinato un aumento del rischio di insolvenza degli emittenti sovrani. In una prospettiva più ampia, alla fine di febbraio gli *spread* dei CDS dei titoli che compongono l’indice ‘iTraxx financials’ si sono collocati su livelli lievemente al di sotto di quelli registrati prima che venissero adottate le misure di salvataggio, mentre i differenziali dei titoli sovrani hanno continuato ad ampliarsi. Tale andamento suggerisce che, nel complesso, questi piani di salvataggio hanno ridotto in parte il rischio di credito nel settore bancario e hanno determinato un trasferimento immediato e duraturo del rischio di credito dal settore privato a quello pubblico.

Aumento dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato a lungo termine

In seguito alle difficoltà incontrate nel settore finanziario da metà settembre 2008, l’attività economica si è deteriorata ulteriormente. Ciò ha contribuito a peggiorare in modo brusco e generalizzato le posizioni di bilancio di vari paesi dell’area, anche perché numerosi governi hanno introdotto importanti piani di stimolo fiscale per contrastare il calo dell’attività economica. Ciò è segnalato dalle previsioni di un innalzamento dei rapporti debito pubblico/PIL e deficit/PIL nei paesi dell’area. Secondo le ultime informazioni disponibili (Interim Forecast della Commissione europea, gennaio 2009), si prevede che nel 2009 diversi paesi dell’area registreranno disavanzi di bilancio superiori al valore di riferimento del 3 per cento del PIL e in molti casi non ci sarà un’inversione di tendenza nel 2010. Analogamente, anche il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe aumentare, rispecchiando in particolare gli interventi dei governi a sostegno del settore bancario (come la ricapitalizzazione degli istituti bancari).

Figura A Variazioni cumulate dei differenziali di *credit default swap* (CDS) sui titoli di Stato per l’area dell’euro e dei differenziali di CDS su *iTraxx Financials* dal 15 settembre 2008

(punti base)



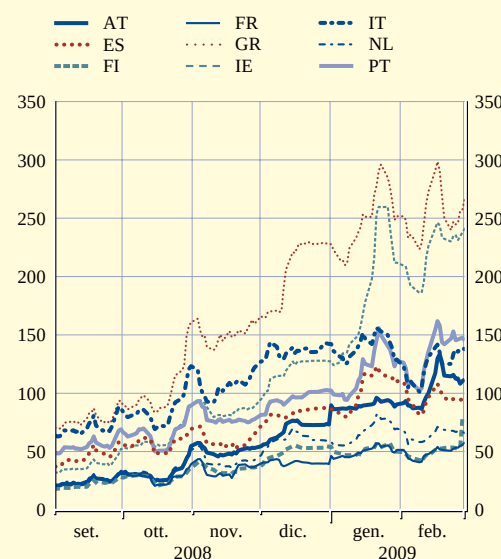
Fonti: Datastream ed elaborazioni della BCE.

Nota: le barre verticali indicano le date dell’autunno 2008 in cui sono stati annunciati gli interventi di salvataggio di importanti banche nei paesi dell’area dell’euro: 29 settembre (Irlanda), 7 ottobre (Spagna), 8 ottobre (Italia), 9 ottobre (Paesi Bassi), 12 ottobre (Portogallo), 13 ottobre (Austria, Germania e Francia), 15 ottobre (Grecia) e 20 ottobre (Finlandia).

Le prospettive di un deterioramento delle posizioni di bilancio e di un calo della crescita potrebbero segnalare agli investitori la necessità di un ulteriore indebitamento sovrano ed esercitare pressioni al rialzo sui tassi di interesse a lungo termine¹⁾. La figura B mostra l'andamento del differenziale tra i titoli di Stato a dieci anni nei paesi dell'area, riportato nella figura A, rispetto alla Germania a partire dal settembre 2008. I paesi che hanno registrato l'incremento più elevato dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane sarebbero quelli che hanno affrontato la crisi in una posizione di bilancio sfavorevole e quelli che si trovano in una situazione che dovrebbe peggiorare nel prossimo futuro. In effetti, gli investitori sembrano fare distinzione fra i debitori sovrani, basandosi in parte sulla solidità delle finanze pubbliche nazionali. Inoltre, i differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane sono influenzati anche da altri fattori, quali l'abbassamento del rating creditizio di un paese e le differenze di liquidità dei titoli sottostanti.

Figura B Differenziali di rendimento dei titoli di Stato a dieci anni rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi

(punti base)



Fonti: Datastream ed elaborazioni della BCE.

Questo riquadro ha evidenziato che, agli occhi degli investitori, i piani di salvataggio delle banche nei paesi dell'area, così come sono stati annunciati nel settembre e ottobre del 2008, hanno determinato un trasferimento del rischio di credito dal settore privato a quello pubblico. In aggiunta, oltre all'indebolimento delle posizioni di bilancio a seguito della crisi economica, i piani di salvataggio delle banche avrebbero contribuito a un netto ampliamento dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato nell'area dell'euro, in particolare per i paesi membri che hanno posizioni di bilancio più deboli. In prospettiva, è importante che i governi tornino quanto prima possibile su posizioni di bilancio solide, al fine di mantenere la fiducia del pubblico nella sostenibilità delle finanze pubbliche.

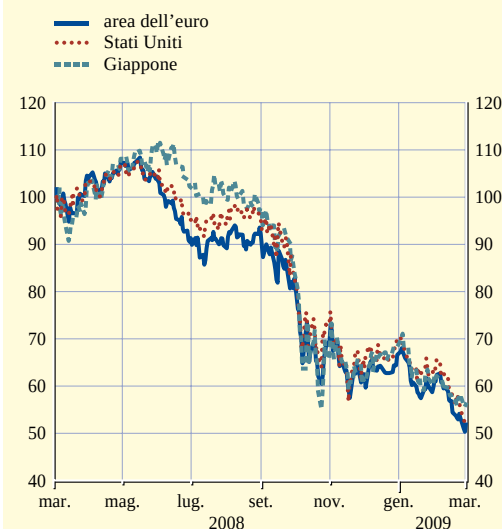
1) Cfr. riquadro 2 *Il recente ampliamento dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro*, nel numero di novembre 2008 di questo Bollettino.

2.5 MERCATI AZIONARI

Negli ultimi tre mesi i principali mercati azionari hanno proseguito nella loro tendenza al ribasso in tutto il mondo. Gli indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone hanno subito una flessione dal 15 al 20 per cento circa rispetto ai livelli di fine novembre. L'accresciuta avversione al rischio degli investitori riflette le previsioni sfavorevoli per l'economia mondiale e i rinnovati timori circa lo stato di salute del settore bancario. In tale contesto, l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha segnato un nuovo aumento nei primi due mesi del 2009, sebbene sia rimasta su livelli inferiori rispetto ai massimi osservati lo scorso autunno.

Figura 24 Indici dei corsi azionari

(indice: 4 marzo 2008 = 100; dati giornalieri)

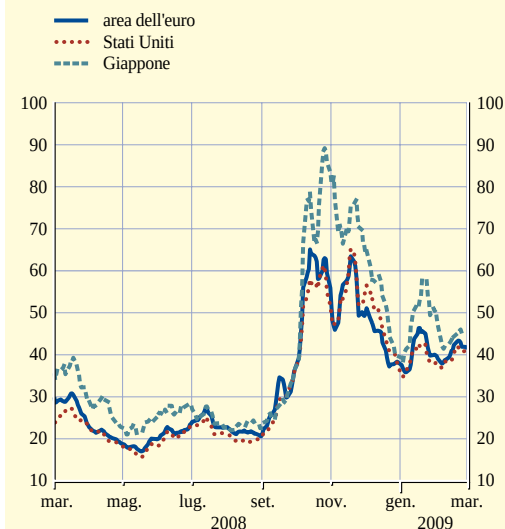


Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.

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

Figura 25 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

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

La correzione osservata nei mercati azionari mondiali da metà 2007 si è protratta negli ultimi tre mesi (cfr. figura 24). Tra la fine di novembre e il 4 marzo, gli indici dei corsi azionari generali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurati rispettivamente dal Dow Jones Euro Stoxx e dallo Standard and Poor's 500, sono diminuiti di circa il 20 per cento, mentre le quotazioni azionarie in Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, sono calate di circa il 15 per cento.

In un contesto di elevata incertezza nei mercati, rispecchiata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sulle azioni (cfr. figura 25), i movimenti nelle quotazioni azionarie degli ultimi tre mesi hanno continuato a essere causati dalle variazioni nel clima di fiducia dei mercati, in risposta ai flussi di informazioni sulla situazione economica e finanziaria. Dopo un relativo calo dalle punte massime osservate lo scorso autunno, la volatilità dei mercati azionari ha segnato un forte aumento a fine febbraio ed è rimasta su livelli elevati da allora, a indicare la presenza di una significativa avversione al rischio e di accresciuti premi per il rischio durante tutto il periodo in esame.

Il clima di fiducia del mercato sembra pesantemente influenzato dai nuovi dati che indicano prospettive molto deboli per l'economia mondiale e un rapido deterioramento del mercato del lavoro nelle principali aree economiche, dalla significativa incertezza sugli effetti dei piani di stimolo e dai rinnovati timori sulla stabilità del sistema finanziario. Negli Stati Uniti, la mancanza di informazioni dettagliate nella presentazione del nuovo piano di stabilità finanziaria è stata accolta negativamente dai mercati. Le conseguenti preoccupazioni riguardo a possibili ulteriori interventi presso gli istituti finanziari nell'ambito del *Capital Assistance Program* hanno accresciuto l'incertezza degli investitori sullo stato di salute del sistema finanziario e determinato la flessione dei corsi azionari ai livelli del

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

(variazioni dei prezzi in percentuale di fine periodo)

	Euro Stoxx	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi di pubblica utilità
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	100,0	7,9	7,6	12,3	9,1	19,9	4,8	11,9	4,7	10,6	11,2
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2007 4° trimestre	-1,2	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5
2008 1° trimestre	-16,4	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5
2° trimestre	-7,3	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6
3° trimestre	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
4° trimestre	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
gennaio 2009	-7,0	-7,1	-3,7	-6,1	0,3	-10,4	-0,3	-8,1	-4,4	-9,5	-8,3
febbraio 2009	-11,0	-7,3	-4,5	-9,5	-5,4	-20,5	-7,7	-10,4	-15,2	1,3	-14,0
fine novembre 2008 - 4 marzo 2009	-18,6	-12,2	-8,4	-14,7	-13,0	-33,5	-7,0	-13,6	-19,2	-9,1	-21,7

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

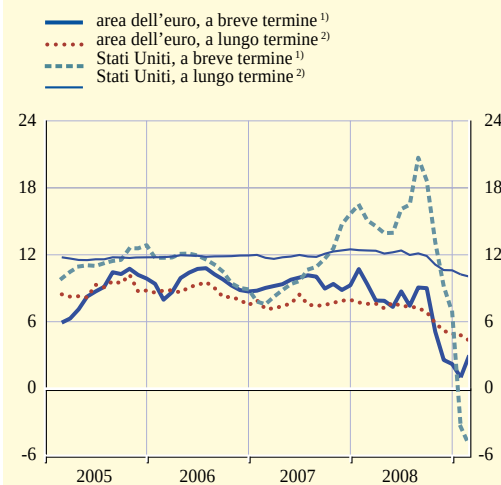
1997. Timori analoghi riguardanti l'annuncio di possibili misure per il salvataggio del sistema finanziario da parte dei governi europei hanno inciso sui prezzi delle azioni anche nell'area dell'euro.

Nell'area dell'euro e negli altri principali mercati, le perdite più consistenti sono state registrate dalle azioni del settore finanziario, ma – considerato che la contrazione ha interessato tutti i settori – tali sviluppi indicano una generale impennata nell'avversione al rischio da parte degli investitori in un contesto di accresciuti timori sulle prospettive economiche. Dalla fine di novembre, i corsi azionari del settore finanziario sono scesi ulteriormente del 33 per cento nell'area dell'euro. Anche il deprezzamento delle azioni del settore non finanziario, seppure più contenuto, ha evidenziato tassi a due cifre (ossia del 14 per cento). In particolare, solo le azioni nei settori delle telecomunicazioni, dei servizi al consumo e della sanità hanno registrato perdite a una cifra negli ultimi tre mesi, mentre gli altri settori hanno segnato flessioni comprese fra circa il 12 e il 22 per cento (cfr. tavola 3).

Il peggioramento della situazione economica e le prospettive macroeconomiche sfavorevoli si sono già rispecchiate negli andamenti degli utili degli ultimi tre mesi, penalizzando anche le valutazioni azionarie su entrambe le sponde dell'Atlantico (cfr. figura 26). Per le società che compongono l'indice Standard and Poor's 500, i dati di febbraio hanno dimostrato che le aspettative di crescita degli utili annuali su un

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

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



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

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

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

orizzonte di dodici mesi, divenute negative in gennaio, sono state riviste nettamente al ribasso. Le aspettative a più lungo termine per le società statunitensi sono state altresì riviste al ribasso, raggiungendo il minimo degli ultimi quattro anni in febbraio. Per quanto riguarda le prospettive per gli utili delle società nell'area dell'euro – calcolate in termini di crescita sui dodici mesi degli utili per azione delle società comprese nel Dow Jones Euro Stoxx – sia le aspettative per i prossimi 12 mesi sia quelle a più lungo termine, rispettivamente al 2 e al 4 per cento, si sono attestate a un livello significativamente inferiore rispetto agli inizi dell'ultimo trimestre del 2008. La lieve revisione al rialzo in febbraio degli utili per azione attesi a dodici mesi delle società dell'area dell'euro potrebbe rispecchiare la netta revisione al ribasso per la crescita sui dodici mesi degli utili effettivi, che è scesa a -26 per cento in febbraio.

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Nel quarto trimestre del 2008, il costo reale del finanziamento per le società non finanziarie dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato. Con il propagarsi delle turbolenze dai mercati finanziari all'economia reale, la redditività delle imprese è peggiorata. Le emissioni di titoli di debito delle imprese sono ancora aumentate, mentre si è ridotto il peso del finanziamento bancario. Tali andamenti indicano possibili effetti di sostituzione, dato che le imprese potrebbero aver riscontrato difficoltà a ottenere fondi in misura sufficiente dalle banche e coperto il loro fabbisogno direttamente sul mercato.

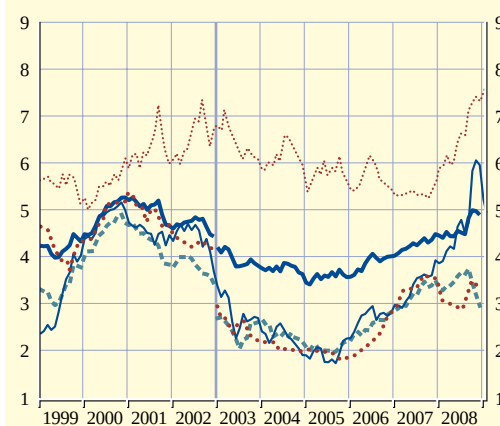
CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Nel quarto trimestre del 2008 il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore²⁾, è rimasto relativamente stabile, al 4,9 per cento (cfr. figura 27). L'andamento generalmente stabile del costo reale del finanziamento nasconde una certa eterogeneità tra le singole componenti. Durante il periodo in esame i tassi di interesse reali a breve termine delle IFM sono aumentati di 15 punti base, soprattutto per effetto di un netto calo delle aspettative di inflazione a breve termine; al tempo stesso, il generale aumento di questi tassi è stato in parte frenato dal calo dei tassi di riferimento della BCE. Nel corso dello stesso trimestre i tassi reali a lungo termine delle IFM hanno segnato un deciso calo, di 80 punti base. Di riflesso ai crescenti timori sulle prospettive dell'economia,

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

(valori percentuali in ragione d'anno)

- costo totale del finanziamento
- tassi sui prestiti a breve termine delle IFM in termini reali
- tassi sui prestiti a lungo termine delle IFM in termini reali
- costo in termini reali del debito di mercato
- costo in termini reali delle azioni quotate



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 delle statistiche armonizzate sui tassi di interesse delle IFM ha indotto una discontinuità strutturale nella serie.

2) Per una descrizione dettagliata della misurazione del costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro si veda il riquadro 4 nel numero di marzo 2005 di questo Bollettino.

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

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

							Variazione in punti base fino a dicembre 2008 ¹⁾		
	2007 4° trim.	2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 nov.	2008 dic.	2007 set.	2008 set.	2008 nov.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	6,62	6,56	6,67	6,92	6,67	6,26	-23	-66	-41
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	6,08	5,91	6,16	6,34	6,04	5,38	-55	-96	-66
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	5,30	5,23	5,43	5,64	5,41	5,32	9	-32	-9
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	5,35	5,19	5,35	5,62	4,86	4,29	-91	-133	-57
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	5,48	5,34	5,52	5,63	4,96	4,76	-65	-87	-20
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	4,85	4,60	4,94	5,02	4,24	3,29	-145	-173	-95
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	4,06	3,54	4,72	4,09	2,80	2,62	-148	-147	-18
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	4,14	3,65	4,75	4,21	3,44	3,29	-90	-92	-15

Fonte: BCE.

1) Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

nel quarto trimestre sono aumentati i costi del finanziamento tramite obbligazioni e azioni. In particolare, negli ultimi tre mesi dell'anno l'incremento è stato di 120 punti base per il costo del finanziamento con obbligazioni, mentre è stato meno marcato, di 20 punti base, per il costo del finanziamento per azioni.

In una prospettiva di più lungo periodo, il costo reale complessivo del finanziamento per le società non finanziarie dell'area è aumentato di circa 60 punti base dall'avvio delle turbolenze finanziarie, a giugno del 2007.

Per consentire l'efficiente funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, è importante che le modifiche dei tassi di riferimento influenzino i tassi attivi applicati dalle banche alle famiglie e alle imprese. La tavola 4 illustra gli andamenti dei tassi bancari al dettaglio e dei tassi di interesse a tre mesi del mercato monetario (Euribor), nonché l'evoluzione dei rendimenti dei titoli di Stato a due e a cinque anni. In circostanze normali gli andamenti dei finanziamenti a breve termine delle banche sono influenzati principalmente dai movimenti dell'Euribor a tre mesi, mentre i tassi sui prestiti bancari a più lungo termine rispecchiano di norma l'evoluzione dei rendimenti dei titoli di Stato. Come mostra la tavola, fra settembre e dicembre i tassi sui prestiti con scadenze più brevi sono scesi di 55 e 91 punti base rispettivamente, a seconda dell'entità del prestito. Nel contempo i tassi a breve del mercato monetario sono scesi di 145 punti base. Questa trasmissione incompleta della riduzione dei tassi indica che in quel periodo le banche hanno aumentato i propri margini. Tale incremento, che ha interessato sia i prestiti di qualità media sia quelli più rischiosi, è confermato dall'indagine sul credito bancario di gennaio 2009, i cui risultati si riferiscono al quarto trimestre del 2008.

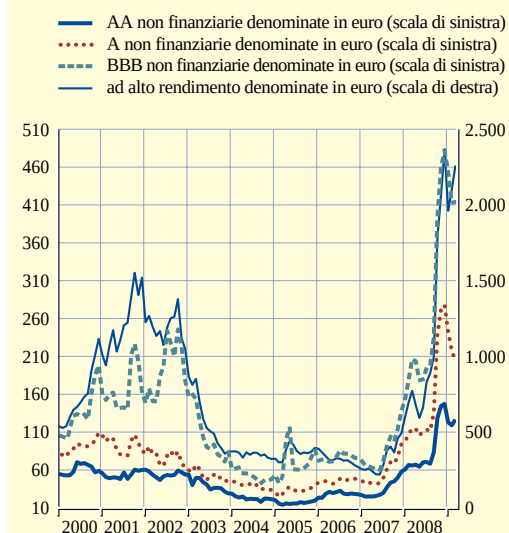
Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli di Stato a due e a cinque anni hanno segnato un netto calo, di 148 e 90 punti base rispettivamente, a seguito di un'attenuazione dei timori sulle prospettive di inflazione e di una ricomposizione di portafoglio da parte degli investitori connessa con la ricerca di maggiore qualità. Le corrispondenti variazioni dei tassi sui prestiti a lungo termine erogati dalle

banche sono state meno pronunciate: i tassi sui prestiti di ammontare ridotto sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre quelli sui prestiti a società non finanziarie di importo superiore a 1 milione di euro sono calati di 65 punti base nell'ultimo trimestre del 2008. L'indagine sul credito bancario di gennaio 2009 ha rilevato tuttavia che la percentuale netta di banche che segnalano un inasprimento dei criteri per la concessione di prestiti a favore delle imprese – sceso al 64 per cento nel quarto trimestre con un calo solo marginale rispetto al trimestre precedente – ha interessato in misura eguale sia le aziende di grandi dimensioni, sia le piccole e medie imprese (PMI).

Le condizioni di finanziamento tramite titoli di debito emessi sul mercato dalle società dell'area dell'euro possono essere valutate sulla base del corrispondente differenziale sulle obbligazioni (misurato come la differenza tra i rendimenti sulle obbligazioni delle imprese e quelli dei titoli di stato). Questo differenziale rappresenta il premio che le imprese corrispondono agli investitori per remunerare i rischi associati al fatto di detenere obbligazioni societarie anziché titoli di Stato (soprattutto rischio di insolvenza e di liquidità generalmente più elevati). Nel quarto trimestre, i differenziali sono aumentati per tutte le categorie di rating, stabilizzandosi poi nei primi due mesi del 2009. Gli aumenti osservati in questo periodo sono risultati più pronunciati per le obbligazioni con basso merito di credito: i differenziali sulle obbligazioni dell'area con rating BBB, ad esempio, si sono ampliati di 180 punti base, mentre per le obbligazioni AA l'aumento è stato meno marcato, pari a 35 punti base (cfr. figura 28).

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

(punti base; medie mensili)



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

FLUSSI FINANZIARI

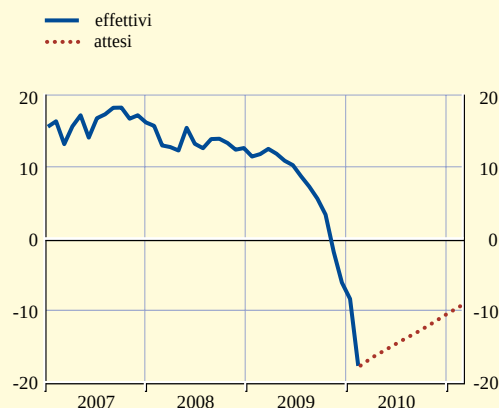
La maggior parte degli indicatori segnala per il quarto trimestre un perdurante deterioramento della redditività delle imprese dell'area dell'euro, che avrebbe quindi risentito della turbolenza dei mercati finanziari. Come mostra la figura 29, la crescita sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro è diminuita dal 5,5 per cento alla fine del terzo trimestre 2008 a -17,7 per cento in febbraio 2009.

In prospettiva, gli ultimi dati relativi alle aspettative sugli utili degli analisti dei mercati finanziari indicano che gli utili per azione delle società non finanziarie resteranno negativi nei prossimi 12 mesi. Il pessimismo degli analisti trova conferma nelle ultime informazioni fornite da alcuni indicatori del clima di fiducia delle imprese nell'area dell'euro.

Il tasso di crescita annuale del finanziamento esterno delle società non finanziarie (che ricomprende i prestiti delle IFM, i titoli di debito e le azioni quotate) è diminuito in termini reali a circa il 2,7 per cento nel quarto trimestre, contro il 3,6 per cento nel trimestre precedente (cfr. figura 30). Il principale contributo al finanziamento esterno è provenuto come di consueto dai prestiti delle IFM, che hanno registrato un tasso di crescita del 2,4 per cento nel quarto trimestre, con un calo di 0,9 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. Il contributo delle azioni quotate è diminuito lievemente,

Figura 29 Utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro

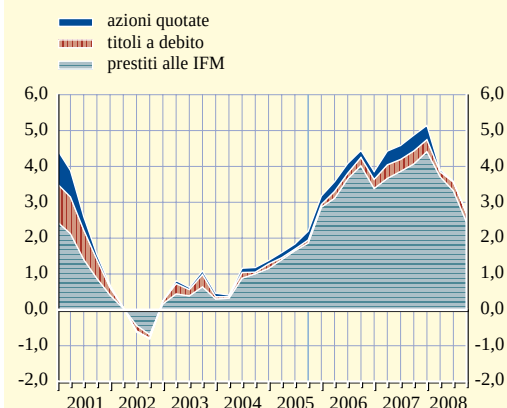
(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Figura 30 Scomposizione del tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento alle società non finanziarie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

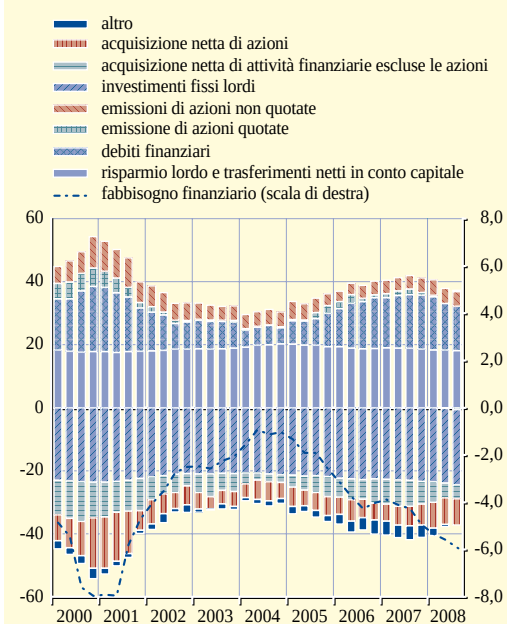
¹⁾ Il tasso di crescita reale sul periodo corrispondente è definito come la differenza fra il tasso di crescita sul periodo corrispondente del valore corrente e il tasso di crescita del deflatore del PIL.

a circa -0,03 punti percentuali, mentre quello delle emissioni di titoli di debito è rimasto sostanzialmente invariato, a 0,3 punti percentuali.

La figura 31 illustra le componenti del risparmio, del finanziamento e degli investimenti delle imprese dell'area dell'euro nei conti dell'area, per i quali sono disponibili dati fino al terzo trimestre del 2008. Questo indicatore mostra che, in termini aggregati, gli esborsi delle imprese dell'area dell'euro per investimenti reali e finanziari sono stati significativamente maggiori dei fondi generati internamente. Questo saldo, definito generalmente "fabbisogno finanziario", si è sostanzialmente accresciuto dalla metà del 2004. Nel terzo trimestre del 2008 rappresentava il 5,9 per cento del valore aggiunto totale nel settore non finanziario. Come si desume dalla figura, la maggior parte dei fondi disponibili, sia interni che esterni, è stata utilizzata per finanziare investimenti reali (investimenti fissi lordi), e solo in misura minore investimenti finanziari. Gli acquisti netti di attività finanziarie, comprese le azioni, sono diminuiti nel terzo trimestre, per effetto di un decremento delle attività liquide (titoli di debito e quote di fondi comuni) e di un minore accumulo di depositi, mentre gli investimenti in azioni quotate sono rimasti sostenuti fino al terzo

Figura 31 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

(totali mobili di quattro trimestri; in percentuale del PIL)



Fonte: Conti dell'area dell'euro.

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

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2007 4° trim.	2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.
Prestiti delle IFM	14,5	15,0	13,7	12,2	9,4
fino a un anno	12,7	14,1	11,9	9,8	7,4
da uno a cinque anni	22,0	22,3	20,0	17,6	13,2
oltre cinque anni	12,8	12,9	12,4	11,5	9,2
Emissioni di obbligazioni	8,0	7,1	3,2	5,7	6,6
a breve termine	26,9	22,3	9,4	14,3	16,2
a lungo termine, di cui: ¹⁾	5,3	4,5	2,0	4,2	4,9
a tasso fisso	4,4	3,1	2,3	4,8	6,1
a tasso variabile	11,1	12,6	2,8	4,6	1,9
Emissioni di azioni quotate	1,2	1,0	0,1	0,0	0,0
Per memoria ²⁾					
Finanziamento totale	4,7	4,1	3,9	2,5	-
Prestiti a società non finanziarie	10,8	9,6	8,7	5,6	-
Riserve tecniche di assicurazione ³⁾	0,1	0,4	0,5	0,2	-

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti finanziari. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate, le riserve tecniche e di assicurazione, altri conti attivi e strumenti finanziari derivati.

3) Includere le riserve dei fondi pensione.

trimestre. Il fabbisogno finanziario e le maggiori difficoltà riscontrate dalle imprese a ottenere fondi dalle banche segnalano una certa vulnerabilità del settore non finanziario di fronte all'intensificarsi della crisi finanziaria a fine settembre, che potrebbe aver determinato un brusco arresto dei piani di investimento.

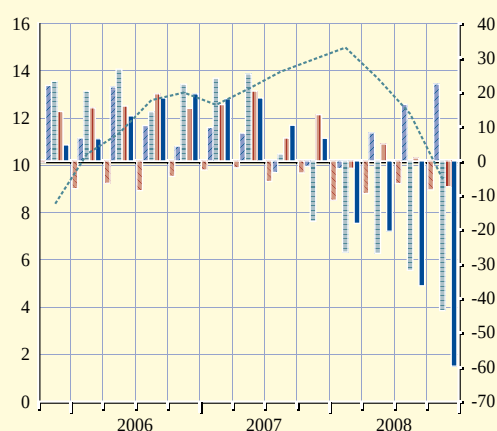
Pur continuando a registrare tassi di crescita elevati, la dinamica dei prestiti bancari ha segnato un rallentamento costante dal primo trimestre del 2008 (cfr. tavola 5). Gli ultimi dati mensili disponibili mostrano che la decelerazione è proseguita agli inizi del 2009, con un'ulteriore flessione del tasso di variazione in gennaio, all'8,8 per cento. Il calo ha interessato tutte le scadenze. Per quanto riguarda la struttura per scadenze dei prestiti erogati dalle IFM, a gennaio i tassi di crescita annuali dei prestiti con durata fino a un anno, compresa tra uno e cinque anni e superiore a cinque anni sono stati pari rispettivamente al 6, 13,3 e 8,7 per cento. Gli aggregati più ampi inclusi nei conti dell'area dell'euro indicano una minore crescita del finanziamento esterno nell'ultima parte del 2008.

In prospettiva, è probabile che il credito continui a decelerare, coerentemente con il rallentamento dell'attività economica e il graduale inasprimento delle condizioni di finanziamento segnalato nelle ultime indagini sul credito bancario della BCE. L'evidenza empirica indica che la dinamica del credito reagisce in genere con un ritardo di circa tre-quattro trimestri alle variazioni dei criteri di concessione del credito. Inoltre, la moderata attività di fusione e acquisizione e l'indebitamento relativamente elevato delle imprese dell'area dell'euro dovrebbero esercitare ulteriori pressioni al ribasso sul fabbisogno di credito delle aziende. Parte della tenuta dei prestiti bancari alle società non finanziarie fino agli ultimi mesi è ascrivibile peraltro al fatto che le imprese hanno continuato ad attingere a linee di credito negoziate in un contesto di mercato più favorevole, e che ora potrebbero essere rinegoziate a condizioni nettamente meno vantaggiose.

Figura 32 Crescita dei prestiti e fattori che hanno contribuito alla domanda di prestiti delle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)

- investimenti fissi (scala di destra)
- scorte e capitale circolante (scala di destra)
- attività di fusione e acquisizione e ristrutturazioni societarie (scala di destra)
- ristrutturazione del debito (scala di destra)
- finanziamenti interni (scala di destra)
- prestiti alle società non finanziarie (scala di sinistra)



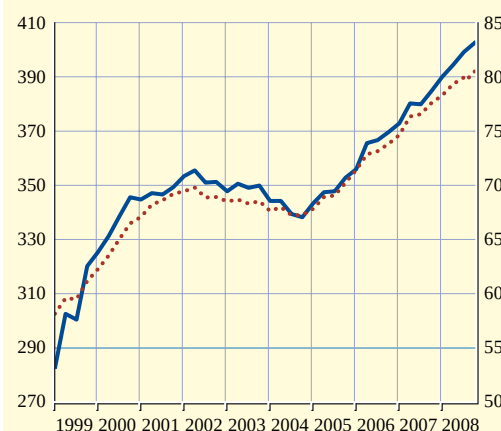
Fonte: BCE.

Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo alla crescita della domanda e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo alla diminuzione; cfr. anche l'indagine sul credito bancario di gennaio 2009.

Figura 33 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

(valori percentuali)

- rapporto fra debito e margine operativo lordo (scala di sinistra)
- ... rapporto fra debito e PIL (scala di destra)



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. Sono riportati dati fino al quarto trimestre del 2008.

Nell'indagine sul credito bancario viene chiesto ai partecipanti di indicare i fattori che contribuiscono alla domanda di prestiti da parte delle società non finanziarie. Come mostra la figura 32, i due fattori principali che hanno contribuito alla minore domanda di prestiti sono stati gli investimenti fissi e l'attività di fusione e acquisizione.

Oltre a finanziarsi tramite prestiti erogati dalle IFM, le imprese possono altresì ottenere fondi direttamente sui mercati finanziari. Dati recenti sull'emissione di titoli di debito di società non finanziarie segnalano un aumento di questa forma di finanziamento, con un tasso di crescita annuo al 6,6 per cento nel quarto trimestre, dal 5,7 e 3,2 per cento registrati rispettivamente nel terzo e secondo trimestre. La tendenza all'emissione di titoli di debito e il rallentamento del finanziamento bancario segnalano possibili effetti di sostituzione, poiché alcune imprese, riscontrando difficoltà a ottenere fondi sufficienti dalle banche, potrebbero aver coperto il proprio fabbisogno finanziario direttamente sui mercati.

Il tasso di crescita annuo delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è rimasto nullo nel quarto trimestre. Sulla dinamica delle emissioni hanno inciso il deterioramento del clima di fiducia degli investitori e i risultati negativi dei mercati azionari.

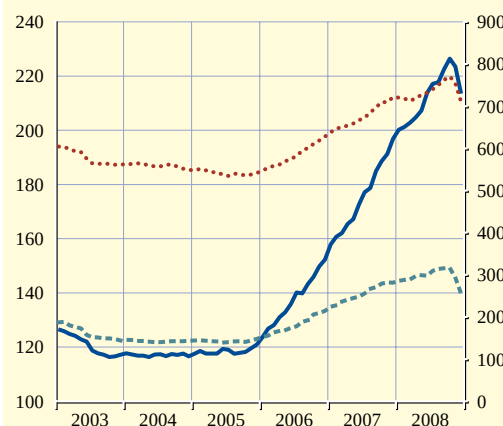
POSIZIONE FINANZIARIA

Nel quarto trimestre la perdurante crescita del debito delle società non finanziarie ha determinato un ulteriore lieve incremento del rapporto fra debito e PIL e di quello fra debito e margine operativo lordo delle imprese (cfr. figura 33). Tuttavia, in parte per effetto delle riduzioni dei tassi

Figura 34 Onere netto per interessi bancari delle società non finanziarie

(punti base)

- onere netto per interessi bancari (scala di sinistra)
- ... media ponderata dei tassi sui prestiti (scala di destra)
- - - media ponderata dei tassi sui depositi (scala di destra)



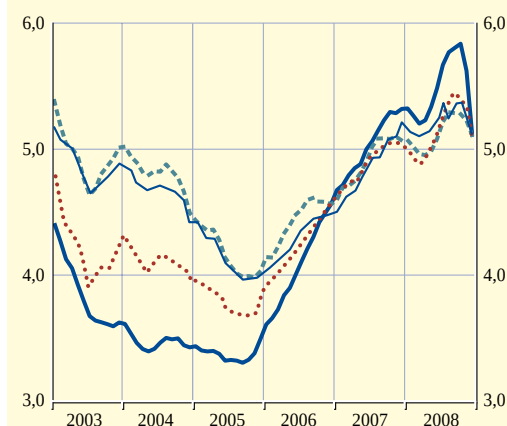
Fonte: BCE.

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

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

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

- 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.

di riferimento della BCE, gli oneri per interessi delle società non finanziarie sono leggermente diminuiti nel quarto trimestre del 2008 (cfr. figura 34). Nel complesso l'alto livello di indebitamento e gli elevati oneri per interessi ad esso associati rendono le società non finanziarie vulnerabili a shock futuri.

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel quarto trimestre del 2008 le condizioni di finanziamento applicate alle famiglie sono state caratterizzate da una lieve diminuzione dei tassi bancari sui prestiti, nonché da un maggiore inasprimento netto dei criteri di concessione del credito. La dinamica dell'indebitamento delle famiglie ha continuato ad attenuarsi; il debito delle famiglie è lievemente diminuito. Questo ulteriore rallentamento rispecchia soprattutto il deterioramento della congiuntura economica e della situazione sul mercato degli immobili residenziali, anche se l'ultima indagine sul credito bancario suggerisce che potrebbero aver inciso anche fattori dal lato dell'offerta.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I tassi di interesse medi sui prestiti delle IFM alle famiglie per l'acquisto di un'abitazione sono lievemente diminuiti nel quarto trimestre del 2008 rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 35). L'andamento ha rispecchiato un calo significativo dei tassi bancari attivi a novembre e dicembre, che ha interessato tutte le scadenze ma è stato leggermente maggiore per i prestiti con periodo di

determinazione iniziale del tasso fino a un anno. Di conseguenza, nel quarto trimestre la struttura per scadenze dei tassi di interesse dei mutui per l'acquisto di abitazioni ha continuato a essere lievemente invertita: su base trimestrale il differenziale medio fra il tasso sui prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso oltre dieci anni e il tasso con periodo di determinazione iniziale fino a un anno è sceso a circa -26 punti base. I dati mensili tuttavia mostrano che a dicembre il differenziale ha assunto valori positivi.

I tassi medi sui prestiti delle IFM per il credito al consumo sono rimasti sostanzialmente invariati nel quarto trimestre rispetto a quello precedente, mentre hanno segnato un calo significativo a dicembre. Il calo, che ha interessato tutte le scadenze, è stato particolarmente pronunciato per i prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno. Di conseguenza, il differenziale medio fra i prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni e quelli con periodo di determinazione fino a un anno è diminuito in termini assoluti, pur restando negativo nel quarto trimestre. In dicembre, tuttavia, è tornato positivo.

Il differenziale fra i tassi sui mutui per l'acquisto di abitazioni e un tasso di mercato di riferimento con scadenza comparabile (il rendimento sui titoli di Stato a dieci anni) è aumentato nel quarto trimestre rispetto al terzo. Analogamente, il differenziale tra i tassi sui prestiti per consumi e un tasso di mercato con scadenza comparabile (il tasso del mercato monetario a dodici mesi) è aumentato, rispecchiando la maggiore diminuzione del tasso di riferimento rispetto a quello sui prestiti.

In base ai risultati dell'indagine sul credito bancario di gennaio 2009, riferiti al quarto trimestre del 2008, la percentuale netta di banche che hanno indicato un inasprimento dei criteri applicati alla concessione di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentata leggermente rispetto all'indagine di ottobre 2008, mentre la percentuale netta di banche che hanno indicato un inasprimento delle condizioni applicate al credito al consumo ha segnato un incremento significativo. Questo ulteriore irrigidimento è stato conseguito tramite un ampliamento dei margini, che nel caso del credito al consumo ha interessato i prestiti di rischio media, mentre per i mutui per l'acquisto di abitazioni ha riguardato sia i prestiti medi che quelli più rischiosi. Anche i termini e le condizioni diversi dal prezzo (quali i requisiti per le garanzie e il rapporto fra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie) si sono ulteriormente inaspriti e le scadenze ridotte. Come nell'indagine precedente, un importante fattore all'origine dell'ulteriore irrigidimento delle condizioni di concessione applicate ai mutui e al credito al consumo è stato il deterioramento delle aspettative sull'attività economica generale. A questo si sono aggiunti, nel caso dei mutui per l'acquisto di un'abitazione, il peggioramento delle prospettive del mercato degli immobili residenziali e l'aumento dei costi di finanziamento e dei vincoli di bilancio delle banche. Con riferimento al credito al consumo, all'inasprimento ha altresì contribuito l'abbassamento del merito di credito dei debitori e i rischi relativi alle garanzie reali richieste.

FLUSSI FINANZIARI

Il tasso di crescita annuo dei prestiti totali concessi alle famiglie è diminuito al 4,5 per cento nel terzo trimestre del 2008 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati dei conti integrati dell'area dell'euro), dal 5,0 per cento del trimestre precedente. Fra le componenti dell'aggregato, il tasso di crescita dei prestiti concessi da istituzioni diverse dalle IFM è stato maggiore di quello dei prestiti erogati dalle IFM, pur evidenziando un notevole calo, al 9,8 per cento dal 14,2 per cento del trimestre precedente. La diversa dinamica fra i prestiti delle IFM e quelli delle istituzioni diverse dalle IFM risulta in parte dalle cartolarizzazioni pro soluto, nell'ambito delle quali i prestiti vengono stralciati dai bilanci delle IFM e successivamente iscritti come prestiti erogati da AIF. I dati disponi-

bili sui prestiti delle IFM indicano che la decelerazione dei prestiti totali alle famiglie è proseguita nel quarto trimestre (cfr. figura 36).

A gennaio 2009 il tasso di crescita annuo dei prestiti delle IFM alle famiglie è diminuito all'1,2 per cento, dal 2,9 e 4,0 per cento rispettivamente nel quarto e terzo trimestre. Il calo degli ultimi mesi è in linea con la tendenza al ribasso osservata dagli inizi del 2006, ascrivibile in gran parte all'impatto del generale inasprimento delle condizioni di finanziamento, della perdurante moderazione della dinamica del mercato degli immobili residenziali e dell'indebolimento della congiuntura e delle prospettive economiche. La dinamica di breve termine misurata dal tasso di crescita annualizzato a tre mesi si è significativamente attenuata in gennaio, registrando un tasso di variazione negativo. Questo dato tuttavia va interpretato con cautela, poiché riflette le variazioni registrate negli ultimi mesi dalle cancellazioni dei prestiti dai bilanci nell'ambito delle cartolarizzazioni (che nell'area dell'euro interessano principalmente mutui per l'acquisto di abitazioni). Tenendo conto di ciò, i flussi mensili netti di prestiti alle famiglie hanno continuato a diminuire nel periodo di riferimento, ma restano positivi.

La moderazione della crescita annua dei prestiti delle IFM alle famiglie è attribuibile prevalentemente alla decelerazione dell'indebitamento per l'acquisto di abitazioni, che è la maggiore componente dei prestiti alle famiglie, ma anche, seppur in misura minore, al rallentamento del credito al consumo. Il tasso di crescita annuo dei mutui per l'acquisto di abitazioni è diminuito all'1,0 per cento in gennaio, dal 2,9 e 4,2 per cento nel quarto e terzo trimestre rispettivamente, mentre quello dei prestiti per il credito al consumo è sceso all'1,3 per cento in gennaio, dal 3,1 e 4,4 per cento nel terzo e secondo trimestre rispettivamente.

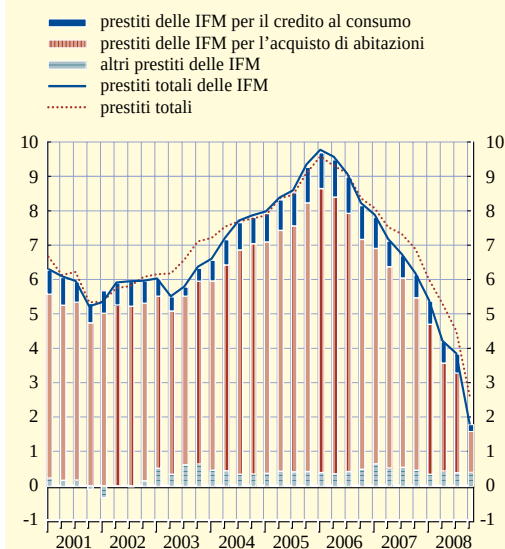
Quanto alle attività finanziarie nel bilancio del settore delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di crescita annuo degli investimenti finanziari totali è diminuito ulteriormente nel terzo trimestre, al 2,9 per cento dal 3,1 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 37). Tale flessione è riconducibile principalmente agli investimenti in azioni e altre partecipazioni, il cui contributo ancora più negativo ha più che compensato l'aumento del contributo degli investimenti in titoli di debito. Gli investimenti in circolante e depositi hanno continuato a fornire un notevole apporto, rispecchiando gli accresciuti sforzi delle banche per attirare fondi nel contesto della turbolenza finanziaria. Questa categoria di investimenti ha rappresentato due terzi del tasso di crescita totale degli investimenti finanziari delle famiglie.

POSIZIONE FINANZIARIA

Di riflesso alla decelerazione dei debiti delle famiglie, il livello di indebitamento del settore è sceso lievemente negli ultimi trimestri. Si stima che il rapporto tra debito e reddito disponibile, pari al

Figura 36 Prestiti totali concessi alle famiglie

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

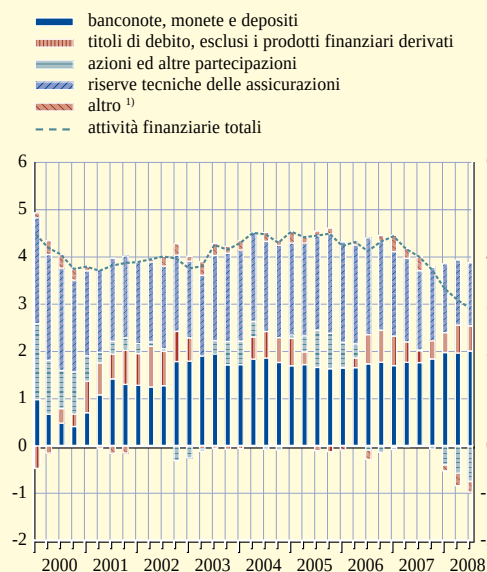


Fonte: BCE.

Note: i prestiti totali includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il quarto trimestre 2008, i prestiti concessi alle famiglie sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie. Per ulteriori informazioni sulle differenze tra i prestiti delle IFM e i prestiti totali con riferimento al calcolo dei tassi di crescita, cfr. le relative Note tecniche.

Figura 37 Investimenti finanziari delle famiglie

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

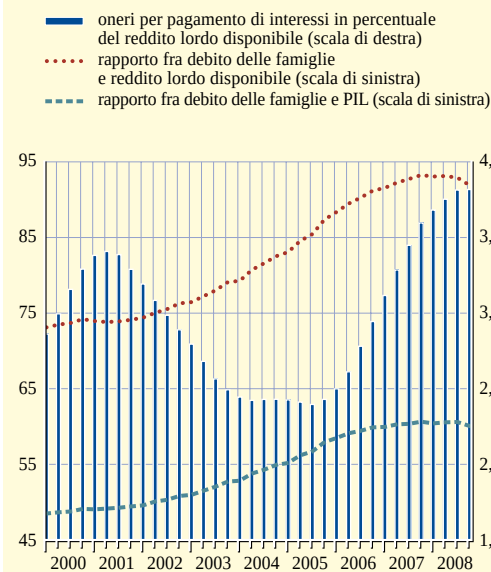


Fonti: BCE ed Eurostat.

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

Figura 38 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(valori percentuali)



Fonti: BCE ed Eurostat.

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

I dati relativi all'ultimo trimestre riportato sono in parte stimati.

93 per cento nel secondo e nel terzo trimestre, è sceso al 92 per cento nel quarto trimestre (cfr. figura 38). È diminuito lievemente anche il rapporto tra debito e PIL, che si è collocato a circa il 60 per cento nel quarto trimestre, dal 61 per cento nel secondo e terzo trimestre. L'onere per interessi delle famiglie è aumentato al 3,8 per cento del reddito disponibile nel terzo trimestre e si stima sia rimasto su questo valore nel quarto, riflettendo il minore livello di indebitamento. Alla stabilizzazione della spesa per interessi potrebbe aver contribuito il calo dei tassi nel quarto trimestre.

3 PREZZI E COSTI

L'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è calata significativamente nei mesi recenti, raggiungendo il livello più basso da quasi un decennio. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione si sarebbe collocata all'1,2 per cento in febbraio 2009, pressoché invariata rispetto all'1,1 di gennaio e ben al di sotto del 4,0 registrato a metà del 2008. Il calo dell'inflazione in atto dalla scorsa estate è riconducibile principalmente alla netta flessione dei prezzi delle materie prime a livello mondiale durante questo periodo. Tuttavia, vi sono anche crescenti segnali di una riduzione più generalizzata dei rischi inflazionistici. Benché il costo del lavoro sembri avere accelerato nel 2008, il rallentamento dell'attività dovrebbe attenuare le spinte inflazionistiche interne nel periodo a venire.

Secondo le recenti proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE, l'inflazione media annua si collocherebbe fra lo 0,1 e lo 0,7 per cento nel 2009 e fra lo 0,6 e l'1,4 per cento nel 2010. Nei prossimi mesi l'inflazione complessiva sui dodici mesi dovrebbe scendere ulteriormente, soprattutto per gli effetti base connessi ai passati andamenti dei corsi energetici, e verso la metà dell'anno potrebbe raggiungere temporaneamente livelli negativi. In seguito, a causa dei medesimi effetti base, i tassi di inflazione riprenderebbero ad aumentare. È probabile quindi che l'inflazione misurata sullo IAPC registri notevoli oscillazioni nel corso del 2009. I rischi per questo scenario sono sostanzialmente bilanciati. Essi sono connessi in particolare ai rischi per le prospettive dell'attività economica e a quelli per i prezzi delle materie prime.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

L'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC è calata significativamente nei mesi recenti, raggiungendo il livello più basso da quasi un decennio. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione si sarebbe collocata all'1,2 per cento in febbraio 2009, ben al di sotto del livello elevato, del 4,0 per cento, registrato in giugno e luglio 2008 (cfr. tavola 6). Questa rapida diminuzione negli ultimi mesi è principalmente ascrivibile alla consistente flessione dei corsi delle materie prime (soprattutto petrolio e alimentari) nei mercati internazionali, dopo un incremento senza precedenti delle pressioni esterne sui prezzi che aveva sospinto l'inflazione fino al massimo toccato a

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2007	2008	2008 set.	2008 ott.	2008 nov.	2008 dic.	2009 gen.	2009 feb.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,1	3,3	3,6	3,2	2,1	1,6	1,1	1,2
Beni energetici	2,6	10,3	13,5	9,6	0,7	-3,7	-5,3	.
Alimentari non trasformati	3,0	3,5	3,6	3,4	2,8	2,8	2,6	.
Alimentari trasformati	2,8	6,1	6,2	5,1	4,2	3,5	2,7	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,5	.
Servizi	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,4	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,8	6,2	7,9	6,3	3,3	1,6	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	52,8	65,9	70,0	55,2	43,1	32,1	34,3	34,6
Prezzi delle materie prime non energetiche	9,2	4,4	5,5	-7,4	-7,7	-17,1	-20,7	-24,5

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

Nota: i dati sui prezzi alla produzione nell'industria si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

1) Il dato sullo IAPC di febbraio 2009 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

metà dello scorso anno. Contemporaneamente, negli ultimi mesi sempre più numerosi sono stati i segnali di una riduzione più generalizzata delle spinte inflazionistiche.

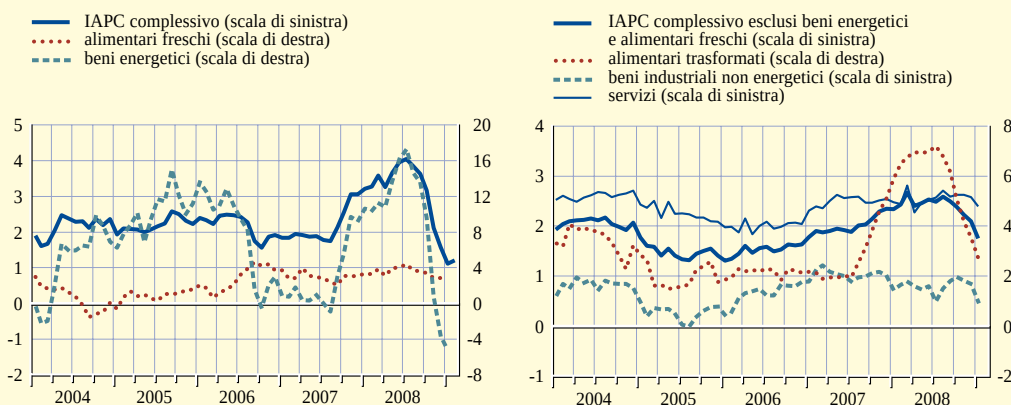
A livello settoriale, la volatilità delle componenti energetica e alimentare dello IAPC dell'area dell'euro è stata strettamente connessa a quella dei prezzi delle materie prime corrispondenti sui mercati internazionali. In particolare, il tasso di variazione sui dodici mesi del comparto energetico ha mostrato un brusco calo negli ultimi mesi, da una crescita superiore al 17 per cento in luglio 2008 a una contrazione del 5,3 per cento in gennaio 2009. Tale calo è in gran parte ascrivibile alle marcate variazioni dei corsi dei beni energetici derivati dal petrolio, quali benzina, diesel e combustibili per riscaldamento. L'evoluzione di queste voci tende a mostrare una stretta corrispondenza con quella dei prezzi internazionali del greggio, sebbene l'andamento della componente energetica sia stato in certa misura accentuato da alcune variazioni dei margini di raffinazione del diesel, dovute in parte alle mutevoli condizioni di domanda e offerta. Al contempo, anche le componenti energetiche non petrolifere, come i prezzi dell'elettricità e del gas, hanno evidenziato una certa volatilità, benché con un certo ritardo rispetto alle quotazioni petrolifere.

Il tasso di crescita annuale dei prezzi degli alimentari trasformati ha seguito un andamento molto simile a quello del comparto energetico, portandosi su livelli storicamente elevati a metà del 2008, per poi segnare un netto calo. La flessione degli ultimi mesi è imputabile in gran parte a voci che risentono in misura considerevole dei corsi delle materie prime agricole a livello mondiale, come pane e cereali, prodotti caseari, nonché olii e grassi. Anche la dinamica dei prezzi degli alimentari freschi ha mostrato in generale un analogo andamento flettente dalla metà dello scorso anno, benché da un massimo di gran lunga inferiore a quello relativo agli alimentari trasformati.

Al netto delle voci alimentari ed energetiche, che costituiscono il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione armonizzata ha recentemente mostrato segni di rallentamento, dopo essere rimasta in generale relativamente stabile per gran parte del 2008, nonostante le marcate variazioni delle componenti energetica e alimentare in tale periodo (cfr. figura 39). I servizi non hanno mostrato variazioni significative tra l'inizio del 2007 e la fine del 2008, malgrado i rilevanti mutamenti del contesto macroeconomico e le modifiche dell'aliquota delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Figura 39 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

ro. Questa generale stabilità suggerirebbe che, sebbene gli impatti indiretti connessi ai passati incrementi dei corsi delle materie prime a livello mondiale abbiano inciso in modo persistente e marcato su alcune voci dei servizi (come trasporti, ristoranti, bar e mense), il fenomeno sia stato controbilanciato in larga misura dalla dinamica dei prezzi di altre voci del settore (abitazione, comunicazioni e servizi vari). Da un lato, i servizi personali e ricreativi, insieme a quelli di trasporto, hanno fornito un contributo consistente alla dinamica complessiva dei prezzi in questo settore nel 2008, rispecchiando l'incremento sostenuto dei prezzi relativi a ristoranti, bar, mense e vacanze organizzate. Dall'altro, la dinamica delle componenti relative alle abitazioni potrebbe avere risentito di un rallentamento dei prezzi degli immobili residenziali. In particolare, vi sono stati segnali di moderazione per alcune voci, quali i servizi di riparazione e manutenzione e gli affitti reali. Inoltre, il tasso di variazione dei prezzi dei servizi di comunicazione è rimasto su livelli molto contenuti, forse a causa dei persistenti effetti della deregolamentazione e della liberalizzazione in tale comparto in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonché degli effetti connessi al progresso tecnologico. Tuttavia, sono emersi recentemente i primi segnali di un rallentamento dei prezzi dei servizi, principalmente ascrivibile alle voci del trasporto di passeggeri per via aerea e dei ristoranti, che hanno risentito della netta flessione delle quotazioni delle materie prime petrolifere e alimentari nonché degli effetti base.

La crescita sul periodo corrispondente dei prezzi dei beni industriali non energetici è calata allo 0,5 per cento in gennaio, dall'1,0 per cento di ottobre 2008. L'inflazione in questo comparto ha mostrato una volatilità in certa misura più accentuata rispetto a quella dei servizi durante l'ultimo anno. Ciò rifletterebbe almeno quattro fattori. In primo luogo, gli effetti indiretti derivanti dalle variazioni dei corsi del petrolio e di alcune materie prime (metalli, legno e metalli preziosi come l'oro) hanno attenuato le pressioni sui costi degli input dei beni manufatti, quali mobili, gioielli e parti di ricambio per autovetture. In secondo luogo, l'evoluzione del tasso di cambio dell'euro potrebbe contribuire a spiegare in parte la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici. In terzo luogo, il relativo aumento della concorrenza associato al deterioramento generalizzato dell'attività economica potrebbe avere determinato una maggiore necessità di mantenere la competitività di prezzo. Tale fattore potrebbe avere inciso sugli andamenti dei prezzi di alcuni beni, come i tessuti, i cui straordinari ribassi stagionali vanno probabilmente ricondotti in qualche misura al peggioramento delle condizioni della domanda. Infine, il rapido calo dell'attività economica osservato negli ultimi mesi potrebbe avere contribuito alla flessione della domanda di beni durevoli, in particolare di quelli che richiedono un finanziamento a lungo termine. A tale proposito, la dinamica dei prezzi delle autovetture (che costituiscono il 15 per cento della componente dei beni industriali non energetici) è scesa considerevolmente dall'inizio del 2008, in un contesto caratterizzato da un repentino ridimensionamento degli acquisti di autoveicoli.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

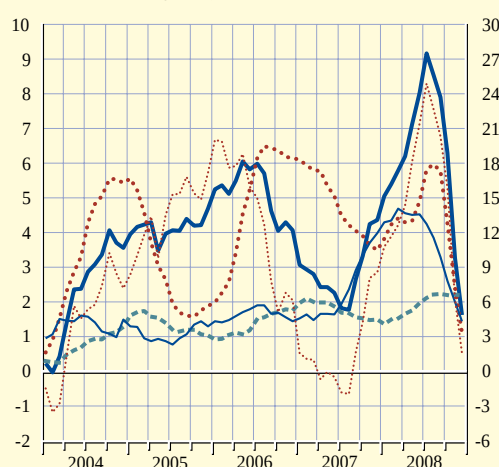
Le spinte inflazionistiche lungo la filiera produttiva sono calate notevolmente dopo avere raggiunto il livello più elevato in quasi tre decenni nell'estate dello scorso anno. In base all'ultima rilevazione, la dinamica dei prezzi alla produzione dell'industria (al netto delle costruzioni) si è collocata all'1,6 per cento sui dodici mesi nel dicembre 2008, un livello nettamente inferiore rispetto al 9,2 per cento di solo cinque mesi prima, allorché aveva toccato il massimo in oltre 25 anni (cfr. figura 40). Analogamente, l'inflazione alla produzione al netto dell'energia (e delle costruzioni) è scesa all'1,4 per cento, dal 4,4 di luglio 2008.

Il forte calo dell'inflazione alla produzione è principalmente ascrivibile all'andamento dei corsi delle materie prime. Di fatto, le pronunciate variazioni di questi ultimi sui mercati internazionali

Figura 40 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

- industria escluse le costruzioni (scala di sinistra)
- ... beni intermedi (scala di sinistra)
- - - beni di investimento (scala di sinistra)
- beni di consumo (scala di sinistra)
- ... beni energetici (scala di destra)



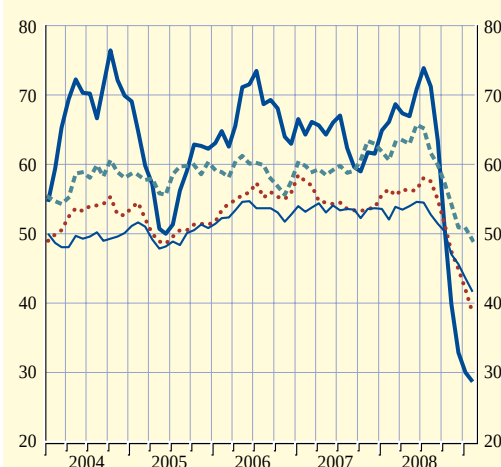
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

Figura 41 Indagini sui prezzi degli input e dell'output

(indici di diffusione; dati mensili)

- settore manifatturiero; prezzi degli input
- ... settore manifatturiero; prezzi applicati alla clientela
- - - settore dei servizi; prezzi degli input
- settore dei servizi; prezzi applicati alla clientela



Fonte: Markit.

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

hanno avuto influssi consistenti su varie componenti dei prezzi alla produzione, dall'impatto diretto su energia e alimentari agli effetti indiretti sugli input lungo la catena di produzione. Particolarmente pronunciato è stato l'impatto sui prezzi nelle primissime fasi della filiera produttiva, che ha determinato marcate variazioni dei corsi dei beni intermedi negli ultimi mesi. Al contempo, la dinamica dei prezzi in fasi successive della filiera, come quelle relative ai beni di investimento e di consumo (al netto di alimentari e tabacchi), è rimasta relativamente stabile.

Unitamente all'influsso dei prezzi delle materie prime sui costi di produzione, il generale indebolimento dell'attività nell'area dell'euro nei mesi recenti potrebbe avere indotto le imprese a rivedere le strategie di fissazione dei prezzi, in considerazione della necessità di incentrarsi maggiormente sulla competitività di prezzo nei vari stadi della filiera produttiva. In base alle informazioni più recenti provenienti dalle indagini, nei primi mesi del 2009 gli indici dei prezzi di input e output hanno mostrato un'ulteriore marcata flessione, spingendo l'inflazione alla produzione verso i minimi storici (cfr. figura 41). Secondo l'ultimo indice dei responsabili degli acquisti (PMI), in seguito alla significativa contrazione dei prezzi degli input e di vendita, la maggior parte degli indicatori delle pressioni inflazionistiche nei settori manifatturiero e dei servizi ha raggiunto i minimi storici in febbraio 2009, collocandosi molto al di sotto dei livelli elevati registrati a metà del 2008.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

In contrasto con il rapido calo degli indicatori di inflazione al consumo e alla produzione negli ultimi mesi, gli indicatori statistici disponibili segnalano un'accelerazione del costo del lavoro nel

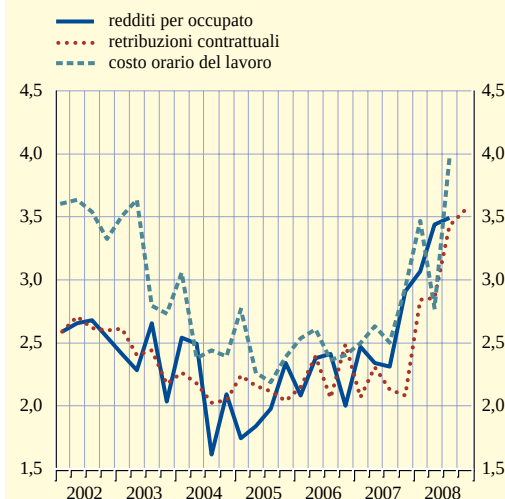
2008. In particolare, la crescita annuale del costo orario del lavoro e dei redditi per occupato è rimasta elevata nel terzo trimestre dello scorso anno, mentre la vigorosa dinamica delle retribuzioni contrattuali si è protratta nel quarto (cfr. figura 42 e tavola 7).

Il livello persistentemente elevato della crescita salariale è stato probabilmente influenzato dalle passate tensioni nei mercati del lavoro, nonché da effetti di secondo livello in alcuni paesi dell'area, riconducibili all'indicizzazione dei salari a tassi di inflazione temporaneamente alti in passato. Sembra che il costo orario del lavoro abbia di fatto accelerato nel terzo trimestre, con una crescita del 4,0 per cento su base annua. Tale accelerazione, che ha interessato tutti i settori (cfr. figura 43), potrebbe essere stata determinata in parte anche dalla dinamica delle ore lavorate, riflettendo sia la correzione di queste ultime all'indebolimento della domanda sia la cadenza anticipata delle festività pasquali nel 2008 (che ha implicato una distorsione del numero di ore lavorate nel secondo trimestre). Anche il tasso di incremento dei redditi per occupato è rimasto elevato nel terzo trimestre, collocandosi al 3,5 per cento. Nell'ultimo trimestre del 2008 le retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro hanno accelerato al 3,5 per cento, dal 3,4 del periodo precedente. Benché la crescita delle retribuzioni contrattuali nel quarto trimestre sia stata influenzata in certa misura da pagamenti *una tantum* in un grande paese dell'area, parrebbe che anche escludendo tale fattore le retribuzioni contrattuali oggetto di negoziazione collettiva non abbiano mostrato una moderazione significativa nella seconda metà dell'anno, malgrado il pronunciato rallentamento dell'attività economica. Nel contesto della vigorosa espansione dei salari, data la contrazione della produttività nell'area, la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto nel terzo trimestre del 2008 si è mantenuta sul livello più elevato in oltre un decennio.

Nonostante il forte incremento del costo del lavoro, sembra molto probabile che le pressioni salariali calino in futuro, in considerazione delle deboli prospettive di crescita nell'area dell'euro. Sebbene gli andamenti del mercato del lavoro tendano, in generale, a presentare uno sfasamento

Figura 42 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

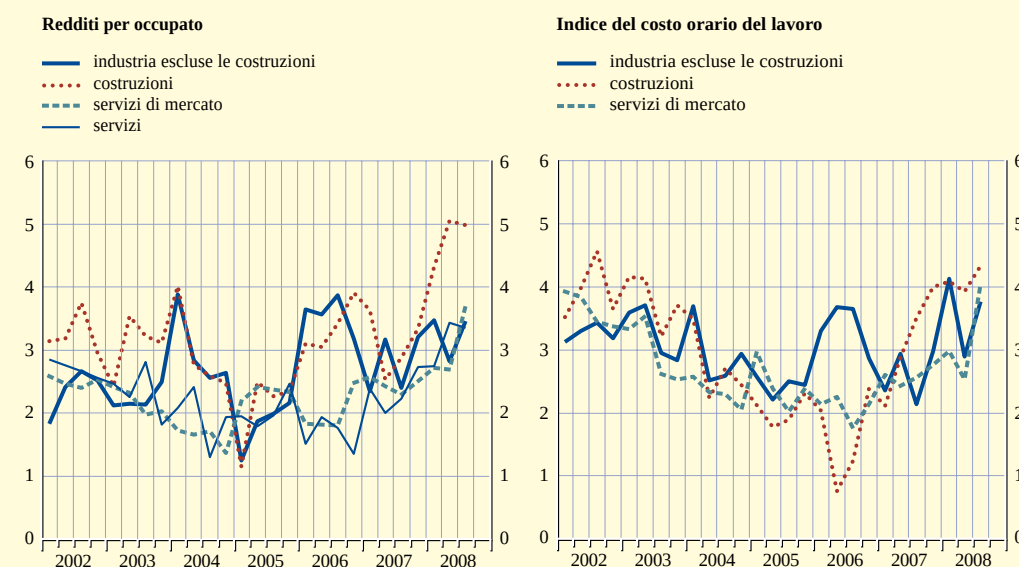
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2007	2008	2007 4° trim.	2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Costo orario complessivo del lavoro	2,6	.	2,9	3,5	2,8	4,0	.
Redditi per occupato	2,5	.	2,9	3,1	3,4	3,5	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	0,8	.	0,4	0,5	0,2	-0,1	.
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,7	.	2,5	2,6	3,2	3,6	.

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 43 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

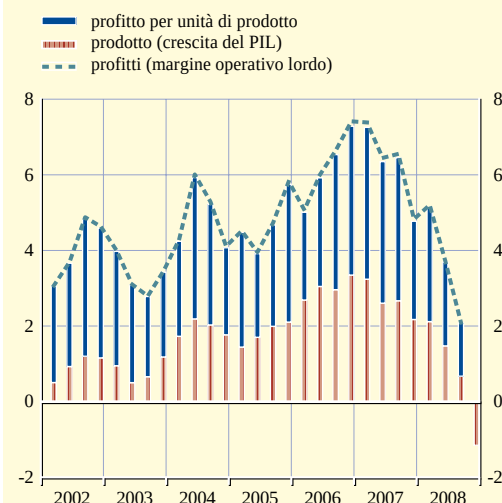
temporale rispetto a quelli dell'attività economica, il deterioramento estremamente rapido di quest'ultima negli ultimi mesi potrebbe essersi tradotto in un ritardo particolarmente forte nel riallineamento delle pressioni salariali alla flessione della domanda di produzione allo stadio attuale. Di fatto, l'evidenza aneddotica proveniente da diverse fonti indica che al momento le imprese cercano in modo attivo mezzi per razionalizzare il costo del lavoro, fatto che determinerà probabilmente un'inerzia salariale negativa. Questa è definita come la componente della crescita dei redditi per occupato non ascrivibile alle dinamiche delle retribuzioni contrattuali e/o dei contributi previdenziali (per informazioni, cfr. il riquadro 6, *Andamenti recenti dell'inerzia salariale nell'area dell'euro*, del numero di ottobre 2006 di questo Bollettino). L'adeguamento del costo del lavoro al deterioramento della domanda, tuttavia, può discendere da un aggiustamento dei redditi per addetto o dell'input di lavoro sotto forma di un minore numero di occupati o di ore per occupato. In tale ambito, vi è il rischio che un calo solo lento della crescita del costo del lavoro implichi perdite di posti di lavoro eccessivamente elevate in un contesto di protratta debolezza dell'attività economica.

3.4 ANDAMENTO DEGLI UTILI SOCIETARI

La crescita degli utili societari sembra essere calata in misura considerevole nel corso del 2008. In base ai dati di contabilità nazionale, gli utili nell'area dell'euro hanno rallentato ulteriormente nel terzo trimestre dello scorso anno, portandosi a circa il 2 per cento, il livello più basso dalla metà del 1999. Come emerge dalla figura 44, tale rallentamento è ascrivibile alla combinazione di una crescita più contenuta dell'attività (volume) e di una minore espansione degli utili per unità di prodotto (margine). All'origine dell'ulteriore decelerazione dei margini di profitto vi sono stati fattori economici sia interni che esterni. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nel terzo trimestre del 2008, pari al 3,6 per cento, è stata la più alta registrata dal 1993, e ha compresso i mar-

Figura 44 Scomposizione della crescita dei profitti dell'area dell'euro in prodotto e profitto per unità di prodotto

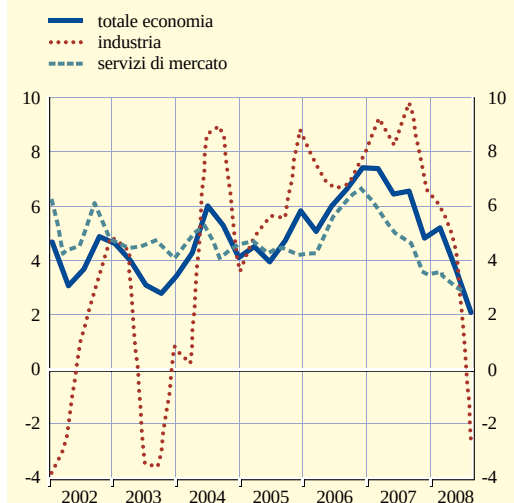
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 45 Scomposizione della crescita dei profitti per settore di attività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

gini corrispondenti. Le pressioni esterne sui prezzi sono provenute principalmente dai precedenti corsi elevati delle materie prime che hanno spinto verso l'alto gli input non di lavoro.

La flessione nella crescita degli utili risulta più marcata nell'industria che nei servizi destinati alla vendita, a causa del maggiore calo dell'attività industriale e della più elevata esposizione di questo settore alle pressioni esterne sui prezzi (cfr. figura 45). Una contrazione annuale dei profitti nell'industria era stata osservata per l'ultima volta a metà del 2003. Il tasso di incremento degli utili nel comparto dei servizi destinati alla vendita, pur se positivo, si è collocato su un livello storicamente basso, scendendo al di sotto del 3 per cento per la prima volta dalla metà degli anni novanta, allorché è stata resa disponibile una scomposizione per branca di attività dei dati sull'andamento degli utili nell'area dell'euro.

Guardando oltre i dati di contabilità nazionale disponibili, l'ulteriore indebolimento dell'attività economica, osservato nell'ultimo trimestre del 2008 e all'inizio del 2009, intensificherà probabilmente le pressioni al ribasso sugli utili. Tale effetto potrebbe essere controbilanciato in certa misura dalla flessione molto consistente dei prezzi delle materie prime dalla metà del 2008. Tuttavia, in considerazione dell'entità dell'atteso rallentamento dell'attività, gli utili potrebbero diminuire significativamente nel 2009, con ripercussioni negative sulle prospettive degli investimenti e dell'occupazione.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC si collocherebbe all'1,2 per cento in febbraio, pressoché invariata rispetto all'1,1 di gennaio e ben al di sotto del 4,0 registrato in giugno e luglio 2008. Il calo dell'inflazione in atto dalla scorsa estate è riconducibile principalmente alla brusca flessione dei prezzi delle materie prime a livello mondiale

durante questo periodo. Tuttavia, vi sono anche crescenti segnali di una riduzione più generalizzata dei rischi inflazionistici. Benché il costo del lavoro sembri avere accelerato nel 2008, il rallentamento dell'attività dovrebbe attenuare le spinte inflazionistiche interne nel periodo a venire.

La passata volatilità dei prezzi dei beni energetici dovrebbe determinare nei prossimi mesi variazioni pronunciate dell'inflazione armonizzata dell'area. Come osservato nel riquadro 4, tali variazioni possono essere connesse in gran parte a fattori di natura transitoria, come gli effetti base generati dalla precedente volatilità dei corsi degli alimentari e dell'energia, che successivamente si attenueranno e contribuiranno a un aumento dell'inflazione nel prosieguo dell'anno. Di fatto, i forti effetti base riconducibili alla passata volatilità dei prezzi delle materie prime concorreranno sia a più marcati cali temporanei dell'inflazione verso la metà del 2009 sia a un incremento della stessa nella seconda parte dell'anno, comportando una notevole probabilità di brusche fluttuazioni dei tassi misurati sullo IAPC nel 2009.

Secondo le più recenti proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE, l'inflazione dovrebbe collocarsi fra lo 0,1 e lo 0,7 per cento nel 2009 e fra lo 0,6 e l'1,4 per cento nel 2010. I rischi di questo scenario sono sostanzialmente bilanciati. Essi sono connessi in particolare ai rischi per le prospettive dell'attività economica e a quelli per i prezzi delle materie prime.

Riquadro 4

L'ATTUALE PERIODO DI DISINFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO

L'inflazione sul periodo corrispondente misurata sullo IAPC è rapidamente diminuita nella seconda metà del 2008 e agli inizi del 2009, soprattutto in seguito al netto calo dei prezzi delle materie prime. Ci si attende che l'inflazione registri un'ulteriore brusca flessione nei prossimi mesi, a causa principalmente di effetti base favorevoli, in quanto i passati incrementi dei beni energetici e alimentari eccedono il tasso di inflazione sul periodo corrispondente. È alquanto verosimile che l'inflazione misurata sullo IAPC diventi negativa a metà 2009; con ogni probabilità però si tratterà di un fenomeno solo temporaneo, poiché gli effetti base derivanti dal calo delle quotazioni petrolifere a partire da agosto 2008 sospingeranno verso l'alto l'inflazione nel corso della seconda metà del 2009¹⁾. Un tale processo di rapida disinflazione, che riflette variazioni notevoli ma temporanee dei prezzi relativi, non va confuso con la vera deflazione. Il presente riquadro chiarisce le differenze fra questi due concetti e mette in prospettiva gli attuali andamenti dell'inflazione.

Aspetti concettuali: stabilità dei prezzi, disinflazione e deflazione

È utile innanzitutto ricordare la definizione quantitativa dell'obiettivo primario della BCE di stabilità dei prezzi, adottata dal Consiglio direttivo della BCE nel 1998, secondo la quale "per stabilità dei prezzi si intende un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Essa deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine". Inoltre, a seguito di un'approfondita valutazione della strategia di politica monetaria nel 2003, il Consiglio direttivo ha chiarito che, nell'ambito di questa definizione, si prefigge di mantenere l'inflazione "su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento". La definizione quantitativa di stabilità dei prezzi è stata concepita in modo da fornire un parametro

1) Cfr. il riquadro *Proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE* in questo numero del Bollettino.

esplicito rispetto al quale il pubblico può valutare l'operato della BCE e allo scopo di ancorare le aspettative di inflazione a più lungo termine. Essa è orientata nel medio periodo, dal momento che è impossibile per un banca centrale mantenere uno specifico tasso di inflazione predefinito in qualsiasi momento oppure ripristinarlo su un livello auspicato in un arco temporale molto breve, mentre è possibile e auspicabile conseguire questo risultato nel medio termine. L'orientamento a medio termine della strategia di politica monetaria della BCE fornisce anche un chiaro quadro di riferimento per distinguere temporanee deviazioni al ribasso dell'inflazione complessiva da livelli coerenti con la stabilità dei prezzi, che possono essere associati a fenomeni di disinflazione, da rischi al ribasso persistenti per la stabilità dei prezzi che, qualora le attese di inflazione non siano più ancorate, possono dar luogo alla deflazione.

La disinflazione è un processo di flessione dei tassi di inflazione (ossia un tasso di incremento del livello generale dei prezzi più contenuto) che potrebbe perfino determinare tassi di inflazione temporaneamente negativi. Spesso deriva da andamenti di riduzione dei costi dal lato dell'offerta. Fra gli esempi si annoverano marcati miglioramenti della produttività complessiva cui non corrisponde un incremento proporzionale dei salari, riduzioni tariffarie, riforme normative volte al potenziamento della concorrenza e miglioramenti delle ragioni di scambio innescati, ad esempio, da una diminuzione dei corsi petroliferi. Tali fattori sostengono l'attività economica rafforzando i redditi reali. La disinflazione può essere associata a brusche oscillazioni nel breve periodo dovute ai cosiddetti effetti base specificati di seguito. Tale volatilità di breve periodo dei tassi di inflazione tendenziale non è tuttavia rilevante in una prospettiva di politica monetaria. L'orientamento a medio termine della strategia di politica monetaria della BCE intende assicurare che la variabilità dell'inflazione nel breve periodo non porti a una volatilità delle aspettative di inflazione nel più lungo termine.

Un processo deflazionistico è una diminuzione persistente, che si autoalimenta, di una gamma molto ampia di prezzi. Questa spirale si propaga a causa delle previsioni di ulteriori diminuzioni future, ossia le aspettative di inflazione perdono l'ancoraggio e scendono al di sotto dei livelli in linea con la stabilità dei prezzi. Le attese di un calo dei prezzi possono indurre ad esempio gli investitori e i consumatori a rinviare acquisti, rafforzando le pressioni al ribasso sui prezzi. La deflazione è più probabile quando le aspettative di inflazione sono fortemente influenzate da passati risultati di inflazione. A tale riguardo, è più probabile che si instauri in economie in cui la banca centrale non ha un chiaro scopo quantitativo che contribuisca ad ancorare le attese del settore privato nel medio termine. Nell'area dell'euro, l'obiettivo del Consiglio direttivo della BCE di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento fornisce un saldo ancoraggio alle aspettative di inflazione, come dimostra l'assenza di reazione delle attese di inflazione a passati risultati di questa variabile²⁾, e dunque concorre a evitare la deflazione.

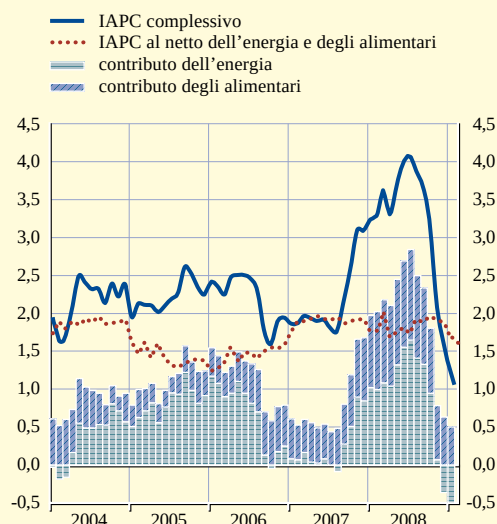
Fattori sottostanti l'attuale processo di disinflazione nell'area dell'euro

L'attuale processo di disinflazione nell'area dell'euro è riconducibile principalmente al brusco calo dei prezzi del petrolio e di altre materie prime, in particolare beni alimentari. La figura A mostra l'evoluzione dell'inflazione complessiva misurata sullo IAPC nell'area dell'euro unitamente ai contributi dei prezzi dei prodotti energetici e di quelli dei beni alimentari (trasformati e freschi). Essa dimostra che queste due componenti, ma soprattutto quella energetica, sono state le princi-

2) Cfr. Benati, L. (2008), "Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 123, n. 3, 2008, pp. 1005-1060.

Figura A Contributi dei prezzi dell'energia e degli alimentari all'inflazione complessiva misurata sullo IAPC nell'area dell'euro

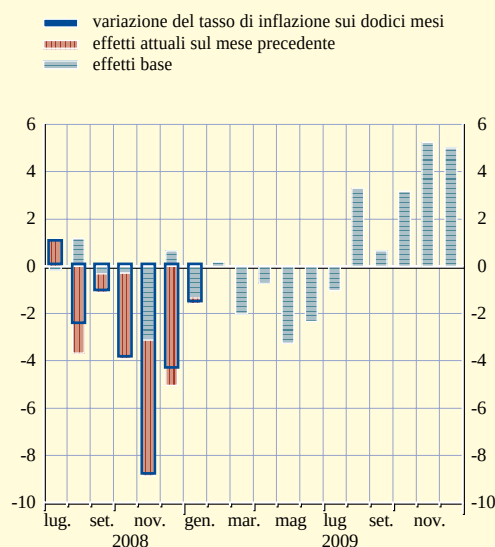
(punti percentuali; variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura B Andamento della componente energetica dello IAPC

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

pali determinanti dell'aumento dell'inflazione complessiva nel periodo fino a metà 2008. Analogamente, la diminuzione dei loro contributi, che riflette un calo significativo dei rispettivi tassi di variazione sul periodo corrispondente, è l'unico motivo alla base della flessione dell'inflazione complessiva, pari a 2,9 punti percentuali nel periodo da luglio 2008 a gennaio 2009³⁾. Al netto di queste due componenti, che corrispondono al 30 per cento circa del paniere su cui si basa lo IAPC, l'inflazione armonizzata è rimasta relativamente stabile, su un livello prossimo all'1,8 per cento. Ciò suggerisce che finora il calo dell'inflazione complessiva non è stato un processo generalizzato bensì un fenomeno strettamente connesso a variazioni temporanee dei prezzi relativi.

La brusca flessione dei corsi petroliferi in atto da agosto ha provocato diminuzioni sul mese precedente nell'insieme dei prezzi dei beni energetici. Si è così avuto un forte calo del tasso di variazione sul periodo corrispondente di tali prezzi, ma l'impatto è stato amplificato da effetti base derivanti da passati rincari petroliferi. Il fenomeno è illustrato nella figura B, che riporta la variazione del tasso di incremento sui dodici mesi della componente energetica dello IAPC in ciascun mese compreso fra luglio 2008 e gennaio 2009 nonché la sua scomposizione in effetti base ed effetti "correnti" sul mese precedente. Gli effetti base sono considerati come la parte della variazione del tasso di inflazione sul periodo corrispondente in un determinato mese che derivano da una deviazione del tasso di variazione sul mese precedente nel mese di riferimento (ossia lo stesso mese dell'anno precedente) dal profilo ordinario (storico), tenendo conto delle oscillazioni stagionali⁴⁾. L'effetto corrente mensile è la variazione sul mese precedente in un determinato mese corretto per il suo profilo ordinario.

3) Poiché non è ancora disponibile una scomposizione dettagliata dello IAPC di febbraio, l'ultimo periodo compreso nel calcolo è gennaio.

4) Per un approfondimento del calcolo degli effetti base, cfr. il riquadro *Andamenti recenti e futuri dell'inflazione armonizzata: il ruolo degli effetti base* nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Incidenza degli effetti base delle componenti dello IAPC sull'inflazione complessiva

(punti percentuali)	Energia	Alimentari	IAPC al netto degli alimentari e dell'energia	Incidenza totale
Febbraio-luglio 2009	-0,9	-0,2	0,0	-1,1
Agosto-dicembre 2009	1,7	0,1	0,0	1,8

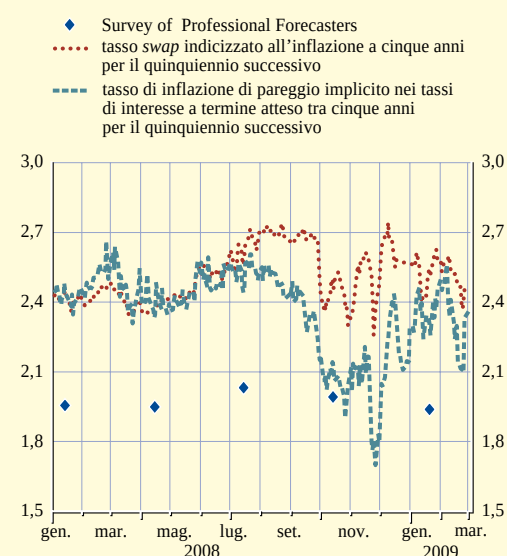
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

In prospettiva, a causa della fuoriuscita dal raffronto sul periodo corrispondente dei considerevoli incrementi dei prezzi dei beni energetici nella prima metà del 2008, gli effetti base eserciteranno un notevole impatto al ribasso aggiuntivo sul tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prezzi dei beni energetici nella prima metà del 2009. In termini cumulati, gli effetti base della componente energetica ammontano a -9,2 punti percentuali fra febbraio e luglio 2009. Dato che i beni energetici hanno un peso di circa il 10 per cento nello IAPC complessivo, ne risulterà una pressione al ribasso significativa per l'inflazione nel suo insieme. Inoltre, come mostra la tavola sottostante, sono in atto ulteriori effetti base al ribasso derivanti dalla componente alimentare. In termini cumulati, gli effetti base derivanti dai prodotti energetici e alimentari eserciteranno un impatto di -1,1 punti percentuali sull'inflazione complessiva nel periodo compreso tra febbraio e luglio. L'inflazione misurata sullo IAPC può quindi portarsi su livelli molto bassi o addirittura negativi a metà 2009, sebbene i risultati di inflazione effettivi non dipendano esclusivamente dall'impatto meccanico degli effetti base bensì anche da numerosi altri fattori, in particolare l'andamento dei prezzi delle materie prime nei prossimi mesi e le pressioni generali sui prezzi relative agli andamenti economici. Da agosto l'inflazione complessiva sarà nuovamente sospinta al rialzo da effetti base connessi prevalentemente alla significativa flessione dei corsi petroliferi osservata nella seconda metà del 2008. In termini cumulati, gli effetti base eserciteranno una pressione al rialzo sull'inflazione complessiva pari a 1,8 punti percentuali fra agosto e dicembre.

Pertanto, anche se l'inflazione complessiva sarà negativa in alcuni mesi del 2009, ci si attende che questo sia un fenomeno solo temporaneo, innescato da variazioni dei prezzi relativi. L'andamento non dovrebbe essere associato con l'inizio di un episodio deflazionistico. L'ancoraggio delle aspettative degli operatori economici svolgerà un ruolo fondamentale a questo riguardo. Le informazioni disponibili indicano che le attese di medio e più lungo periodo sono ancorate su livelli in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE, come illustra la figura C.

Figura C Aspettative di inflazione a lungo termine

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: BCE, Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: per la *Survey of Professional Forecasters* (SPF) è riportata la media delle stime puntuali. L'ultima osservazione dell'SFP si riferisce al 2013.

In sintesi, nell'area dell'euro è attualmente in corso un processo di rapida disinflazione, sospinta in particolare da una brusca diminuzione dei prezzi delle materie prime, che determinerà un profilo a U dell'inflazione complessiva nel corso del 2009. Il notevole incremento dei prezzi delle materie prime precedente alla metà del 2008 e il loro rapido calo successivo si sono associati a brusche oscillazioni dei tassi di inflazione sul periodo corrispondente. Tale volatilità di breve periodo non è tuttavia rilevante in una prospettiva di politica monetaria. Il Consiglio direttivo della BCE continuerà a perseguire l'obiettivo di mantenere le attese di inflazione a medio termine saldamente ancorate, in linea con la stabilità dei prezzi.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

L'attività economica nell'area dell'euro è diminuita marcatamente verso la fine del 2008, allorché nuove tensioni si sono propagate dal settore finanziario all'economia reale. Dopo la forte contrazione del PIL alla fine del 2008, i dati delle indagini e gli indicatori mensili segnalano un ulteriore calo del prodotto all'inizio del 2009. La debolezza dell'attività nell'area dovrebbe protrarsi nei prossimi trimestri, dato che sia l'economia mondiale sia quella domestica seguiranno a risentire degli squilibri strutturali in alcuni paesi e delle tensioni nei mercati finanziari. Tuttavia, l'attività economica dovrebbe segnare una graduale ripresa nel 2010. Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate in marzo dagli esperti della BCE, la crescita del PIL reale dovrebbe collocarsi in media tra -3,2 e -2,2 per cento nel 2009 e tra -0,7 e 0,7 per cento nel 2010. Sia nel 2009 sia nel 2010 il tasso di crescita del PIL sarà significativamente ridotto dagli effetti negativi di trascinamento. Le prospettive per l'attività economica continuano a essere incerte. I rischi per l'evoluzione futura sembrano ora più bilanciati. Da un lato, potrebbero prodursi effetti positivi superiori alle attese, anche nel clima di fiducia, in seguito alle ampie misure di stimolo macroeconomico e alle altre iniziative di politica economica poste in atto. Dall'altro lato, i timori sono connessi principalmente alla possibilità di un maggiore impatto sull'economia reale delle turbolenze nei mercati finanziari, all'emergere e all'intensificarsi di spinte protezionistiche, nonché a eventuali sviluppi sfavorevoli nell'economia internazionale legati a una correzione disordinata degli squilibri mondiali.

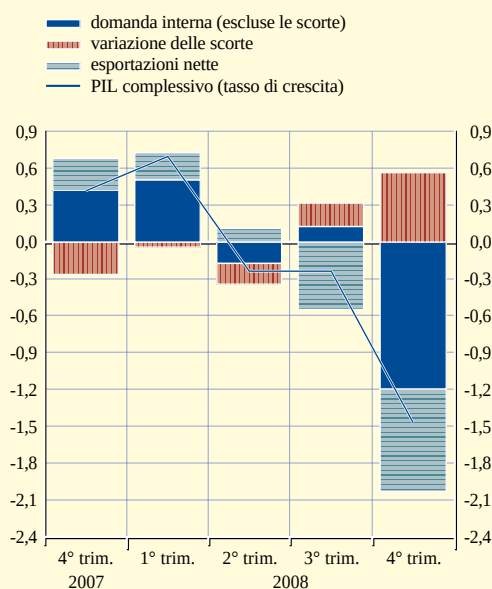
4.1 COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Il ritmo dell'attività nell'area dell'euro è diminuito sensibilmente verso la fine del 2008 e all'inizio del 2009, di pari passo con il rallentamento dell'economia mondiale e della domanda interna. La crescita del PIL reale nell'area, che aveva segnato una modesta diminuzione nel secondo e terzo trimestre del 2008, ha evidenziato una consistente flessione nell'ultimo trimestre, diminuendo dell'1,5 per cento sul periodo precedente (cfr. figura 46). Nel 2008 il tasso di crescita annuale si è collocato allo 0,8 per cento, il più basso dall'inizio degli anni novanta. I dati delle indagini suggeriscono che tale debolezza si è protratta nei primi mesi del 2009.

Il deteriorarsi della domanda ha interessato tutte le sue componenti. La domanda esterna ha rallentato allorché sia le economie avanzate sia quelle emergenti si sono indebolite. Anche la domanda interna si è affievolita, a seguito del netto calo degli investimenti e della moderazione dei consumi. La scomposizione della spesa nel quarto trimestre conferma tale quadro. L'interscambio netto ha fornito alla crescita un ulteriore apporto nettamente negativo, dato che le esportazioni sono diminuite più rapidamente delle importazioni, mentre un contributo positivo è venuto dalle scorte. Le seguenti sottosezioni esaminano più in dettaglio l'andamento della domanda.

Figura 46 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

CONSUMI PRIVATI

Nei primi tre trimestri del 2008 la spesa per consumi è rimasta sostanzialmente invariata, mentre nell'ultimo è calata bruscamente. Secondo i più recenti indicatori la spesa è rimasta debole all'inizio del 2009. In gennaio le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono diminuite del 3,9 per cento sul mese precedente. In gennaio e febbraio il clima di fiducia dei consumatori è rimasto molto contenuto, toccando i livelli minimi dall'inizio dell'indagine congiunturale della Commissione europea presso i consumatori nel 1985 (cfr. figura 47).

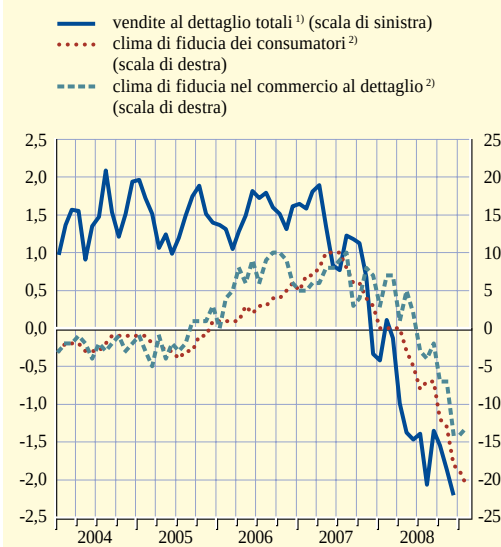
Un fattore che lo scorso anno ha contribuito in maniera determinante al rallentamento della spesa per consumi è stata la debolezza del reddito disponibile reale delle famiglie. Nel 2008 la crescita dei redditi nominali è rimasta relativamente robusta, visto che le famiglie hanno beneficiato di un incremento dei compensi vigoroso e protratto (cfr. sezione 3). Tuttavia, il brusco rialzo dell'inflazione nella prima metà dell'anno, sospinto principalmente dai consistenti rincari dei prodotti alimentari ed energetici, ha contratto i redditi reali e ridotto i consumi. A partire dall'estate il forte calo dei prezzi delle materie prime ha cominciato ad attenuare le pressioni sul reddito delle famiglie. L'inflazione armonizzata è scesa nettamente dai valori massimi raggiunti in giugno e luglio e dovrebbe calare ulteriormente nella prima metà del 2009 (cfr. sezione 3). Tale andamento contribuirà a sostenere la dinamica dei redditi nei mesi a venire. Tuttavia, appare probabile che lo stimolo ai redditi reali sia in gran parte compensato dal deteriorarsi della situazione sul mercato del lavoro (cfr. sezione 4.2). La disoccupazione è aumentata nettamente nel 2008 e le indagini sulle intenzioni di assunzione delle imprese segnalano un significativo rallentamento del tasso di crescita dell'occupazione nel 2009, che a sua volta determinerà una riduzione dei redditi da lavoro e quindi dei consumi.

Le decisioni di spesa delle famiglie sono influenzate anche dalle attese sui redditi dell'intera vita (ossia, il reddito permanente) ricavati dai rendimenti della ricchezza finanziaria e non finanziaria e dalla remunerazione del lavoro attesa in futuro. Dall'inizio delle turbolenze, la ricchezza finanziaria delle famiglie è diminuita a causa delle forti flessioni dei mercati azionari: l'indice Euro Stoxx si è ridotto considerevolmente nel 2008 e all'inizio del 2009 (cfr. sezione 2.5). Nel 2008 la valutazione delle famiglie circa la propria situazione finanziaria ha toccato i minimi storici, rimanendo su livelli molto bassi anche all'inizio del 2009. Le condizioni del mercato del lavoro e le prospettive economiche più generali sono peggiorate bruscamente dall'autunno del 2008. Inoltre, le attese circa l'andamento del mercato del lavoro, che ancora a settembre erano relativamente ottimistiche (ossia, superiori alla media di lungo periodo), sono peggiorate rapidamente negli ultimi cinque mesi.

I timori riguardo l'andamento del mercato del lavoro e le turbolenze finanziarie hanno probabilmente acuito l'incertezza delle famiglie circa le prospettive economiche, inducendole a ridurre la

Figura 47 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



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

Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili centrate a tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media.

spesa e ad accrescere il risparmio a scopo precauzionale in previsione di possibili fluttuazioni del reddito in futuro. Secondo i conti integrati dell'area dell'euro, il tasso di risparmio delle famiglie è aumentato nel secondo e terzo trimestre del 2008. Ulteriori indicazioni della crescente cautela e dell'avversione al rischio dei consumatori sono evidenti anche nella composizione degli investimenti finanziari (cfr. sezione 2.7). Le famiglie hanno ridistribuito i loro investimenti finanziari in attività meno rischiose, accrescendo le consistenze detenute in valuta, depositi e titoli di debito, e diminuendo le disponibilità in titoli più rischiosi, come le azioni.

Nel complesso, i consumi dovrebbero rimanere deboli sul breve periodo. Nonostante il miglioramento del potere d'acquisto delle famiglie, e quindi del reddito disponibile, in seguito al consistente calo dei prezzi delle materie prime, la ricchezza delle famiglie è diminuita e il deteriorarsi della situazione nel mercato del lavoro dovrebbe frenare il reddito da lavoro nei prossimi mesi. È probabile che il protrarsi delle incertezze economiche e la debole fiducia dei consumatori riducano ulteriormente i livelli di spesa delle famiglie per un certo periodo.

INVESTIMENTI

Nel 2008 la crescita degli investimenti nell'area dell'euro ha evidenziato un rapido peggioramento. La crescita degli investimenti, dopo la relativa tenuta nel primo trimestre del 2008 (in parte perché l'inverno insolitamente mite in diversi paesi europei aveva stimolato l'attività edilizia in quel periodo), è diminuita notevolmente nel secondo e terzo trimestre; nel quarto trimestre ha segnato un calo congiunturale del 2,7 per cento.

Gli investimenti nelle costruzioni, che comprendono gli edifici residenziali e commerciali, rappresentano circa la metà degli investimenti totali e pertanto gli andamenti nei mercati degli immobili incidono in modo rilevante sugli investimenti. Il tasso di crescita dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro è andato diminuendo dal 2005 (per ulteriori informazioni cfr. il riquadro 4 nel numero di febbraio 2009 di questo Bollettino) e anche quello degli immobili commerciali ha seguito una traiettoria discendente in gran parte dei paesi dell'area, con diverse regioni che hanno registrato una consistente flessione dei prezzi nel 2008 (cfr. sezione 2.3 della *Financial Stability Review* del dicembre 2008). Il contenimento o il calo dei prezzi delle abitazioni rende meno remunerativi gli investimenti residenziali e quindi tende a deprimere gli investimenti nelle costruzioni. Nel 2008 il numero di concessioni edilizie rilasciate, che tende ad anticipare l'andamento degli investimenti nelle costruzioni, è diminuito in misura alquanto considerevole, segnalando che l'andamento di tali investimenti potrebbero risultare ancora più negativo nei prossimi trimestri.

Anche gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni hanno rallentato di recente, allorché l'andamento fiacco della domanda ha ridotto la redditività, le pressioni sulla capacità produttiva si sono affievolite e l'inasprimento dei criteri per la concessione del credito hanno ridotto la disponibilità di finanziamenti. Gli investimenti delle imprese sono diminuiti nel secondo e terzo trimestre del 2008. Gli indicatori disponibili suggeriscono il protrarsi di tale andamento anche nell'ultimo trimestre, con un brusco calo della produzione di beni di investimento (cfr. sezione 4.2).

Il recente peggioramento della domanda e le prospettive decisamente meno favorevoli per l'attività aggregata sono fattori che hanno frenato in maniera determinante la crescita degli investimenti. Allorché l'andamento della domanda si è affievolito nella prima metà del 2008, la redditività delle imprese ha rallentato (cfr. sezione 3). Gli indicatori di redditività basati sui mercati azionari segnalano un ulteriore declino della redditività delle imprese nella seconda metà dell'anno (cfr. sezioni 2 e 3). Inoltre, gran parte delle proiezioni di crescita anticipano un forte calo nel 2009 e solo una

lieve ripresa nel 2010, per cui è probabile che gli investimenti delle imprese subiscano un'ulteriore indebolimento nel prossimo futuro.

La contrazione della domanda ha anche allentato i vincoli sulle risorse delle imprese, mitigando la necessità di ampliare la capacità produttiva. Secondo l'indagine della Commissione europea sulle imprese, in seguito al calo della produzione il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria ha subito una forte flessione, collocandosi in gennaio al livello minimo dall'inizio della serie nel 1985. Inoltre, è diminuito anche il numero di imprese che hanno indicato la carenza di attrezzature o spazio come un vincolo alla produzione, dopo il picco raggiunto nel terzo trimestre del 2007.

Un ulteriore fattore che potrebbe influenzare le spese in conto capitale, sia gli investimenti delle imprese che le costruzioni residenziali e commerciali, è il costo e la disponibilità di finanziamenti. Dall'inizio delle turbolenze finanziarie i costi dei finanziamenti sul mercato sono aumentati mentre le quotazioni azionarie sono scese e anche il costo complessivo dei finanziamenti è cresciuto. Anche le condizioni per la concessione dei crediti bancari si sono inasprite, sebbene le imprese abbiano beneficiato dallo scorso ottobre della considerevole riduzione dei tassi d'interesse di riferimento della BCE, che ora viene trasmessa ai tassi praticati dalle banche (cfr. sezione 2). Il flusso di prestiti delle IFM alle società non finanziarie, che in dicembre era diminuito per la prima volta dall'inizio delle turbolenze, è tornato modestamente positivo in gennaio, confermando il significativo indebolimento tendenziale rilevato nel credito. Anche il settore delle società non finanziarie ha ridotto i suoi depositi. Le evidenze aneddotiche fornite dalle società non finanziarie suggeriscono che l'inasprimento delle condizioni di credito sta avendo un impatto significativo sulla capacità delle imprese di finanziare le attività presenti e future. Tuttavia, nonostante un lieve aumento nell'ultimo semestre, sono relativamente poche le imprese che, secondo l'indagine condotta a gennaio dalla Commissione europea, hanno indicato i finanziamenti come un vincolo alla produzione. Nel complesso, rimane difficile valutare la gravità e la portata dei vincoli creditizi e il loro impatto sugli investimenti e l'attività reale nella fase attuale.

CONSUMI PUBBLICI

Per quanto riguarda le altre componenti della domanda, i consumi delle amministrazioni pubbliche hanno continuato a crescere nel 2008. Dopo un incremento dello 0,9 per cento nel terzo trimestre, i consumi pubblici sono inaspettatamente diminuiti dello 0,6 per cento nel quarto trimestre rispetto al precedente. Guardando al futuro, i consumi pubblici, che normalmente sono costituiti dalle spese per servizi come difesa, giustizia, sanità e istruzione, e tendono ad essere meno esposti agli andamenti ciclici rispetto ad altre componenti della domanda, dovrebbero continuare a fornire un certo sostegno alla domanda interna nei mesi a venire. Altri elementi della spesa pubblica, in particolare i trasferimenti verso e da altri settori, sono anticiclici. Ad esempio, è probabile che le spese sociali, come i sussidi di disoccupazione, aumentino con il rallentamento dell'economia e l'indebolimento del mercato del lavoro, mentre diminuirà il gettito fiscale dalle famiglie e dalle imprese. Questi elementi dovrebbero costituire una certa protezione per il reddito delle famiglie e delle imprese. I conti integrati per l'area dell'euro nel terzo trimestre del 2008 mostrano che la crescita delle entrate fiscali correnti dovute a pagamenti delle famiglie e delle società non finanziarie si è già attenuata. Infine, anche altre misure discrezionali, come quelle adottate a sostegno dell'industria automobilistica, aiuteranno a sostenere la domanda.

SCORTE

Nella seconda metà del 2008 le scorte hanno fornito un apporto positivo alla crescita del PIL nell'area dell'euro. L'incremento delle giacenze potrebbe essere dovuto al fatto che le aziende sono rimaste sorprese dalla rapidità e dalla portata del rallentamento della domanda mondiale e interna. Non es-

sendo riuscite a regolare adeguatamente la produzione, le imprese sarebbero rimaste con un accumulo di scorte. Ciò confermerebbe il quadro desunto dalle indagini sul settore manifatturiero condotte verso la fine del 2008. L'indagine della Commissione europea sulle imprese di febbraio ha segnalato che numerose aziende ritengono che le scorte correnti di prodotti finiti siano troppo ampie, mentre la rilevazione sulla quale si basa la compilazione dell'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) ha indicato che nel quarto trimestre del 2008 le scorte di prodotti finiti sono aumentate al ritmo più elevato dall'inizio dell'indagine nel 1998. In prospettiva, le imprese potrebbero cercare di smaltire le giacenze accumulate negli ultimi mesi riducendo il prodotto a un ritmo più sostenuto rispetto alla flessione della domanda finale. L'indagine PMI di gennaio ha segnalato che nel settore manifatturiero i livelli delle scorte hanno subito una contrazione particolarmente marcata. In febbraio l'indice è salito lievemente, pur rimanendo al di sotto della soglia che indica l'ulteriore esaurimento delle scorte. Nello stesso mese sono diminuite anche le scorte al dettaglio di prodotti finiti. Secondo l'indagine *Bloomberg Euro Zone Retail PMI*, tale andamento avrebbe rispecchiato un deliberato decumulo delle scorte a fronte del calo delle vendite e delle prospettive economiche decisamente negative. Se confermate dai dati ufficiali, le informazioni desunte da tali indagini indicherebbero che le variazioni delle scorte all'inizio dell'anno avrebbero un forte impatto negativo sulla crescita del PIL.

COMMERCIO ESTERO

Il contesto esterno si è deteriorato sensibilmente, per effetto della crisi finanziaria e delle gravi tensioni sul sistema bancario e sulle condizioni creditizie mondiali. Il calo della domanda ha mitigato l'interscambio commerciale a livello internazionale. La domanda nelle economie avanzate si è indebolita notevolmente nel 2008, mentre la crescita nei paesi emergenti ha evidenziato una consistente moderazione a partire dall'autunno (cfr. sezione I). Anche i flussi commerciali hanno risentito delle turbolenze finanziarie, che avrebbero limitato la disponibilità di finanziamenti al commercio, come le lettere di credito, utilizzati dalle aziende per sostenere le transazioni transfrontaliere.

Di conseguenza, la domanda di beni e servizi dell'area dell'euro ha rallentato. Le esportazioni dell'area sono rimaste stabili nel secondo e terzo trimestre del 2008, ma sono precipitate nell'ultimo trimestre (diminuendo del 7,3 per cento rispetto al trimestre precedente). Tale andamento è stato uno dei fattori che hanno determinato il calo particolarmente marcato della produzione industriale nello stesso periodo (cfr. sezione 4.2). Guardando al futuro, gli ordini esteri rimangono su livelli storicamente molto bassi e le indagini sulle imprese segnalano un ulteriore brusco calo delle esportazioni nel primo trimestre del 2009 e successivamente nel corso dell'anno. Anche se le esportazioni potrebbero ricevere un certo slancio dal deprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro in atto dall'inizio dell'anno, se questo fosse duraturo (cfr. sezione 7), le prospettive a breve termine per l'economia mondiale rimangono negative ed è improbabile che nei prossimi trimestri le esportazioni contribuiscano in misura rilevante alla domanda nell'area dell'euro.

Allorché la domanda finale interna ha rallentato, anche le importazioni nell'area dell'euro hanno evidenziato un andamento tendenzialmente in moderazione durante lo scorso anno. Dopo la crescita vigorosa nel terzo trimestre del 2008, le importazioni sono calate nel quarto del 5,5 per cento in termini congiunturali. Tuttavia, poiché le esportazioni sono diminuite più rapidamente, il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL è stato ancora negativo nel quarto trimestre.

4.2 ANDAMENTI DEL PRODOTTO, DELL'OFFERTA E DEL MERCATO DEL LAVORO

Una determinante fondamentale delle pressioni inflazionistiche è la relazione tra il prodotto aggregato e l'offerta potenziale. La produzione nell'area dell'euro è diminuita nel corso del 2008 e sarebbe

rimasta molto debole anche all'inizio di quest'anno. Di conseguenza, si è ampliato il margine di capacità inutilizzata nell'economia. Le pressioni sulla capacità produttiva nelle imprese si sono affievolite molto rapidamente. Il grado di utilizzo della capacità produttiva nelle imprese manifatturiere è precipitato al livello minimo da quando la Commissione europea ha iniziato l'indagine sul settore industriale e anche altre misure confermano l'attenuarsi di tali pressioni. Gli indici PMI segnalano un calo dei tempi di consegna dei fornitori nel settore manifatturiero e una riduzione ulteriore dell'attività in attesa o degli arretrati di lavoro delle imprese sia nei servizi che nell'industria. Anche le tensioni sul mercato del lavoro si sono allentate (cfr. la sezione sul mercato del lavoro). Dall'inizio del 2008 la disoccupazione è aumentata e, secondo l'indagine della Commissione europea sulle imprese diffusa in ottobre, è diminuito il numero di aziende che segnalano carenze di manodopera.

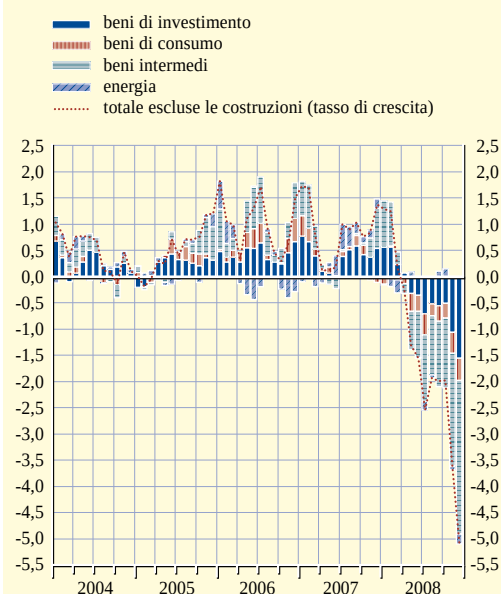
PRODOTTO PER SETTORE

Il forte rallentamento della crescita economica nel 2008 è stato generalizzato fra i settori. Sia il settore manifatturiero che quello delle costruzioni hanno registrato un brusco calo del prodotto, con notevoli flessioni sul periodo precedente negli ultimi tre trimestri dell'anno. Il valore aggiunto nel settore manifatturiero ha risentito del netto rallentamento della domanda interna ed esterna, che ha interessato l'attività in tutti i principali sottosettori. Nel quarto trimestre del 2008 il calo della produzione industriale (al netto delle costruzioni) è stato particolarmente accentuato, superato in ordine di grandezza solo una volta dal 1960. Anche l'attività edilizia ha risentito di tale andamento in seguito alla flessione del mercato degli immobili residenziali e commerciali. In questo settore il valore aggiunto è calato in ciascuno degli ultimi tre trimestri del 2008.

Nel 2008 il settore dei servizi ha segnato un lieve rallentamento della crescita, nonostante una contrazione dell'attività nel quarto trimestre, il primo calo congiunturale in questo settore dall'inizio della serie sul valore aggiunto nei servizi nel 1995. Il settore dei servizi finanziari e alle imprese ha contribuito marginalmente (-0,1 punti percentuali) al calo sul periodo precedente registrato nell'ultimo trimestre. Come discusso nei numeri passati di questo Bollettino, il settore è esteso e abbraccia un'ampia gamma di attività, fra cui i servizi finanziari, immobiliari, legali, contabili e fiscali. Informazioni tempestive sull'andamento delle sottocomponenti sono disponibili solo in misura limitata. Tuttavia, è probabile che il settore dei servizi finanziari abbia risentito negativamente delle turbolenze nei mercati finanziari, in quanto i risultati delle indagini confermano un consistente peggioramento del clima di fiducia tra le imprese. Anche il valore aggiunto nei servizi al commercio, di trasporto e di comunicazione è diminuito dell'1,4 per cento nel quarto trimestre rispetto al terzo, segnando la terza flessione trimestrale consecutiva. È probabile che il calo della spesa delle famiglie abbia influenzato l'attività nei settori dei servizi al commercio e della distribuzione.

Figura 48 Crescita della produzione industriale e contributi

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



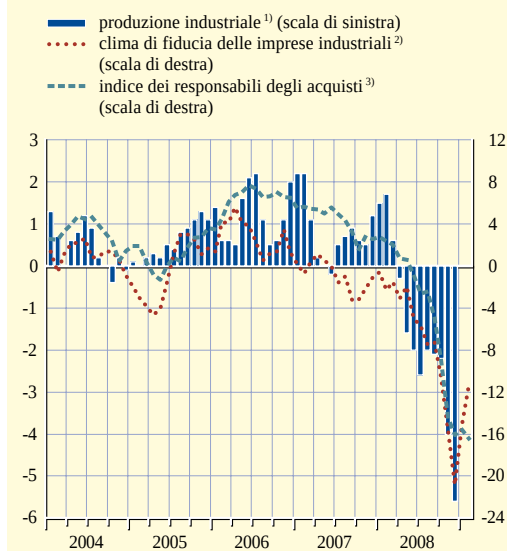
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: i dati riportati sono calcolati come medie mobili centrate a tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti. I dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

Guardando al futuro, le prospettive a breve termine per l'attività complessiva rimangono negative e il prodotto dovrebbe diminuire ulteriormente nel corso del 2009. Anche gli indicatori ricavati dalle indagini sulle attività sono rimasti estremamente deboli, con gli indici PMI e gli indicatori del clima di fiducia della Commissione europea su livelli decisamente bassi (cfr. figura 49). Le evidenze aneddotiche indicano un calo della domanda all'inizio del 2009, considerando che le imprese hanno segnalato il deteriorarsi del clima di fiducia e livelli estremamente elevati di incertezza circa le prospettive economiche. Nel settore industriale i nuovi ordini sono nettamente diminuiti, in linea con il forte calo della domanda interna ed esterna. Inoltre, come esaminato in precedenza, le indagini suggeriscono che all'inizio dell'anno le imprese hanno iniziato a ridurre le scorte accumulate nei mesi precedenti. Ciò potrebbe deprimere ulteriormente la produzione nel breve periodo, in quanto le aziende riducono il prodotto più rapidamente di quanto cali la do-

Figura 49 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti

(dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE. Note: tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero. I dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

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

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

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

Riquadro 5

L'EVOLUZIONE DELLE PROIEZIONI DI CRESCITA PER L'AREA DELL'EURO NEL 2009

Il presente riquadro esamina l'evoluzione delle proiezioni di crescita per il 2009 nell'area dell'euro a partire dall'inizio del 2008, con particolare riferimento all'entità del deterioramento osservato nell'arco dell'ultimo anno e a quando hanno avuto luogo le maggiori correzioni delle proiezioni.

La figura A mostra l'evoluzione delle proiezioni relative alla crescita dell'area dell'euro nel 2009 formulate tra l'inizio del 2008 e il termine ultimo di ricezione dei dati per il presente numero del Bollettino mensile. In particolare mostra le proiezioni degli esperti di istituzioni quali la BCE/Eurosistema, espresse in termini di intervallo, della Commissione europea, del FMI e dell'OCSE, e le proiezioni di esperti del settore privato – Survey of Professional Forecasters (SPF), Euro Zone Barometer e Consensus Economics. Mentre l'Euro Zone Barometer e le proiezioni di Consensus Economics sono pubblicate con cadenza mensile, quelle di altri organismi hanno frequenza inferiore. Le proiezioni degli esperti della BCE e dell'Eurosistema per il 2009 sono state diffuse in marzo, giugno, settembre e dicembre del 2008, nonché nel marzo del 2009; i risultati della SPF sono stati pubblicati con frequenza analoga, ma con un mese di anticipo rispetto a quelli della BCE. La Commissione europea ha reso note le sue proiezioni di crescita per il 2009 in aprile e novembre del 2008 e in una previsione ulteriore a gennaio del 2009. L'FMI ha invece diffuso le proiezioni per la crescita del PIL nel 2009 in aprile, luglio e ottobre del 2008, nel

Figura A Evoluzione delle proiezioni sulla crescita nell'area dell'euro nel 2009

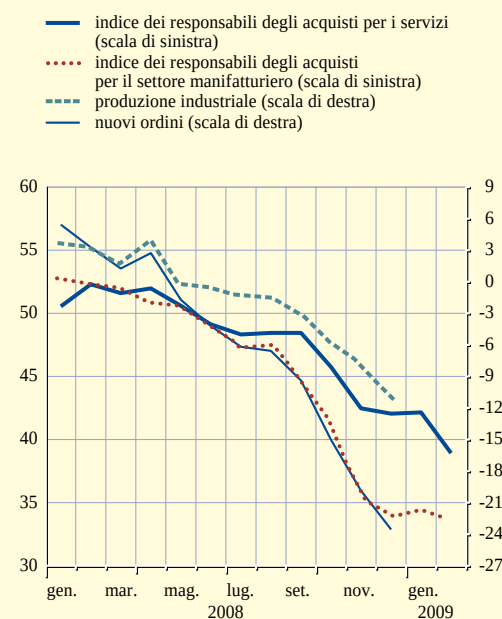
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: BCE, Commissione europea, FMI, OCSE, Euro Zone Barometer e Consensus Economics.
Nota: le date sull'asse delle ascisse corrispondono alle date di pubblicazione delle diverse stime. Il lasso di tempo tra la data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni utilizzate e la data effettiva di pubblicazione varia da una proiezione all'altra.

Figura B Indice dei responsabili degli acquisti, produzione industriale e nuovi ordini

(scala di sinistra: saldi percentuali; scala di destra: variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat e Markit.

gennaio del 2009 nonché, in via straordinaria, nel novembre del 2008. Quanto alle proiezioni dell'OCSE, i mesi di pubblicazione sono stati giugno e novembre del 2008.

Dalla figura A emerge come a partire dagli inizi del 2008 le prospettive di crescita del PIL nell'area dell'euro per il 2009 siano state riviste al ribasso in tutte le proiezioni. Se all'inizio del periodo le attese si orientavano verso una crescita del 2,0 per cento circa, le proiezioni di gennaio e febbraio del 2009 collocavano il tasso di espansione fra il -1,5 e il -2,0 per cento. Le correzioni al ribasso, relativamente modeste nella prima metà del 2008, si sono fatte più incalzanti in ottobre, e fra novembre e dicembre hanno portato i tassi di crescita attesi sullo zero in tutte le proiezioni in esame. I tempi e l'entità delle correzioni sono in parte dovuti alla frequenza degli aggiornamenti e alle date di produzione e pubblicazione delle singole previsioni.

Le revisioni al ribasso delle prospettive di crescita per il 2009 riflettono chiaramente i dati sempre più negativi emersi sulla situazione economica. Vari fattori potrebbero aver concorso al rafforzarsi delle correzioni a partire dall'ottobre del 2008. Gli indicatori mensili che incidono sulle prospettive di crescita correnti e a breve termine hanno subito un marcato deterioramento nel corso dello scorso anno, in particolare nella seconda metà. La figura B mostra l'evoluzione dell'indice dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Index*, PMI) nei settori manifatturiero e dei servizi, nonché quella dei tassi di crescita sul periodo corrispondente della produzione industriale e dei nuovi ordini. Il peggioramento di questi indicatori ha accelerato il passo

a partire dal settembre del 2008, in corrispondenza con l'aggravarsi delle turbolenze finanziarie e con il fallimento di Lehman Brothers.

Le correzioni delle proiezioni di crescita per il 2009 sono state in parte collegate anche all'effetto di trascinamento negativo delle prospettive in peggioramento per la seconda metà del 2008. Per "effetto di trascinamento" si intende l'impatto che le dinamiche di crescita registrate nel corso di un determinato anno producono sul tasso di crescita medio dell'anno successivo¹⁾. I dati inaspettatamente deboli nell'ultimo trimestre del 2008 hanno pertanto esercitato un effetto al ribasso pronunciato sulle aspettative di crescita annua per il 2009. Dopo la pubblicazione del dato dell'Eurostat che indica un tasso di crescita del PIL pari al -1,5 per cento per il quarto trimestre del 2008, l'effetto di trascinamento sul 2009 si è portato a -1,3 punti percentuali. Al riguardo, va notato che se tale stima fosse stata pari a un punto percentuale in più (ossia -0,5 per cento, anziché -1,5 per cento), l'effetto di trascinamento sul 2009 sarebbe risultato molto meno negativo, pari cioè a -0,5, invece che a -1,3 punti percentuali. Ciò illustra la sensibilità dell'effetto di trascinamento ai dati pubblicati nell'ultima parte dell'anno.

Nel complesso, i netti ridimensionamenti delle proiezioni di crescita del PIL nell'area dell'euro per il 2009, comuni ai vari previsori istituzionali e del settore privato, mettono in luce la difficoltà di prevedere gli andamenti economici in situazioni di incertezza come quella attuale. In particolare, i forti cali rilevati per gli ordini, gli scambi commerciali e la produzione industriale in concomitanza con l'aggravarsi delle turbolenze finanziarie non erano previsti a metà del 2008, e sono stati di conseguenza i fattori che più hanno contribuito alla correzione al ribasso delle diverse proiezioni.

1) Cfr. anche il riquadro 8 nel numero di marzo del 2005 di questo Bollettino.

manda finale. Il riquadro 5 riporta brevemente l'evoluzione delle proiezioni sulla crescita del PIL nel 2009.

IL MERCATO DEL LAVORO

Negli ultimi anni il mercato del lavoro nell'area dell'euro ha registrato un netto miglioramento. L'occupazione è cresciuta sensibilmente, il tasso di partecipazione è aumentato e all'inizio del 2008 la disoccupazione è scesa ai livelli minimi dall'inizio degli anni ottanta. Pertanto, verso la fine del 2007 sussistevano tensioni sul mercato del lavoro e le pressioni salariali erano aumentate (cfr. sezione 3).

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2006	2007	2007 3° trim.	2007 4° trim.	2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.
Totale economia	1,6	1,8	0,5	0,3	0,4	0,2	0,0
di cui:							
Agricoltura e pesca	-1,9	-1,2	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Industria	0,6	1,4	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
Escluse le costruzioni	-0,3	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
Costruzioni	2,7	3,9	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Servizi	2,2	2,1	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Commercio e trasporti	1,7	1,8	0,8	0,1	0,5	0,3	0,1
Finanziari e alle imprese	3,9	4,1	0,8	0,8	0,8	0,4	0,0
Amministrazione pubblica ¹⁾	1,9	1,4	0,5	0,5	0,1	0,5	0,5

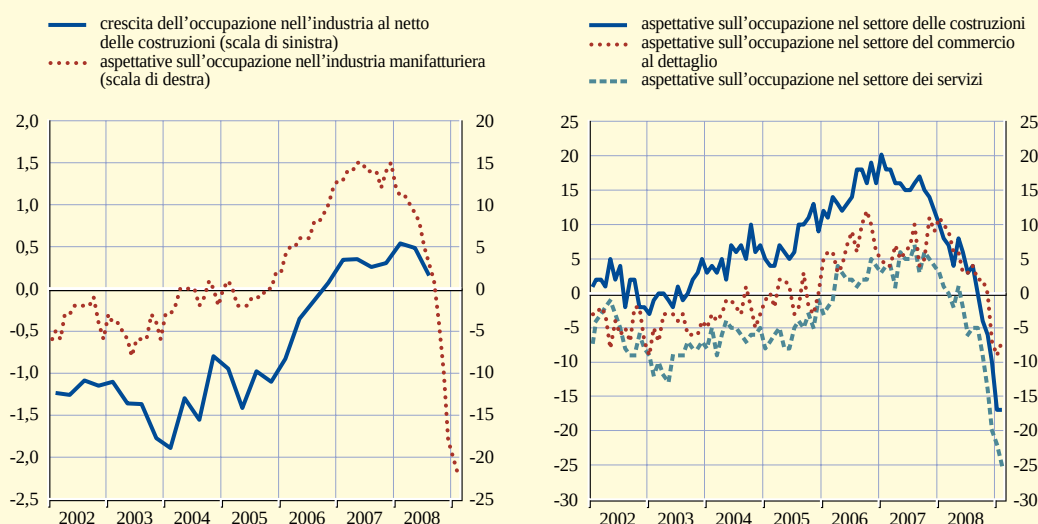
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

Figura 50 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media. I dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

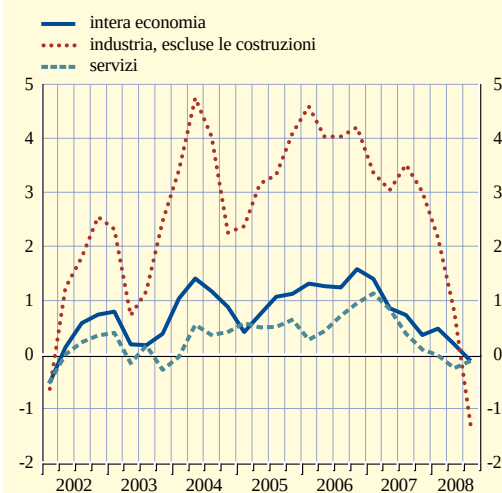
Più di recente, tuttavia, le prospettive per il mercato del lavoro sono nettamente peggiorate. Il tasso di disoccupazione è aumentato dall'inizio del 2008 e la crescita dell'occupazione si è attenuata. Le indagini sulle aspettative di occupazione hanno evidenziato un ridimensionamento delle prospettive per il mercato del lavoro. Dato che la domanda di lavoro sta calando più rapidamente dell'offerta disponibile, le pressioni sul mercato del lavoro dovrebbero attenuarsi nei prossimi trimestri.

L'occupazione è rimasta sostanzialmente invariata nel terzo trimestre del 2008, dopo la modesta crescita nella prima metà dell'anno (cfr. tavola 8). Come discusso nei numeri precedenti di questo Bollettino, le variazioni dell'occupazione normalmente giungono in ritardo rispetto a quelle relative all'attività economica. Poiché è costoso licenziare e riassumere i dipendenti, inizialmente le imprese potrebbero preferire attendere e valutare il probabile andamento della situazione economica prima di sostenere le spese per l'aggiustamento del personale. Quindi l'andamento della domanda di lavoro dipende da come le imprese hanno rivisto le loro valutazioni sull'evoluzione economica in seguito al deteriorarsi della situazione. All'inizio dello scorso anno si riteneva che la flessione nell'area dell'euro sarebbe stata relativamente lieve (cfr. riquadro 5). Nella prima metà del 2008 le indagini sulle imprese indicavano che le attese sull'occupazione erano ancora leggermente più ottimistiche rispetto agli indicatori relativi alla produzione. Alcune imprese potrebbero aver scelto di mantenere invariato il personale, riducendo i carichi di lavoro. Tale politica emergerebbe dalla riduzione del numero di ore lavorate e dal calo del prodotto per dipendente (cfr. figura 51). Altre imprese potrebbero aver scelto inizialmente di ridurre il personale, evitando di rimpiazzare i lavoratori in mobilità o pensionamento, o riducendo il numero di lavoratori temporanei. Secondo i dati statistici desunti dalle indagini sulle forze di lavoro disponibili per il terzo trimestre del 2008, il calo dell'occupazione a tempo determinato è responsabile in larga misura dell'andamento moderato dell'occupazione complessiva.

In prospettiva, tuttavia, tenuto conto della brusca contrazione del prodotto verso la fine del 2008 e con gli indicatori sull'attività economica che segnalano un ulteriore deterioramento all'inizio del 2009, le

Figura 51 Produttività del lavoro

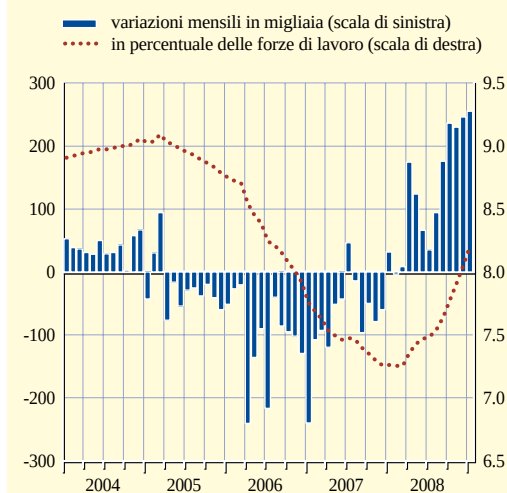
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

Figura 52 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.
Nota: i dati si riferiscono all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia.

imprese potrebbero essere meno inclini a mantenere invariato il personale. Le indagini suggeriscono che, con l'acuirsi del rallentamento e la crescente possibilità che il periodo di ridotta attività si protragga, le imprese hanno notevolmente ridimensionato le loro intenzioni di assunzione. Secondo l'indagine presso le imprese condotta a febbraio dalla Commissione europea, le intenzioni di assunzione sono su livelli simili a quelli osservati durante la recessione all'inizio degli anni novanta (cfr. figura 50). Pertanto, le prospettive per la domanda di lavoro sono peggiorate nettamente.

Le conseguenze dell'atteso contenimento della domanda di lavoro dipendono in parte dall'andamento dell'offerta di lavoro. L'aumento delle forze di lavoro rispecchia le variazioni della popolazione in età lavorativa e della disponibilità dei singoli individui a far parte delle forze di lavoro. La crescita dell'offerta di lavoro è rimasta relativamente sostenuta nel terzo trimestre del 2008. La popolazione in età lavorativa è aumentata costantemente e con essa il tasso di partecipazione.

Nel complesso, il contenimento della domanda di lavoro, insieme alla crescita relativamente sostenuta dell'offerta di lavoro, segnalano che le tensioni sul mercato del lavoro si sono attenuate. Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è aumentato dall'inizio del 2008, fino a toccare l'8,2 per cento nel gennaio 2009, un punto percentuale in più rispetto a dodici mesi prima (cfr. figura 52). Anche l'indagine della Commissione europea sulle imprese ha segnalato che in ottobre è diminuito il numero di imprese che hanno indicato le carenze di manodopera come un vincolo alla produzione. Con la diminuzione della domanda di lavoro delle imprese, le pressioni sul mercato del lavoro dovrebbero continuare ad attenuarsi nel corso dei prossimi trimestri.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

L'attività economica nell'area dell'euro è diminuita marcatamente verso la fine del 2008, allorché ulteriori tensioni si sono propagate dal settore finanziario all'economia reale. La domanda esterna

ha rallentato allorché le economie avanzate si sono indebolite e i mercati emergenti hanno risentito in misura crescente delle turbolenze. Anche gli investimenti delle imprese sono diminuiti e i piani di espansione sono stati sospesi, dato che la redditività è diminuita, le pressioni sulla capacità produttiva si sono affievolite e l'inasprimento dei criteri per la concessione del credito ha ridotto la disponibilità di finanziamenti. In questo contesto, anche la riduzione delle scorte in diversi settori sta contribuendo alla contrazione del prodotto. Inoltre, si sono indeboliti gli investimenti residenziali, visto che il mercato immobiliare in diversi paesi dell'area si è affievolito, con le attese di una riduzione futura dei prezzi a inibire le transazioni correnti. Il calo del prodotto ha fortemente attenuato le pressioni sulla capacità produttiva nelle imprese e le tensioni sul mercato del lavoro hanno cominciato ad allentarsi. Il tasso di disoccupazione è aumentato e le indagini indicano che le intenzioni di assunzione si sono ridimensionate. Infine, considerando la diminuzione della ricchezza finanziaria, l'inasprirsi delle condizioni di credito e il peggioramento delle prospettive per il mercato del lavoro, la spesa delle famiglie dovrebbe rimanere contenuta, anche se il reddito reale viene sostenuto dal calo delle quotazioni delle materie prime.

Dopo il forte calo del PIL alla fine del 2008, la debolezza dell'attività economica nell'area dell'euro dovrebbe persistere nei prossimi trimestri, in quanto gli squilibri strutturali in alcune economie e le tensioni sui mercati finanziari continueranno a influire sull'economia mondiale e interna. Tuttavia, nel 2010 l'economia dovrebbe registrare una graduale ripresa, in risposta alle misure di stimolo macroeconomico in atto e alle iniziative di politica economica di ampia portata introdotte per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario, sia all'interno che all'esterno dell'area.

Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate in marzo dagli esperti della BCE la crescita del PIL reale dovrebbe collocarsi in media tra -3,2 e -2,2 per cento nel 2009 e tra -0,7 e 0,7 per cento nel 2010 (si veda il riquadro 6). Sia nel 2009 sia nel 2010 il tasso di crescita del PIL sarà significativamente ridotto dagli effetti negativi di trascinamento. Le prospettive economiche continuano a essere caratterizzate dall'incertezza. I rischi per le prospettive economiche appaiono ora più bilanciati.

Da un lato, potrebbero prodursi effetti positivi superiori alle attese, anche nel clima di fiducia, in seguito alle ampie misure di stimolo macroeconomico e alle altre iniziative di politica economica poste in atto. Dall'altro lato, i timori sono connessi principalmente alla possibilità di un maggiore impatto sull'economia reale delle turbolenze nei mercati finanziari, all'emergere e all'intensificarsi

Riquadro 6

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 23 febbraio 2009, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. Di riflesso alle sfavorevoli prospettive per la crescita mondiale e la domanda interna, il tasso annuo di variazione del PIL in termini reali risulterebbe negativo nella media del 2009, situandosi tra il -3,2 e il

1) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema, svolto congiuntamente dai servizi della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro due volte l'anno. Le tecniche adottate sono coerenti con quelle utilizzate nelle proiezioni dell'Eurosistema, che sono descritte in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata nel giugno 2001 dalla BCE e consultabile sul relativo sito Internet. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono presentati come intervalli di valori. Sulla base del modello, per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale, le possibili realizzazioni cadono all'interno dell'intervallo con il 75 per cento di probabilità. La metodologia adottata è illustrata in *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, pubblicata nel settembre 2008 dalla BCE e disponibile sul relativo sito Internet.

-2,2 per cento; nel 2010 aumenterebbe a un valore compreso fra il -0,7 e il +0,7 per cento. Il calo dei prezzi delle materie prime e il rallentamento dell'attività economica dovrebbero esercitare un effetto frenante sull'inflazione; il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media allo 0,1-0,7 per cento nel 2009 e allo 0,6-1,4 l'anno seguente.

Ipotesi tecniche riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e le politiche di bilancio

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime energetiche e non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato al 13 febbraio 2009²⁾. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a tre mesi e le aspettative di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello medio complessivo dei tassi di interesse a breve termine dell'1,8 per cento nel 2009 e del 2,1 l'anno seguente. Le attese sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano una media del 4,2 per cento nel 2009 e del 4,6 nel 2010. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto delle attuali condizioni di finanziamento restrittive, ma incorpora anche l'ipotesi che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari rispetto ai tassi menzionati si riducano in qualche misura nell'orizzonte di proiezione. Parimenti, nel periodo di riferimento i criteri di erogazione del credito dovrebbero gradualmente allentarsi dai livelli attuali. Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 13 febbraio, si assume che le quotazioni del petrolio siano pari in media a 49,3 dollari al barile nel 2009 e a 57,4 l'anno seguente. I prezzi in dollari degli alimentari sui mercati internazionali registrerebbero rispettivamente un calo dell'11,8 per cento e un incremento del 4,9 rispettivamente nell'anno in corso e nel prossimo. I corsi espressi in dollari delle altre materie prime (non energetiche e non alimentari) dovrebbero diminuire significativamente nel 2009, del 29,8 per cento, e aumentare del 6,0 nel 2010.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali si manterrebbero invariati nell'orizzonte considerato sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 13 febbraio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,29 in entrambi gli anni in esame e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti nella media del 2009 inferiore del 2,4 per cento rispetto a quella del 2008 e nel 2010 inferiore dello 0,1 per cento rispetto alla media del 2009.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 13 febbraio 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. In particolare, le proiezioni tengono conto dei piani di stimolo fiscale decisi in alcuni paesi.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Nell'ultimo trimestre del 2008 le prospettive economiche mondiali si sono notevolmente deteriorate nel contesto del rapido amplificarsi delle interazioni avverse fra crisi finanziaria e attività reale nelle economie avanzate e di maggiori effetti di propagazione ai mercati emergenti, soprattutto attraverso il crollo degli scambi commerciali internazionali. Le proiezioni indicano che l'economia mondiale registrerà il più grave rallentamento globale da molti decenni. La crescita

2) Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e degli alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine del 2010; per le altre materie prime si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino alla fine del 2009 e successivamente evolvano in linea con l'attività economica mondiale.

media annua del PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro scenderebbe dal 3,6 per cento del 2008 allo 0,2 del 2009, per risalire moderatamente al 2,5 per cento nel 2010 sulla scorta degli effetti prodotti in tutto il mondo dalle misure espansive. I principali partner commerciali dell'area dell'euro risentirebbero in modo particolare della decelerazione dell'attività mondiale. Di conseguenza, l'espansione della domanda nei mercati di esportazione dell'area, pari al 4,1 per cento nel 2008, risulterebbe negativa nel 2009, collocandosi al -5,3 per cento, per poi tornare ad aumentare all'1,9 per cento l'anno seguente.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Il PIL in termini reali dell'area dell'euro registra una crescita negativa dal secondo trimestre del 2008 e nel quarto si è ridotto dell'1,5 per cento sul periodo precedente. In linea con i recenti indicatori economici di breve periodo e con i risultati delle ultime indagini congiunturali, il prodotto dovrebbe continuare a diminuire nel 2009, ancorché in misura inferiore rispetto alla fine del 2008. Questo andamento riflette una flessione delle esportazioni associata a un calo della domanda interna. Le prospettive per gli investimenti risentono in modo particolare della debolezza dell'attività mondiale e dell'elevato grado di incertezza. In base alle proiezioni si ridurrebbero soprattutto gli investimenti in edilizia residenziale, riflettendo ulteriormente le correzioni in atto nei mercati delle abitazioni di alcuni paesi dell'area dell'euro. I consumi privati sarebbero frenati dal deterioramento del mercato del lavoro e dal basso livello di fiducia. Secondo le attese, i recenti andamenti sfavorevoli, quali l'indebolimento dell'interscambio mondiale, il calo di fiducia e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento, mostrebbero un'inversione di tendenza solo graduale nell'orizzonte di proiezione. Tuttavia, grazie anche ai vasti piani di stimolo macroeconomico nell'area dell'euro e nel resto del mondo e alle misure adottate per agevolare il funzionamento del sistema finanziario, ci si attende una ripresa per il 2010, sospinta dalle esportazioni, dalla graduale normalizzazione ipotizzata nei mercati finanziari e dalla stabilizzazione dei mercati immobiliari. Nel complesso, dopo l'incremento dello 0,8 per cento nel 2008, il PIL diminuirebbe del 2,2-3,2 per cento nel 2009, per poi registrare tassi di variazione compresi fra il -0,7 e il +0,7 per cento nel 2010.

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

	2008	2009	2010
IAPC	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
PIL in termini reali	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - -0,7
Consumi privati	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Consumi collettivi	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
Investimenti fissi lordi	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Esportazioni (beni e servizi)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Importazioni (beni e servizi)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

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 relativi al PIL si riferiscono a tutti i sedici paesi dell'area dell'euro; le proiezioni relative allo IAPC includono la Slovacchia quale paese partecipante all'area dell'euro a decorrere dal 2009. Le variazioni percentuali medie per il 2009 si basano su una composizione dell'area comprendente la Slovacchia già nel 2008.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

In seguito al calo dei prezzi delle materie prime e agli effetti base determinati dalle loro passate variazioni e rispecchiando in misura crescente il peggioramento delle prospettive economiche, ci si attende che il tasso medio annuo di inflazione misurato sullo IAPC si collochi nel 2009 su

un valore compreso fra lo 0,1 e lo 0,7 per cento, in diminuzione dal 3,3 del 2008. Nel 2010 l'inflazione si situerebbe allo 0,6-1,4 per cento. Di riflesso alle sfavorevoli prospettive economiche per l'area dell'euro le pressioni sui prezzi interni rimarrebbero contenute nell'intero orizzonte di proiezione. In particolare, i redditi per occupato rallenterebbero significativamente, dopo aver registrato un forte incremento nel 2008; la dinamica salariale dovrebbe essere più moderata sia nel settore pubblico sia in quello privato per il deterioramento del mercato del lavoro e la minore inflazione, che dovrebbe essere ulteriormente frenata dalla compressione dei margini di profitto. Infine, ci si attende che il calo dell'inflazione a livello mondiale contribuisca inoltre a contenere i prezzi all'importazione.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2008

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di dicembre 2008 del Bollettino, gli intervalli di valori del tasso di crescita del PIL per il 2009 e 2010 sono stati corretti al ribasso in misura sostanziale, di riflesso alla decelerazione dell'attività economica mondiale, alla diminuzione dei prezzi delle attività e al peggioramento del clima di fiducia.

Gli intervalli previsti per il tasso di incremento dello IAPC complessivo nei due anni considerati sono entrambi significativamente inferiori a quelli indicati in dicembre, soprattutto in conseguenza delle revisioni al ribasso dei prezzi dell'energia e degli alimentari, ma anche dell'impatto del rallentamento dell'attività su prezzi e salari.

Tavola B Confronto con le proiezioni di dicembre 2008

(variazioni percentuali; medie annue)

	2008	2009	2010
PIL in termini reali - dicembre 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
PIL in termini reali - marzo 2009	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
IAPC - dicembre 2008	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
IAPC - marzo 2008	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4

5 LA FINANZA PUBBLICA

Le prospettive per le finanze pubbliche nell'area dell'euro mostrano un forte deterioramento. I fattori principali alla base di tale evoluzione sono il peggioramento del contesto macroeconomico, le entrate inferiori alle attese e le misure di stimolo fiscale adottate nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro in risposta al marcato rallentamento economico. Secondo le previsioni intermedie di gennaio 2009 formulate dalla Commissione europea, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro aumenterebbe dall'1,7 per cento del PIL del 2008 al 4,0 per cento nel 2009 e al 4,4 per cento nel 2010. Entro quest'ultimo anno è probabile che il disavanzo pubblico si collochi al di sopra del valore di riferimento del 3 per cento del PIL in dieci dei sedici paesi membri dell'area dell'euro. Vi è il rischio di un ulteriore peggioramento delle prospettive dei conti pubblici a causa dell'incerto contesto macroeconomico e per l'impatto sui bilanci della crisi finanziaria e delle misure di stimolo. Per preservare la fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche è indispensabile che tutte le parti coinvolte applichino appieno le disposizioni del Patto di stabilità e crescita e rispettino l'impegno assunto di tornare appena possibile a solide posizioni di bilancio.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2008

Secondo le previsioni intermedie di gennaio 2009 formulate dalla Commissione europea, il saldo medio di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro è peggiorato dal -0,6 per cento del PIL del 2007 al -1,7 per cento nel 2008 (cfr. tavola 9). L'aumento del disavanzo è riconducibile al rallentamento dell'attività economica, a una spesa primaria più elevata e a un calo delle entrate, dovuto anche alle misure di stimolo fiscale. Benché l'Eurostat debba ancora definire la classificazione statistica degli interventi pubblici mirati a stabilizzare le istituzioni finanziarie, si stima attualmente che questi abbiano avuto un impatto trascurabile sul saldo di bilancio. La maggior parte degli interventi si è concretizzata in transazioni finanziarie (che incidono in genere sul debito pubblico ma non sul disavanzo) oppure in passività potenziali sotto forma di garanzie statali.

Dal raffronto del disavanzo del 2008 con gli obiettivi indicati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità pubblicati fra la fine del 2007 e l'inizio del 2008 emerge che il saldo medio di bilancio

Tavola 9 Saldo di bilancio e debito delle amministrazioni pubbliche nei paesi dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

	Saldo di bilancio				Debito			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Belgio	-0,3	-0,9	-3,0	-4,3	83,9	88,3	91,2	94,0
Germania	-0,2	-0,1	-2,9	-4,2	65,1	65,6	69,6	72,3
Irlanda	0,2	-6,3	-11,0	-13,0	24,8	40,8	54,8	68,2
Grecia	-3,5	-3,4	-3,7	-4,2	94,8	94,0	96,2	98,4
Spagna	2,2	-3,4	-6,2	-5,7	36,2	39,8	46,9	53,0
Francia	-2,7	-3,2	-5,4	-5,0	63,9	67,1	72,4	76,0
Italia	-1,6	-2,8	-3,8	-3,7	104,1	105,7	109,3	110,3
Cipro	3,4	1,0	-0,6	-1,0	59,4	48,1	46,7	45,7
Lussemburgo	3,2	3,0	0,4	-1,4	7,0	14,4	15,0	15,1
Malta	-1,8	-3,5	-2,6	-2,5	61,9	63,3	64,0	64,2
Paesi Bassi	0,3	1,1	-1,4	-2,7	45,7	57,3	53,2	55,2
Austria	-0,4	-0,6	-3,0	-3,6	59,5	59,4	62,3	64,7
Portogallo	-2,6	-2,2	-4,6	-4,4	63,6	64,6	68,2	71,7
Slovenia	0,5	-0,9	-3,2	-2,8	23,4	22,1	24,8	25,8
Slovacchia	-1,9	-2,2	-2,8	-3,6	29,4	28,6	30,0	31,9
Finlandia	5,3	4,5	2,0	0,5	35,1	32,8	34,5	36,1
Area dell'euro	-0,6	-1,7	-4,0	-4,4	66,1	68,7	72,7	75,8

Fonte: previsioni economiche di gennaio 2009 della Commissione europea.

delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è stato inferiore di 0,8 punti percentuali del PIL. Il calo del saldo di bilancio è stato più contenuto se corretto per il contributo negativo del ciclo economico nonché delle misure *una tantum* e di altre misure temporanee. Il saldo strutturale dell'area dell'euro, che non figura nella tavola, è diminuito nel 2008 di 0,8 punti percentuali al -2,3 per cento del PIL.

Benché nel 2008 i saldi di bilancio siano scesi in quasi tutti i paesi dell'area dell'euro, il deterioramento è stato diverso tra i vari paesi. In Irlanda, Grecia, Spagna, Francia e Malta, il disavanzo pubblico ha superato il livello di riferimento del 3 per cento del PIL nel 2008, mentre nel 2007 tale situazione si è verificata solo nel caso della Grecia ¹⁾. Nel febbraio 2009 la Commissione europea ha avviato le prime azioni della procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti di questi paesi, ad eccezione di Malta il cui superamento è valutato di modesta entità e temporaneo. Solo quattro paesi dell'area dell'euro (Cipro, Lussemburgo, Paesi Bassi e Finlandia) hanno conseguito nel 2008 il proprio obiettivo di bilancio di medio termine, mentre Spagna e Slovenia se ne sono discostate.

Il rapporto medio fra debito lordo delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro e PIL è aumentato dal 66,1 per cento del 2007 al 68,7 nel 2008. Questo rapporto è aumentato soprattutto nei paesi che hanno registrato un brusco rallentamento dell'attività economica oppure in cui si sono avuti interventi considerevoli nel settore finanziario sotto forma di immissioni di capitale. Nel 2008 sette paesi dell'area dell'euro evidenziavano un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento, analogamente alla situazione dell'anno precedente.

PROSPETTIVE PER LA FINANZA PUBBLICA NEL 2009

La situazione delle finanze pubbliche dovrebbe peggiorare ulteriormente nel 2009. In base alle previsioni intermedie di gennaio formulate dalla Commissione europea, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche aumenterebbe rapidamente dall'1,7 per cento del 2008 al 4,0 nel 2009 e successivamente al 4,4 nel 2010. Il netto peggioramento delle prospettive per i conti pubblici riflette la contrazione dell'attività economica, ulteriori riduzioni delle entrate, i pacchetti di stimolo fiscale e altre manovre discrezionali in molti paesi dell'area dell'euro. Nel valutare la composizione del deterioramento dei conti pubblici, occorre tener conto delle notevoli incertezze relative al calcolo dei saldi di bilancio corretti per il ciclo. Secondo le previsioni della Commissione, circa due terzi dell'impulso fiscale del 2,7 per cento del PIL nel 2009 e nel 2010 sarebbe imputabile al funzionamento degli stabilizzatori automatici e un terzo alle misure discrezionali nonché al venir meno di entrate superiori alle attese.

Il deterioramento dei conti pubblici è diffuso nei paesi dell'area dell'euro. Nelle previsioni della Commissione, Irlanda, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Portogallo e Slovenia supereranno quest'anno il valore di riferimento del 3 per cento del PIL rimanendone al di sopra nel 2010 (ad eccezione della Slovenia), mentre Belgio, Germania, Austria e Slovacchia si unirebbero a tali paesi nel 2010 (cfr. tavola 9). Questo scenario implica che probabilmente, entro tale anno, il disavanzo sia superiore al valore di riferimento in dieci dei sedici paesi membri dell'area dell'euro.

Il rapporto medio fra debito pubblico e PIL dell'area dell'euro aumenterebbe dal 68,7 per cento del 2008 al 75,8 nel 2010. Le previsioni della Commissione non tengono conto di tutte le misure

1) Il disavanzo greco del 2007 è stato rivisto al rialzo dal 2,8 per cento del PIL della notifica all'Eurostat della primavera 2008 al 3,5 per cento del PIL nella notifica autunnale. La revisione è imputabile alla correzione della contabilizzazione delle sovvenzioni dell'UE e al miglior rilevamento dei fondi fuori bilancio nonché di quelli delle amministrazioni locali e degli enti di previdenza e assistenza sociale.

di sostegno finanziario. L'aumento del rapporto debito/PIL potrebbe risultare anche maggiore alla fine, una volta definita la classificazione statistica delle operazioni di salvataggio.

Non tutti i paesi dell'area dell'euro hanno presentato al momento un aggiornamento dei rispettivi programmi di stabilità e in molti casi gli aggiornamenti sono già obsoleti. Quelli disponibili, pur essendo in genere lievemente più ottimistici rispetto alle previsioni della Commissione su disavanzo e debito, prospettano comunque per le finanze pubbliche una tendenza in netto peggioramento.

MISURE IN RISPOSTA ALLA CRISI ECONOMICA E FINANZIARIA

In risposta alla crisi finanziaria, i governi hanno impegnato pressoché il 3,5 per cento del PIL dell'area dell'euro in apporti di capitale e altre misure di sostegno al settore finanziario con effetti di incremento del debito, di cui finora è stato utilizzato meno della metà circa. Inoltre, la soglia annunciata per le garanzie sulle obbligazioni emesse dalle banche o sui prestiti fra istituzioni finanziarie corrisponde al 20 per cento circa del PIL, di cui è stato utilizzato approssimativamente l'8 per cento.

In risposta al rallentamento economico, nella riunione dell'11 e 12 dicembre 2008 il Consiglio europeo ha approvato il piano europeo di ripresa economica in base al quale gli Stati membri sono esortati a contribuire con 170 miliardi di euro (1,2 per cento del PIL) a un pacchetto di stimolo fiscale complessivo dell'UE di 200 miliardi di euro (1,5 per cento del PIL), mentre la differenza proverrà dal bilancio dell'UE e dalla Banca europea per gli investimenti. Questo sforzo coordinato intende sostenere la ripresa economica rafforzando la domanda aggregata e incrementando gli sforzi volti all'attuazione delle riforme strutturali prospettate nella strategia di Lisbona. Allo stesso tempo il Consiglio europeo ha ribadito il suo pieno impegno a favore dell'attuazione del Patto di stabilità e crescita e della sostenibilità delle finanze pubbliche. Gli Stati membri sono stati invitati a ritornare appena possibile ai rispettivi obiettivi di bilancio di medio termine.

Molti paesi dell'area dell'euro hanno adottato manovre di bilancio volte a stimolare l'economia. Lo scorso autunno il governo tedesco ha adottato un pacchetto di misure, soprattutto dal lato delle entrate di bilancio, pari all'1,3 per cento del PIL nel 2009 e 2010. Agli inizi dell'anno il governo ha annunciato un secondo pacchetto di stimolo, costituito da misure aggiuntive pari al 2 per cento del PIL nei medesimi due anni. In Francia, alla fine del 2008 sono stati annunciati interventi per un valore approssimativo dell'1,5 per cento del PIL per il periodo 2009-2011, fra cui si annoverano l'accelerazione della spesa per investimenti pubblici e misure a sostegno delle piccole imprese e di specifici settori industriali. In febbraio il governo francese ha annunciato ulteriori misure di stimolo per circa lo 0,4 per cento del PIL, a sostegno fra l'altro del settore automobilistico. Nel 2008 il governo italiano ha adottato misure espansive, incentrate principalmente sul lato della spesa, pari a mezzo punto percentuale del PIL per i due esercizi 2009 e 2010. Il loro impatto sull'indebitamento netto dovrebbe essere ampiamente controbilanciato da misure compensative. In Spagna, già nella prima metà del 2008 è stata approvata una serie di misure dal lato delle entrate per stimolare l'economia e in novembre sono stati annunciati ulteriori piani di investimento pubblico, che rappresentano oltre il 3 per cento del PIL nel periodo 2008-2010. Anche la maggior parte degli altri paesi dell'area dell'euro ha adottato misure considerevoli di stimolo fiscale.

È prematura una valutazione approfondita dei piani di stimolo fiscale, che sono anche discussi dagli Stati membri nell'ambito della sorveglianza multilaterale annuale delle politiche di bilancio nell'Unione europea. Tuttavia negli attuali interventi di stimolo su vasta scala sono insiti alcuni

rischi. Le misure di stimolo devono essere tempestive, mirate e temporanee per essere efficaci. L'incisività degli interventi dipende anche dalla loro composizione (cfr. riquadro 7). Non tutte le misure sono chiaramente collegate alla base dei problemi economici attuali o possono essere attuate rapidamente. Alcune di esse possono riflettere compromessi politici più che considerazioni economiche. L'intervento dei governi reca anche il rischio di generare distorsioni nel comportamento degli operatori economici e di pregiudicare un'allocazione efficiente delle risorse.

Mentre alcune misure giungono automaticamente a scadenza, la reversibilità di molte altre non è assicurata e potrebbe rivelarsi alquanto difficile. L'aumento del disavanzo e del debito rischia di compromettere la fiducia nella sostenibilità dei conti pubblici, inducendo famiglie e società a ridurre i consumi e gli investimenti in previsione di futuri aumenti delle imposte.

Il brusco incremento dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato rispetto a quelli della Germania segnala che i mercati finanziari osservano l'evoluzione dei potenziali rischi per la finanza pubblica con estrema attenzione (cfr. figura B nel riquadro 3 *Effetti dei piani di salvataggio delle banche varati dai governi sul rischio di credito percepito dagli investitori*). In gennaio e febbraio le agenzie di rating hanno declassato il merito di credito sovrano a lungo termine o rivisto al ribasso le prospettive di rating per Irlanda, Grecia, Spagna e Portogallo.

Riquadro 7

L'EFFICACIA DELLE DIVERSE MISURE FISCALI DI STIMOLO ALL'ECONOMIA

Nel dibattito su quale dovrebbe essere la risposta della politica di bilancio a un rallentamento economico ci si è di recente interessati più da vicino all'efficacia delle misure fiscali di stimolo e all'opportuna composizione dei pacchetti di interventi tesi ad accrescere la domanda aggregata e a stabilizzare l'economia. In questo riquadro si presenta una rassegna di una serie di conclusioni generali emerse in letteratura.

Prima di operare interventi fiscali discrezionali di stimolo all'economia, occorre interrogarsi sulla necessità di tali interventi, nonché sui margini di manovra per la politica di bilancio. La necessità va valutata, fra l'altro, anche alla luce della funzione anticiclica insita nei sistemi di tassazione e di spesa, i quali funzionano da stabilizzatori automatici. Nell'area dell'euro questi hanno un'incidenza relativamente grande (stimata a 0,49, contro 0,34 negli Stati Uniti ¹⁾) e rappresentano la prima linea di difesa durante una fase congiunturale negativa. I margini di manovra per la politica di bilancio dipendono principalmente dalla situazione corrente dei conti pubblici del paese interessato (posizione di bilancio delle amministrazioni pubbliche rispetto all'obiettivo di medio periodo, grado di indebitamento del settore pubblico, livello delle passività potenziali e altri rischi a lungo termine, quali i costi dell'invecchiamento della popolazione). Le economie che registrano posizioni di bilancio solide e finanze pubbliche sostenibili sono quelle che, in caso di necessità, dispongono del più ampio margine di manovra per adottare misure di compensazione a fronte del rallentamento. Nel caso specifico dell'UE, gli Stati membri hanno anche l'obbligo di ottemperare alle disposizioni del Trattato che istituisce la Comunità europea e del Patto di stabilità e crescita, che formano il quadro di riferimento per l'attuazione di politiche di bilancio solide.

1) Cfr. Deroose, S., M. Larch e A. Schaechter (2008), *Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revisited*, Economic Paper di European Economy, n. 353. Gli stabilizzatori automatici sono stimati come la variazione del rapporto tra il saldo di bilancio e il PIL rispetto a una variazione relativa del PIL.

Vi è accordo sul fatto che, per essere efficaci, gli interventi fiscali discrezionali volti a stabilizzare l'economia debbano essere attuati in modo tempestivo, mirato e temporaneo; l'esperienza tuttavia suggerisce che queste condizioni spesso non sono soddisfatte²⁾. Anche quando si ravvisi la necessità di intervenire con misure discrezionali di stimolo fiscale, resta ancora da decidere la struttura ottimale della manovra. Nonostante l'ampia eterogeneità di risultati forniti dalla letteratura empirica e la difficoltà di confrontare i diversi modelli e le loro ipotesi, i paesi e le distinte forme di stimolo fiscale, è nondimeno possibile trarre alcune conclusioni di carattere generale.

Nel breve periodo, un aumento della spesa pubblica ha maggiori probabilità di sostenere in modo efficace l'economia rispetto a una riduzione delle imposte, la cui azione sembra invece più incisiva nel lungo termine

Gran parte degli studi empirici indicano che nel breve periodo l'effetto sul prodotto dei moltiplicatori della spesa pubblica è maggiore rispetto a quello dei moltiplicatori delle imposte³⁾. Ciò è coerente con la nozione secondo cui una parte dell'incremento del reddito disponibile derivante dalla riduzione delle imposte verrebbe destinato al risparmio (salvo che gli sgravi siano destinati in modo mirato ai consumatori con scarso accesso al credito), mentre gli acquisti di beni e servizi da parte delle amministrazioni pubbliche influiscono direttamente sulla domanda aggregata e sul prodotto.

I moltiplicatori delle imposte crescono solitamente nel tempo, ma le evidenze di una maggiore efficacia nel più lungo periodo delle riduzioni d'imposta rispetto agli interventi di spesa sono contrastanti, specie se le modifiche alla tassazione hanno carattere temporaneo. Nondimeno, l'evidenza fornita da recenti analisi⁴⁾ del FMI su un ampio ventaglio di risposte fiscali formulate in fasi di rallentamento economico suggeriscono che le manovre basate sulle entrate, comprese quelle a carattere temporaneo, sono state associate successivamente a una crescita sostenuta e persino a ritmi di ripresa più rapidi (questi ultimi soprattutto nelle economie emergenti) in ragione degli effetti favorevoli dal lato dell'offerta. Nel complesso, studi recenti⁵⁾ forniscono maggiori riscontri del fatto che a più lungo termine i moltiplicatori delle imposte possono avere un impatto notevole e di più ampia portata rispetto ai moltiplicatori della spesa pubblica.

Sebbene gran parte dell'evidenza empirica sia incentrata sugli Stati Uniti, i risultati relativi all'area dell'euro e alle grandi economie⁶⁾ dell'UE suffragherebbero la conclusione secondo cui gli interventi di spesa pubblica sono probabilmente più efficaci delle misure tributarie nel breve termine, anche se la loro efficacia diminuisce progressivamente nel medio-lungo periodo. Diversi studi⁷⁾ rilevano che la risposta del prodotto dell'area dell'euro a sgravi fiscali duraturi aumenta nel medio periodo.

2) Cfr. anche il riquadro *Politiche di bilancio discrezionali, stabilizzazione automatica e incertezza economica* nel numero di giugno 2008 di questo Bollettino.

3) Cfr. Hemming, R., M. Kell e S. Mahfouz (2002), *The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity - A review of the literature*, Working Paper dell'FMI, 02/2008.

4) Fondo monetario internazionale (ottobre 2008), *World Economic Outlook*, capitolo 5, "Fiscal Policy as a Countercyclical Tool".

5) Cfr. Romer, C. e D. Romer (2007), *The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks*, mimeo, University of California, Berkeley; Coenen, G., P. McAdam e R. Straub (2007), *Tax reform and labour-market performance in the euro area. A simulation-based analysis using the New Area-Wide Model*, Working Paper della BCE, n. 747.

6) Roeger, W. e J. in 't Veld (2004), "Some selected simulation experiments with the European Commission's QUEST model", *Economic Modelling*, vol. 21(5), pp. 785-832; Dalsgaard, T., C. Andrž e P. Richardson (2001), *Standard Shocks in the OECD interlink model*, Working Paper dell'OCSE, n. 306; Al-Eyd, A. e R. Barrell (2005), "Estimating tax and benefit multipliers in Europe", *Economic Modelling*, vol. 22, pp. 759-776; Hunt B. e D. Laxton (2003), *Some simulation properties of the major euro area economies in MULTIMOD*, Working Paper dell'FMI, n. 03/31; Perotti, R. (2002), *Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*, Working Paper della BCE, n. 168.

7) Cfr. Coenen, G., P. McAdam e R. Straub (2007) per i lavori sull'area dell'euro basati su simulazioni e Perotti, R. (2002) per un'analisi della Germania (1961-2000) basata sul modello VAR strutturale.

Nell'ambito di ciascuna categoria di intervento, le singole misure fiscali di stimolo hanno un diverso grado di efficacia

Fra le componenti della spesa pubblica, gli acquisti di beni e servizi paiono esercitare il maggiore impatto a breve termine sulla domanda, mentre è probabile che la spesa per investimenti abbia effetti più incisivi nel medio-lungo periodo. Un aumento dei trasferimenti sociali, se diretto in modo mirato alle famiglie che hanno difficoltà di accesso al credito, ha solitamente rapidi effetti positivi; ove perdurino nel tempo tuttavia questi trasferimenti potrebbero risultare pregiudizievoli per la crescita a lungo termine, poiché creano distorsioni nell'allocazione delle risorse ed ostacolano la mobilità della forza lavoro⁸⁾. Per quanto riguarda le componenti dell'imposizione, i lavori dell'OCSE⁹⁾ indicano che l'efficacia delle modifiche alla tassazione dipende dalla struttura tributaria presente nel paese e dalla proporzione di soggetti con difficile accesso al credito, fattori che differiscono ampiamente fra paesi. Nella maggior parte dei casi, gli effetti più incisivi sul prodotto nel lungo periodo paiono ascrivibili a una riduzione delle imposte sul reddito, in particolare su quello delle imprese.

La risposta allo stimolo fiscale dipenderà probabilmente da una serie di altri elementi, quali le dimensioni dell'economia, il suo grado di apertura e i fattori istituzionali

Le simulazioni del FMI mostrano che la reattività del prodotto allo stimolo fiscale è generalmente maggiore in una grande economia rispetto a un'economia aperta di piccole dimensioni. Ciò può essere spiegato dal fatto che, più l'economia è aperta, maggiore sarà la parte della domanda aggiuntiva per consumi generata dallo stimolo fiscale che verrà assorbita dalle importazioni. A conferma di ciò, per tipologia di strumento fiscale, le simulazioni evidenziano che, fra una grande economia e una piccola economia aperta, la risposta relativa del prodotto divergerà in misura maggiore nel caso di una riduzione delle imposte sui consumi e di un aumento dei trasferimenti.

Nell'elaborazione di un piano di stimolo fiscale risultano altrettanto importanti i fattori istituzionali. In che misura una riduzione dell'imposizione, ad esempio dei redditi da lavoro, ha un effetto sul prodotto dipende dalle istituzioni del mercato del lavoro, quali il grado di sindacalizzazione e le specificità del processo di determinazione dei salari. L'efficacia di un intervento sulla spesa rispetto a uno sull'imposizione sarà influenzata anche da altri fattori, come il livello di preparazione del settore pubblico (efficienza delle amministrazioni responsabili della spesa rispetto a quelle responsabili della riscossione, capacità degli enti pubblici di porre in essere piani di investimento su vasta scala, ecc.).

Per concludere, risulta difficile stilare un elenco definitivo di quelle che dovrebbero essere le caratteristiche di un pacchetto fiscale "ottimale" in termini di impatto sull'economia. Nondimeno, oltre che basarsi su misure fiscali di stimolo "tempestive, mirate e temporanee", la letteratura indica che l'elaborazione di un piano di stimolo fiscale dovrebbe tenere conto di diversi fattori, in particolare: la situazione iniziale delle finanze pubbliche del paese e la struttura dei suoi sistemi di tassazione e di spesa; la durata prevista del rallentamento economico che si intende contrastare e, quindi, il potenziale compromesso fra obiettivi di stabilizzazione a breve termine (lato della domanda) e incentivi alla crescita di più lungo periodo (lato dell'offerta); l'entità attesa dell'effetto multi-

8) Obstfeld, M. e G. Peri (1998), "Regional non-adjustment and fiscal policy", *Economic Policy*, vol. 13(26), pp. 207-259; Checherita, C., C. Nickel e P. Rother (2009), *The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe*, Working Paper della BCE, n. 1029.

9) Johansson A., C. Heady, J. Arnold, B. Brys e L. Vartia (2008), *Tax and economic growth*, Working Paper dell'Economics Department dell'OCSE, n. 620.

plicatore dei diversi strumenti fiscali e il tempo necessario affinché le misure si trasmettano alla domanda e al prodotto; le caratteristiche istituzionali in grado di agevolare l'attuazione del piano; l'esigenza di ridurre al minimo le distorsioni dei meccanismi di mercato. Nel complesso, sarebbe saggio da parte dei paesi impostare i pacchetti di stimolo fiscale in modo da stabilizzare l'economia e al contempo porre basi solide per una ripresa, in particolare migliorando la qualità delle finanze pubbliche e realizzando riforme strutturali¹⁰⁾.

10) Cfr. il riquadro *Le politiche strutturali durante una crisi* nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

CONSIDERAZIONI SULLE POLITICHE DI BILANCIO

Nell'attuale contesto, caratterizzato da un elevato grado di incertezza circa l'impatto macroeconomico della crisi economica e finanziaria, le politiche di bilancio dovrebbero ispirarsi ad alcuni principi e considerazioni di base. Prima di tutto, occorre preservare la fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche, in particolare in un periodo in cui è diminuita la fiducia nel settore bancario. A tal fine un presupposto fondamentale è mantenere l'integrità del quadro di riferimento dell'UE basato su regole per i conti pubblici (cfr. il riquadro 8). In considerazione dei risultati di bilancio del 2008 e delle preoccupanti prospettive per i conti pubblici, è opportuno che la Commissione abbia avviato la procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti di alcuni paesi in linea con le disposizioni del Patto di stabilità e crescita. Altrettanto dovrebbe fare nei riguardi di altri paesi qualora sia prevedibile un disavanzo eccessivo nel 2009. È indispensabile porre scadenze ambiziose per la correzione dei disavanzi eccessivi e che i piani di risanamento si basino su interventi strutturali risoluti e chiaramente definiti. Un ritorno quanto più rapido possibile a solide posizioni di bilancio non è necessario solo per mantenere la fiducia del pubblico nella sostenibilità dei conti pubblici; è anche indispensabile per preservare la credibilità del Patto di stabilità e crescita e del quadro di riferimento per la sorveglianza delle finanze pubbliche dell'UE.

In secondo luogo, nel valutare i piani di stimolo fiscale vanno tenute presenti alcune considerazioni. Gli stabilizzatori automatici nell'area dell'euro sono considerevoli e costituiscono la prima linea di sostegno da parte del bilancio pubblico per un'economia che si indebolisce. Inoltre, i governi hanno già impegnato importi considerevoli a sostegno del sistema bancario. Pur non rientrando nei calcoli del disavanzo o del debito, la maggior parte degli impegni assunti avrà un impatto diretto su entrambi, nel momento in cui si rendesse necessario dar loro seguito. Non vi è margine di manovra per adottare ulteriori misure di stimolo poiché, allo stato attuale, potrebbero nuocere al clima di fiducia.

In terzo luogo, le misure di stimolo adottate avranno la massima efficacia se sono tempestive, mirate e temporanee. Esse devono rientrare totalmente una volta avviata la ripresa: ciò significa che devono essere temporanee o compensate da un impegno credibile a introdurre misure correttive permanenti. Nei paesi in cui attualmente si osservano forti pressioni nei mercati finanziari, l'impegno al risanamento dei conti pubblici dovrebbe essere più ambizioso e dovrebbe considerare altresì l'esigenza di ridurre l'esposizione ai rischi per il bilancio.

Riquadro 8

IL QUADRO GIURIDICO DI RIFERIMENTO PER LA CONDUZIONE DI SOLIDE POLITICHE DI BILANCIO NELL'UEM

Le disposizioni del Trattato che istituisce la Comunità europea e del Patto di stabilità e crescita mirano ad assicurare la conduzione di politiche di bilancio solide, quale presupposto per una

crescita economica sostenibile, e a fornire sostegno alla politica monetaria indipendente dell'Eurosistema, volta al mantenimento della stabilità dei prezzi. Queste disposizioni promuovono pertanto il regolare funzionamento dell'Unione economica e monetaria (UEM), la quale è caratterizzata dal coesistere di una politica monetaria unica con più politiche di bilancio nazionali¹⁾.

L'articolo 101 del Trattato vieta la concessione da parte dell'Eurosistema di scoperti di conto a favore di istituzioni o organi della Comunità, di amministrazioni e altri enti pubblici, nonché l'acquisto diretto da parte dello stesso di strumenti di debito di queste entità. Scopo della disposizione è recidere il legame diretto fra la politica monetaria e quella di bilancio e, in particolare, di vietare il finanziamento monetario dei disavanzi pubblici, che nei decenni scorsi ha alimentato in alcuni paesi un'eccessiva espansione della moneta e l'inflazione. In virtù dell'articolo 21 del Protocollo sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, l'Eurosistema può tuttavia operare come agente finanziario di enti pubblici. Inoltre, il menzionato divieto non si applica agli enti creditizi di proprietà pubblica che, nel contesto dell'offerta di liquidità da parte delle banche centrali, ricevono lo stesso trattamento degli enti creditizi privati.

L'articolo 102 del Trattato vieta misure che offrano alle istituzioni o agli organi della Comunità, alle amministrazioni e agli altri enti pubblici, un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie, eccetto se basato su considerazioni prudenziali.

Ai sensi dell'articolo 103 del Trattato, l'Unione europea non risponde né si fa carico degli impegni assunti da amministrazioni e altri enti pubblici, così come uno Stato membro non risponde né si fa carico degli impegni di un altro Stato membro. Questa clausola, del cosiddetto "divieto di salvataggio finanziario", è volta ad assicurare che i singoli Stati membri siano i soli responsabili del proprio indebitamento. Gli investitori dovrebbero pertanto tener conto di questa disposizione nel processo di determinazione del prezzo degli strumenti di debito emessi dai diversi paesi dell'area dell'euro.

La regola basilare della politica di bilancio, sancita dall'articolo 104 del Trattato e dalla legislazione secondaria prevista dal Patto di stabilità e crescita, è che gli Stati membri dovrebbero evitare disavanzi pubblici eccessivi. Come regola generale, un disavanzo pubblico superiore al 3 per cento del PIL è considerato eccessivo ai sensi del Trattato e del Patto. Nondimeno, sono ammesse delle deroghe se il superamento del valore di riferimento è di entità contenuta e ha carattere eccezionale e temporaneo²⁾. Un rapporto tra debito pubblico e PIL superiore al 60 per cento è considerato eccessivo, a meno che non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato. Qualora si ritenga che esiste un disavanzo eccessivo, lo Stato membro interessato viene sottoposto a una procedura per i disavanzi eccessivi, la quale prevede una successione di passaggi finalizzati ad assicurare che il disavanzo eccessivo sia corretto in modo tempestivo.

1) Il Patto di stabilità e crescita è formato, principalmente dal Regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, modificato dal Regolamento (CE) n. 1055/2005 del Consiglio, e dal Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio per il chiarimento e l'accelerazione delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, modificato dal Regolamento (CE) n. 1056/2005 del Consiglio.

2) Un superamento del valore di riferimento determinato da una grave recessione economica può essere considerato di natura eccezionale nel caso di una crescita negativa del PIL a prezzi costanti o di un calo cumulato del prodotto durante un periodo prolungato di crescita molto bassa del PIL reale rispetto a quella potenziale. Si può inoltre tenere conto di altri fattori rilevanti, connessi in particolare con le prospettive economiche e di bilancio a medio termine, il livello degli investimenti pubblici e il contributo alla realizzazione degli obiettivi delle politiche europee. Nondimeno, per non essere considerato eccessivo, il superamento del valore di riferimento deve in tutti i casi risultare modesto e temporaneo.

In considerazione dell'attuale contesto di condizioni macroeconomiche sfavorevoli e delle diverse misure di stimolo fiscale adottate negli ultimi mesi, è probabile che numerosi Stati membri superino il valore di riferimento del 3 per cento fissato per il rapporto disavanzo/PIL. In questi casi, come d'altronde in tutti gli altri, la piena applicazione delle disposizioni del Trattato e del Patto di stabilità e crescita è necessaria e giustificata. Un controllo più attento delle politiche di bilancio degli Stati membri che presentano disavanzi eccessivi, nonché una pronta correzione di questi ultimi sono fattori importanti per assicurare gli investitori e il pubblico circa gli impegni assunti dalle autorità di ritornare a posizioni di bilancio solide non appena possibile, così da garantire finanze pubbliche sostenibili. Una risoluta aderenza all'attuale assetto giuridico è pertanto più che mai necessaria alla luce degli ulteriori e ingenti impegni finanziari assunti di recente dai governi per fronteggiare l'attuale crisi.

6 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

6.1 TASSI DI CAMBIO

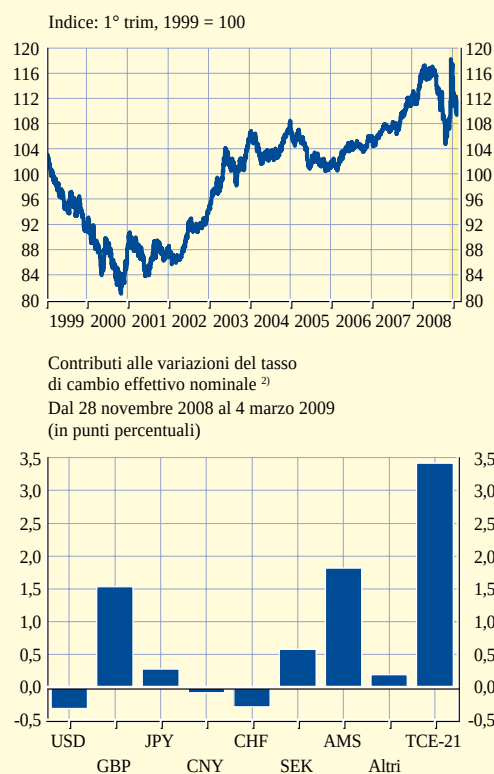
Negli ultimi tre mesi i mercati valutari hanno registrato notevoli oscillazioni in un contesto di volatilità implicita considerevole, ma nel complesso in diminuzione. Dopo un periodo di pressioni al ribasso iniziato verso fine luglio, l'euro ha evidenziato un netto apprezzamento in termini effettivi nominali in dicembre, che si è all'incirca dimezzato nei primi due mesi del 2009.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Negli ultimi tre mesi i mercati valutari hanno continuato a registrare notevoli oscillazioni in un contesto di volatilità implicita considerevole, ma nel complesso in diminuzione (per una valutazione nel lungo termine del fenomeno, cfr. il riquadro *Il recente eccezionale aumento della volatilità dei tassi di cambio* nel numero di febbraio 2009 di questo Bollettino). In termini effettivi nominali, l'euro è stato soggetto a forti pressioni al ribasso a partire dalla fine di luglio dello scorso anno. Questo processo si è rafforzato in settembre e ottobre con l'acuirsi della crisi finanziaria. Dopo un netto recupero a dicembre, la moneta unica si è nuovamente indebolita nei primi due mesi del 2009, all'incirca dimezzando i guadagni realizzati (cfr. figura 53). Il 4 marzo il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 21 importanti partner commerciali dell'area – era superiore del 3,4 per cento rispetto al livello di fine novembre 2008 ma inferiore del 4,9 per cento rispetto al livello di metà luglio. Il rafforzamento dell'euro degli ultimi tre mesi è ascrivibile principalmente a un apprezzamento generalizzato nei confronti di altre valute europee. Il rialzo è stato di particolare rilievo rispetto alle divise di alcuni Stati membri entrati più di recente nell'UE. Tuttavia, in termini ponderati in base all'interscambio commerciale, l'apprezzamento è stato relativamente ampio anche nei confronti della sterlina britannica e della corona svedese. La principale eccezione a questa tendenza della moneta unica è stato il franco svizzero che sembrerebbe aver beneficiato del contesto generale di elevata avversione al rischio. Fra fine novembre 2008 e il 4 marzo 2009 l'euro si è apprezzato nel complesso sullo yen giapponese e sulla sterlina inglese, mentre ha registrato un lieve indebolimento nei confronti del dollaro statunitense (cfr. figura 53). Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro,

Figura 53 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di 21 degli 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-21 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-21. Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale complessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-21.

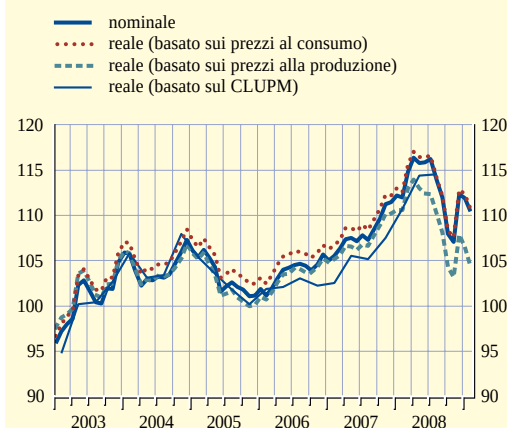
basati sull'andamento dei deflatori dei prezzi al consumo e alla produzione, in febbraio il tasso di cambio effettivo reale dell'euro è stato in media inferiore del 3,5 per cento rispetto al valore medio del 2008 (cfr. figura 54).

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Dopo un brusco deprezzamento da 1,60 dollari circa in luglio a livelli compresi fra 1,25 e 1,30 dollari in novembre, l'euro ha manifestato una forte ripresa in dicembre nei riguardi del dollaro, nel contesto di un ulteriore allentamento dell'orientamento di politica monetaria negli Stati Uniti e dell'apparente venir meno dei fattori tecnici a sostegno della domanda di valuta statunitense. Tuttavia, nei primi due mesi del 2009 e agli inizi di marzo, questi guadagni sono stati vanificati per una serie di ragioni: gli operatori di mercato potrebbero aver incominciato a scontare le implicazioni dell'atteso pacchetto di misure fiscali a sostegno della crescita economica negli Stati Uniti, mentre la pubblicazione di dati inferiori alle attese su inflazione e attività economica nell'area dell'euro potrebbero averli indotti a rivedere le prospettive economiche nell'area. Il 4 marzo l'euro è stato scambiato a 1,26 dollari, un livello inferiore dell'1,4 per cento rispetto quello di fine novembre e del 15 per cento circa rispetto alla media del 2008 (cfr. figura 55).

Figura 54 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale ¹⁾

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

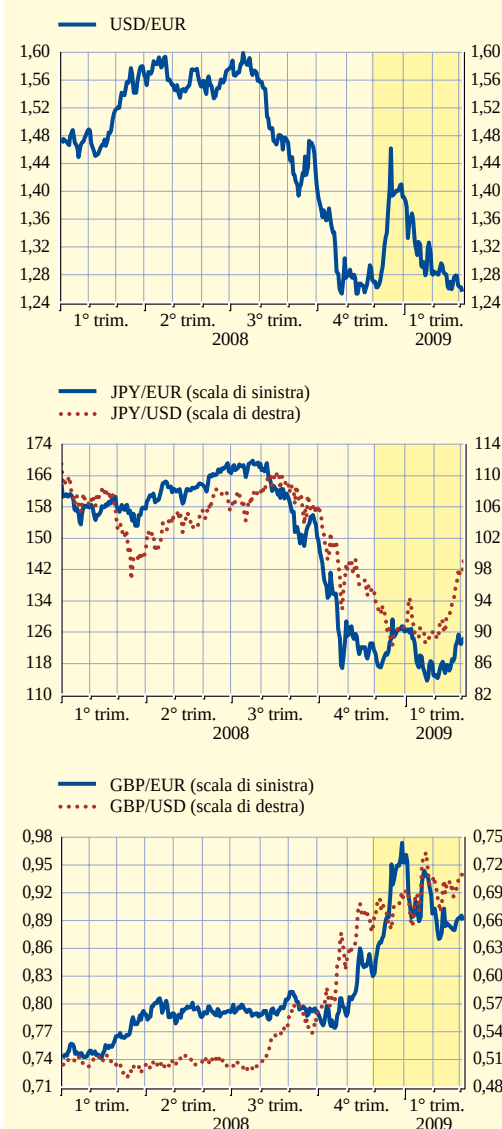


Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice TCE-21 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a febbraio 2009. Per il TCE-21 reale basato sul CLUPM, l'ultima osservazione si riferisce al terzo trimestre del 2008 ed è parzialmente basata su stime.

Figura 55 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: l'area ombreggiata si riferisce al periodo 28 novembre 2008 - 4 marzo 2009.

YEN GIAPPONESE/EURO

Nella seconda metà del 2008 l'euro ha registrato un periodo di debolezza rispetto alla moneta giapponese, scendendo da 170 a 120 yen circa alla fine di novembre. La forza generalizzata dello yen sembra connessa all'incremento della volatilità implicita del cambio di diverse coppie di valute principali, che è salita a massimi storici. Ciò ha ridotto l'attrattiva della valuta nipponica come moneta di finanziamento delle posizioni in *carry trade* e ha rafforzato la riduzione della leva finanziaria nelle posizioni corte in valuta rispetto allo yen. Anche la pronunciata convergenza a livello mondiale dei tassi di interesse nominali a breve termine ha contribuito a diminuire l'attrattiva delle operazioni di *carry trade* nei cambi bilaterali delle principali valute. Dopo aver riguadagnato terreno sullo yen in dicembre a causa del miglioramento del clima di fiducia nei confronti della moneta unica, l'euro si è nuovamente deprezzato in gennaio e agli inizi di febbraio. A partire da metà febbraio tuttavia lo yen ha iniziato a indebolirsi di nuovo, forse per effetto dei dati sul PIL giapponese per il quarto trimestre del 2008 che sono stati inferiori alle attese degli operatori di mercato. Il 4 marzo l'euro era quotato a 124,7 yen, un livello superiore del 2,6 per cento a quello di fine novembre (cfr. figura 55) e inferiore del 18 per cento circa alla media del 2008.

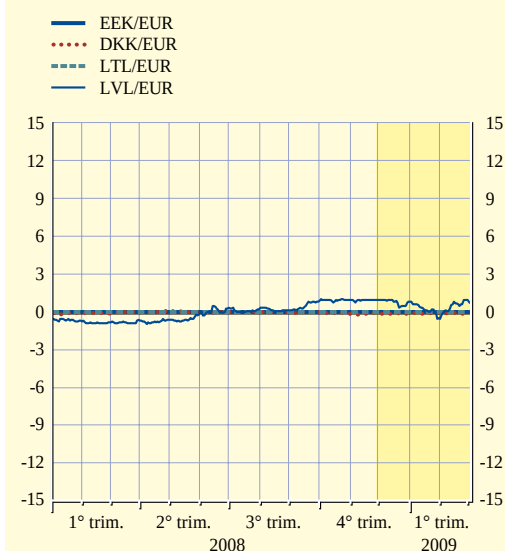
VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Negli ultimi tre mesi gran parte delle valute all'interno degli AEC II si è mantenuta stabile su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 56). Dalla fine di novembre il lettone è per lo più rimasto nella fascia inferiore della sua banda di oscillazione, ad eccezione di un breve periodo in gennaio. Il 4 marzo era scambiato a un livello inferiore dello 0,7 per cento alla sua parità centrale rispetto all'euro.

La moneta unica ha registrato un periodo di marcata volatilità nei confronti delle divise degli altri Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II. Dopo il notevole apprezzamento in novembre, l'euro si è ulteriormente rafforzato in dicembre sulla sterlina britannica e ha toccato il 28 dicembre il massimo della sua quotazione dalla sua introduzione, pari a 0,98 sterline. Le principali determinanti alla base dell'andamento sembra siano state il significativo allentamento della politica monetaria attuato dal Monetary Policy Committee della Bank of England a partire da novembre, il peggioramento delle prospettive per la crescita nel Regno Unito e i rinnovati segnali di debolezza nel settore bancario del paese. Nei primi due mesi del 2009 il tasso di cambio tra le due valute ha registrato oscillazioni relativamente ampie. Una parziale ripresa iniziale della sterlina ha rispecchiato il miglioramento del clima di fiducia alla luce della debolezza della divisa rispetto alle medie storiche. Il rialzo non si è stabilizzato, tuttavia, a causa delle pubblicazioni di dati economici che mostravano un altro significativo calo dei prezzi degli immobili residenziali nel Regno Unito e ulteriori perdite del settore bancario. Il 4 marzo il tasso

Figura 56 Tassi di cambio negli AEC II

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



Fonte: BCE.

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

di cambio euro-sterlina era superiore del 7,3 per cento rispetto alla fine di novembre. Nello stesso periodo la moneta unica si è apprezzata in maniera particolarmente marcata (del 25 per cento) sullo zloty polacco, ma anche rispetto a varie altre divise dell'Europa centrale e orientale, in quanto gli operatori di mercato hanno riconsiderato le conseguenze della turbolenza finanziaria mondiale su questi paesi. Sempre nello stesso periodo l'euro si è apprezzato anche sulla corona svedese di quasi il 12 per cento, rispecchiando, in particolare, l'esposizione relativamente elevata dell'economia svedese al deterioramento delle prospettive economiche nell'Europa centrale e orientale.

ALTRE VALUTE

Dopo un prolungato periodo di debolezza accentuatasi in settembre e ottobre, l'euro si è temporaneamente apprezzato sul franco svizzero fra la fine di novembre e metà dicembre, ma nella parte restante del mese ha perso tutti i precedenti guadagni. Dall'inizio del 2009 ha oscillato attorno a 1,49 franchi. L'andamento del tasso di cambio tra le due valute è stato strettamente connesso alle rapide oscillazioni nella volatilità implicita del cambio nella seconda metà del 2008 e agli inizi del 2009, poiché le variazioni nella percezione del rischio incidono sul ruolo del franco come moneta di finanziamento delle operazioni di *carry trade*. Inoltre, il franco svizzero potrebbe essere stato utilizzato come valuta rifugio nel periodo di accresciuta volatilità che ha caratterizzato la turbolenza finanziaria. Il 4 marzo l'euro era scambiato a 1,48 franchi, risultando quindi più debole del 4,5 per cento circa rispetto a tre mesi prima.

6.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

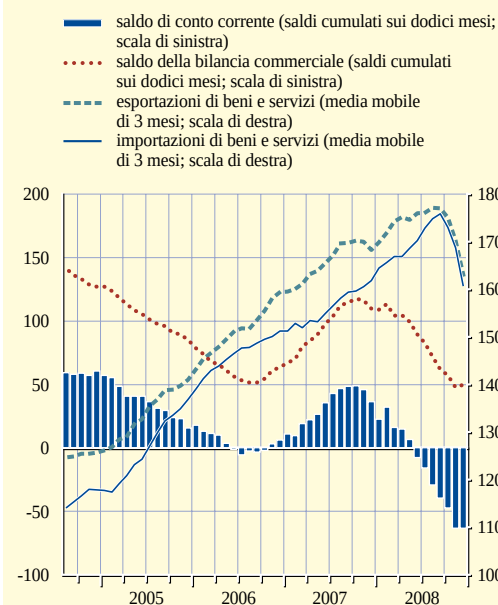
Nel 2008 il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 63,2 miliardi di euro (pari allo 0,7 per cento del PIL), contro un avanzo di 36,3 miliardi nel 2007. L'andamento è riconducibile in larga misura al cambiamento di segno da positivo a negativo nel saldo dei beni (dovuto soprattutto a corsi petroliferi più elevati), oltre che a quello nel saldo dei redditi e a un aumento del disavanzo nei trasferimenti correnti. Per quanto riguarda il conto finanziario, nel 2008 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti cumulati per 128,5 miliardi, contro afflussi netti per 47,3 miliardi nel 2007. L'incremento è da ricondurre soprattutto all'espansione degli afflussi netti di investimenti di portafoglio, significativamente superiore a quella dei deflussi netti di investimenti diretti.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Dopo essere aumentato dalla metà del 2008, il disavanzo del conto corrente dell'area dell'euro ha raggiunto nell'anno (in termini destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi) i 63,2 miliardi di euro (pari allo 0,7 per cento del PIL), a fronte di un avanzo di 36,3 miliardi (0,3 per cento del PIL) di un anno prima. L'andamento è in gran parte riconducibile al cambia-

Figura 57 Saldo di conto corrente e saldo della bilancia commerciale dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: BCE.

mento di segno da positivo a negativo nel saldo dei beni e in quello dei redditi e all'ampliamento del disavanzo nei trasferimenti correnti. Nel 2008 il saldo del conto dei beni ha registrato un disavanzo di 0,6 miliardi di euro, contro un avanzo di 56,6 miliardi nel 2007, dovuto al fatto che le importazioni hanno accelerato più delle esportazioni, dinamica che a sua volta è imputabile a un maggior costo delle importazioni petrolifere (cfr. figura 57).

Quanto agli andamenti più recenti, nel quarto trimestre del 2008 il tasso di crescita delle esportazioni e delle importazioni di beni e servizi in valore è diventato negativo, dopo una moderata espansione nel terzo trimestre. Questa netta inversione di tendenza è dovuta principalmente all'interscambio commerciale di beni, le cui esportazioni e importazioni nel quarto trimestre sono scese rispettivamente del 9,5 e del 10,4 per cento, dopo una crescita dello 0,6 e del 4,1 per cento nel terzo trimestre (cfr. tavola 10). La netta flessione delle esportazioni sarebbe ascrivibile in larga misura a una più debole domanda estera, mentre le importazioni sono calate soprattutto per i decrementi dei prezzi del petrolio e delle materie prime non energetiche nonché per la più debole domanda interna. Inoltre, anche un peggioramento delle condizioni di finanziamento del commercio a livello mondiale potrebbe esercitare un effetto negativo sia sulle esportazioni sia sulle importazioni (cfr. il riquadro 1 che analizza la brusca contrazione recente dell'interscambio mondiale).

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

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

			Medie mobili di 3 mesi dati terminanti a				Dati cumulati sui 12 mesi terminanti a	
	2008 nov.	2008 dic.	2008 mar.	2008 giu.	2008 set.	2008 dic.	2007 dic.	2008 dic.
<i>Miliardi di euro</i>								
Conto corrente (saldo)	-13,9	-7,3	-2,2	-2,6	-7,2	-9,1	36,3	-63,2
Beni (saldo)	-4,4	-1,2	2,0	1,8	-2,7	-1,3	56,6	-0,6
Esportazioni	121,6	114,6	132,3	134,3	135,1	122,2	1.506,3	1.571,9
Importazioni	125,9	115,9	130,3	132,5	137,9	123,6	1.449,7	1.572,5
Servizi (saldo)	3,9	3,7	5,4	3,9	3,9	3,7	53,2	50,6
Esportazioni	41,5	39,3	42,0	41,7	42,0	40,9	487,8	499,5
Importazioni	37,6	35,5	36,6	37,8	38,0	37,2	434,6	448,9
Redditi (saldo)	-4,0	-2,2	-0,9	-1,3	-1,3	-2,6	11,0	-18,2
Trasferimenti correnti (saldo)	-9,4	-7,6	-8,7	-7,0	-7,1	-8,9	-84,6	-94,9
Conto finanziario (saldo) ¹⁾	4,6	10,7	-1,5	28,6	11,2	30,1	29,4	205,4
Investimenti diretti e di portafoglio	-2,2	1,4	-11,1	-3,5	22,2	35,2	47,3	128,5
Investimenti diretti	-52,5	-16,6	-35,7	-16,9	-14,4	-27,7	-90,4	-283,9
Investimenti di portafoglio	50,3	18,0	24,6	13,4	36,6	62,9	137,7	412,4
Azioni	36,0	25,2	30,2	-16,4	-13,9	22,4	15,0	66,8
Strumenti di debito	14,4	-7,1	-5,5	29,8	50,5	40,5	122,8	345,6
Obbligazioni e notes	21,5	-9,5	13,0	25,6	17,4	6,6	163,1	188,2
Strumenti del mercato monetario	-7,2	2,4	-18,6	4,2	33,1	33,8	-40,3	157,4
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
Beni e servizi								
Esportazioni	-5,5	-5,6	3,6	1,0	0,6	-7,9	8,9	3,9
Importazioni	-2,2	-7,4	3,1	2,0	3,3	-8,6	6,6	7,3
Beni								
Esportazioni	-6,9	-5,7	4,6	1,5	0,6	-9,5	8,1	4,4
Importazioni	-2,3	-8,0	4,6	1,7	4,1	-10,4	5,6	8,5
Servizi								
Esportazioni	-1,1	-5,4	0,4	-0,7	0,7	-2,5	11,1	2,4
Importazioni	-1,8	-5,5	-1,9	3,2	0,6	-2,3	10,1	3,3

Fonte: BCE.

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

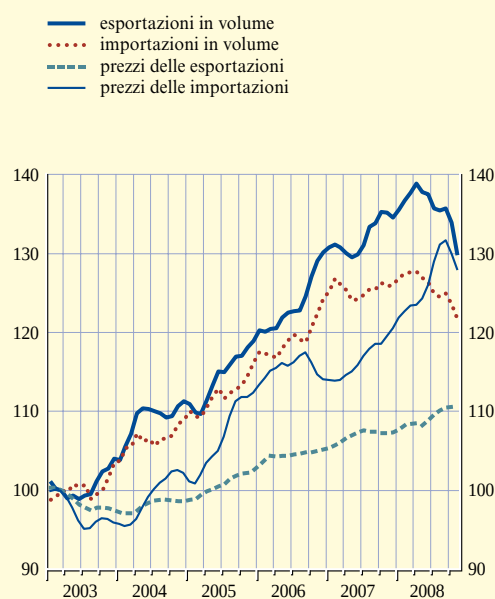
1) I dati riportati sono saldi (flussi netti). Un segno positivo (negativo) sta a indicare un afflusso (deflusso) netto. Dati non destagionalizzati.

La scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi, disponibile fino a novembre 2008, conferma che il recente calo dei valori delle importazioni è dovuto alla diminuzione delle stesse in termini sia di volumi sia di prezzi (cfr. figura 58). Benché la riduzione dei prezzi nel quarto trimestre sia da ricondurre alla flessione dei corsi petroliferi, su base cumulata su dodici mesi i rincari del petrolio e delle materie prime non petrolifere rimangono la causa principale della crescita delle importazioni in valore. Nel complesso il disavanzo petrolifero è aumentato a 223,6 miliardi di euro nei dodici mesi fino a novembre, contro 166,7 miliardi dello stesso periodo un anno prima.

Allo stesso tempo il decremento delle esportazioni in valore nell'ultimo trimestre dell'anno scorso è stato determinato da un calo dei volumi, che rispecchia il calo della domanda mondiale, mentre i prezzi sono rimasti piuttosto stabili. La scomposizione geografica dell'interscambio di beni dell'area dell'euro mostra che, nei tre mesi fino a novembre, le esportazioni in volume dell'area verso Stati Uniti, Regno Unito e Asia, nonché verso gli Stati membri che fanno parte dell'Unione europea dal 2004, sono diminuite rispetto ai precedenti tre mesi (cfr. figura 59). La dinamica di quelle destinate alle economie appartenenti all'OPEC è rimasta invece sostenuta, grazie alla vigorosa crescita economica di questi paesi e ai crescenti effetti di reddito. In termini di categorie ampie di beni, nei tre mesi fino a novembre il calo più significativo delle esportazioni in volume è stato registrato dai beni intermedi, mentre le importazioni sono diminuite in particolare per i beni di investimento, di riflesso al complessivo rallentamento dell'attività economica mondiale nonché all'elevata intensità di prodotti di importazione in quest'ultima categoria di beni.

Figura 58 Scomposizione dell'interscambio di beni in volumi e prezzi

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

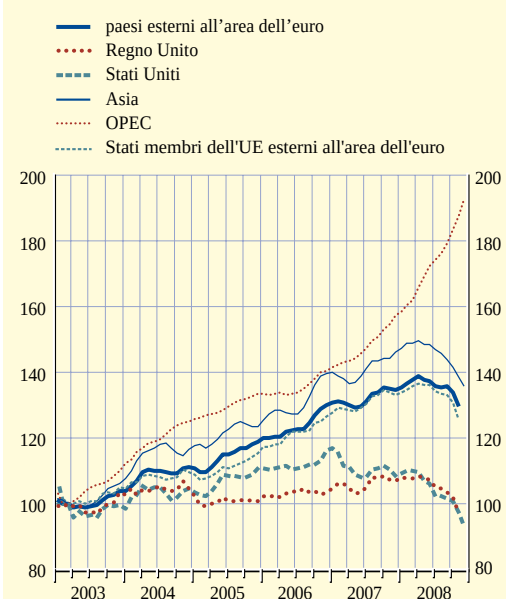


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: le ultime osservazioni per i paesi esterni all'area dell'euro si riferiscono a novembre 2008.

Figura 59 Esportazioni dell'area dell'euro in volume verso alcuni partner commerciali

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a dicembre 2008 tranne che per i paesi esterni all'area dell'euro, gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e il Regno Unito (novembre 2008).

Per quanto riguarda le altre voci del conto corrente, l'avanzo nei servizi è sceso marginalmente a 50,6 miliardi di euro nel 2008, dai 53,2 miliardi del 2007. Allo stesso tempo il saldo dei redditi si è ridotto di 29,2 miliardi di euro, passando da un avanzo di 11,0 miliardi del 2007 a un disavanzo di 18,2 miliardi nel 2008 in seguito soprattutto ai maggiori esborsi verso soggetti non residenti nell'area dell'euro. Al contempo il disavanzo nei trasferimenti correnti si è ampliato da 84,6 miliardi di euro del 2007 a 94,9 miliardi nel 2008.

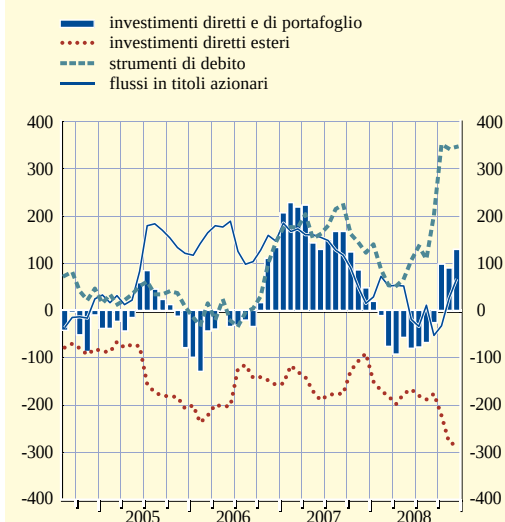
CONTO FINANZIARIO

Nell'ultimo trimestre del 2008 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi mensili netti medi per 35,2 miliardi di euro, valore lievemente superiore agli afflussi netti di 22,2 miliardi del periodo precedente (cfr. tavola 10). L'andamento è principalmente riconducibile a un aumento degli afflussi netti per investimenti di portafoglio, dovuto a un cambiamento di segno da negativo a positivo nei flussi netti relativi ad azioni, compensato in parte da minori afflussi netti per obbligazioni e notes. Rispetto alla prima metà del 2008, i flussi mensili netti medi in entrata verso obbligazioni e notes sono diminuiti nella seconda metà del 2008 da circa 19,3 miliardi a 12,0 miliardi. Allo stesso tempo gli strumenti del mercato monetario hanno registrato afflussi mensili netti medi per circa 33,4 miliardi nella seconda metà del 2008, rispetto ai deflussi mensili netti medi di 7,2 miliardi della prima metà. L'inversione di segno è ascrivibile in larga misura al temporaneo rialzo in settembre e ottobre degli afflussi netti verso gli strumenti del mercato monetario, che hanno raggiunto il livello più elevato dal 1999. Questo andamento può essere ricondotto sia ai disinvestimenti netti da strumenti esteri operati dai residenti sia agli acquisti da parte di non residenti di strumenti del mercato monetario emessi nell'area dell'euro, dovuti forse ai tentativi di aumentare la liquidità nella fase di accresciuta turbolenza finanziaria associata al fallimento di Lehman Brothers.

Nel complesso dell'anno gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 128,5 miliardi nel 2008, contro gli afflussi netti per 47,3 miliardi un anno prima (cfr. figura 60). L'aumento rispecchia una crescita significativa dei flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio da 137,7 miliardi di euro nel 2007 a 412,4 miliardi nel 2008 (cfr. tavola 10), dovuta a un cambiamento di segno dei flussi netti per strumenti del mercato monetario (da deflussi netti per 40,3 miliardi del 2007 ad afflussi netti per 157,4 miliardi nel 2008) e compensata in parte da un ulteriore incremento dei flussi netti in uscita per investimenti diretti (283,9 miliardi di euro nel 2008, contro 90,4 miliardi nel 2007). Gli afflussi netti per investimenti diretti esteri nell'area dell'euro hanno continuato a diminuire e nell'ultimo trimestre del 2008 hanno raggiunto i livelli più bassi dal 1999. Nel raffrontare gli investimenti diretti dell'intero 2008 con l'anno precedente, sono diminuite le transazioni nette sia per gli investitori residenti sia in particolare per quelli non residenti, forse a indicazione di una preferenza per i mercati nazionali in seguito alle turbolenze finanziarie e dell'accresciuta avversione al rischio.

Figura 60 Investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro

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



Fonte: BCE.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

S6

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

S7

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta

S8

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

S9

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

S10

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

S11

2.3 Statistiche monetarie

S12

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM

S14

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM

S17

2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM

S20

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM

S21

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM

S22

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

S24

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

S25

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

S26

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

S30

3.3 Famiglie

S32

3.4 Società non finanziarie

S33

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

S34

4 MERCATI FINANZIARI

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

S35

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

S36

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

S38

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

S40

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

S42

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

S44

4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro

S45

4.8 Indici del mercato azionario

S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

S47

5.2 Produzione e domanda

S50

5.3 Mercato del lavoro

S54

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

6	FINANZA PUBBLICA	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S55
6.2	Debito	S56
6.3	Variazione del debito	S57
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	S58
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	S59
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S60
7.2	Conto corrente e conto capitale	S62
7.3	Conto finanziario	S63
7.4	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S69
7.5	Commercio di beni	S70
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S72
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S73
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S74
9.2	Stati Uniti e Giappone	S75
	LISTA DELLE FIGURE	S76
	NOTE TECNICHE	S77
	NOTE GENERALI	S83

ALLARGAMENTO DELL'AREA DELL'EURO DAL 1° GENNAIO 2009 PER L'INGRESSO DELLA SLOVACCHIA

Tutti i dati relativi al 2009 si riferiscono agli Euro 16 (area dell'euro, inclusa la Slovacchia) 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 l'anno di ingresso nell'area dell'euro di Grecia (2001), Slovenia (2007), Cipro (2008), Malta (2008) e Slovacchia (2009), calcolate su basi che coprono l'anno precedente quello di ingresso, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dell'entrata di tali paesi nell'area dell'euro. Dati storici relativi all'area dell'euro anteriori all'ingresso della Slovacchia sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo: <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Segni convenzionali nelle tavole

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

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse ¹⁾

	M1 ³⁾	M2 ³⁾	M3 ^{3,4)}	M3 ^{3,4)} media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ³⁾	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ³⁾	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) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,3	9,5	9,6	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008 1° trim.	3,8	10,3	11,2	-	11,1	19,8	4,48	4,13
2° trim.	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,2	4,86	4,73
3° trim.	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,6	4,98	4,34
4° trim.	2,7	8,9	8,1	-	7,3	20,3	4,24	3,69
2008 set.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,4	5,02	4,34
ott.	3,7	9,3	8,6	8,3	7,8	18,1	5,11	4,25
nov.	2,2	8,7	7,7	7,9	7,1	20,5	4,24	3,77
dic.	3,3	8,2	7,5	7,0	5,8	24,1	3,29	3,69
2009 gen.	5,2	7,4	5,9	.	5,0	.	2,46	4,02
feb.	.	.	.	.	.	.	1,94	3,85

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro ²⁾

	IAPC ¹⁾	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
2007	2,1	2,8	2,6	2,7	3,4	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,2	.	0,8	-1,6	81,9	.	7,5
2008 2° trim.	3,6	7,1	2,8	1,5	1,2	83,3	1,3	7,4
3° trim.	3,8	8,5	4,0	0,6	-1,4	82,2	0,8	7,6
4° trim.	2,3	3,7	.	-1,3	-8,6	78,3	.	7,9
2008 set.	3,6	7,9	-	-	-2,4	-	-	7,6
ott.	3,2	6,3	-	-	-5,5	81,5	-	7,8
nov.	2,1	3,3	-	-	-8,4	-	-	7,9
dic.	1,6	1,6	-	-	-12,0	-	-	8,1
2009 gen.	1,1	.	-	-	.	75,0	-	8,2
feb.	1,2	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-21 ⁶⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	-47,6	-0,6	-283,9	412,4	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008 1° trim.	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,9	113,8	1,4976
2° trim.	-22,1	7,9	-50,6	40,1	353,9	116,0	116,6	1,5622
3° trim.	-10,8	-6,7	-43,1	109,7	370,9	114,1	114,3	1,5050
4° trim.	-12,2	-0,2	-83,0	188,7	383,9	109,1	109,6	1,3180
2008 set.	-3,3	-1,5	-21,5	73,1	370,9	112,0	112,1	1,4370
ott.	-4,2	3,0	-13,9	120,3	368,0	107,9	108,3	1,3322
nov.	-10,4	-3,6	-52,5	50,3	393,4	107,1	107,6	1,2732
dic.	2,4	0,4	-16,6	18,0	383,9	112,4	112,9	1,3449
2009 gen.	.	.	.	.	409,9	111,9	112,3	1,3239
feb.	.	.	.	.	.	110,4	110,8	1,2785

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

2) Salvo diversa indicazione, i dati si riferiscono agli Euro 16.

3) 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.

4) 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.

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

6) 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

	6 febbraio 2009	13 febbraio 2009	20 febbraio 2009	27 febbraio 2009
Oro e crediti in oro	218.314	218.159	217.993	217.779
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	159.697	158.794	159.324	155.684
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	170.913	168.736	166.940	134.654
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	22.308	21.293	21.735	21.591
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	737.215	681.286	699.726	700.877
Operazioni di rifinanziamento principali	207.752	198.383	215.908	238.423
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	528.622	482.335	482.339	461.795
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	795	562	1.398	652
Crediti connessi a scarti di garanzia	46	6	82	7
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	30.209	27.737	30.741	27.497
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	281.385	283.691	285.105	285.256
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	37.389	37.389	37.389	37.425
Altre attività	236.367	236.966	239.422	239.506
Attività totali	1.893.796	1.834.051	1.858.375	1.820.268

2. Passività

	6 febbraio 2009	13 febbraio 2009	20 febbraio 2009	27 febbraio 2009
Banconote in circolazione	741.932	740.745	739.282	742.134
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	376.271	323.588	324.342	297.168
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	195.000	247.514	243.432	191.697
Depositi overnight	180.691	75.938	80.049	104.911
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	579	135	861	561
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	603	332	315	276
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	89.175	90.904	114.055	136.906
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	244.507	238.857	236.439	202.561
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	826	-113	-305	-279
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	9.376	10.496	10.710	9.810
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.446	5.446	5.446	5.446
Altre passività	177.928	175.848	179.821	177.921
Rivalutazioni	176.589	176.589	176.589	176.589
Capitale e riserve	71.144	71.360	71.682	71.738
Passività totali	1.893.796	1.834.051	1.858.375	1.820.268

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
		Livello	Variazione	Livello	Livello	Variazione	Livello
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
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
2008 9 lug.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8 ott.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10 dic.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21 gen.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50

Fonte: BCE.

- 1) Dal 1° gennaio 1999 al 9 marzo 2004 la data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno. Dal 10 marzo 2004 in poi, se non diversamente indicato, la data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema, alle operazioni di rifinanziamento marginale e alle operazioni di rifinanziamento principali (le variazioni avranno effetto dalla operazione di rifinanziamento principale che segue la discussione del Consiglio Direttivo).
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4-21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 4) Dal 9 ottobre 2008 la BCE ha ridotto da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 21 gennaio il corridoio è stato riportato a 200 punti base.
- 5) L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Questa modifica sostituisce la decisione precedente (assunta lo stesso giorno) di ridurre di 50 punti base il tasso minimo d'offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante asta a tasso fisso.

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine ^{3), 5)}

Data di regolamento		Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
		1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali									
2008	5 nov.	311.991	756	311.991	3,75	-	-	-	7
	12	334.413	848	334.413	3,25	-	-	-	7
	19	338.018	851	338.018	3,25	-	-	-	7
	26	334.461	836	334.461	3,25	-	-	-	7
	3 dic.	339.520	787	339.520	3,25	-	-	-	7
	10	217.856	783	217.856	2,50	-	-	-	7
	17	209.721	792	209.721	2,50	-	-	-	6
	23	223.694	640	223.694	2,50	-	-	-	7
	30	238.891	629	238.891	2,50	-	-	-	7
	2009	6 gen.	216.122	600	216.122	2,50	-	-	-
14		203.792	614	203.792	2,50	-	-	-	7
21		251.516	668	251.516	2,00	-	-	-	7
28		214.150	544	214.150	2,00	-	-	-	7
4 feb.		207.052	501	207.052	2,00	-	-	-	7
11		197.727	511	197.727	2,00	-	-	-	7
18		215.285	527	215.285	2,00	-	-	-	7
25		237.801	504	237.801	2,00	-	-	-	7
4 mar.		244.147	481	244.147	2,00	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine									
2008	27 nov.	42.185	161	42.185	3,25	-	-	-	91
	10 dic.	134.949	139	134.949	2,50	-	-	-	42
	11	38.080	96	38.080	2,50	-	-	-	182
	11	55.924	105	55.924	2,50	-	-	-	91
	18	50.793	169	50.793	2,50	-	-	-	98
2009	8 gen.	7.559	39	7.559	2,50	-	-	-	182
	8	9.454	45	9.454	2,50	-	-	-	98
	21	113.395	139	113.395	2,00	-	-	-	21
	29	43.239	133	43.239	2,00	-	-	-	91
	11 feb.	104.731	93	104.731	2,00	-	-	-	28
	12	18.479	39	18.479	2,00	-	-	-	91
	12	10.721	39	10.721	2,00	-	-	-	182
	26	21.641	57	21.641	2,00	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 9 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	20.145	17	20.145	4,25	-	-	-	-	1
15	Operazione temporanea	90.270	51	30.000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
16	Operazione temporanea	102.480	56	70.000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
18	Operazione temporanea	49.330	43	25.000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24	Operazione temporanea	50.335	36	40.000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	173.047	52	173.047	4,25	-	-	-	-	1
2	Raccolta di depositi a tempo determinato	216.051	65	200.000	4,25	-	-	-	-	1
3	Raccolta di depositi a tempo determinato	193.844	54	193.844	4,25	-	-	-	-	3
6	Raccolta di depositi a tempo determinato	171.947	111	171.947	4,25	-	-	-	-	1
7	Raccolta di depositi a tempo determinato	147.491	97	147.491	4,25	-	-	-	-	1
9	Operazione temporanea	24.682	99	24.682	3,75	-	-	-	-	6
11 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	149.656	117	79.940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
9 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	152.655	95	137.456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	143.835	103	140.013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	130.435	119	129.135	-	-	2,00	1,80	1,36	1

Fonte: BCE.

- 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.
- L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo ¹⁾	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2006	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9
2008 1° trim	17.703,3	9.551,7	840,2	2.126,0	1.558,4	3.627,1
2° trim	17.971,8	9.775,4	916,3	2.172,4	1.439,4	3.668,1
3° trim	18.231,2	9.968,9	917,1	2.186,7	1.457,1	3.701,5
2008 ott. ²⁾	18.439,8	10.156,0	900,0	2.211,7	1.445,4	3.726,8
nov. ²⁾	18.396,5	10.195,5	884,3	2.227,2	1.378,8	3.710,8
dic. ²⁾	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 9 set.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7 ott.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11 nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9 dic.	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 20 gen. ³⁾	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
10 feb.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
10 mar.	217,6	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità						Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema						Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ⁴⁾		
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanzamento principali	Operazioni di rifinanzamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzamento marginale	Altre operazioni di liquidità								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8	
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9	
2008 12 ago.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2	
9 set.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5	
7 ott.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0	
11 nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1.154,4	
9 dic.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7	
2009 20 gen.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1.213,1	
10 feb.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1.137,7	

Fonte: BCE.

- 1) Fine periodo.
- 2) L'aggregato soggetto a riserva a fine ottobre 2008 è utilizzato per il calcolo dell'obbligo di riserva delle istituzioni creditizie dell'area dell'euro per il periodo di mantenimento delle riserve che termina a fine gennaio 2009 e quindi include l'aggregato delle istituzioni creditizie della Slovacchia. Per quanto concerne l'ammontare dell'aggregato a fine ottobre 2008, le istituzioni creditizie site in altri paesi dell'area dell'euro potrebbero aver deciso di dedurre dai propri aggregati soggetti a riserva eventuali passività nei confronti di istituzioni creditizie con sede in Slovacchia.
- 3) In conseguenza dell'adozione dell'euro da parte della Slovacchia dal 1° gennaio 2009 l'aggregato soggetto a riserva è una media ponderata per il numero di giorni di calendario degli aggregati dei 15 paesi dell'area dell'euro per il periodo 10-31 dicembre 2008 e di quelli dei 16 paesi attualmente nell'area per il periodo dal 1° al 20 gennaio 2009.
- 4) A partire dal 1° gennaio 2009 include le operazioni di politica monetaria in forma di operazioni temporanee di *fine tuning* condotte dalla Národná Banka Slovenska prima di tale data e ancora in essere successivamente ad essa.

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
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
2008 3° trim.	2.473,4	1.342,5	18,5	0,7	1.323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
2008 ott.	2.781,3	1.632,6	18,5	0,6	1.613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,2
nov.	2.803,0	1.632,5	18,5	0,6	1.613,3	291,3	249,9	2,4	39,0	-	14,2	497,0	16,0	352,0
dic.	2.982,9	1.809,0	18,6	0,6	1.789,8	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,8	313,0
2009 gen. ^(p)	2.830,7	1.606,0	18,6	0,7	1.586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	508,3	16,2	323,6
IFM escluso l'Eurosistema														
2006	25.950,2	14.904,3	810,5	9.160,3	4.933,5	3.555,4	1.276,5	645,9	1.632,9	83,5	1.171,4	4.329,0	172,6	1.733,9
2007	29.446,8	16.904,0	956,0	10.159,1	5.788,9	3.881,5	1.194,3	950,5	1.736,6	93,5	1.296,2	4.873,3	206,0	2.192,4
2008 3° trim.	31.535,5	18.146,6	980,7	10.820,4	6.345,6	4.192,7	1.192,5	1.098,9	1.901,3	101,8	1.318,3	5.118,5	203,5	2.454,1
2008 ott.	32.450,9	18.441,5	980,6	10.876,6	6.584,4	4.252,4	1.184,9	1.133,6	1.933,9	95,5	1.264,5	5.298,3	204,4	2.894,4
nov.	32.424,5	18.285,3	978,3	10.885,4	6.421,6	4.365,4	1.226,7	1.167,7	1.971,0	96,6	1.243,6	5.161,7	205,4	3.066,5
dic.	31.830,8	18.017,3	970,2	10.779,0	6.268,1	4.619,0	1.241,7	1.392,4	1.984,9	98,3	1.200,1	4.753,7	213,0	2.929,5
2009 gen. ^(p)	32.299,3	18.175,6	986,3	10.861,0	6.328,3	4.747,7	1.308,3	1.392,1	2.047,3	101,4	1.206,5	4.867,7	212,0	2.988,3

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2.046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 3° trim.	2.473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1
2008 ott.	2.781,3	749,1	1.026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	411,9	332,1
nov.	2.803,0	752,9	1.079,9	107,7	27,6	944,6	-	0,1	283,5	380,6	306,0
dic.	2.982,9	784,8	1.217,5	68,8	16,6	1.132,1	-	0,1	275,7	383,3	321,5
2009 gen. ^(p)	2.830,7	761,9	1.093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	309,0	329,1	337,5
IFM escluso l'Eurosistema											
2006	25.950,2	-	13.257,2	124,2	7.890,6	5.242,4	698,3	4.247,6	1.449,7	3.991,1	2.306,2
2007	29.446,8	-	15.082,4	127,1	8.865,9	6.089,4	754,1	4.645,2	1.678,9	4.533,2	2.753,0
2008 3° trim.	31.535,5	-	16.216,3	140,2	9.324,5	6.751,6	833,2	4.865,3	1.751,0	4.886,0	2.983,6
2008 ott.	32.450,9	-	16.815,9	179,5	9.414,8	7.221,6	825,6	4.879,1	1.743,5	4.880,3	3.306,5
nov.	32.424,5	-	16.688,3	221,2	9.440,2	7.027,0	836,6	4.896,8	1.754,3	4.783,1	3.465,4
dic.	31.830,8	-	16.741,9	193,0	9.681,3	6.867,7	821,5	4.830,0	1.766,8	4.394,1	3.276,5
2009 gen. ^(p)	32.299,3	-	16.797,0	220,6	9.734,3	6.842,1	859,7	4.900,9	1.786,0	4.668,8	3.286,8

Fonte: BCE.

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

2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.

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

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

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2006	19.723,8	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,4	1.464,0	648,4	811,2	4.680,4	187,3	1.941,4
2007	22.331,2	11.133,5	973,8	10.159,7	2.371,9	1.419,4	952,5	884,3	5.247,0	221,1	2.473,5
2008 3° trim.	23.792,8	11.820,2	999,2	10.821,0	2.531,3	1.430,0	1.101,3	876,4	5.600,9	219,5	2.744,7
2008 ott.	24.474,4	11.876,2	999,0	10.877,2	2.563,3	1.427,4	1.135,9	837,0	5.777,0	220,4	3.200,4
nov.	24.605,7	11.882,8	996,8	10.886,1	2.646,7	1.476,5	1.170,2	826,7	5.658,7	221,4	3.369,3
dic.	24.143,7	11.768,5	988,9	10.779,6	2.944,4	1.549,6	1.394,8	787,7	5.233,5	228,8	3.180,8
2009 gen. ^(p)	24.541,7	11.866,6	1.004,9	10.861,7	3.017,5	1.622,9	1.394,6	791,3	5.375,9	228,2	3.262,3
Transazioni											
2006	1.997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2.594,2	1.015,9	-9,8	1.025,7	230,3	-46,6	277,0	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008	1.622,0	597,5	12,3	585,2	358,2	60,6	297,6	-64,5	-65,9	-1,0	797,5
2008 3° trim.	274,0	148,3	4,7	143,5	-15,9	-34,4	18,4	23,3	74,3	2,2	42,0
4° trim.	227,6	-48,5	-9,8	-38,6	199,3	55,1	144,3	-74,8	-329,5	2,0	478,9
2008 ott.	409,4	16,4	-0,9	17,3	26,2	-6,7	32,9	-33,2	-51,4	1,0	450,4
nov.	170,8	16,3	-2,1	18,5	78,7	42,2	36,5	-6,7	-86,1	1,0	167,6
dic.	-352,7	-81,2	-6,8	-74,5	94,4	19,5	74,9	-34,9	-191,9	0,0	-139,0
2009 gen. ^(p)	102,4	34,1	14,6	19,5	53,8	58,1	-4,3	11,3	-56,0	-2,1	61,4

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2006	19.723,8	592,2	158,0	7.906,5	614,6	2.587,8	1.280,8	4.026,5	2.541,8	15,6
2007	22.331,2	638,5	151,0	8.885,0	660,4	2.867,1	1.487,6	4.599,2	3.083,3	-41,1
2008 3° trim.	23.792,8	657,1	191,5	9.342,1	731,1	2.925,0	1.558,7	5.174,1	3.266,7	-53,9
2008 ott.	24.474,4	698,8	258,4	9.444,6	729,8	2.906,4	1.564,2	5.292,2	3.638,6	-58,9
nov.	24.605,7	703,7	328,9	9.467,8	739,7	2.886,9	1.606,8	5.163,8	3.771,4	-63,3
dic.	24.143,7	723,1	261,8	9.697,9	722,9	2.804,8	1.615,8	4.777,3	3.598,0	-58,2
2009 gen. ^(p)	24.541,7	712,2	323,1	9.753,4	757,9	2.808,2	1.665,7	4.997,9	3.624,3	-101,4
Transazioni										
2006	1.997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2.594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008	1.622,0	83,5	108,1	597,0	29,9	-74,6	145,7	53,6	696,2	-17,6
2008 3° trim.	274,0	5,1	-19,9	73,2	-4,2	14,7	71,9	53,1	117,5	-37,3
4° trim.	227,6	66,0	70,3	198,5	-10,3	-126,8	44,7	-400,7	392,3	-6,5
2008 ott.	409,4	41,7	66,9	69,2	-1,3	-75,2	14,3	-93,3	461,2	-74,1
nov.	170,8	4,8	70,4	31,5	10,1	-13,8	25,5	-100,7	133,7	9,3
dic.	-352,7	19,4	-67,1	97,8	-19,0	-37,8	5,0	-206,6	-202,6	58,3
2009 gen. ^(p)	102,4	-12,3	58,3	-13,2	32,4	-30,5	28,5	76,9	56,4	-94,1

Fonte: BCE.

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

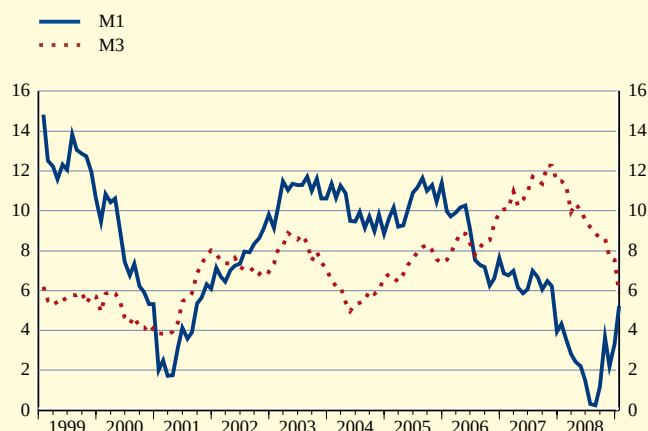
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	M3				M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro			Attività nette sull'estero ⁴⁾	
	M2		M3-M2						Prestiti	Per memoria: prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ³⁾		
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2006	3.685,4	2.954,2	6.639,6	1.101,5	7.741,1	-	5.434,1	2.321,3	10.644,4	9.171,5	-	634,3
2007	3.832,7	3.507,2	7.339,9	1.310,5	8.650,4	-	5.977,8	2.417,2	12.027,2	10.175,6	-	627,5
2008 3° trim.	3.879,1	3.976,9	7.856,0	1.371,7	9.227,6	-	6.133,6	2.443,0	12.825,3	10.819,1	-	423,2
2008 ott.	4.001,6	4.009,6	8.011,2	1.358,6	9.369,8	-	6.134,7	2.435,1	12.870,2	10.886,3	-	466,0
nov.	3.960,5	4.054,2	8.014,7	1.349,1	9.363,8	-	6.172,0	2.471,1	12.885,9	10.879,4	-	469,8
dic.	3.978,3	4.027,7	8.006,0	1.379,7	9.385,7	-	6.266,2	2.564,8	12.993,6	10.797,9	-	436,8
2009 gen. ^(p)	4.087,1	3.972,7	8.059,8	1.311,9	9.371,7	-	6.437,3	2.628,8	13.069,3	10.866,5	-	374,8
	Transazioni											
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1.105,8	898,6	961,7	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1.369,9	1.031,0	1.132,1	13,5
2008	127,4	479,7	607,1	49,5	656,6	-	123,5	73,7	819,3	587,4	758,1	-118,6
2008 3° trim.	26,8	136,6	163,4	17,5	180,9	-	84,5	0,4	251,8	170,7	179,5	26,2
4° trim.	96,6	48,0	144,6	10,9	155,5	-	-42,4	56,4	35,9	-18,4	71,0	55,4
2008 ott.	111,3	16,3	127,6	-10,0	117,6	-	-55,5	-12,8	10,6	28,4	42,4	26,6
nov.	-40,6	47,3	6,7	-8,7	-2,1	-	30,6	29,2	31,2	2,7	30,6	8,2
dic.	26,0	-15,6	10,4	29,6	40,0	-	-17,5	40,0	-5,9	-49,5	-2,0	20,6
2009 gen. ^(p)	82,3	-92,1	-9,8	-65,7	-75,5	-	103,1	47,3	16,7	6,1	14,3	-116,7
	Variazioni percentuali											
2006 dic.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	11,5	200,6
2007 dic.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	12,2	13,5
2008 set.	1,2	17,7	8,9	7,4	8,7	8,7	5,2	1,0	10,1	8,5	9,6	-195,4
2008 ott.	3,7	15,5	9,3	5,0	8,6	8,3	3,3	0,7	8,7	7,8	8,9	-166,9
nov.	2,2	16,0	8,7	1,7	7,7	7,9	3,6	2,4	8,2	7,1	8,4	-181,5
dic.	3,3	13,6	8,2	3,7	7,5	7,0	2,1	3,1	6,8	5,8	7,3	-118,6
2009 gen. ^(p)	5,2	9,7	7,4	-2,4	5,9	.	3,0	5,2	6,1	5,0	6,7	-235,0

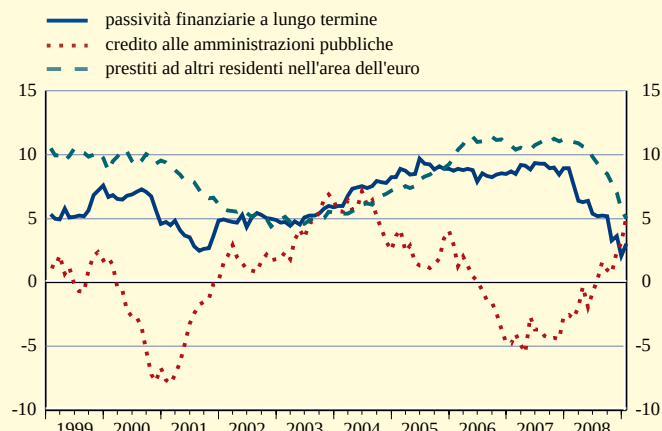
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali. I tassi di crescita mensili e a più breve termine sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- 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).
- Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dei bilanci delle IFM a seguito di una loro cessione o cartolarizzazione.
- I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

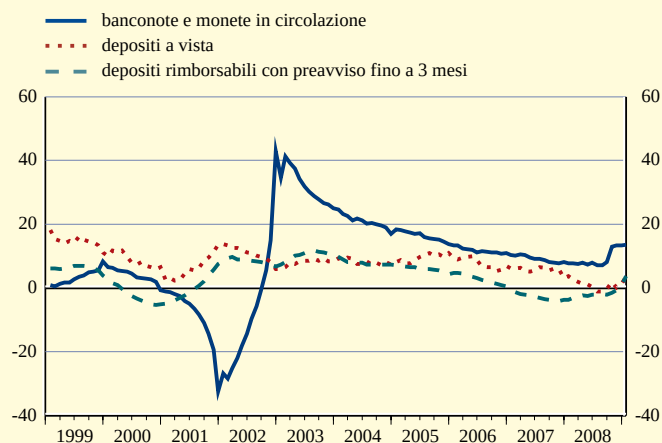
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazio- ni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni con sca- denza fino a 2 anni	Obbliga- zioni con sca- denza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2006	578,4	3.107,0	1.402,2	1.552,0	266,1	636,9	198,5	2.399,6	102,2	1.655,0	1.277,3
2007	625,8	3.206,9	1.971,8	1.535,3	307,4	686,6	316,6	2.561,0	119,6	1.813,5	1.483,7
2008 3° trim.	662,9	3.216,2	2.455,0	1.521,9	344,5	736,3	290,9	2.630,0	114,2	1.836,4	1.553,0
2008 ott.	698,4	3.303,2	2.485,0	1.524,6	346,1	734,1	278,3	2.619,5	116,3	1.834,9	1.564,0
nov.	704,1	3.256,5	2.522,2	1.532,0	329,9	741,8	277,4	2.607,6	118,8	1.831,0	1.614,6
dic.	710,7	3.267,6	2.470,6	1.557,1	355,5	752,9	271,2	2.544,3	121,7	1.988,5	1.611,7
2009 gen. ^(p)	716,9	3.370,2	2.377,4	1.595,2	327,2	766,2	218,5	2.613,2	124,5	2.033,3	1.666,2
Transazioni											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008	83,8	43,5	464,4	15,3	49,5	33,4	-33,3	-40,4	0,7	17,9	145,3
2008 3° trim.	13,3	13,5	152,3	-15,6	3,6	6,0	7,9	19,2	-2,7	-0,7	68,8
4° trim.	47,8	48,8	12,9	35,1	12,7	14,4	-16,2	-95,3	7,5	-0,8	46,2
2008 ott.	35,5	75,8	14,0	2,3	1,3	-2,2	-9,0	-70,4	2,1	-6,8	19,7
nov.	5,7	-46,3	39,9	7,5	-14,5	7,9	-2,1	-5,1	2,5	-0,4	33,5
dic.	6,6	19,4	-41,0	25,3	26,0	8,8	-5,1	-19,8	2,9	6,4	-7,0
2009 gen. ^(p)	4,8	77,6	-129,7	37,6	-28,6	10,6	-47,8	29,7	2,0	38,3	33,1
Variazioni percentuali											
2006 dic.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 dic.	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 set.	8,2	-0,2	34,4	-2,0	16,5	4,1	5,7	2,3	-5,7	4,0	13,1
2008 ott.	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,5	2,1	-2,7	-0,2	-4,4	2,8	10,8
nov.	13,5	0,1	29,3	-0,7	11,6	1,7	-8,1	-0,2	-2,2	2,6	12,2
dic.	13,4	1,4	23,3	1,0	16,0	4,8	-10,9	-1,5	0,6	1,0	10,0
2009 gen. ^(p)	13,7	3,6	14,3	3,7	7,1	2,5	-24,8	-1,3	0,7	2,8	11,1

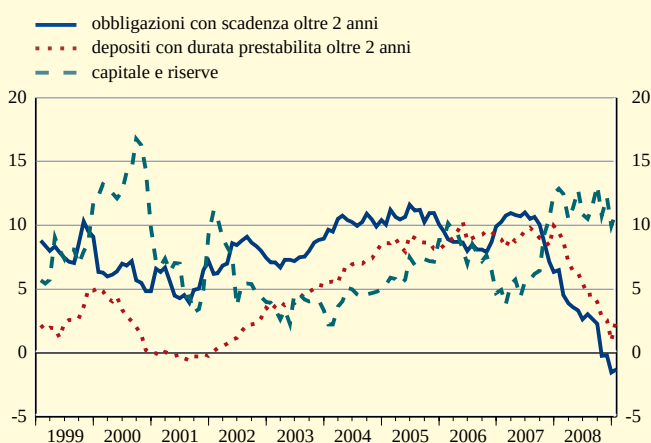
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

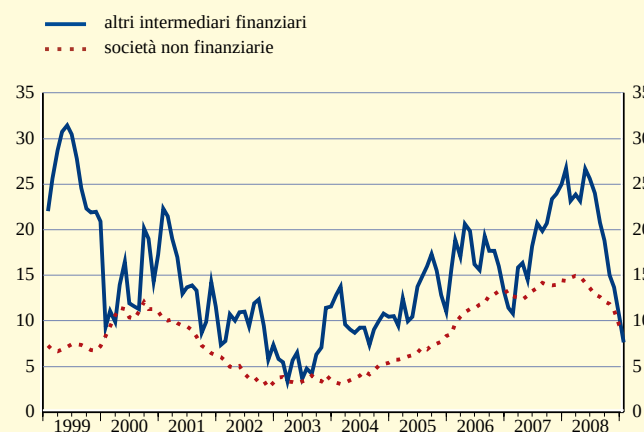
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati, dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari ³⁾	Società non finanziarie				Famiglie ⁴⁾			
	Totale	Totale	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2006	93,8	709,7	3.837,9	1.139,6	706,7	1.991,6	4.530,0	584,3	3.207,8	737,9
2007	107,9	886,4	4.380,3	1.279,3	857,9	2.243,1	4.801,0	615,5	3.432,7	752,9
2008 3° trim.	100,5	1.010,9	4.771,4	1.376,6	954,8	2.439,9	4.936,3	636,1	3.532,6	767,6
2008 ott.	102,3	1.018,7	4.827,5	1.390,5	965,3	2.471,7	4.937,8	635,5	3.533,2	769,1
2008 nov.	99,0	1.011,7	4.847,2	1.383,1	978,2	2.485,9	4.921,5	632,7	3.520,1	768,8
2008 dic.	104,0	985,9	4.820,1	1.381,7	960,3	2.478,1	4.887,8	629,6	3.488,2	770,0
2009 gen. ^(p)	96,1	983,6	4.880,8	1.394,4	977,9	2.508,5	4.906,1	638,4	3.495,9	771,7
Transazioni										
2006	20,7	87,5	445,2	101,4	122,6	221,2	345,3	42,5	281,9	20,9
2007	15,9	180,1	554,4	145,9	155,1	253,5	280,6	31,1	228,6	20,9
2008	-4,4	94,5	418,0	89,3	121,8	206,9	79,3	10,2	51,9	17,1
2008 3° trim.	-1,1	7,1	112,5	26,8	28,8	57,0	52,1	3,9	44,3	3,9
2008 4° trim.	3,4	-23,9	46,2	-4,9	23,9	27,3	-44,1	-6,9	-40,1	2,9
2008 ott.	1,4	-4,5	35,3	6,4	6,3	22,7	-3,7	-0,9	-3,3	0,5
2008 nov.	-3,3	-4,5	24,3	-5,6	14,4	15,5	-13,8	-2,3	-12,1	0,6
2008 dic.	5,2	-14,8	-13,4	-5,7	3,2	-10,9	-26,5	-3,7	-24,7	1,8
2009 gen. ^(p)	-8,1	-12,9	29,7	2,2	10,1	17,4	-2,6	0,4	-2,5	-0,5
Variazioni percentuali										
2006 dic.	28,2	14,0	13,1	9,8	20,7	12,4	8,2	7,7	9,6	2,9
2007 dic.	17,0	25,2	14,4	12,8	21,9	12,7	6,2	5,3	7,1	2,8
2008 set.	-9,3	18,7	12,1	9,8	17,6	11,4	3,9	4,4	4,1	2,4
2008 ott.	-9,3	14,7	11,9	10,1	16,3	11,2	3,3	3,5	3,5	2,3
2008 nov.	-6,6	13,6	11,2	8,5	16,1	10,8	2,5	2,8	2,6	1,9
2008 dic.	-4,1	10,7	9,5	7,0	14,2	9,2	1,6	1,7	1,5	2,3
2009 gen. ^(p)	-5,1	7,7	8,8	6,1	13,3	8,7	1,2	1,3	1,0	2,0

F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

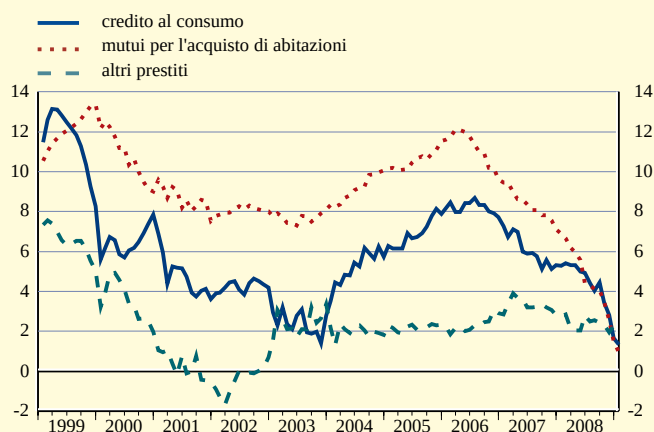
2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

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

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari ³⁾				Società non finanziarie			
	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
Consistenze												
2007	95,1	70,6	7,5	17,0	867,9	526,3	148,5	193,1	4.388,0	1.276,5	858,9	2.252,6
2008 3° trim.	100,8	77,0	6,4	17,5	1.017,7	620,7	170,0	227,0	4.761,9	1.372,3	953,4	2.436,3
2008 ott.	104,2	81,0	5,8	17,4	1.015,6	623,3	168,9	223,4	4.815,8	1.382,2	965,9	2.467,8
nov.	101,0	77,2	5,6	18,2	1.013,7	616,1	173,3	224,4	4.842,8	1.382,5	977,3	2.483,0
dic.	91,6	68,1	5,2	18,2	963,7	557,9	169,1	236,7	4.828,8	1.378,3	961,8	2.488,8
2009 gen. ^(p)	95,8	72,1	6,1	17,7	984,8	567,7	179,6	237,4	4.878,9	1.389,6	977,7	2.511,6
Transazioni												
2007	14,0	15,8	-5,2	3,4	175,4	113,5	34,5	27,4	555,6	144,9	155,7	255,0
2008 3° trim.	-3,0	-2,5	-1,3	0,9	12,1	-10,6	8,5	14,2	84,6	4,0	27,7	53,0
4° trim.	-9,4	-9,0	-1,1	0,7	-53,0	-61,2	-0,2	8,4	64,5	-3,9	26,7	41,6
2008 ott.	3,0	3,7	-0,6	-0,1	-14,5	-5,2	-2,9	-6,4	33,1	2,4	8,3	22,4
nov.	-3,2	-3,8	-0,2	0,8	0,6	-5,6	4,7	1,6	31,6	2,2	12,9	16,5
dic.	-9,2	-8,9	-0,4	0,1	-39,1	-50,4	-1,9	13,2	-0,2	-8,5	5,5	2,7
2009 gen. ^(p)	4,1	3,8	0,9	-0,6	10,5	4,0	8,6	-2,1	19,1	0,9	8,5	9,7
Variazioni percentuali												
2007 dic.	16,8	28,5	-41,0	23,2	25,0	27,0	29,9	16,5	14,4	12,7	22,0	12,7
2008 set.	-9,0	-12,3	-26,0	18,4	18,8	15,5	24,4	24,4	12,1	9,8	17,6	11,4
2008 ott.	-9,2	-10,7	-31,1	9,4	15,0	15,4	13,4	15,0	11,9	10,1	16,3	11,2
nov.	-6,6	-7,9	-32,3	11,7	13,7	13,3	14,7	13,9	11,1	8,5	16,1	10,8
dic.	-4,1	-3,8	-30,5	6,0	10,5	5,4	14,4	21,7	9,5	6,9	14,2	9,2
2009 gen. ^(p)	-5,1	-5,4	-24,6	5,5	7,6	0,2	20,2	19,5	8,8	6,1	13,3	8,7

3. Prestiti alle famiglie ⁴⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2007	4.808,1	617,8	137,6	203,7	276,5	3.436,9	15,9	73,8	3.347,2	753,4	147,5	104,0	501,9
2008 3° trim.	4.940,0	637,5	139,4	201,1	297,0	3.535,1	16,9	71,8	3.446,5	767,4	149,6	100,1	517,7
2008 ott.	4.940,9	637,9	139,0	200,1	298,8	3.535,3	17,0	71,2	3.447,1	767,8	147,9	99,5	520,4
nov.	4.927,9	633,2	136,2	198,9	298,2	3.524,0	16,9	70,3	3.436,8	770,7	151,6	98,1	520,9
dic.	4.894,9	632,0	137,2	197,2	297,6	3.492,3	17,0	68,3	3.407,0	770,5	155,4	90,8	524,3
2009 gen. ^(p)	4.901,5	636,6	135,4	204,0	297,3	3.494,9	17,0	67,2	3.410,7	769,9	152,9	89,9	527,0
Transazioni													
2007	280,6	31,2	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 3° trim.	49,8	2,1	-0,3	-2,5	4,9	48,2	1,0	-0,9	48,1	-0,5	-3,2	-2,1	4,8
4° trim.	-40,8	-6,0	-1,9	-4,3	0,3	-38,4	0,2	-1,5	-37,1	3,6	1,1	-1,7	4,1
2008 ott.	-4,3	0,0	-0,3	-1,0	1,4	-3,7	0,1	-0,7	-3,1	-0,7	-2,5	-0,3	2,1
nov.	-10,6	-4,1	-2,7	-1,0	-0,4	-10,2	-0,1	-0,8	-9,4	3,8	3,9	-1,2	1,1
dic.	-25,9	-1,9	1,1	-2,3	-0,7	-24,5	0,1	0,0	-24,6	0,5	-0,3	-0,2	0,9
2009 gen. ^(p)	-14,2	-3,7	-1,7	-1,0	-1,0	-7,6	0,0	-1,7	-5,8	-2,9	-3,3	-1,1	1,6
Variazioni percentuali													
2007 dic.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 set.	3,9	4,4	4,1	-1,4	8,9	4,1	4,8	-1,3	4,2	2,4	2,2	-2,3	3,5
2008 ott.	3,3	3,5	2,4	-2,3	8,3	3,5	5,9	-2,7	3,6	2,3	1,2	-2,9	3,7
nov.	2,5	2,8	2,7	-3,2	7,4	2,6	5,7	-3,8	2,7	2,0	0,6	-4,4	3,7
dic.	1,6	1,7	-0,4	-3,8	6,7	1,5	5,9	-4,1	1,6	2,3	1,9	-4,9	3,9
2009 gen. ^(p)	1,2	1,3	-0,7	-3,8	6,0	1,0	6,7	-6,3	1,1	2,0	1,0	-5,9	3,9

Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

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

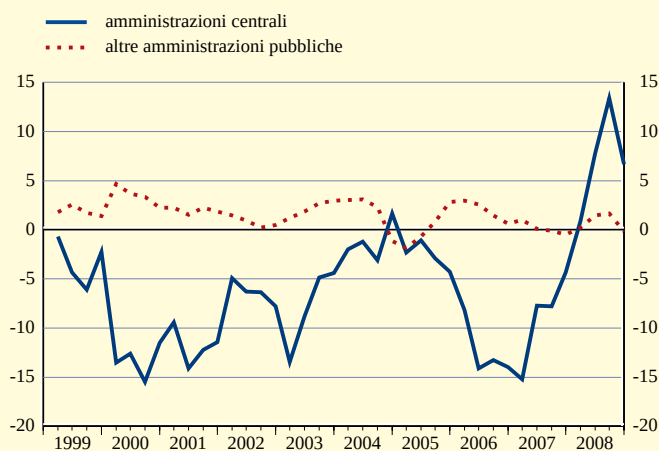
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007	956,0	213,4	217,6	495,6	29,4	3.295,3	2.337,9	957,4	59,8	897,5
2008 1° trim.	957,8	210,6	212,8	497,2	37,2	3.413,9	2.395,5	1.018,4	61,5	956,9
2° trim.	975,6	221,0	215,1	497,5	42,0	3.310,8	2.299,2	1.011,5	63,0	948,5
3° trim.	980,7	225,9	210,0	499,5	45,4	3.519,1	2.452,3	1.066,8	61,9	1.004,9
4° trim. ^(p)	970,2	229,0	210,1	491,3	39,8	3.241,6	2.271,0	970,7	59,7	911,0
Transazioni										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,9	-4,5	-13,0	6,1	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2008 ^(p)	13,1	14,4	-8,1	-3,5	10,4	-45,1	-73,5	28,3	0,1	28,2
2007 1° trim.	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
2° trim.	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
3° trim.	4,7	4,6	-5,2	2,0	3,4	94,3	77,1	17,2	-3,2	20,4
4° trim. ^(p)	-10,0	2,9	-0,2	-7,0	-5,6	-255,1	-178,0	-77,1	-1,1	-76,0
Variazioni percentuali										
2006 dic.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 dic.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 mar.	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
giu.	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
set.	3,4	13,4	-1,9	2,8	9,7	8,2	5,5	15,0	1,8	15,9
dic. ^(p)	1,4	6,7	-3,7	-0,7	35,3	-1,3	-3,1	3,0	0,1	3,2

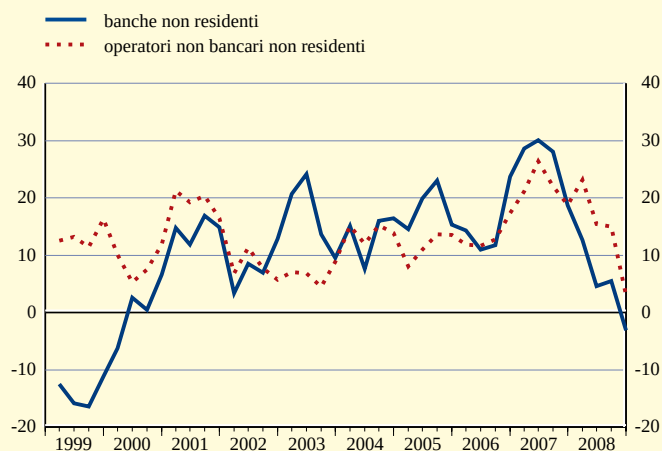
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F8 Prestiti ai non residenti nell'area dell'euro ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

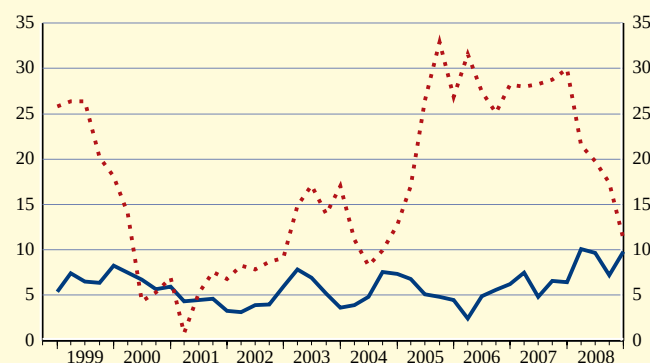
1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
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	688,2	71,1	68,9	525,4	0,8	1,1	20,9	1.472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 3° trim.	727,9	75,5	90,3	538,9	1,2	1,6	20,4	1.641,3	322,6	445,5	673,9	11,7	0,1	187,5
2008 ott.	736,0	83,6	90,4	538,2	1,2	1,5	21,1	1.673,5	335,9	444,9	684,1	12,2	0,1	196,3
2008 nov.	738,1	84,9	95,0	535,9	1,1	1,5	19,7	1.654,5	319,7	443,5	685,6	12,0	0,1	193,7
2008 dic.	757,8	83,9	111,8	536,4	1,1	1,5	23,1	1.802,4	320,6	420,1	852,3	12,3	0,1	197,0
2009 gen. ⁴⁾	762,8	99,9	98,1	541,8	1,2	1,5	20,2	1.800,2	340,7	363,8	877,7	12,9	0,1	205,0
Transazioni														
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,8	0,8	11,8	33,7	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008	67,6	12,3	41,2	12,1	-0,3	0,1	2,2	164,8	4,4	68,8	41,3	-0,3	-0,3	51,0
2008 3° trim.	8,4	1,7	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	28,3	-16,5	53,8	-12,4	-0,6	-0,1	4,1
2008 4° trim.	31,7	8,3	21,4	-0,6	-0,1	-0,1	2,7	5,1	-2,7	-25,6	21,8	0,5	0,0	11,1
2008 ott.	6,8	7,6	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	0,6	17,6	8,8	-5,2	5,3	0,2	0,0	8,6
2008 nov.	4,0	1,3	4,8	-0,6	-0,1	0,0	-1,3	-15,6	-16,0	-0,8	2,4	-0,1	0,0	-1,0
2008 dic.	20,9	-0,6	17,4	0,7	0,0	0,0	3,4	3,0	4,5	-19,5	14,1	0,5	0,0	3,5
2009 gen. ⁴⁾	3,0	15,4	-14,8	5,3	0,1	0,0	-2,9	-10,9	17,0	-58,2	22,0	0,5	0,0	7,9
Variazioni percentuali														
2006 dic.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 dic.	6,4	1,1	20,6	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 set.	7,2	10,8	40,2	3,2	-20,1	-	-3,1	17,4	-3,2	44,6	16,0	-11,6	-	16,1
2008 ott.	5,2	12,2	18,1	2,7	-20,0	-	-3,7	15,3	1,7	28,4	13,0	-6,3	-	25,2
2008 nov.	6,2	21,6	20,3	2,3	-29,7	-	0,3	12,6	-7,9	33,2	12,1	-2,1	-	17,1
2008 dic.	9,8	17,2	58,2	2,3	-23,3	-	10,6	11,2	1,4	20,0	6,3	-2,3	-	34,6
2009 gen. ⁴⁾	6,5	18,2	26,5	3,0	-17,6	-	-20,1	8,6	0,9	6,1	9,1	-2,2	-	25,3

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



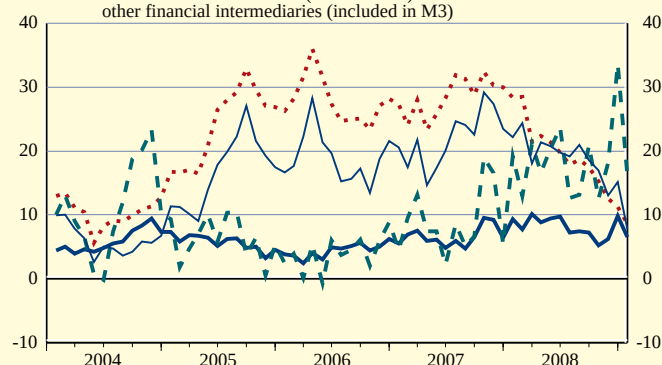
Fonte: BCE.

- 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.
- 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.

F10 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- ... altri intermediari finanziari (totale)
- società di assicurazione e di fondi pensione (inclusi in M3) ⁴⁾
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3) ⁵⁾
- other financial intermediaries (included in M3)



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

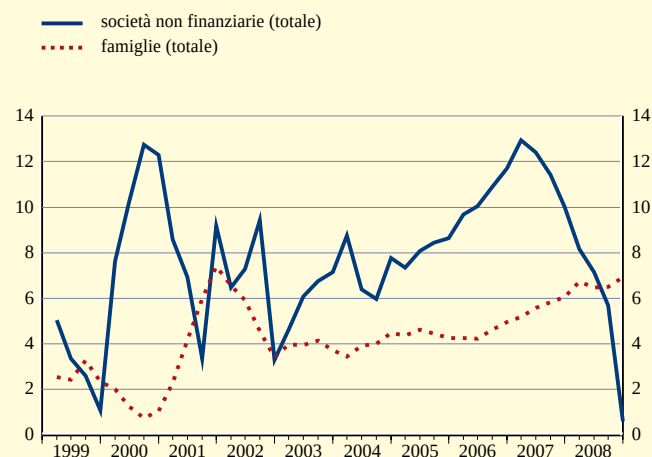
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2006	1.343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4.552,6	1.751,2	669,0	606,8	1.355,7	99,8	70,0
2007	1.470,4	882,1	474,6	59,4	29,2	1,4	23,7	4.988,8	1.777,7	994,4	560,9	1.457,6	111,1	87,1
2008 3° trim.	1.498,1	873,6	508,4	64,1	25,6	1,4	25,1	5.197,3	1.750,0	1.271,1	523,8	1.441,3	103,1	108,0
2008 ott.	1.500,2	860,8	518,3	65,9	24,9	1,4	29,0	5.252,3	1.758,4	1.332,1	515,4	1.439,3	106,1	101,1
nov.	1.498,3	870,8	509,5	65,6	26,0	1,3	25,0	5.290,2	1.778,1	1.352,7	511,6	1.443,0	109,8	95,1
dic.	1.498,7	882,4	498,9	64,4	27,9	1,3	23,7	5.369,2	1.814,4	1.351,8	520,3	1.485,3	113,7	83,7
2009 gen. ⁴⁾	1.482,5	877,0	480,2	67,1	32,0	1,3	25,0	5.437,2	1.857,9	1.337,5	525,5	1.525,4	114,5	76,5
Transazioni														
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	134,4	31,8	123,3	-8,1	-11,0	-0,7	-1,1	280,7	21,7	321,8	-45,5	-45,6	11,2	17,1
2008	8,8	-5,2	14,4	3,2	-3,3	-0,3	-0,1	348,4	29,5	336,3	-40,0	24,2	1,8	-3,4
2008 3° trim.	4,4	2,7	1,0	0,8	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,4	89,3	-8,7	-19,2	-2,6	9,5
4° trim.	-1,3	7,9	-10,7	0,6	2,3	-0,1	-1,4	168,3	63,8	77,7	-3,4	43,9	10,6	-24,4
2008 ott.	-7,2	-17,3	5,5	1,3	-0,6	0,0	3,9	47,2	6,9	55,0	-8,4	-2,3	2,9	-7,0
nov.	-1,4	10,2	-8,4	-0,1	1,1	0,0	-4,0	37,7	19,7	20,3	-3,7	3,8	3,7	-6,0
dic.	7,2	15,1	-7,7	-0,6	1,8	0,0	-1,3	83,4	37,2	2,4	8,8	42,4	3,9	-11,4
2009 gen. ⁴⁾	-32,9	-15,6	-25,1	2,3	4,2	0,0	1,3	27,6	33,8	-41,2	2,5	39,7	0,0	-7,1
Variazioni percentuali														
2006 dic.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 dic.	10,0	3,7	34,8	-11,9	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 set.	5,7	3,0	14,4	-2,6	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
2008 ott.	4,4	1,8	10,5	-0,1	-19,6	-12,6	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,8	-0,5	-3,4	17,1
nov.	3,0	1,3	7,9	3,6	-22,3	-15,4	3,2	7,7	2,1	38,7	-7,9	0,3	-0,9	8,9
dic.	0,6	-0,6	3,1	5,4	-10,7	-15,8	-0,2	6,9	1,7	33,2	-7,1	1,7	1,6	-3,9
2009 gen. ⁴⁾	2,2	2,7	-0,4	9,2	7,3	-17,2	12,3	6,9	4,8	23,6	-5,9	4,3	1,6	-16,5

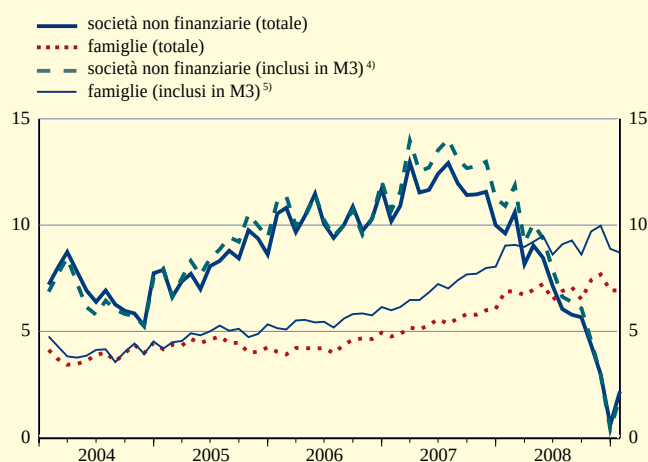
F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F12 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

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

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

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

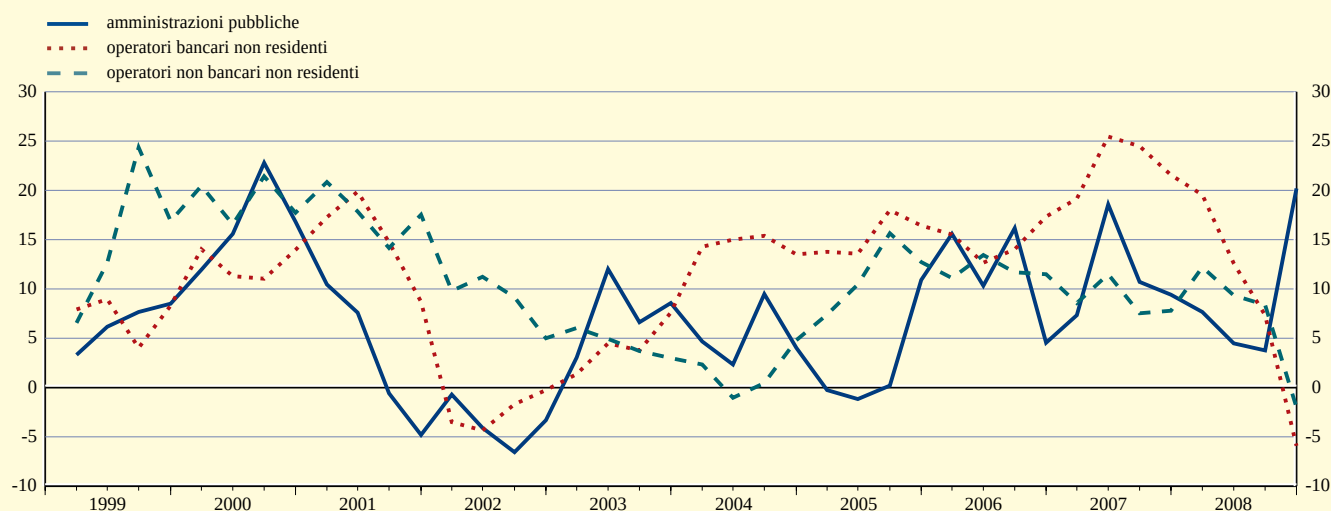
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3.856,2	2.944,2	912,0	143,4	768,6
2008 1° trim.	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4.039,7	3.075,7	964,1	131,1	833,0
2° trim.	410,6	156,2	56,4	112,0	86,0	4.019,9	3.036,7	983,2	129,3	853,9
3° trim.	400,2	140,2	61,7	112,8	85,5	4.140,1	3.132,8	1.007,3	141,9	865,4
4° trim. ^(p)	446,2	193,0	52,3	115,4	85,6	3.702,4	2.802,1	900,3	67,6	832,7
Transazioni										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2008 ^(p)	75,4	65,5	-6,5	9,4	7,0	-194,8	-174,9	-19,9	-36,2	16,3
2007 1° trim.	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
2° trim.	34,7	16,3	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
3° trim.	-10,7	-16,0	5,2	0,7	-0,6	-20,5	-21,7	1,1	8,8	-7,6
4° trim. ^(p)	48,5	52,8	-9,2	3,6	1,3	-436,0	-336,6	-99,4	-34,7	-64,6
Variazioni percentuali										
2006 dic.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 dic.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 mar.	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
giu.	4,5	-12,0	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
set.	3,8	-6,7	2,9	8,4	19,1	7,6	7,3	8,4	-1,3	10,2
dic. ^(p)	20,2	51,5	-11,0	8,8	8,7	-5,0	-5,9	-2,0	-25,2	2,3

F13 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

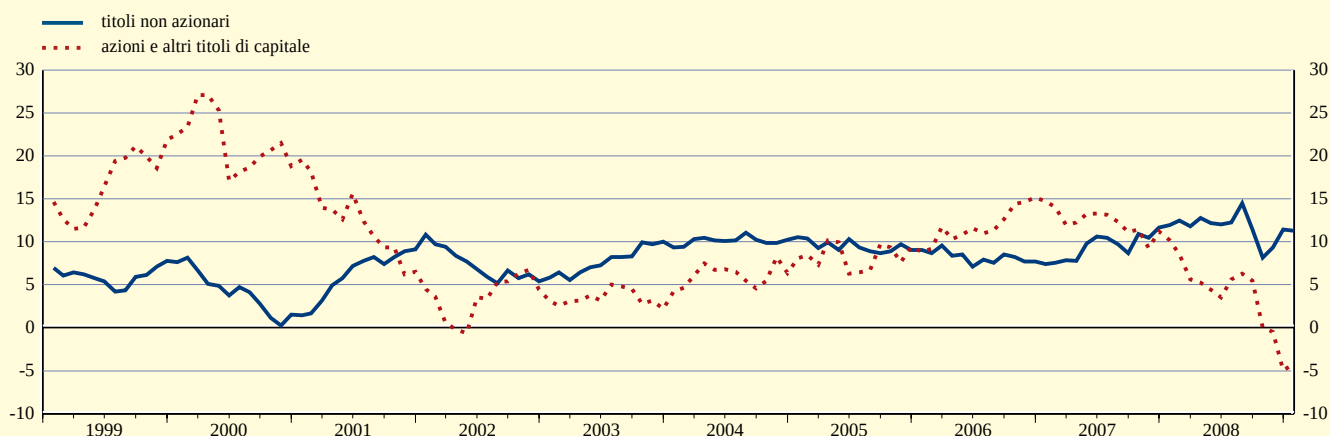
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2006	4.664,3	1.560,6	72,3	1.260,4	16,2	615,8	30,1	1.108,9	1.465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5.114,5	1.652,6	84,0	1.177,7	16,6	917,2	33,4	1.233,1	1.639,9	424,8	871,4	343,7
2008 3° trim.	5.500,2	1.799,3	102,0	1.176,9	15,6	1.049,4	49,5	1.307,5	1.608,3	452,2	866,2	290,0
2008 ott. nov. dic.	5.562,6	1.824,6	109,2	1.165,6	19,3	1.080,5	53,0	1.310,2	1.551,3	436,8	827,7	286,8
	5.667,4	1.866,8	104,2	1.208,5	18,2	1.115,4	52,3	1.302,0	1.530,5	426,5	817,1	286,9
	5.849,2	1.888,9	96,0	1.222,7	19,0	1.333,6	58,8	1.230,3	1.480,2	422,2	777,9	280,1
2009 gen. ^(p)	6.027,2	1.942,7	104,7	1.284,9	23,4	1.336,7	55,5	1.279,4	1.491,1	424,8	781,7	284,7
	Transazioni											
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	542,1	136,3	18,2	-86,5	1,5	268,0	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008	587,7	223,5	9,6	39,4	1,7	273,6	23,6	16,4	-77,9	30,3	-64,9	-43,3
2008 3° trim. 4° trim.	-41,5	4,6	-2,9	-33,3	-0,8	19,3	-0,8	-27,6	27,8	0,7	23,5	3,6
	211,9	91,0	-4,5	40,5	3,1	137,5	6,8	-62,4	-94,5	-11,7	-75,3	-7,5
2008 ott. nov. dic.	-8,7	26,2	-1,4	-12,1	1,8	34,4	-1,5	-56,0	-48,7	-14,1	-33,2	-1,4
	115,1	43,7	-3,6	37,9	-1,1	36,9	-0,4	1,7	-8,2	-3,0	-7,0	1,9
	105,5	21,1	0,5	14,8	2,4	66,2	8,6	-8,1	-37,6	5,5	-35,0	-8,0
2009 gen. ^(p)	110,9	50,5	1,8	53,8	2,8	3,4	-7,7	6,2	24,9	5,6	11,2	8,1
	Variazioni percentuali											
2006 dic.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 dic.	11,7	8,7	25,6	-6,8	10,5	43,0	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 set.	11,4	11,1	24,0	-1,8	6,5	31,2	46,0	10,1	5,4	13,4	7,8	-10,1
2008 ott. nov. dic.	8,1	9,4	16,2	-2,9	17,0	29,4	28,9	1,5	0,0	11,3	-1,5	-10,0
	9,3	11,5	15,2	0,5	10,4	30,8	42,7	-0,9	-0,5	11,3	-2,1	-10,5
	11,4	13,4	12,0	3,3	8,4	29,9	69,9	1,4	-4,9	7,0	-7,6	-13,1
2009 gen. ^(p)	11,3	14,5	5,4	6,5	18,6	29,5	34,5	-1,5	-4,2	6,7	-7,3	-10,3

F14 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,4	-1,1	-1,5	-1,9	-3,2	0,0	-0,2	-3,0	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 3° trim.	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
4° trim.	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2008 ott.	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	-0,2
nov.	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
dic.	-0,6	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,5
2009 gen. ^(p)	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,5	-0,1	-0,4

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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-18,8	-4,3	-9,7	-4,8	-6,6	-3,4	-3,2
2008 3° trim.	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
4° trim.	-6,3	-1,3	-3,2	-1,8	-2,9	-0,8	-2,1
2008 ott.	-1,5	0,0	-1,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8
nov.	-2,0	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4
dic.	-2,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,3	-0,4	-0,9
2009 gen. ^(p)	-1,8	-0,8	-0,3	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	12,6	3,0	8,8	0,8
2008	-56,1	-9,9	0,0	2,8	0,0	-19,7	1,0	-30,3	-66,9	-17,0	-36,2	-13,8
2008 3° trim.	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,3	-7,6	-6,7	-5,1
4° trim.	-13,9	-2,4	0,1	5,2	0,1	-10,7	2,2	-8,4	-19,1	-5,4	-11,4	-2,3
2008 ott.	-6,1	-0,9	0,2	0,8	0,2	-3,2	-0,1	-3,1	-8,2	-1,2	-5,3	-1,7
nov.	1,3	0,0	0,0	5,0	0,1	-1,4	0,0	-2,4	-5,7	-1,6	-2,3	-1,8
dic.	-9,1	-1,5	-0,1	-0,6	-0,2	-6,1	2,3	-2,9	-5,2	-2,6	-3,8	1,2
2009 gen. ^(p)	-8,1	2,1	0,0	-2,6	0,1	-4,0	0,2	-3,9	-14,4	-4,6	-7,9	-1,9

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

1. Depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Residenti dell'area dell'euro														
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	6.089,4	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.	6.147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9.151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
2° trim.	6.287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9.372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
3° trim.	6.751,6	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9.464,7	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
4° trim. ^(p)	6.867,7	89,7	10,3	7,2	0,4	1,2	0,8	9.874,2	96,8	3,2	1,9	0,4	0,1	0,4
Non residenti dell'area dell'euro														
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	2.944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 1° trim.	3.075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
2° trim.	3.036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
3° trim.	3.132,8	45,6	54,4	35,3	3,2	2,7	9,9	1.007,3	52,5	47,5	30,3	1,3	1,5	10,3
4° trim. ^(p)	2.802,1	47,9	52,1	34,3	2,8	2,6	9,6	900,3	54,7	45,3	28,9	1,4	2,0	9,4

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

	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale				
	1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
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
2008 1° trim.	4.993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
2° trim.	5.146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
3° trim.	5.183,3	81,8	18,2	8,9	1,9	1,8	3,3
4° trim. ^(p)	5.096,6	83,1	16,9	8,6	2,0	1,9	2,6

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

3. Prestiti

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Residenti nell'area dell'euro														
2006	4.933,5	-	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5.788,9	-	-	-	-	-	-	11.115,1	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 1° trim.	5.836,3	-	-	-	-	-	-	11.414,1	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
2° trim.	6.001,5	-	-	-	-	-	-	11.636,4	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
3° trim.	6.345,6	-	-	-	-	-	-	11.801,1	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
4° trim. ^(p)	6.268,1	-	-	-	-	-	-	11.749,2	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
Non residenti nell'area dell'euro														
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	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 1° trim.	2.395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1.018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
2° trim.	2.299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1.011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
3° trim.	2.452,3	42,5	57,5	33,3	2,9	2,6	12,4	1.066,8	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
4° trim. ^(p)	2.271,0	45,8	54,2	32,3	2,5	2,6	11,2	970,7	40,8	59,2	41,6	1,8	4,1	7,2

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ³⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Emessi da residenti nell'area dell'euro														
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	1.736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.144,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 1° trim.	1.816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2.220,8	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
2° trim.	1.893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2.299,5	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
3° trim.	1.901,3	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2.291,5	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
4° trim. ^(p)	1.984,9	95,2	4,8	2,6	0,4	0,2	1,3	2.634,1	97,0	3,0	2,0	0,3	0,1	0,4
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
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	580,8	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.	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
2° trim.	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
3° trim.	644,4	51,0	49,0	30,8	0,8	0,5	14,2	663,1	37,1	62,9	38,2	6,4	0,9	10,5
4° trim. ^(p)	577,9	53,3	46,7	29,1	0,8	0,5	13,6	652,4	38,9	61,1	39,4	5,9	0,9	9,4

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 2° trim.	5.993,1	344,2	2.046,7	191,9	1.854,8	2.219,3	786,1	179,7	417,2
3° trim.	5.892,8	358,3	2.015,0	187,0	1.828,0	2.168,5	773,6	180,6	396,6
4° trim.	5.781,3	353,4	1.993,4	184,1	1.809,3	2.077,4	784,0	189,1	384,0
2008 1° trim.	5.160,6	365,5	1.857,8	164,8	1.693,0	1.670,3	719,8	197,1	350,1
2° trim.	5.015,2	359,3	1.807,2	157,5	1.649,7	1.624,4	690,7	204,9	328,7
3° trim. ^(p)	4.713,2	377,1	1.747,3	148,1	1.599,2	1.411,4	641,3	202,8	333,3

2. Passività

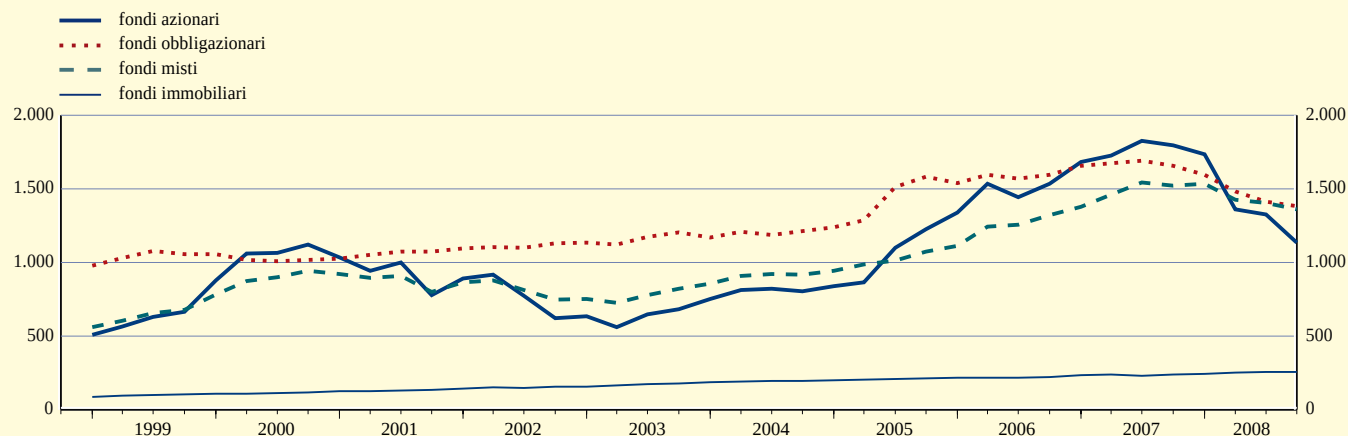
	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi d'investimento	Altre passività
	1	2	3	4
2007 2° trim.	5.993,1	82,9	5.589,0	321,3
3° trim.	5.892,8	78,5	5.496,8	317,5
4° trim.	5.781,3	76,8	5.411,5	293,0
2008 1° trim.	5.160,6	76,4	4.846,6	237,6
2° trim.	5.015,2	74,8	4.720,9	219,5
3° trim. ^(p)	4.713,2	71,0	4.413,4	228,7

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

	Totale	Per strategia di investimento				Per tipologia di investitore		
		Fondi azionari	Fondi obbligazionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Altri fondi	Fondi aperti al pubblico	Fondi riservati a speciali categorie di investitori
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007 2° trim.	5.993,1	1.826,0	1.692,8	1.541,6	230,8	701,8	4.579,4	1.413,8
3° trim.	5.892,8	1.797,1	1.654,6	1.523,2	236,1	681,7	4.468,3	1.424,5
4° trim.	5.781,3	1.735,5	1.596,8	1.535,4	244,2	669,4	4.344,6	1.436,7
2008 1° trim.	5.160,6	1.362,6	1.483,3	1.427,8	249,6	637,4	3.778,1	1.382,5
2° trim.	5.015,2	1.325,3	1.413,4	1.405,2	256,1	615,3	3.647,1	1.368,1
3° trim. ^(p)	4.713,2	1.132,6	1.382,5	1.358,8	253,1	586,2	3.340,8	1.372,4

FIS Attività totali dei fondi di investimento

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

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

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Fondi distinti per strategia di investimento

	Totale	Depositi	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
			Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondi azionari									
2007 2° trim.	1.826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1.546,9	84,5	-	65,8
3° trim.	1.797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1.505,5	82,4	-	68,5
4° trim.	1.735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1.464,2	79,5	-	61,9
2008 1° trim.	1.362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1.130,9	65,7	-	51,7
2° trim.	1.325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1.088,6	65,7	-	51,6
3° trim. (p)	1.132,6	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,6	-	50,2
Fondi obbligazionari									
2007 2° trim.	1.692,8	115,1	1.347,9	98,3	1.249,6	62,3	55,6	-	112,0
3° trim.	1.654,6	109,9	1.318,4	97,0	1.221,5	62,6	53,3	-	110,4
4° trim.	1.596,8	116,1	1.273,1	92,7	1.180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 1° trim.	1.483,3	124,7	1.167,7	80,3	1.087,5	56,8	45,5	-	88,6
2° trim.	1.413,4	115,9	1.118,4	74,6	1.043,7	57,9	42,7	-	78,5
3° trim. (p)	1.382,5	128,7	1.073,5	67,9	1.005,6	55,7	41,1	-	83,5
Fondi misti									
2007 2° trim.	1.541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
3° trim.	1.523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
4° trim.	1.535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 1° trim.	1.427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
2° trim.	1.405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
3° trim. (p)	1.358,8	108,9	512,6	42,2	470,4	312,1	287,1	1,1	137,0
Fondi immobiliari									
2007 2° trim.	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
3° trim.	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
4° trim.	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 1° trim.	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
2° trim.	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
3° trim. (p)	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
	1	2	3	4	5	6	7
Fondi aperti al pubblico							
2007 2° trim.	4.579,4	278,8	1.434,5	1.819,1	577,5	145,0	324,5
3° trim.	4.468,3	287,9	1.375,7	1.791,2	564,1	142,9	306,4
4° trim.	4.344,6	279,9	1.336,9	1.717,4	569,6	149,1	291,8
2008 1° trim.	3.778,1	277,6	1.218,3	1.362,1	514,2	154,1	251,9
2° trim.	3.647,1	264,5	1.177,3	1.326,8	485,5	155,0	238,0
3° trim. (p)	3.340,8	265,1	1.104,7	1.140,7	440,7	152,4	237,2
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2007 2° trim.	1.413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
3° trim.	1.424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
4° trim.	1.436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 1° trim.	1.382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
2° trim.	1.368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
3° trim. (p)	1.372,4	112,0	642,5	270,7	200,6	50,5	96,1

Fonte: BCE.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2008						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						530,8
Saldo commerciale ¹⁾						-4,1
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)						
Redditi da lavoro dipendente	1.069,1	106,5	688,2	53,0	221,5	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	28,1	6,1	14,6	3,8	3,6	
Consumo di capitale fisso	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Margine operativo lordo e reddito misto ¹⁾	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						4,4
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	872,6	61,8	281,6	457,9	71,2	147,0
Interessi	582,0	59,7	93,6	357,6	71,1	85,2
Altri redditi da capitale	290,6	2,1	188,1	100,3	0,1	61,8
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.932,3	1.564,5	103,8	63,4	200,5	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	266,4	205,9	49,8	10,5	0,3	1,7
Contributi sociali	405,4	405,4				1,0
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	411,4	1,4	15,8	27,4	366,9	0,6
Altri trasferimenti correnti	183,4	72,5	23,7	46,6	40,5	6,9
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	44,7	34,0	9,2	0,8	0,7	1,1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	44,6			44,6		0,6
Altro	94,1	38,5	14,5	1,2	39,8	5,3
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.910,9	1.379,0	41,6	68,9	421,4	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.764,7	1.316,6			448,1	
Spese per consumi individuali	1.587,5	1.316,6			270,9	
Spese per consumi collettivi	177,2				177,2	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16,8	0,0	0,2	16,6	0,0	0,0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	505,2	159,7	275,3	13,2	57,0	
Investimenti fissi lordi	494,6	156,7	267,8	13,2	56,9	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	10,6	3,0	7,5	0,0	0,1	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0,1	-1,6	1,1	0,4	0,3	-0,1
Trasferimenti in conto capitale	34,2	9,3	1,9	1,0	22,1	4,2
Imposte in conto capitale	6,2	6,0	0,2	0,0		0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	28,0	3,2	1,7	1,0	22,1	4,2
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	-18,2	12,5	-26,3	49,6	-54,1	18,2
Discrepanza statistica	0,0	-6,8	6,8	0,0	0,0	0,0

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2008						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						526,7
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.045,3	504,3	1.175,3	98,3	267,4	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	228,7					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.274,0					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Redditi da lavoro dipendente	1.070,2	1.070,2				3,3
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	255,3				255,3	1,5
Redditi da capitale	870,2	255,9	105,6	491,0	17,7	149,3
Interessi	566,8	85,9	49,9	422,9	8,1	100,5
Altri redditi da capitale	303,5	169,9	55,8	68,2	9,6	48,9
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.932,3	1.564,5	103,8	63,4	200,5	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	267,5				267,5	0,7
Contributi sociali	405,4	1,0	16,3	44,1	344,0	1,1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	408,9	408,9				3,1
Altri trasferimenti correnti	163,5	89,9	10,7	45,9	17,1	26,8
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	44,6			44,6		1,2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	44,0	36,2	6,9	0,7	0,3	1,2
Altro	75,0	53,7	3,8	0,6	16,8	24,4
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.910,9	1.379,0	41,6	68,9	421,4	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16,9	16,9				0,0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	36,0	9,0	18,0	0,6	8,4	2,4
Imposte in conto capitale	6,2				6,2	0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	29,8	9,0	18,0	0,6	2,1	2,4
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Statistical discrepancy						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2008								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		17.189,2	14.624,5	23.246,6	10.120,3	6.161,5	2.936,1	15.097,4
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				212,2				
Banconote, monete e depositi		5.875,2	1.768,1	2.387,5	1.666,7	830,4	606,0	4.184,1
Titoli di debito a breve termine		62,2	119,8	144,4	383,1	278,2	29,8	755,4
Titoli di debito a lungo termine		1.381,2	195,2	3.870,1	1.778,2	2.003,9	223,9	2.709,1
Prestiti		40,3	2.345,5	12.672,2	1.812,7	353,1	368,3	1.730,6
di cui a lungo termine		23,5	1.235,8	9.489,1	1.430,8	291,3	330,3	.
Azioni e altre partecipazioni		4.396,9	7.140,5	1.854,8	4.256,6	2.202,3	1.127,8	4.926,0
Azioni quotate		838,9	1.598,1	603,7	2.060,5	613,2	364,8	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.083,6	5.189,0	1.005,6	1.563,6	466,2	618,5	.
Quote di fondi di investimento		1.474,4	353,4	245,5	632,5	1.122,8	144,5	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.198,3	142,6	2,0	0,0	150,9	3,4	219,3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		235,1	2.912,7	2.103,4	222,9	342,7	576,9	572,9
Ricchezza finanziaria netta								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		56,7	115,8	251,4	-39,9	69,4	-16,3	178,7
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				-0,2				0,2
Banconote, monete e depositi		38,8	33,7	80,6	24,8	1,8	-38,6	91,1
Titoli di debito a breve termine		5,3	-3,1	-5,9	-35,6	6,3	-2,1	39,6
Titoli di debito a lungo termine		-7,4	-2,6	-32,1	-26,8	41,3	10,0	96,7
Prestiti		0,5	6,0	158,6	9,4	1,9	1,2	6,2
di cui a lungo termine		0,3	-5,3	159,3	-7,2	-0,6	1,9	.
Azioni e altre partecipazioni		-32,9	86,5	-1,7	-26,9	15,8	13,0	-63,5
Azioni quotate		-13,5	51,8	-4,0	-24,7	2,4	0,8	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		21,8	33,1	5,1	35,3	9,3	10,2	.
Quote di fondi di investimento		-41,2	1,7	-2,8	-37,4	4,0	2,0	.
Riserve tecniche di assicurazione		51,7	0,5	0,0	0,0	2,6	0,0	3,1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		0,7	-5,2	51,9	15,1	-0,3	0,2	5,3
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		-431,6	-274,8	170,6	-266,5	-83,8	-46,5	186,6
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				9,4				
Banconote, monete e depositi		0,9	14,5	101,3	11,9	3,1	1,4	216,0
Titoli di debito a breve termine		-1,2	1,5	0,0	-0,6	-0,6	0,0	28,7
Titoli di debito a lungo termine		-42,9	0,8	116,5	-1,0	13,6	0,9	96,3
Prestiti		0,1	34,3	55,0	-9,4	0,4	0,1	35,0
di cui a lungo termine		0,0	18,6	19,5	0,9	0,2	0,1	.
Azioni e altre partecipazioni		-319,9	-353,1	-41,4	-268,9	-101,7	-49,5	-192,4
Azioni quotate		-100,9	-149,9	-28,9	-192,2	-55,9	-45,5	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-180,2	-193,2	-7,0	-63,6	-18,4	1,8	.
Quote di fondi di investimento		-38,8	-10,0	-5,5	-13,1	-27,4	-5,8	.
Riserve tecniche di assicurazione		-66,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-2,0	27,7	-70,3	1,4	1,6	0,5	4,0
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		16.814,3	14.465,6	23.668,6	9.813,8	6.147,1	2.873,3	15.462,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				221,5				
Banconote, monete e depositi		5.915,0	1.816,2	2.569,4	1.703,4	835,3	568,8	4.491,2
Titoli di debito a breve termine		66,2	118,3	138,5	347,0	283,9	27,7	823,6
Titoli di debito a lungo termine		1.330,9	193,5	3.954,5	1.750,4	2.058,8	234,9	2.902,1
Prestiti		40,9	2.385,8	12.885,8	1.812,7	355,4	369,5	1.771,9
di cui a lungo termine		23,9	1.249,1	9.667,8	1.424,5	290,9	332,3	.
Azioni e altre partecipazioni		4.044,1	6.874,0	1.811,8	3.960,8	2.116,3	1.091,3	4.670,2
Azioni quotate		724,5	1.500,0	570,9	1.843,6	559,6	320,1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		1.925,2	5.028,9	1.003,7	1.535,3	457,1	630,5	.
Quote di fondi di investimento		1.394,4	345,1	237,1	582,0	1.099,5	140,7	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.183,4	142,6	2,0	0,0	153,5	3,4	221,5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		233,8	2.935,2	2.085,0	239,5	344,0	577,6	582,1
Ricchezza finanziaria netta								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2008								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.195,2	23.242,4	22.997,3	9.853,0	6.373,6	6.860,4	13.641,4
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			24,8	14.316,0	31,9	2,4	239,1	2.703,7
Titoli di debito a breve termine			294,2	411,4	111,0	0,3	679,0	277,0
Titoli di debito a lungo termine			429,5	2.801,2	1.896,2	26,4	4.367,3	2.641,0
Prestiti		5.512,6	7.779,5		1.683,7	201,5	1.213,2	2.932,3
di cui a lungo termine		5.180,4	5.222,5		809,4	69,3	1.038,1	.
Azioni e altre partecipazioni			11.798,5	2.910,1	6.018,1	582,5	5,4	4.590,3
Azioni quotate			3.946,7	661,7	226,2	216,1	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			7.851,9	1.083,5	1.085,9	365,7	5,4	.
Quote di fondi di investimento				1.164,8	4.706,0			.
Riserve tecniche di assicurazione		33,1	329,1	58,1	0,6	5.295,0	0,5	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		649,5	2.586,8	2.500,5	111,4	265,5	355,9	497,0
<i>Ricchezza finanziaria netta</i> ¹⁾	-1.243,8	10.994,0	-8.618,0	249,3	267,3	-212,1	-3.924,3	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		51,0	135,4	210,7	-23,2	43,6	37,8	160,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,4	148,1	2,0	-0,2	-5,3	87,1
Titoli di debito a breve termine			-1,3	-32,4	12,0	0,2	30,9	-4,8
Titoli di debito a lungo termine			4,0	11,4	52,0	0,1	16,3	-4,5
Prestiti		45,8	102,5		4,5	-3,0	-7,3	41,4
di cui a lungo termine		48,2	98,7		15,2	0,5	-9,6	.
Azioni e altre partecipazioni			44,0	18,5	-83,3	2,2	0,0	9,0
Azioni quotate			-0,2	14,0	0,7	0,1	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			44,2	12,6	20,2	2,1	0,0	.
Quote di fondi di investimento				-8,2	-104,2			.
Riserve tecniche di assicurazione		0,0	0,2	0,9	0,0	56,8	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		5,2	-14,4	64,3	-10,4	-12,4	3,2	32,2
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> ¹⁾	-18,2	5,7	-19,5	40,6	-16,8	25,7	-54,1	18,2
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		7,8	-763,6	66,5	-298,9	-67,7	151,8	148,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,0	244,8	0,6	0,0	0,0	103,6
Titoli di debito a breve termine			0,2	7,9	-0,6	0,0	1,4	18,9
Titoli di debito a lungo termine			1,8	43,5	-0,1	-0,5	101,8	37,6
Prestiti		-0,6	18,9		24,7	0,9	17,1	54,5
di cui a lungo termine		0,1	14,3		12,9	0,1	17,1	.
Azioni e altre partecipazioni			-801,8	-110,3	-315,0	-17,1	-0,3	-82,3
Azioni quotate			-530,1	-66,5	-50,9	-3,2	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			-271,7	-46,1	-64,6	-13,9	-0,3	.
Quote di fondi di investimento				2,4	-199,5			.
Riserve tecniche di assicurazione		0,0	0,0	0,0	0,0	-68,1	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		8,4	17,3	-119,5	-8,5	17,1	31,8	16,2
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> ¹⁾	-28,6	-439,4	488,8	104,1	32,4	-16,1	-198,3	38,0
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.254,0	22.614,3	23.274,5	9.531,0	6.349,5	7.050,0	13.950,3
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			25,3	14.708,9	34,5	2,2	233,8	2.894,5
Titoli di debito a breve termine			293,1	386,8	122,5	0,5	711,3	291,1
Titoli di debito a lungo termine			435,3	2.856,2	1.948,1	26,0	4.485,4	2.674,1
Prestiti		5.557,8	7.900,8		1.713,0	199,3	1.222,9	3.028,1
di cui a lungo termine		5.228,7	5.335,4		837,5	69,9	1.045,5	.
Azioni e altre partecipazioni			11.040,7	2.818,3	5.619,8	567,6	5,1	4.517,0
Azioni quotate			3.416,3	609,2	176,0	213,0	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			7.624,3	1.050,0	1.041,4	353,9	5,1	.
Quote di fondi di investimento				1.159,0	4.402,4			.
Riserve tecniche di assicurazione		33,1	329,3	59,0	0,6	5.283,8	0,5	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		663,1	2.589,8	2.445,3	92,5	270,2	390,8	545,5
<i>Ricchezza finanziaria netta</i> ¹⁾	-1.290,7	10.560,2	-8.148,7	394,0	282,9	-202,4	-4.176,7	

Fonte: BCE.

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

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro, flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2004	2005	2006	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° trim. 2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	3.777,3	3.891,5	4.050,2	4.178,6	4.231,3	4.280,6	4.332,1	4.377,9
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	122,9	130,0	129,2	135,2	136,8	137,2	137,4	138,1
Consumo di capitale fisso	1.124,0	1.177,8	1.234,9	1.284,5	1.299,4	1.310,7	1.322,7	1.335,3
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i> ¹⁾	1.990,3	2.061,3	2.173,9	2.274,3	2.301,1	2.321,4	2.349,8	2.357,2
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	2.367,3	2.610,3	3.018,4	3.396,6	3.519,0	3.609,9	3.708,9	3.792,5
Interessi	1.250,2	1.343,5	1.635,0	1.902,7	1.999,8	2.078,7	2.150,8	2.221,8
Altri redditi da capitale	1.117,1	1.266,8	1.383,4	1.493,9	1.519,2	1.531,2	1.558,1	1.570,7
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	6.692,8	6.938,0	7.288,1	7.562,5	7.649,8	7.712,0	7.773,3	7.818,0
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	883,8	933,3	1.024,6	1.085,3	1.109,0	1.124,8	1.135,1	1.135,8
Contributi sociali	1.430,0	1.472,4	1.534,7	1.576,8	1.593,6	1.610,5	1.627,2	1.644,4
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.455,4	1.499,2	1.549,5	1.579,1	1.594,9	1.606,5	1.619,7	1.636,8
Altri trasferimenti correnti	684,7	707,1	714,9	732,6	742,2	751,9	758,8	761,4
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	178,0	178,3	177,4	181,4	182,7	183,0	184,3	184,7
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Altro	328,0	349,5	360,0	370,0	377,4	386,5	390,5	392,2
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	6.617,0	6.851,2	7.196,9	7.471,6	7.557,0	7.614,1	7.674,3	7.721,7
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	6.084,4	6.327,2	6.591,2	6.767,6	6.839,6	6.907,4	6.981,7	7.053,2
Spese per consumi individuali	5.438,2	5.666,1	5.912,5	6.070,9	6.135,8	6.197,4	6.262,3	6.324,5
Spese per consumi collettivi	646,2	661,1	678,7	696,7	703,8	710,0	719,5	728,7
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	58,0	60,4	59,0	58,0	59,4	60,5	63,4	65,6
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.613,4	1.704,2	1.855,4	1.952,5	1.988,0	2.009,7	2.037,3	2.056,5
Investimenti fissi lordi	1.602,0	1.697,9	1.842,5	1.942,1	1.967,8	1.985,7	2.009,4	2.023,0
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	11,5	6,3	12,9	10,4	20,1	24,0	27,9	33,5
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,6
Trasferimenti in conto capitale	174,5	180,8	173,8	177,3	166,4	166,6	170,1	163,6
Imposte in conto capitale	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Altri trasferimenti in conto capitale	144,7	156,4	151,2	153,6	142,5	143,2	146,4	139,7
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	60,5	11,2	-0,3	51,3	43,1	23,8	-4,7	-36,4

Fonti: BCE ed 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	2004	2005	2006	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° trim. 2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	7.014,4	7.260,6	7.588,3	7.872,5	7.968,5	8.049,9	8.141,9	8.208,5
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	797,5	841,3	910,2	946,6	953,9	955,4	952,7	951,5
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	7.811,9	8.101,9	8.498,5	8.819,2	8.922,4	9.005,4	9.094,6	9.159,9
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i>								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	1.990,3	2.061,3	2.173,9	2.274,3	2.301,1	2.321,4	2.349,8	2.357,2
Redditi da lavoro dipendente	3.784,8	3.897,9	4.057,0	4.185,5	4.238,2	4.287,8	4.339,3	4.385,1
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	935,0	983,8	1.050,4	1.088,9	1.097,3	1.097,7	1.095,2	1.094,9
Redditi da capitale	2.350,2	2.605,1	3.025,1	3.410,5	3.532,2	3.614,9	3.697,8	3.773,2
Interessi	1.216,8	1.315,9	1.609,1	1.872,1	1.964,5	2.035,2	2.099,2	2.162,1
Altri redditi da capitale	1.133,4	1.289,3	1.416,1	1.538,5	1.567,7	1.579,8	1.598,6	1.611,1
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	6.692,8	6.938,0	7.288,1	7.562,5	7.649,8	7.712,0	7.773,3	7.818,0
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	886,8	937,1	1.029,6	1.092,9	1.116,6	1.132,1	1.142,8	1.143,2
Contributi sociali	1.429,1	1.471,7	1.533,9	1.575,9	1.592,8	1.609,6	1.626,3	1.643,6
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.447,8	1.491,4	1.541,3	1.569,9	1.585,6	1.597,1	1.610,2	1.627,3
Altri trasferimenti correnti	614,2	625,2	627,8	644,1	651,8	656,9	662,6	668,1
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	175,9	177,0	174,7	178,8	179,8	180,2	181,4	181,9
Altro	259,6	268,9	275,5	284,1	289,9	294,3	297,2	301,7
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	6.617,0	6.851,2	7.196,9	7.471,6	7.557,0	7.614,1	7.674,3	7.721,7
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	58,2	60,7	59,3	58,2	59,6	60,7	63,6	65,8
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.124,0	1.177,8	1.234,9	1.284,5	1.299,4	1.310,7	1.322,7	1.335,3
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	190,6	194,1	188,4	192,4	180,6	182,8	187,8	180,4
Imposte in conto capitale	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Altri trasferimenti in conto capitale	160,7	169,7	165,9	168,6	156,8	159,4	164,2	156,4
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed 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)

	2004	2005	2006	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° trim. 2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	3.784,8	3.897,9	4.057,0	4.185,5	4.238,2	4.287,8	4.339,3	4.385,1
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.270,6	1.321,8	1.397,7	1.462,7	1.480,6	1.499,5	1.517,8	1.532,8
Interessi attivi (+)	233,2	229,9	266,4	291,9	301,8	311,1	321,1	330,6
Interessi passivi (-)	126,2	130,5	164,4	198,2	208,7	215,6	222,1	228,2
Altri redditi da capitali attivi (+)	667,1	716,1	756,4	787,3	793,9	795,4	799,6	803,8
Altri redditi da capitali passivi (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,9	9,9	10,0	9,7
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	707,4	739,8	792,3	832,9	851,8	866,1	880,3	886,4
Contributi sociali netti (-)	1.426,3	1.468,4	1.530,6	1.572,6	1.589,4	1.606,3	1.623,0	1.640,2
Prestazioni sociali nette (+)	1.442,9	1.486,2	1.535,9	1.564,3	1.580,0	1.591,5	1.604,6	1.621,7
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	64,0	67,0	67,1	68,7	69,4	69,5	72,1	73,1
= Reddito lordo disponibile	5.193,5	5.370,8	5.583,5	5.747,1	5.804,2	5.857,0	5.919,1	5.982,6
Spese per consumi finali (-)	4.489,7	4.669,7	4.867,5	4.996,4	5.048,8	5.101,5	5.152,3	5.203,4
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	57,8	60,3	58,9	58,1	59,6	60,8	63,6	65,7
= Risparmio lordo	761,5	761,4	774,9	808,7	815,0	816,3	830,4	845,0
Consumo di capitale fisso (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	18,4	23,9	22,1	17,7	15,2	15,6	15,8	15,2
Altre variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ (+)	322,6	525,0	542,7	239,9	-36,0	-838,4	-1.240,6	-1.466,8
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	801,0	993,0	1.005,2	717,8	441,6	-362,2	-753,6	-968,9
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	519,9	552,0	607,2	638,5	640,9	642,4	643,1	640,7
Consumo di capitale fisso (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	214,2	206,3	307,6	395,0	417,6	439,4	415,9	424,0
Banconote, monete e depositi	212,7	247,1	284,3	327,7	347,3	381,9	382,7	387,8
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-7,1	-20,2	0,9	42,5	40,0	34,1	10,5	14,3
Titoli di debito ²⁾	8,6	-20,6	22,5	24,9	30,3	23,4	22,7	21,9
Attività a lungo	349,7	422,0	349,3	213,8	208,8	153,8	166,2	109,7
Depositi	32,8	-4,8	0,2	-29,6	-28,6	-33,1	-30,7	-31,8
Titoli di debito	64,2	3,1	85,6	17,4	35,7	50,6	82,2	73,5
Azioni e altre partecipazioni	0,0	130,8	-22,4	-40,6	-50,6	-104,2	-112,6	-147,7
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	-9,6	62,6	-2,2	26,9	23,8	-9,4	-3,8	-14,9
Quote di fondi comuni di investimento	9,6	68,2	-20,1	-67,5	-74,4	-94,8	-108,8	-132,8
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	252,7	292,9	285,8	266,7	252,3	240,5	227,3	215,7
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	308,0	389,9	392,3	365,7	350,8	310,2	278,2	240,3
di cui da IFM dell'area dell'euro	277,8	358,5	348,3	303,2	283,2	251,2	199,2	183,9
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	281,9	450,3	493,3	233,1	-69,4	-746,0	-1.096,5	-1.198,4
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	48,9	105,6	54,5	21,6	2,1	-76,1	-130,9	-182,5
Flussi netti restanti (+)	-4,1	-35,9	-80,0	-70,0	-55,1	-110,0	-114,0	-159,9
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	801,0	993,0	1.005,2	717,8	441,6	-362,2	-753,6	-968,9
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	4.271,6	4.487,7	4.749,8	5.013,7	5.201,4	5.354,4	5.472,5	5.531,8
Banconote, monete e depositi	3.925,7	4.175,5	4.455,9	4.652,6	4.843,4	4.934,1	5.050,7	5.100,9
Partecipazioni in fondi comuni monetari	309,9	296,4	257,6	298,4	296,0	347,0	346,5	349,5
Titoli di debito ²⁾	36,0	15,8	36,4	62,7	62,1	73,3	75,3	81,5
Attività a lungo	9.943,8	10.945,7	11.908,3	12.085,0	12.014,0	11.356,8	11.087,6	10.650,7
Depositi	898,1	947,6	945,2	912,8	879,6	831,3	824,5	814,1
Titoli di debito	1.219,1	1.198,6	1.312,6	1.301,6	1.347,8	1.368,2	1.368,1	1.315,6
Azioni e altre partecipazioni	3.976,5	4.550,9	5.061,6	5.077,4	4.943,2	4.329,8	4.050,4	3.694,6
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.804,4	3.209,1	3.640,6	3.689,6	3.587,5	3.146,4	2.922,5	2.649,6
Quote di fondi di investimento	1.172,2	1.341,8	1.420,9	1.387,9	1.355,7	1.183,4	1.128,0	1.044,9
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	3.850,1	4.248,6	4.588,9	4.793,2	4.843,4	4.827,6	4.844,6	4.826,4
Restanti attività finanziarie (+)	99,7	55,6	18,1	9,1	-14,1	-47,0	-53,5	-64,5
Passività (-)								
Prestiti	4.285,3	4.691,9	5.091,2	5.329,3	5.413,2	5.450,4	5.512,6	5.557,8
di cui da IFM dell'area dell'euro	3.812,5	4.210,4	4.559,5	4.769,8	4.827,8	4.863,3	4.890,1	4.940,1
= Ricchezza finanziaria netta	10.029,9	10.797,1	11.585,1	11.778,4	11.788,2	11.213,9	10.994,0	10.560,2

Fonti: BCE ed 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)

	2004	2005	2006	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° trim. 2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.015,8	4.155,7	4.354,7	4.531,1	4.587,4	4.632,6	4.684,8	4.720,1
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.397,7	2.469,6	2.580,2	2.670,7	2.705,1	2.739,8	2.771,9	2.802,1
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	65,6	72,8	75,1	80,0	81,2	81,3	80,9	81,0
= Margine operativo lordo (+)	1.552,5	1.613,3	1.699,4	1.780,4	1.801,1	1.811,5	1.831,9	1.837,0
Consumo di capitale fisso (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
= Margine operativo netto (+)	915,6	946,0	1.001,5	1.053,6	1.065,6	1.069,4	1.083,1	1.080,5
Redditi da capitale attivi (+)	376,9	442,3	505,8	563,7	579,0	586,7	590,5	594,9
Interessi attivi	125,1	136,1	158,3	177,6	184,7	189,6	193,9	195,8
Altri redditi da capitale	251,9	306,1	347,5	386,1	394,3	397,1	396,7	399,1
Interest and rents payable (-)	226,3	236,3	278,5	317,4	331,4	345,2	357,2	368,7
= Reddito lordo di impresa (+)	1.066,3	1.152,0	1.228,8	1.299,9	1.313,2	1.310,9	1.316,4	1.306,7
Utili distribuiti (-)	773,3	878,0	944,8	990,6	1.002,4	1.011,4	1.024,3	1.031,8
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	135,4	148,6	187,5	204,5	208,9	209,7	206,9	201,3
Contributi sociali da riscuotere (+)	73,5	72,7	77,1	69,0	66,8	66,0	66,6	67,0
Prestazioni sociali da erogare (-)	60,4	60,6	62,5	64,0	64,4	64,5	64,3	64,0
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	59,8	61,4	64,2	56,0	54,9	54,5	55,9	55,6
= Risparmio netto	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	218,1	244,2	293,8	321,7	343,0	353,2	366,6	376,3
Investimenti fissi lordi (+)	847,9	903,5	975,5	1.035,8	1.055,9	1.069,5	1.086,7	1.099,1
Consumo di capitale fisso (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	7,1	7,9	16,3	12,6	22,5	25,7	28,8	33,7
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	103,8	128,2	148,9	171,8	167,6	160,7	120,6	100,2
Banconote, monete e depositi	89,2	113,7	144,0	158,4	149,1	122,4	110,3	87,6
Partecipazioni in fondi comuni monetari	16,1	8,3	2,6	-7,7	-18,1	-10,0	-9,3	7,1
Titoli di debito	-1,5	6,2	2,3	21,1	36,6	48,3	19,7	5,5
Attività a lungo	193,8	379,7	412,0	476,8	462,5	513,8	485,2	495,2
Depositi	-4,5	29,2	28,6	28,6	23,4	-3,0	-21,7	10,9
Titoli di debito	-50,6	-33,4	-20,3	-51,7	-70,0	-84,5	-111,2	-72,5
Azioni e altre partecipazioni	189,0	242,2	229,6	289,6	322,8	390,3	402,6	385,1
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	59,9	141,7	174,0	210,4	186,3	211,0	215,5	171,7
Restanti attività nette (+)	67,7	84,9	196,6	204,3	179,4	110,9	35,6	-22,6
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	204,8	439,3	703,3	770,1	783,5	782,0	696,3	665,0
di cui prestiti delle IFM dell'area dell'euro	164,8	264,5	449,8	522,4	559,5	593,7	562,8	517,2
di cui titoli di debito	9,7	14,3	38,5	29,9	35,3	37,0	11,8	31,3
Azioni e altre partecipazioni	202,0	260,8	229,9	273,8	253,6	251,4	210,3	189,4
Azioni quotate	11,7	101,5	38,7	82,0	41,8	21,4	-13,1	-28,9
Azioni non quotate e altre partecipazioni	190,3	159,3	191,1	191,8	211,8	230,0	223,4	218,2
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	65,7	60,7	71,2	74,6	66,8	69,2	73,3	76,6
= Risparmio netto	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.379,7	1.510,1	1.652,2	1.753,9	1.821,3	1.838,4	1.845,6	1.862,4
Banconote, monete e depositi	1.102,9	1.221,8	1.357,5	1.430,4	1.501,2	1.486,0	1.514,0	1.529,7
Partecipazioni in fondi comuni monetari	164,1	176,5	184,9	186,6	162,0	183,0	183,2	183,6
Titoli di debito ¹⁾	112,7	111,8	109,9	136,9	158,1	169,4	148,5	149,1
Attività a lungo	7.577,4	8.591,9	9.838,6	10.461,0	10.549,9	9.919,4	9.723,5	9.525,4
Depositi	159,6	198,9	227,2	275,0	269,7	259,8	254,1	286,6
Titoli di debito	323,7	279,3	273,1	206,0	201,8	186,8	166,6	162,7
Azioni e altre partecipazioni	5.398,0	6.270,7	7.316,1	7.795,1	7.848,3	7.182,5	6.957,4	6.690,4
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	1.696,2	1.843,0	2.022,1	2.185,0	2.230,1	2.290,2	2.345,5	2.385,8
Restanti attività nette	296,1	363,1	469,4	557,0	582,0	552,1	493,3	513,2
Passività								
Debito	6.524,1	7.013,8	7.713,8	8.286,7	8.483,0	8.650,7	8.832,3	8.958,5
di cui prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.160,8	3.433,0	3.872,5	4.247,9	4.407,4	4.548,1	4.670,7	4.763,0
di cui titoli di debito	649,6	672,7	689,6	710,4	715,0	720,8	723,7	728,4
Azioni e altre partecipazioni	9.583,9	10.929,7	12.718,8	13.614,6	13.631,8	12.251,9	11.798,5	11.040,7
Azioni quotate	2.992,4	3.689,1	4.457,7	4.939,0	4.960,3	4.184,4	3.946,7	3.416,3
Azioni non quotate e altre partecipazioni	6.591,6	7.240,5	8.261,1	8.675,6	8.671,5	8.067,5	7.851,9	7.624,3

Fonti: BCE ed 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)

	2004	2005	2006	4° trim. 2006- 3° trim. 2007	1° trim. 2007- 4° trim. 2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	39,4	25,6	53,7	51,5	47,9	64,4	78,4	93,7
Banconote, monete e depositi	13,2	7,2	12,4	8,8	7,8	32,6	34,3	32,5
Partecipazioni in fondi comuni monetari	2,7	-0,5	3,5	1,6	3,1	15,8	14,2	20,5
Titoli di debito ¹⁾	23,5	18,9	37,8	41,0	37,0	16,0	29,9	40,6
Attività a lungo	223,6	293,5	321,1	263,6	236,1	228,9	187,4	176,2
Depositi	36,8	16,9	76,9	67,2	53,3	30,0	17,1	0,6
Titoli di debito	133,3	131,9	129,5	150,7	128,2	108,9	93,9	97,1
Prestiti	7,3	-4,1	1,6	-21,7	-17,6	16,4	16,6	20,5
Azioni quotate	12,7	30,7	0,0	2,6	-0,6	4,0	1,5	-2,2
Azioni non quotate e altre partecipazioni	2,6	30,9	29,2	23,8	23,6	42,4	39,1	44,8
Quote di fondi comuni di investimento	30,9	87,2	83,9	41,0	49,1	27,2	19,1	15,4
Restanti attività finanziarie (+)	12,7	18,3	22,8	30,5	5,4	4,1	6,5	13,2
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	-1,7	-0,4	5,2	3,0	1,1	1,1	2,0	2,2
Prestiti	4,7	17,4	40,2	22,2	7,2	32,3	11,9	4,0
Azioni e altre partecipazioni	12,3	13,8	10,7	9,2	1,5	1,7	4,1	3,3
Riserve tecniche di assicurazione	262,6	334,3	332,4	324,9	305,5	287,5	273,3	258,6
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	231,0	292,1	282,7	277,2	267,3	255,8	241,3	226,1
Riserve premi e riserve sinistri	31,7	42,2	49,7	47,6	38,2	31,6	32,0	32,5
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	-2,2	-27,8	9,1	-13,7	-25,9	-25,1	-19,1	15,0
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	110,7	190,7	178,8	123,2	-4,5	-217,2	-325,8	-390,8
Altre attività nette	142,4	68,5	-35,2	-98,8	-54,4	-6,7	-6,8	-11,9
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	21,3	118,4	47,3	14,9	-21,0	-92,1	-152,9	-133,3
Riserve tecniche di assicurazione	83,7	137,9	52,7	24,7	15,2	-61,5	-117,0	-171,6
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	63,9	147,0	56,0	25,0	1,3	-74,1	-128,5	-180,8
Riserve premi e riserve sinistri	19,8	-9,1	-3,3	-0,3	13,9	12,6	11,5	9,3
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	148,1	2,9	43,6	-15,2	-53,2	-70,3	-62,7	-97,8
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	403,1	433,4	488,0	522,2	530,7	570,4	590,1	612,7
Banconote, monete e depositi	133,6	142,7	154,6	154,0	163,2	190,9	180,0	189,1
Partecipazioni in fondi comuni monetari	74,4	75,6	81,5	82,9	82,4	95,4	94,8	98,0
Titoli di debito ¹⁾	195,1	215,1	251,9	285,3	285,0	284,1	315,4	325,6
Attività a lungo	4.092,9	4.614,6	5.050,3	5.252,7	5.233,0	5.121,2	5.077,8	5.037,0
Depositi	500,8	520,9	597,9	647,1	647,8	646,5	650,4	646,1
Titoli di debito	1.617,9	1.776,8	1.848,7	1.927,3	1.934,6	1.970,0	1.966,8	2.017,1
Prestiti	348,3	353,1	350,4	332,7	327,6	354,2	353,1	355,4
Azioni quotate	587,2	653,3	732,4	768,7	737,0	637,7	613,2	559,6
Azioni non quotate e altre partecipazioni	349,6	403,2	474,3	484,0	497,1	479,2	466,2	457,1
Quote di fondi comuni di investimento	689,2	907,2	1.046,6	1.092,9	1.088,8	1.033,8	1.028,1	1.001,5
Restanti attività finanziarie (+)	131,9	176,7	223,2	221,0	224,5	239,8	225,6	225,1
Passività (-)								
Titoli di debito	22,3	21,3	26,7	26,1	27,2	26,2	26,7	26,4
Prestiti	118,0	136,3	171,8	195,0	175,9	210,1	201,5	199,3
Azioni e altre partecipazioni	497,6	629,8	687,8	697,6	668,3	613,7	582,5	567,6
Riserve tecniche di assicurazione	4.086,9	4.559,2	4.944,3	5.196,7	5.265,0	5.267,5	5.295,0	5.283,8
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	3.454,5	3.893,5	4.232,3	4.451,9	4.500,9	4.492,3	4.512,6	4.497,2
Riserve premi e riserve sinistri	632,5	665,6	712,0	744,8	764,0	775,1	782,4	786,6
= Ricchezza finanziaria netta	-96,9	-121,8	-69,1	-119,6	-148,2	-186,1	-212,1	-202,4

Fonte: BCE.

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

MERCATI FINANZIARI

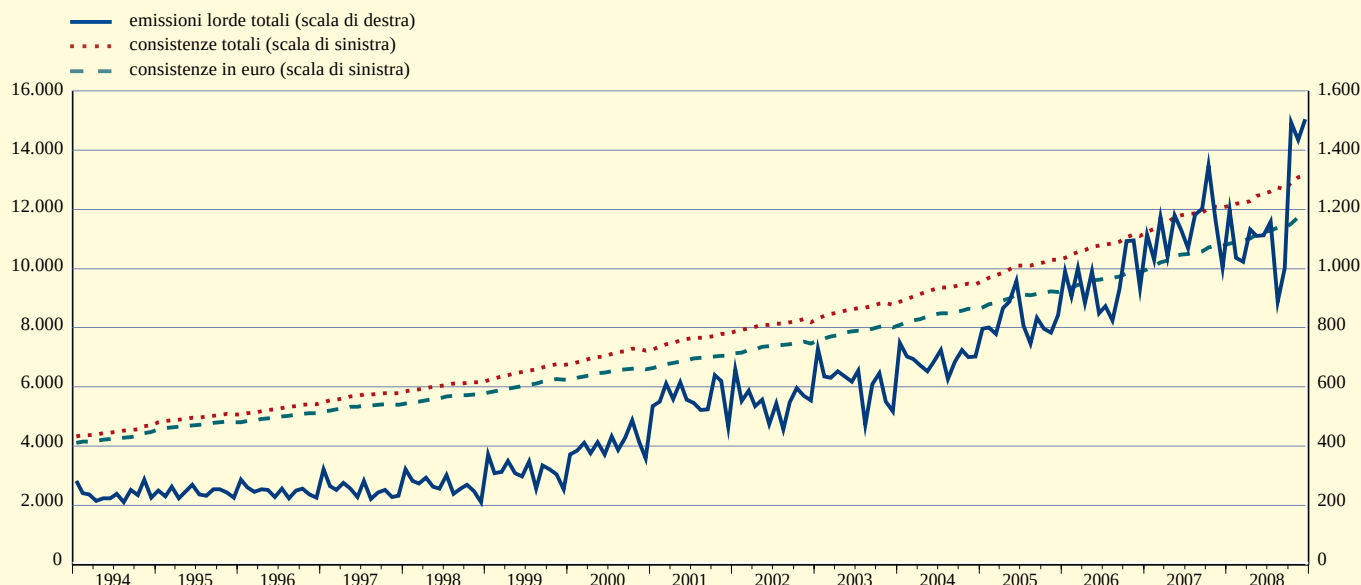
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
				In euro			In tutte le valute					
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
											Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2007 nov.	12.893,2	1.042,0	27,8	10.779,9	960,4	-1,0	12.065,8	1.003,6	-18,4	9,0	94,1	8,1
2008 gen.	12.925,9	1.200,1	36,7	10.833,2	1.130,5	57,4	12.132,9	1.196,2	67,0	8,5	28,3	7,5
feb.	13.007,0	1.025,9	82,2	10.904,2	967,2	72,2	12.189,0	1.035,4	75,4	8,0	44,8	6,9
mar.	13.113,1	1.072,2	105,1	10.951,4	967,7	46,0	12.209,8	1.023,2	43,7	7,0	20,1	6,1
apr.	13.162,6	1.159,2	49,6	11.016,3	1.067,6	64,9	12.287,8	1.132,3	76,9	7,0	57,8	5,0
mag.	13.341,0	1.125,1	178,4	11.155,2	1.035,2	138,9	12.450,5	1.109,2	153,7	6,7	98,7	5,8
giu.	13.475,7	1.154,4	135,1	11.228,8	1.039,1	74,1	12.520,2	1.111,5	80,2	6,8	86,9	5,6
lug.	13.488,5	1.136,6	11,4	11.286,6	1.070,9	55,9	12.596,1	1.158,1	75,5	7,1	97,6	6,8
ago.	13.615,1	878,6	123,6	11.395,3	813,9	105,8	12.727,2	887,9	112,3	7,8	163,3	8,8
set.	13.619,6	1.021,2	3,0	11.364,4	929,6	-32,2	12.689,0	1.001,1	-41,3	7,1	-12,4	8,2
ott.	13.714,9	1.451,0	95,5	11.512,6	1.414,1	148,1	12.884,8	1.492,7	144,5	7,0	102,5	8,9
nov.	13.932,0	1.420,4	217,4	11.738,8	1.368,1	226,8	13.077,1	1.435,6	212,4	8,1	198,3	10,5
dic.	14.108,2	1.515,9	179,8	11.882,0	1.428,0	147,1	13.140,2	1.505,3	132,5	9,4	264,2	13,5
	A lungo termine											
2007 dic.	11.638,4	199,2	56,1	9.675,5	165,2	47,4	10.779,9	176,5	36,2	7,4	71,9	5,7
2008 gen.	11.636,3	194,9	1,2	9.667,3	166,6	-4,8	10.775,9	190,5	0,4	6,7	15,0	5,1
feb.	11.682,0	182,6	46,6	9.715,1	163,1	48,7	10.813,3	187,5	51,0	6,1	28,6	4,7
mar.	11.717,9	180,0	35,1	9.740,6	145,1	24,5	10.815,1	160,3	21,4	5,3	11,8	4,5
apr.	11.804,5	258,4	86,7	9.803,5	207,2	62,9	10.888,1	225,0	68,2	5,5	64,0	4,4
mag.	11.957,7	290,4	153,4	9.916,9	234,6	113,6	11.012,1	257,2	122,7	5,1	69,0	4,9
giu.	12.071,7	283,4	114,3	10.004,2	229,9	87,6	11.098,6	253,0	94,9	5,2	67,8	4,8
lug.	12.098,3	206,7	25,0	10.036,1	176,6	29,9	11.137,8	194,8	35,7	5,4	60,5	5,7
ago.	12.188,1	158,3	87,8	10.114,7	132,0	76,6	11.237,5	147,7	78,4	6,1	134,3	7,7
set.	12.178,5	183,4	-8,8	10.094,0	145,4	-19,8	11.222,5	158,7	-29,9	5,7	-15,9	7,1
ott.	12.200,3	196,1	22,7	10.127,4	179,9	34,2	11.312,5	193,6	29,9	5,3	22,0	6,3
nov.	12.374,8	274,4	173,4	10.302,2	252,9	174,0	11.467,4	261,6	164,7	6,3	144,8	7,7
dic.	12.543,5	343,3	170,2	10.464,0	309,3	163,5	11.551,9	320,6	141,8	7,2	170,3	9,5

F16 Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro

(miliardi di euro)



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

- 1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.
- 2) Per il calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono annualizzati.

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2007	12.066	5.055	1.503	661	4.520	327	1.137	841	59	109	116	12
2008	13.140	5.271	1.929	701	4.900	340	1.174	816	73	99	161	24
2008 1° trim.	12.210	5.097	1.518	666	4.612	317	1.085	786	38	92	150	19
2° trim.	12.520	5.238	1.623	677	4.662	320	1.118	786	69	102	140	20
3° trim.	12.689	5.275	1.692	687	4.711	324	1.016	690	54	97	147	27
4° trim.	13.140	5.271	1.929	701	4.900	340	1.478	1.003	132	107	209	28
2008 set.	12.689	5.275	1.692	687	4.711	324	1.001	673	37	101	164	26
ott.	12.885	5.314	1.730	693	4.817	330	1.493	1.020	94	111	242	25
nov.	13.077	5.333	1.803	696	4.914	332	1.436	965	125	97	223	25
dic.	13.140	5.271	1.929	701	4.900	340	1.505	1.023	176	111	161	34
	A breve termine											
2007	1.286	786	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1.588	822	61	115	566	25	961	723	26	92	101	19
2008 1° trim.	1.395	817	49	111	407	11	906	700	21	88	83	14
2° trim.	1.422	832	51	111	415	11	873	665	21	92	77	17
3° trim.	1.466	824	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
4° trim.	1.588	822	61	115	566	25	1.219	911	38	95	152	23
2008 set.	1.466	824	62	111	457	13	842	602	21	96	101	23
ott.	1.572	826	64	113	553	17	1.299	933	54	105	189	18
nov.	1.610	841	61	115	575	17	1.174	884	35	89	146	20
dic.	1.588	822	61	115	566	25	1.185	915	27	92	120	30
	A lungo termine ²⁾											
2007	10.780	4.269	1.467	561	4.174	309	191	86	41	8	52	3
2008	11.552	4.449	1.868	586	4.334	315	213	94	47	8	60	4
2008 1° trim.	10.815	4.280	1.469	555	4.205	306	179	86	17	4	67	5
2° trim.	11.099	4.405	1.572	566	4.247	309	245	120	48	10	64	3
3° trim.	11.223	4.450	1.630	577	4.254	311	167	76	29	5	53	3
4° trim.	11.552	4.449	1.868	586	4.334	315	259	92	93	11	57	5
2008 set.	11.223	4.450	1.630	577	4.254	311	159	71	16	6	63	3
ott.	11.313	4.489	1.666	581	4.264	313	194	87	40	7	53	7
nov.	11.467	4.491	1.742	581	4.339	314	262	81	90	8	77	5
dic.	11.552	4.449	1.868	586	4.334	315	321	108	149	19	41	3
	Di cui a lungo termine con tasso fisso											
2007	7.326	2.275	588	425	3.788	250	107	44	10	5	45	3
2008	7.597	2.330	632	448	3.937	250	118	48	9	6	53	3
2008 1° trim.	7.305	2.272	582	417	3.789	246	110	43	4	3	56	3
2° trim.	7.472	2.359	600	430	3.836	248	145	66	11	9	56	2
3° trim.	7.530	2.383	614	437	3.849	248	101	42	7	3	47	2
4° trim.	7.597	2.330	632	448	3.937	250	118	40	13	10	53	2
2008 set.	7.530	2.383	614	437	3.849	248	112	41	10	4	55	2
ott.	7.566	2.406	617	441	3.853	249	96	38	2	6	47	4
nov.	7.635	2.396	625	443	3.923	248	131	33	17	8	72	1
dic.	7.597	2.330	632	448	3.937	250	126	48	20	16	40	3
	Di cui a lungo termine con tasso variabile											
2007	2.998	1.617	860	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2008	3.468	1.723	1.206	128	347	64	80	35	37	1	4	1
2008 1° trim.	3.038	1.629	866	126	357	60	53	32	12	1	7	2
2° trim.	3.169	1.676	947	126	360	60	88	46	36	1	4	1
3° trim.	3.220	1.692	990	131	345	61	52	24	21	2	4	1
4° trim.	3.468	1.723	1.206	128	347	64	124	39	79	1	3	2
2008 set.	3.220	1.692	990	131	345	61	32	20	6	2	4	1
ott.	3.275	1.710	1.022	131	349	63	86	42	37	1	3	3
nov.	3.354	1.720	1.089	129	352	64	116	36	73	1	3	3
dic.	3.468	1.723	1.206	128	347	64	171	40	128	2	2	1

Fonte: BCE.

1) Medie mensili o dati mensili per le transazioni del periodo considerato.

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

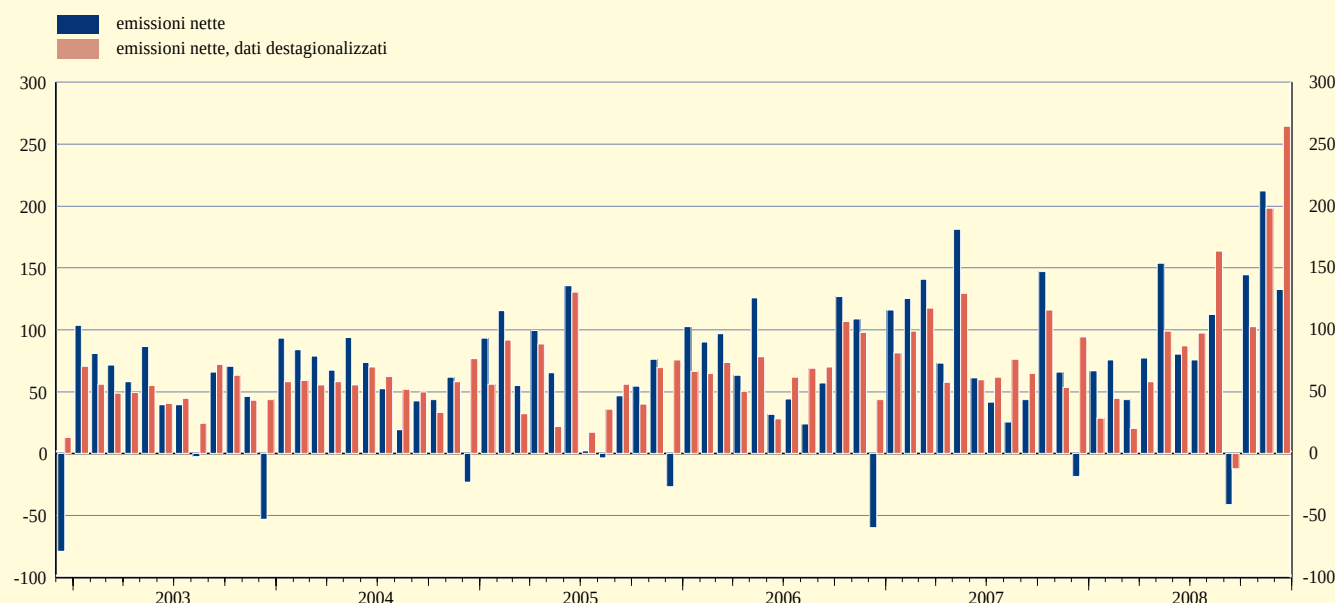
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento (miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati ¹⁾						Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2007	83,6	40,7	27,8	4,1	9,7	1,2	84,2	41,3	27,3	4,3	10,1	1,2
2008	94,4	22,9	35,5	3,6	31,4	1,1	95,9	23,0	34,7	3,7	33,3	1,1
2008 1° trim.	62,0	23,3	7,1	2,6	32,1	-3,1	31,1	4,1	16,8	2,1	11,5	-3,4
2° trim.	103,6	46,1	35,0	4,8	16,8	0,9	81,1	48,0	30,9	0,6	1,1	0,6
3° trim.	48,8	11,7	20,2	1,8	14,0	1,2	82,8	19,6	33,5	5,1	22,2	2,4
4° trim.	163,1	10,4	79,5	5,3	62,6	5,3	188,4	20,4	57,7	7,2	98,3	4,8
2008 set.	-41,3	-39,6	-2,9	1,4	1,2	-1,3	-12,4	-28,4	16,7	6,4	-7,1	0,0
ott.	144,5	14,9	26,4	0,1	97,4	5,6	102,5	-21,7	11,5	-5,2	113,4	4,5
nov.	212,4	34,9	74,0	4,8	96,8	1,9	198,3	41,4	64,4	5,4	88,3	-1,2
dic.	132,5	-18,7	138,1	11,1	-6,4	8,5	264,2	41,5	97,3	21,3	93,2	11,0
A lungo termine												
2007	61,8	24,0	27,2	2,4	7,7	0,7	61,5	24,1	26,7	2,3	7,7	0,7
2008	64,9	15,8	33,4	2,3	12,9	0,5	64,4	15,9	32,7	2,3	12,9	0,5
2008 1° trim.	24,2	11,5	3,0	-1,0	11,4	-0,7	18,5	2,4	12,5	1,5	2,9	-0,8
2° trim.	95,3	42,4	34,1	3,9	14,0	0,9	66,9	36,0	30,1	0,4	-0,3	0,7
3° trim.	28,0	7,8	16,8	2,4	0,6	0,5	59,6	15,6	29,4	4,0	9,0	1,6
4° trim.	112,1	1,4	79,7	3,8	25,8	1,4	112,4	9,6	59,0	3,2	40,1	0,5
2008 set.	-29,9	-17,9	-0,6	4,7	-13,2	-3,0	-15,9	-12,9	16,2	6,8	-23,6	-2,4
ott.	29,9	3,6	24,5	-1,8	1,9	1,8	22,0	-3,9	7,1	-3,6	21,6	0,8
nov.	164,7	9,1	76,8	2,2	75,4	1,3	144,8	13,5	68,4	1,3	63,4	-1,7
dic.	141,8	-8,4	137,9	11,1	0,1	1,2	170,3	19,1	101,4	12,1	35,4	2,3

F17 Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



Fonte: BCE.

1) Medie mensili o dati mensili per le transazioni nel periodo considerato.

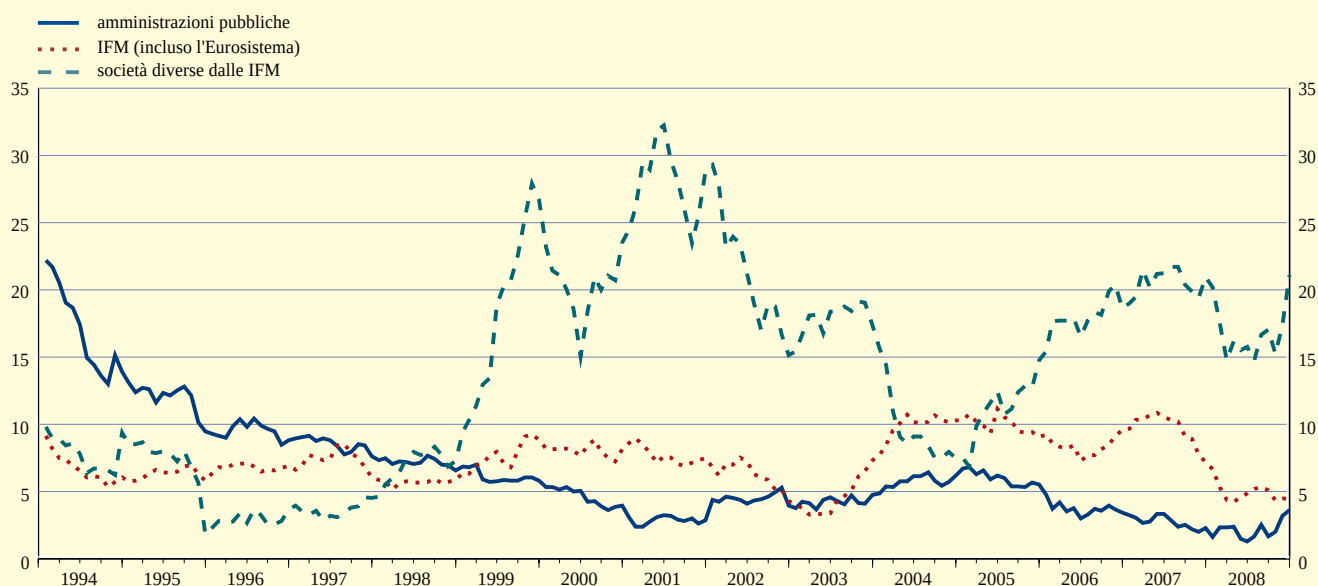
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2007 dic.	9,0	10,7	28,2	8,0	2,6	4,6	8,1	10,5	26,3	3,7	1,2	9,9
2008 gen.	8,5	10,1	27,0	9,1	2,2	3,0	7,5	9,9	24,0	4,0	1,0	4,3
feb.	8,0	8,8	24,0	8,9	3,0	2,1	6,9	7,6	22,0	7,0	2,2	0,4
mar.	7,0	7,8	20,4	7,1	2,8	1,1	6,1	5,7	22,6	6,4	2,2	-1,0
apr.	7,0	7,3	22,4	5,9	3,0	0,3	5,0	4,2	19,1	4,1	2,5	-3,3
mag.	6,7	7,9	21,3	5,9	1,7	1,9	5,8	6,3	20,0	3,9	1,7	-0,9
giu.	6,8	8,2	23,2	3,2	1,4	2,1	5,6	6,3	20,4	2,4	1,7	-5,2
lug.	7,1	8,5	22,1	2,5	2,1	3,3	6,8	7,3	20,3	1,0	3,1	2,2
ago.	7,8	8,3	24,6	4,7	3,0	3,4	8,8	9,2	27,3	2,6	3,7	6,6
set.	7,1	6,9	24,6	5,7	2,6	2,3	8,2	8,1	27,0	5,2	3,1	5,8
ott.	7,0	5,3	21,8	3,9	4,9	2,8	8,9	6,5	24,6	3,7	7,3	9,5
nov.	8,1	5,6	24,7	3,8	6,7	2,8	10,5	5,0	29,7	3,7	11,9	6,7
dic.	9,4	5,5	28,3	6,6	8,3	3,9	13,5	4,6	36,5	11,2	16,2	14,0
	A lungo termine											
2007 dic.	7,4	7,2	28,2	5,3	2,2	2,7	5,7	4,2	24,9	1,9	2,0	4,1
2008 gen.	6,7	6,7	26,7	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	22,8	3,7	1,0	3,1
feb.	6,1	5,3	22,8	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,0	4,4	2,3	0,9
mar.	5,3	4,4	19,2	4,5	2,4	0,9	4,5	2,9	19,4	3,7	2,0	0,0
apr.	5,5	4,2	21,3	4,5	2,5	0,4	4,4	2,7	17,8	4,0	2,3	-1,9
mag.	5,1	4,5	20,1	4,8	1,4	1,8	4,9	4,5	18,5	4,1	1,4	0,5
giu.	5,2	4,9	21,7	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,6	2,0	0,4	-0,1
lug.	5,4	5,2	20,1	2,0	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,3	2,1	3,0
ago.	6,1	5,3	22,4	2,8	2,4	3,5	7,7	7,7	26,0	1,4	2,5	6,2
set.	5,7	5,1	22,4	4,2	1,6	2,2	7,1	7,4	25,7	4,8	1,2	4,6
ott.	5,3	4,3	20,0	3,3	2,0	1,4	6,3	6,0	22,2	2,5	1,8	5,0
nov.	6,3	4,4	23,3	2,7	3,3	1,3	7,7	4,4	28,2	1,3	5,2	2,2
dic.	7,2	4,5	27,3	4,9	3,7	2,0	9,5	3,5	36,5	7,9	7,1	4,1

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



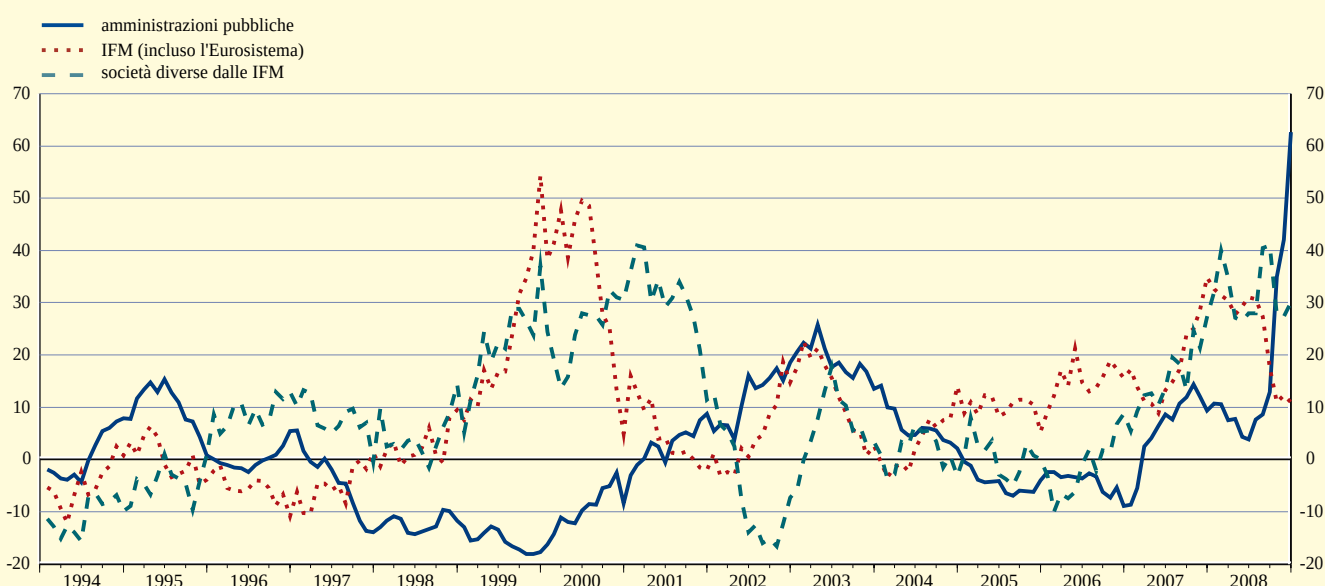
Fonte: BCE.

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

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

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2007	5,2	7,2	17,4	3,7	2,4	6,6	15,8	11,1	37,8	18,1	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	6,0	3,8	1,6	1,4	12,9	5,4	34,4	7,1	6,7	3,2
2008 1° trim.	3,3	5,4	8,5	4,4	1,3	3,3	14,1	6,0	37,3	12,8	11,4	-3,2
2° trim.	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,0	5,0	32,2	8,6	7,6	0,4
3° trim.	3,1	5,6	5,1	3,1	1,4	2,0	12,5	5,2	33,4	3,3	6,3	6,0
4° trim.	3,2	4,4	5,2	3,9	2,4	-0,8	13,2	5,6	34,9	4,4	2,1	10,1
2008 lug.	3,0	5,7	4,9	2,5	1,2	2,1	11,7	5,1	30,9	2,5	5,7	6,6
ago.	3,4	5,6	4,5	3,3	1,9	2,4	13,7	5,6	35,6	3,7	9,3	7,0
set.	3,1	5,5	5,9	4,8	1,1	0,8	12,4	5,0	34,5	4,6	2,6	7,4
ott.	2,8	4,6	3,8	3,4	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,1	1,6	9,2
nov.	3,3	4,1	5,3	2,8	3,0	-1,7	13,7	5,9	35,7	4,7	2,3	12,1
dic.	4,0	3,6	7,2	6,1	3,8	-0,4	15,5	6,4	40,4	1,9	2,3	10,8
	Euro											
2007	4,6	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	17,8	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,4	1,7	1,8	1,3	14,4	6,4	36,0	7,2	7,1	2,0
2008 1° trim.	3,0	5,0	7,2	2,9	1,5	3,5	14,7	5,9	37,6	11,9	11,7	-4,0
2° trim.	2,4	4,0	4,7	1,6	1,5	1,4	13,2	5,6	33,5	8,3	8,0	-1,2
3° trim.	3,0	5,4	6,2	0,8	1,6	1,8	14,3	6,7	35,3	3,9	6,7	4,6
4° trim.	3,3	4,7	7,6	1,5	2,6	-1,2	15,5	7,6	37,6	5,1	2,3	9,2
2008 lug.	2,8	5,6	5,4	0,2	1,5	2,0	13,4	6,5	32,8	3,1	6,1	5,2
ago.	3,3	5,4	6,1	0,8	2,2	2,1	15,7	7,0	37,8	4,5	9,8	5,6
set.	3,0	5,6	7,6	2,7	1,4	0,4	14,5	6,8	36,8	5,4	2,9	6,3
ott.	2,8	4,7	5,9	1,2	1,9	-1,2	13,9	7,0	33,9	6,0	1,8	8,2
nov.	3,5	4,3	8,0	0,5	3,2	-2,3	16,1	8,0	38,5	5,4	2,5	11,3
dic.	4,4	4,4	10,3	3,0	4,0	-1,0	18,2	8,8	43,1	2,2	2,4	9,6

F19 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente (variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

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

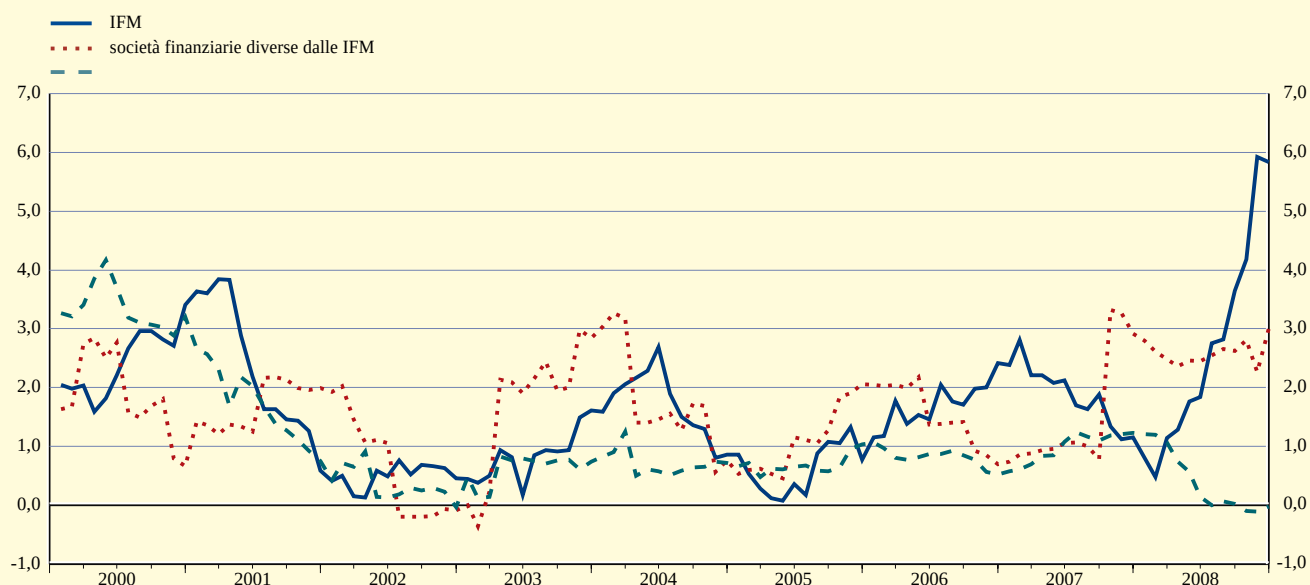
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 01 = 100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 dic.	6.191,0	103,8	0,9	1.064,0	2,4	633,3	0,7	4.493,7	0,5
2007 gen.	6.370,0	104,0	0,9	1.123,6	2,4	646,3	0,7	4.600,2	0,6
feb.	6.284,1	104,1	1,0	1.093,0	2,8	637,9	0,9	4.553,2	0,6
mar.	6.510,2	104,1	1,0	1.111,5	2,2	649,3	0,9	4.749,4	0,7
apr.	6.760,6	104,3	1,1	1.168,8	2,2	675,6	0,9	4.916,3	0,8
mag.	7.040,5	104,4	1,1	1.174,7	2,1	688,9	1,0	5.177,0	0,8
giu.	6.962,0	104,7	1,3	1.128,8	2,1	677,2	1,1	5.156,0	1,1
lug.	6.731,5	104,9	1,3	1.100,0	1,7	608,9	1,1	5.022,6	1,2
ago.	6.618,2	104,8	1,2	1.060,3	1,6	583,8	1,0	4.974,0	1,2
set.	6.682,2	104,8	1,2	1.048,9	1,9	597,3	0,8	5.036,0	1,1
ott.	6.936,9	105,1	1,4	1.072,9	1,3	629,3	3,3	5.234,7	1,2
nov.	6.622,5	105,2	1,4	1.032,8	1,1	579,2	3,3	5.010,5	1,2
dic.	6.579,4	105,3	1,4	1.017,3	1,2	579,0	2,9	4.983,1	1,2
2008 gen.	5.757,0	105,3	1,3	888,1	0,8	497,4	2,8	4.371,5	1,2
feb.	5.811,3	105,3	1,2	858,3	0,5	492,4	2,6	4.460,5	1,2
mar.	5.557,7	105,3	1,2	858,7	1,1	501,3	2,5	4.197,7	1,1
apr.	5.738,6	105,3	1,0	835,4	1,3	519,4	2,4	4.383,8	0,7
mag.	5.719,4	105,3	0,9	769,1	1,8	497,1	2,5	4.453,2	0,6
giu.	5.070,8	105,3	0,6	663,3	1,8	435,8	2,4	3.971,7	0,1
lug.	4.962,4	105,5	0,6	689,6	2,8	428,2	2,5	3.844,6	0,0
ago.	4.989,1	105,5	0,7	663,7	2,8	438,4	2,7	3.887,0	0,1
set.	4.420,0	105,6	0,7	610,3	3,7	382,2	2,6	3.427,5	0,0
ott.	3.734,5	105,9	0,7	450,2	4,2	280,3	2,8	3.004,0	-0,1
nov.	3.474,1	106,1	0,9	392,8	5,9	265,3	2,3	2.816,0	-0,1
dic.	3.473,6	106,3	1,0	375,7	5,8	269,2	3,0	2.828,8	0,0

F20 Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

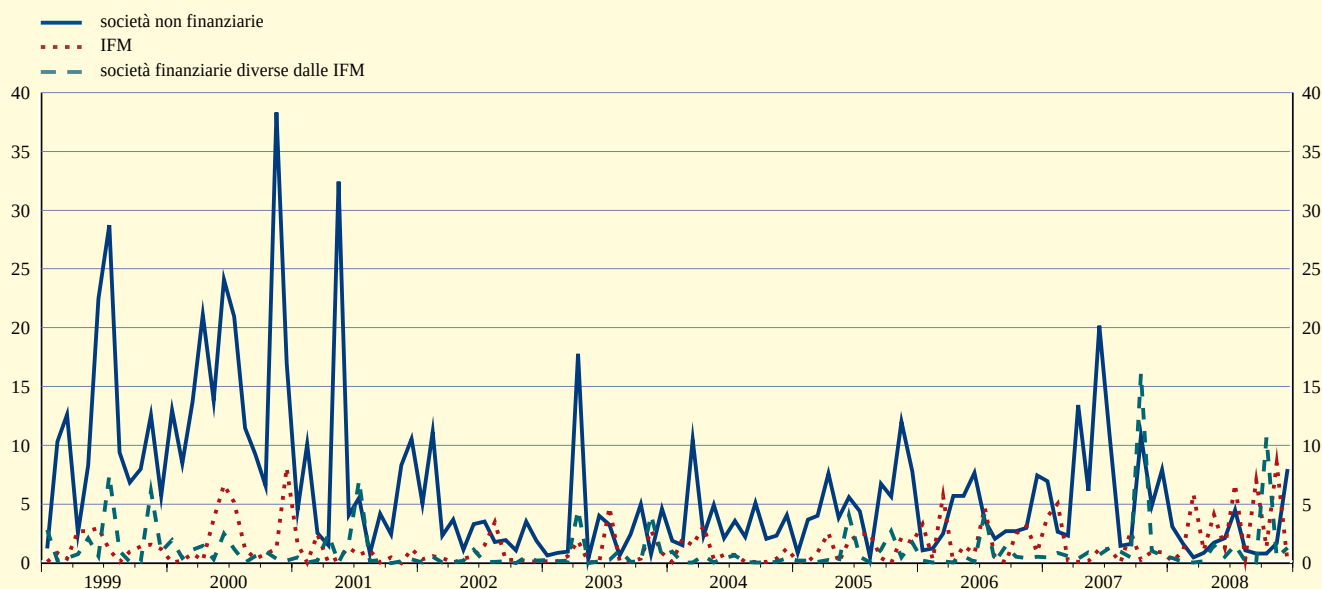
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 dic.	8,9	3,8	5,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	7,5	3,4	4,0
2007 gen.	11,4	3,9	7,4	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	7,0	3,8	3,2
feb.	8,6	2,0	6,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,7	2,0	0,7
mar.	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,3	1,4	1,0
apr.	13,9	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
mag.	7,2	1,9	5,3	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	1,9	4,3
giu.	22,0	1,6	20,4	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
lug.	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
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.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
ott.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
dic.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 gen.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
feb.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
mar.	6,4	5,8	0,5	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,4	-4,9
apr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
mag.	7,3	5,9	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
giu.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
lug.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
ago.	1,5	1,5	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	1,5	-0,5
set.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-1,9
ott.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dic.	9,3	2,5	6,9	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,4	5,6

F21 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente

(miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)



Fonte: BCE.

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

4.5 Tassi di interesse su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie						Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita					
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
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	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93		
mar.	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96		
apr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00		
mag.	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03		
giu.	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11		
lug.	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26		
ago.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30		
set.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27		
ott.	1,34	4,77	4,85	3,56	3,01	4,12	2,20	4,25	5,12	4,55	3,66		
nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,09	3,19		
dic.	1,16	3,75	4,35	3,70	2,95	4,17	1,62	2,87	4,24	4,08	2,64		

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

	Conti correnti attivi ²⁾	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione					Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008 gen.	10,46	8,12	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	8,55	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	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
apr.	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
mag.	10,57	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
giu.	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
lug.	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82
ago.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70
set.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,86	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
ott.	10,83	8,89	7,23	8,70	8,93	5,84	5,39	5,28	5,37	5,69	6,37	6,26	5,80
nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,23	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
dic.	10,43	8,16	7,01	8,37	8,47	5,10	5,07	5,10	5,13	5,31	5,01	5,76	5,29

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	Tasso variabile e fino a 1 anno		oltre 1 e fino a 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2008 gen.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
feb.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
mar.	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
apr.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
mag.	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
giu.	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
lug.	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
ago.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
set.	6,92	6,34	6,37	5,64	5,62	5,84	5,63
ott.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,07
nov.	6,67	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,96
dic.	6,26	5,38	5,75	5,32	4,29	4,50	4,76

Fonte: BCE.

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

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

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

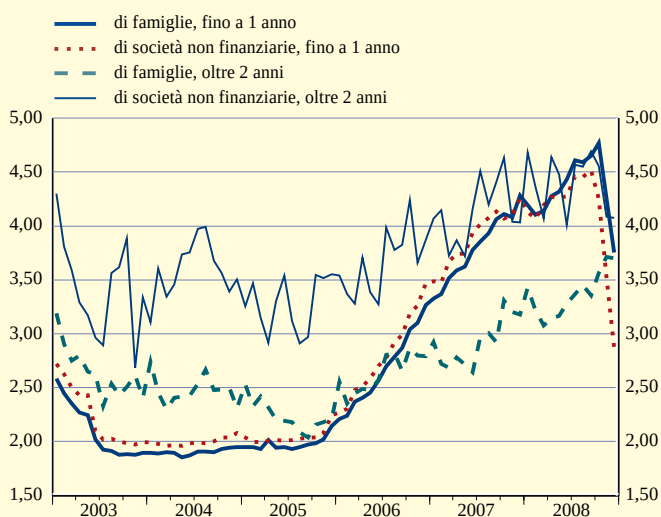
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
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	2,01	4,23	4,24	3,97
mar.	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,23	3,96
apr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
mag.	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
giu.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
lug.	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
ago.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
set.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,44	4,32
ott.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
dic.	1,16	4,40	3,07	2,95	4,17	1,62	4,01	4,20	3,61

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	
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.	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27	
apr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29	
mag.	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32	
giu.	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39	
lug.	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44	
ago.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46	
set.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,40	5,90	5,54	
ott.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58	
nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,47	6,17	5,81	5,51	
dic.	5,50	4,91	5,07	8,98	7,41	6,37	5,72	5,42	5,26	

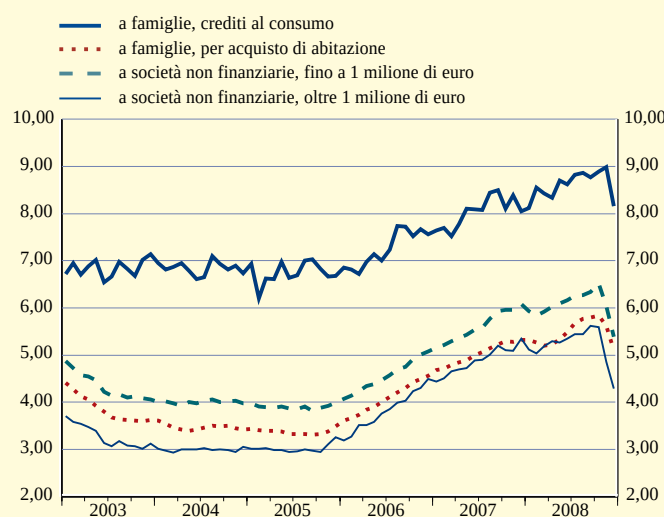
F22 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



F23 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno

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



Fonte: BCE.

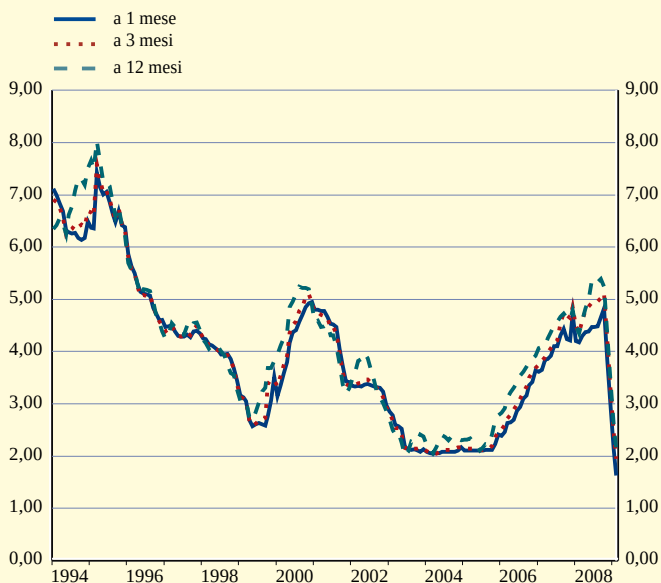
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ^{1), 2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia)	Depositi a 1 mese (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Euribor)	Depositi a 6 mesi (Euribor)	Depositi a 12 mesi (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Libor)	Depositi a 3 mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2007 4° trim.	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,03	0,96
2008 1° trim.	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	0,92
2° trim.	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
3° trim.	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
4° trim.	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2008 feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
mar.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
apr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
mag.	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
giu.	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
lug.	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
ago.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
set.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
ott.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
dic.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 gen.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
feb.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64

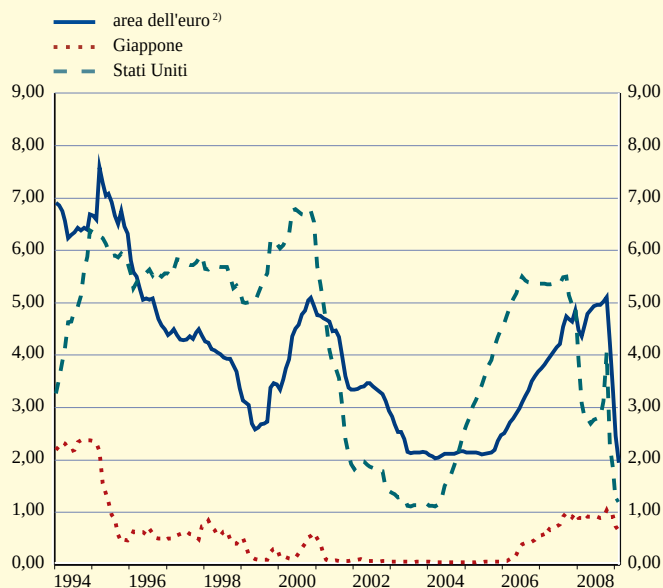
F24 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ²⁾

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



F25 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonte: BCE.

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

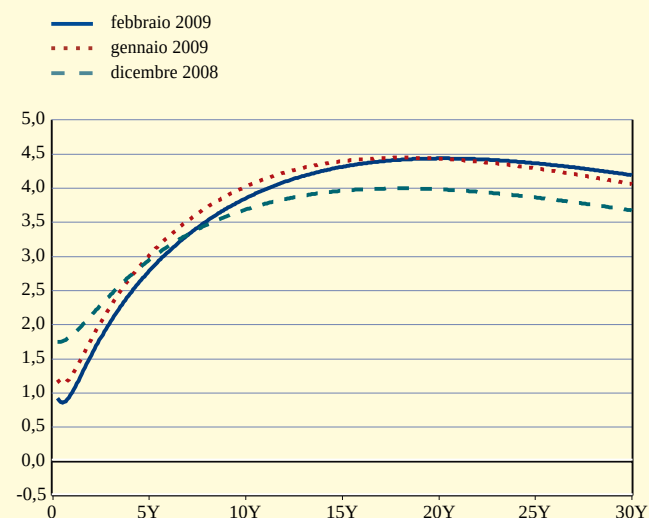
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 dic.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 gen.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
feb.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
mar.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
apr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
mag.	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
giu.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
lug.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
ago.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
set.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
ott.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
dic.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 gen.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
feb.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
mar.	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
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
giu.	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
lug.	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
ago.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
set.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
ott.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
dic.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 gen.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
feb.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25

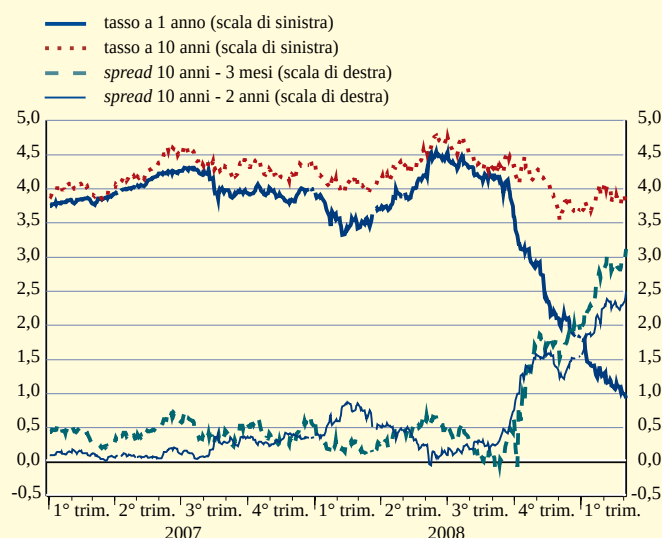
F26 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



F27 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro

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



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

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

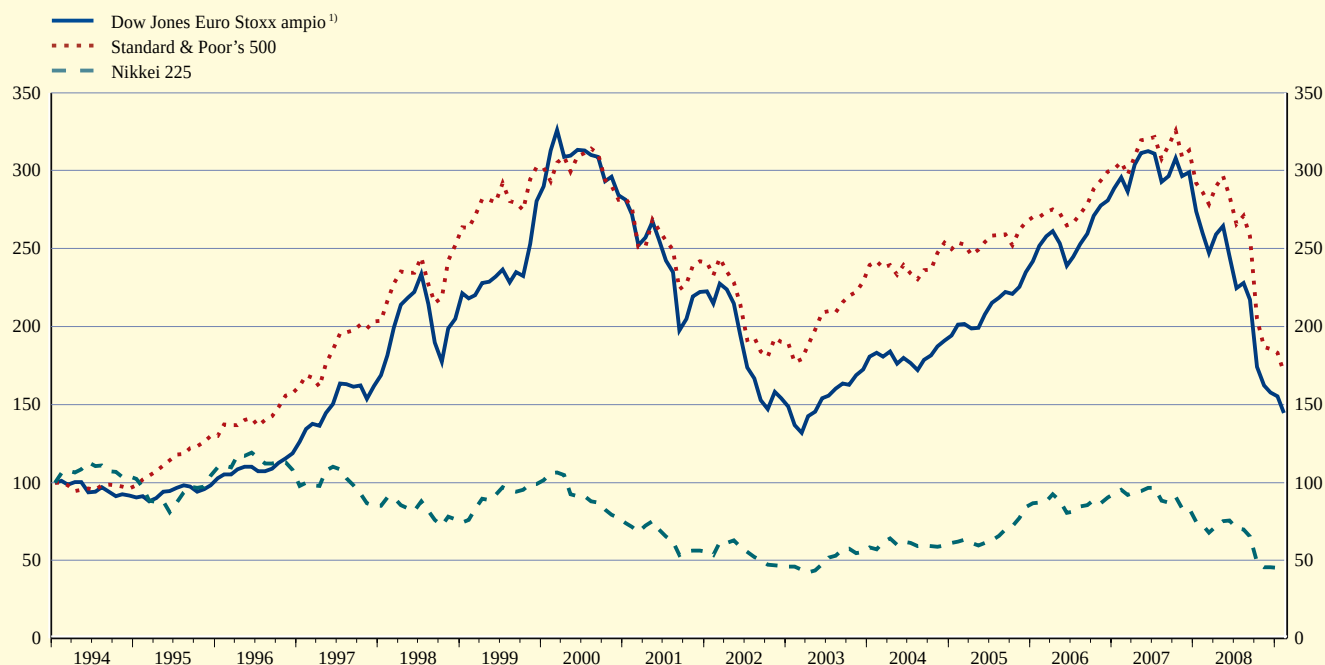
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolifero e estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2007 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	13.372,6
2° trim.	355,9	3.705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1.371,7	13.818,3
3° trim.	309,7	3.278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1.252,7	12.758,7
4° trim.	228,7	2.497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8.700,4
2008 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
giu.	340,2	3.527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1.341,3	14.084,6
lug.	311,9	3.298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1.257,6	13.153,0
ago.	316,1	3.346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1.281,5	12.989,4
set.	301,3	3.193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1.220,0	12.126,2
ott.	241,5	2.627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9.080,5
nov.	225,0	2.452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8.502,7
dic.	219,0	2.407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8.492,1
2009 gen.	215,5	2.344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8.402,5
feb.	200,4	2.159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7.707,3

F28 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾	
	Indice 2005 = 100	Totale		Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici											
in perc. del totale ³⁾	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2007 4° trim.	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,2	2,9	0,6	3,0	1,9
2008 1° trim.	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5
2° trim.	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,8
3° trim.	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
4° trim.	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,2	-8,7	0,6	2,1	3,4
2008 set.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,1	3,7	3,4
ott.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,1	-2,9	0,2	3,1	3,4
nov.	108,0	2,1	2,2	1,8	2,6	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-4,9	0,2	2,0	3,4
dic.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,1	0,0	-4,7	0,2	1,4	3,4
2009 gen.	107,0	1,1	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9
feb. ⁴⁾	.	1,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Beni						Servizi						
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comu- nicazione	Ricreativi e personali	Vari	
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici							
in perc. del totale ³⁾	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
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	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2007 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	
2° trim.	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2	
3° trim.	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3	
4° trim.	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2	
2008 ago.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3	
set.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3	
ott.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,2	3,3	2,3	
nov.	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2	
dic.	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1	
2009 gen.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2	

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

2. Prezzi dei prodotti industriali, delle costruzioni e degli immobili residenziali ¹⁾

	Prezzi alla produzione dei beni industriali										Prezzi delle costruzioni ²⁾	Prezzi degli immobili residenziali ³⁾
	Industria escluse le costruzioni											
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia							Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale ⁴⁾	100,0	100,0	89,4	82,4	31,6	21,1	29,6	4,0	25,6	17,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	110,2	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,9	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,4	4,1	6,5
2007	119,2	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,8	4,0	4,3
2008	126,5	6,2	4,7	3,5	4,3	1,9	3,7	2,4	3,9	15,0	.	.
2007 4° trim.	121,3	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,7	1,9	3,9	7,0	3,3	3,9 ⁵⁾
2008 1° trim.	123,7	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-
2° trim.	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,5	2,3	4,8	18,0	4,0	2,7 ⁵⁾
3° trim.	129,6	8,5	6,5	4,2	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,6	5,5	-
4° trim.	125,8	3,7	0,8	2,3	2,6	2,2	2,0	2,6	2,0	7,8	.	-
2008 lug.	130,1	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,3	2,5	4,6	24,9	-	-
ago.	129,5	8,5	6,6	4,3	6,0	2,2	3,9	2,4	4,1	22,7	-	-
set.	129,2	7,9	5,5	4,1	5,8	2,2	3,3	2,5	3,4	20,3	-	-
ott.	128,1	6,3	3,4	3,2	4,3	2,2	2,6	2,7	2,7	15,9	-	-
nov.	125,6	3,3	0,5	2,2	2,4	2,2	2,0	2,6	1,9	6,3	-	-
dic.	123,7	1,6	-1,4	1,4	1,1	2,2	1,4	2,5	1,3	1,6	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL ¹⁾

	Prezzo del petrolio ⁶⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni ⁷⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁸⁾			Totale (indice destagiona- lizzato 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esporta- zioni ⁹⁾	Importa- zioni ⁹⁾
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investi- menti fissi lordi		
in perc. del totale	100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,3	2,5	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,6	5,9	38,0	113,8	2,0	2,4	2,2	2,1	3,0	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,3	2,2	1,7	2,7	1,5	1,3
2008	65,9	2,0	18,1	-4,3	-1,5	9,6	-8,1	119,0	2,2	2,8	3,0	2,7	2,4	2,0	3,3
2007 4° trim.	61,0	-2,2	22,8	-10,8	-2,9	17,8	-13,6	117,2	2,3	2,8	2,9	2,4	2,6	1,4	2,7
2008 1° trim.	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,3	117,9	2,1	2,8	3,1	2,1	2,4	2,2	4,1
2° trim.	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-10,7	118,8	2,2	3,2	3,4	3,3	2,5	2,3	4,6
3° trim.	77,6	6,7	16,2	2,8	0,8	4,3	-1,4	119,4	2,2	3,2	3,5	2,4	2,9	2,8	5,0
4° trim.	43,5	-10,2	-8,0	-11,2	-14,3	-13,0	-15,3	120,0	2,4	1,9	1,8	2,9	1,8	0,8	-0,5
2008 set.	70,0	5,2	6,4	4,6	-1,8	-5,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-
ott.	55,2	-6,4	-5,0	-7,0	-11,5	-12,6	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	43,1	-7,0	-4,4	-8,3	-10,4	-7,4	-12,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dic.	32,1	-17,3	-14,4	-18,7	-21,2	-18,7	-23,1	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 gen.	34,3	-21,2	-10,8	-26,0	-22,3	-13,6	-28,4	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	34,6	-24,2	-17,5	-27,4	-26,2	-21,0	-30,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat (colonna 7 nella tavola 2 della sezione 5.1 e colonne 8-15 nella tavola 3 della sezione 5.1), elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream (colonna 1 nella tavola 3 della sezione 5.1) ed elaborazioni della BCE (colonna 12 nella tavola 2 della sezione 5.1 e colonne 2-7 nella tavola 3 della sezione 5.1).

1) I dati si riferiscono agli Euro 16, ad eccezione dei dati contenuti nelle colonne 5, 6 e 7 della tavola 3, che si riferiscono agli Euro 15.

2) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.

3) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni consultare il sito Internet della BCE).

4) Nel 2000.

5) I dati trimestrali per il secondo (quarto) trimestre si riferiscono a medie semestrali per la prima (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.

6) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).

7) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-06.

8) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni consultare il sito Internet della BCE).

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

5.1 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 ¹⁾

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Costo del lavoro per unità di prodotto ²⁾							
2004	107,7	0,8	-10,8	-1,2	3,2	-0,1	2,5	2,1
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,4	2,0	2,0
2006	110,0	0,9	3,2	-0,7	3,3	0,1	2,6	2,1
2007	111,8	1,6	0,8	-0,6	4,0	1,4	2,6	2,1
2007 3° trim.	111,9	1,6	0,8	-1,2	4,9	2,0	2,3	2,1
4° trim.	112,9	2,5	0,8	0,1	4,3	2,7	3,1	2,9
2008 1° trim.	113,5	2,5	0,5	1,2	2,1	2,4	3,7	2,9
2° trim.	115,2	3,3	-0,7	2,1	2,2	3,6	2,8	4,7
3° trim.	116,0	3,7	-0,9	4,9	2,0	5,1	3,2	2,9
	Redditi per occupato							
2004	110,2	2,2	1,8	3,0	3,0	1,5	1,7	2,4
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,8	2,2	3,4	3,5	3,4	1,5	2,4	1,5
2007	117,7	2,5	2,5	2,8	3,0	2,3	2,2	2,5
2007 3° trim.	117,8	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,9	2,3
4° trim.	119,0	2,9	2,7	3,2	3,3	2,2	2,5	3,2
2008 1° trim.	120,1	3,1	3,6	3,5	4,3	2,4	2,9	2,9
2° trim.	121,4	3,4	3,8	2,8	5,1	2,7	2,6	4,4
3° trim.	121,9	3,5	3,8	3,5	5,0	4,2	3,1	2,9
	Produttività del lavoro ³⁾							
2004	102,3	1,4	14,1	4,3	-0,2	1,6	-0,8	0,3
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,9	0,7	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,2	4,2	0,2	1,4	-0,2	-0,6
2007	105,3	0,8	1,6	3,4	-0,9	0,8	-0,4	0,3
2007 3° trim.	105,3	0,7	1,4	3,6	-1,9	0,4	-0,5	0,2
4° trim.	105,4	0,4	1,9	3,1	-0,9	-0,5	-0,5	0,3
2008 1° trim.	105,8	0,5	3,0	2,2	2,2	0,0	-0,7	0,0
2° trim.	105,4	0,2	4,5	0,7	2,8	-0,9	-0,2	-0,3
3° trim.	105,2	-0,2	4,7	-1,4	3,0	-0,9	-0,1	0,0

5. Costo orario del lavoro ^{1), 4)}

	Totale (indice dest. 2000 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁵⁾
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale ⁶⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	116,5	2,4	2,6	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,7	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,4	2,6	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	.	.	.	.	.	.	.	3,2
2007 4° trim.	123,8	2,9	3,1	2,3	3,0	4,0	2,8	2,1
2008 1° trim.	124,8	3,5	3,7	2,9	4,2	4,1	3,0	2,8
2° trim.	125,9	2,8	2,8	2,8	3,0	3,9	2,5	2,9
3° trim.	127,1	4,0	3,9	4,2	3,9	4,7	4,0	3,4
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	3,5

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (tavola 4 della sezione 5.1 e colonna 7 nella tavola 5 della sezione 5.1) ed elaborazioni della BCE (colonna 8 nella tavola 5 della sezione 5.1).

1) I dati si riferiscono agli Euro 16.

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

3) Valore aggiunto (in volume) per occupato.

4) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.

5) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni consultare il sito Internet della BCE).

6) Nel 2000.

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda¹⁾

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ²⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ³⁾	Totale	Esportazioni ²⁾	Importazioni ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)									
2005	8.143,8	8.022,8	4.663,1	1.664,9	1.684,2	10,7	121,0	3.113,1	2.992,1
2006	8.558,4	8.455,7	4.866,2	1.732,5	1.837,0	20,0	102,7	3.472,8	3.370,1
2007	8.995,5	8.856,9	5.056,6	1.800,6	1.969,9	30,0	138,6	3.740,2	3.601,6
2008	9.269,2	9.171,7	5.237,4	1.886,7	2.030,7	16,8	97,5	3.887,4	3.789,9
2007 4° trim.	2.279,4	2.248,1	1.287,3	456,2	502,2	2,4	31,3	956,2	924,9
2008 1° trim.	2.309,8	2.276,8	1.300,0	461,4	512,5	3,0	33,0	984,1	951,2
2° trim.	2.323,3	2.293,5	1.310,8	472,7	511,2	-1,2	29,8	991,6	961,8
3° trim.	2.329,6	2.314,3	1.324,0	474,8	512,1	3,4	15,4	1.000,1	984,7
4° trim.	2.306,4	2.287,0	1.302,7	477,7	495,0	11,6	19,4	911,6	892,2
in percentuale del PIL									
2008	100,0	98,9	56,5	20,4	21,9	0,2	1,1	-	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ⁴⁾)									
variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2007 4° trim.	0,4	0,2	0,3	0,2	1,0	-	-	0,7	0,1
2008 1° trim.	0,7	0,5	0,2	0,7	1,2	-	-	1,9	1,4
2° trim.	-0,2	-0,4	-0,1	0,8	-1,1	-	-	-0,1	-0,3
3° trim.	-0,2	0,3	0,1	0,9	-0,6	-	-	0,0	1,4
4° trim.	-1,5	-0,6	-0,9	-0,6	-2,7	-	-	-7,3	-5,5
variazioni percentuali sul periodo corrispondente									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,6	-	-	8,4	8,3
2007	2,7	2,4	1,6	2,2	4,4	-	-	6,0	5,3
2008	0,8	0,8	0,5	2,0	0,4	-	-	1,6	1,6
2007 4° trim.	2,2	2,0	1,4	2,1	3,3	-	-	4,2	3,9
2008 1° trim.	2,2	1,6	1,6	1,6	3,4	-	-	5,7	4,5
2° trim.	1,5	0,9	0,8	2,2	2,0	-	-	4,5	3,3
3° trim.	0,6	0,6	0,5	2,5	0,5	-	-	2,6	2,6
4° trim.	-1,3	-0,2	-0,7	1,7	-3,2	-	-	-5,6	-3,2
contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali									
2007 4° trim.	0,4	0,2	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 1° trim.	0,7	0,5	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	-	-
2° trim.	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,1	-	-
3° trim.	-0,2	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,6	-	-
4° trim.	-1,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,6	0,6	-0,8	-	-
contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali									
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,2	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	0,9	0,1	0,3	-	-
2008	0,8	0,8	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	-	-
2007 4° trim.	2,2	2,0	0,8	0,4	0,7	0,0	0,2	-	-
2008 1° trim.	2,2	1,6	0,9	0,3	0,7	-0,4	0,6	-	-
2° trim.	1,5	0,9	0,5	0,4	0,4	-0,4	0,6	-	-
3° trim.	0,6	0,6	0,3	0,5	0,1	-0,3	0,0	-	-
4° trim.	-1,3	-0,2	-0,4	0,3	-0,7	0,5	-1,1	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 16.

2) 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.

3) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica¹⁾

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)								
2005	7.299,0	144,1	1.482,4	441,6	1.539,8	2.021,8	1.669,3	844,9
2006	7.643,9	141,6	1.557,8	478,9	1.603,5	2.137,7	1.724,4	914,5
2007	8.037,5	151,6	1.642,7	517,5	1.668,7	2.260,7	1.796,3	958,0
2008	8.316,5	153,9	1.663,9	547,1	1.717,9	2.366,9	1.866,8	952,7
2007 4° trim.	2.041,6	39,2	416,3	132,6	422,3	575,3	455,9	237,9
2008 1° trim.	2.068,5	39,6	423,4	136,9	427,8	582,8	458,0	241,3
2° trim.	2.085,5	38,9	424,5	137,0	428,2	590,0	466,9	237,8
3° trim.	2.090,6	38,5	419,0	137,8	432,0	595,7	467,7	239,0
4° trim.	2.071,8	36,9	397,0	135,3	430,0	598,4	474,3	234,6
in percentuale del valore aggiunto								
2008	100,0	1,9	20,0	6,6	20,7	28,5	22,4	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ²⁾)								
variazioni percentuali sul trimestre precedente								
2007 4° trim.	0,5	1,3	0,6	0,9	0,3	0,7	0,4	-0,7
2008 1° trim.	0,6	1,9	0,3	2,6	0,6	0,7	0,1	1,6
2° trim.	-0,1	0,0	-0,7	-1,8	-0,5	0,5	0,4	-1,2
3° trim.	-0,3	-0,4	-1,4	-1,3	-0,2	0,1	0,5	0,1
4° trim.	-1,5	0,0	-5,4	-1,8	-1,4	-0,4	0,5	-1,5
variazioni percentuali sul periodo corrispondente								
2005	1,7	-6,4	1,8	1,8	1,4	2,8	1,4	1,8
2006	2,9	-1,8	3,9	2,8	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,4	3,7	3,0	2,7	3,7	1,7	0,7
2008	0,9	2,1	-0,8	0,7	0,5	2,1	1,4	0,0
2007 4° trim.	2,5	0,4	3,4	1,4	1,8	3,4	1,8	-0,7
2008 1° trim.	2,4	1,6	2,8	2,8	2,4	2,9	1,3	0,5
2° trim.	1,6	2,4	1,2	1,6	0,9	2,6	1,3	0,4
3° trim.	0,7	2,8	-1,2	0,4	0,2	1,9	1,5	-0,2
4° trim.	-1,3	1,5	-7,1	-2,3	-1,5	0,9	1,6	-1,0
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali								
2007 4° trim.	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2008 1° trim.	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
2° trim.	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
3° trim.	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
4° trim.	-1,5	0,0	-1,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali								
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,8	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,6	0,3	-
2007 4° trim.	2,5	0,0	0,7	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 1° trim.	2,4	0,0	0,6	0,2	0,5	0,8	0,3	-
2° trim.	1,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,7	0,3	-
3° trim.	0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,5	0,3	-
4° trim.	-1,3	0,0	-1,5	-0,1	-0,3	0,2	0,4	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 16.

2) 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 industriale¹⁾

	Totale	Industria escluse le costruzioni										Costruzioni
		Totale (indice dest.) 2000 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici							Beni energetici	
				Industria manifattu- riera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investi- mento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli	Non durevoli		
in perc. del totale ²⁾	100,0	82,8	82,8	74,8	73,6	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,1	17,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,0	108,3	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,6	4,5	2,2	0,7	3,9
2007	3,5	112,0	3,4	4,1	3,8	3,9	6,1	2,3	1,2	2,5	-0,6	3,2
2008	-1,8	110,1	-1,6	-1,9	-2,1	-3,2	-0,1	-2,0	-5,3	-1,4	0,7	-2,8
2008 1° trim.	2,4	114,0	2,6	1,9	1,8	1,6	5,1	0,1	-1,5	0,7	4,4	1,3
2° trim.	0,7	112,2	1,2	1,3	1,0	0,5	4,0	-1,1	-2,6	-0,9	1,6	-2,2
3° trim.	-1,7	110,0	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	0,0	-2,6	-5,9	-2,2	0,2	-3,4
4° trim.	-8,5	104,4	-8,6	-9,0	-9,2	-13,0	-8,6	-4,3	-11,0	-3,2	-3,2	-6,5
2008 lug.	-1,4	110,4	-1,1	-1,2	-1,2	-1,7	0,0	-1,1	-5,3	-0,8	0,0	-3,4
ago.	-1,0	110,8	-0,5	-0,8	-1,4	0,1	0,8	-4,1	-6,0	-3,2	0,6	-3,0
set.	-2,6	108,7	-2,4	-2,5	-3,0	-3,8	-0,7	-2,8	-6,5	-2,8	0,2	-3,7
ott.	-5,3	106,8	-5,5	-5,7	-5,9	-7,8	-5,3	-3,6	-8,6	-2,7	-1,5	-3,8
nov.	-8,1	104,5	-8,4	-8,7	-9,2	-12,0	-8,8	-4,7	-10,5	-3,0	-4,7	-5,3
dic.	-12,3	101,8	-12,0	-13,2	-13,1	-20,4	-11,8	-4,6	-14,5	-3,9	-3,3	-10,9
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2008 lug.	-0,5	-	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,7	-0,1	-1,2	-0,2	0,8	-0,3
ago.	0,3	-	0,4	0,3	0,4	0,6	0,9	-0,6	0,5	-0,4	1,3	-0,3
set.	-1,8	-	-1,9	-2,1	-2,3	-3,3	-1,9	-0,7	-2,4	-0,8	-0,6	-0,9
ott.	-1,5	-	-1,7	-1,8	-1,8	-2,8	-2,4	-0,2	-1,9	0,1	-0,5	-0,1
nov.	-2,4	-	-2,2	-2,4	-2,6	-3,6	-2,5	-0,8	-2,8	-0,2	-2,4	-1,8
dic.	-2,9	-	-2,6	-3,1	-3,1	-5,7	-2,5	-0,7	-2,9	-0,9	1,0	-2,5

4. Nuovi ordinativi e fatturato nell'industria, vendite al dettaglio e immatricolazioni di nuove autovetture¹⁾

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ³⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	Prezzi costanti						Migliaia (dest.) ⁴⁾	Totale
	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari					
								Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
in perc. del totale ²⁾	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
2006	119,8	9,4	119,6	7,8	2,9	108,5	1,5	0,3	2,5	2,7	4,4	978	3,3
2007	129,6	8,4	127,0	6,3	2,4	109,5	0,8	-0,3	1,6	3,1	1,4	970	-0,9
2008	121,7	-4,9	128,7	1,7	1,7	108,0	-1,3	-2,0	-0,9	-1,6	-1,9	892	-8,0
2008 1° trim.	131,6	3,8	132,6	4,4	3,2	109,0	-0,1	-1,5	0,8	0,2	-0,4	949	-1,3
2° trim.	127,5	0,1	132,5	6,3	2,0	108,0	-1,5	-2,4	-0,8	-2,3	-1,4	909	-4,8
3° trim.	121,9	-1,3	130,6	3,9	2,3	108,0	-1,4	-2,0	-0,8	-0,9	-2,6	893	-8,8
4° trim.	105,7	-21,6	119,2	-7,4	-0,4	106,9	-2,2	-2,2	-2,3	-2,9	-3,0	818	-18,5
2008 ago.	123,1	-6,5	131,9	-2,4	2,1	107,9	-1,7	-2,1	-1,4	-2,8	-3,1	924	-5,8
set.	117,1	-1,5	128,2	6,7	2,5	108,2	-1,0	-1,8	-0,2	-0,3	-2,4	867	-11,4
ott.	111,6	-15,1	124,8	-2,8	0,6	107,2	-2,0	-2,2	-1,9	-2,3	-3,2	838	-14,4
nov.	105,6	-27,3	120,3	-11,8	-0,6	107,0	-2,6	-2,2	-2,8	-2,6	-3,6	808	-18,2
dic.	100,0	-22,4	112,6	-7,7	-1,1	106,7	-2,1	-2,0	-2,1	-3,5	-2,3	807	-23,2
2009 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	775	-20,5
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)												
2008 ago.	-	-1,8	-	0,2	0,1	-	0,0	0,4	-0,1	-1,8	-0,2	-	4,2
set.	-	-4,8	-	-2,8	0,3	-	0,2	0,3	0,2	2,6	-0,7	-	-6,1
ott.	-	-4,7	-	-2,7	-1,0	-	-0,9	-0,7	-1,1	-3,1	-0,6	-	-3,3
nov.	-	-5,4	-	-3,6	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-	-3,6
dic.	-	-5,3	-	-6,4	-0,5	-	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,6	-	-0,2
2009 gen.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-3,9

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) I dati si riferiscono agli Euro 16.

2) Nel 2000.

3) 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.

4) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili.

5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Clima di fiducia delle famiglie					
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale ⁴⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoc- cupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,8	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	4	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,9	-18	-10	-25	23	-14
2007 4° trim.	105,0	2	1	7	12	83,9	-8	-4	-10	7	-10
2008 1° trim.	101,4	1	-1	7	10	83,8	-12	-7	-17	11	-12
2° trim.	97,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
3° trim.	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	22	-15
4° trim.	75,8	-25	-36	18	-22	78,3	-26	-11	-34	44	-15
2008 set.	88,9	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
ott.	81,6	-18	-26	15	-13	81,5	-24	-12	-33	34	-15
nov.	76,8	-25	-36	17	-22	-	-25	-11	-32	43	-15
dic.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 gen.	67,2	-33	-49	20	-31	75,0	-31	-11	-38	58	-15
feb.	65,4	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2007 4° trim.	-3	-10	5	0	5	16	13	15	11	14	20
2008 1° trim.	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
2° trim.	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
3° trim.	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
4° trim.	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2008 set.	-15	-21	-9	-8	-11	14	1	0	-7	2	6
ott.	-20	-26	-13	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
nov.	-23	-31	-15	-13	-11	15	-12	-12	-21	-8	-7
dic.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009 gen.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
feb.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-23	-33	-19	-18

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata per il periodo dal 1990 al 2008.
- 3) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dai dati trimestrali.
- 4) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Occupazione

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,2	7,7	25,5	15,7	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	140,507	0,8	0,7	1,6	-2,0	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,2
2005	141,863	1,0	1,1	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,187	1,6	1,8	0,8	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,9
2007	146,811	1,8	2,0	0,9	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,4
2007 3° trim.	147,216	1,9	2,0	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,5
4° trim.	147,666	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,2	2,5	2,3	4,0	1,5
2008 1° trim.	148,185	1,7	1,8	0,7	-1,3	0,6	0,9	2,5	3,7	1,2
2° trim.	148,436	1,3	1,5	0,1	-2,1	0,4	-1,1	1,9	2,9	1,6
3° trim.	148,379	0,8	1,1	-0,7	-2,0	0,2	-2,6	1,2	2,1	1,6
variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)										
2007 3° trim.	0,663	0,5	0,4	0,5	-1,0	0,0	-0,1	0,8	0,8	0,5
4° trim.	0,450	0,3	0,5	-0,8	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,8	0,5
2008 1° trim.	0,519	0,4	0,3	0,4	0,5	0,3	0,0	0,5	0,8	0,1
2° trim.	0,250	0,2	0,2	-0,2	-1,2	0,1	-1,2	0,3	0,4	0,5
3° trim.	-0,057	0,0	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,5	0,1	0,0	0,5

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
in perc. del totale ²⁾	100,0		78,2		21,8		49,2		50,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,691	9,0	10,660	7,9	3,031	17,4	6,909	8,1	6,783	10,0
2006	12,882	8,3	10,073	7,3	2,809	16,3	6,392	7,5	6,490	9,4
2007	11,659	7,5	9,122	6,6	2,538	14,9	5,736	6,7	5,924	8,5
2008	11,883	7,5	9,255	6,6	2,627	15,4	6,002	6,9	5,881	8,3
2007 4° trim.	11,429	7,3	8,920	6,4	2,509	14,7	5,636	6,5	5,793	8,3
2008 1° trim.	11,395	7,3	8,895	6,4	2,499	14,6	5,612	6,5	5,783	8,2
2° trim.	11,678	7,4	9,094	6,5	2,584	15,1	5,823	6,7	5,855	8,3
3° trim.	11,919	7,6	9,289	6,6	2,631	15,5	6,060	7,0	5,860	8,3
4° trim.	12,540	7,9	9,744	6,9	2,795	16,3	6,513	7,5	6,027	8,5
2008 ago.	11,892	7,5	9,275	6,6	2,617	15,4	6,042	7,0	5,850	8,2
set.	12,068	7,6	9,393	6,7	2,675	15,7	6,175	7,1	5,893	8,3
ott.	12,305	7,8	9,562	6,8	2,742	16,1	6,338	7,3	5,967	8,4
nov.	12,534	7,9	9,740	6,9	2,794	16,3	6,511	7,5	6,023	8,4
dic.	12,780	8,1	9,931	7,0	2,850	16,6	6,689	7,7	6,091	8,5
2009 gen.	13,036	8,2	10,130	7,2	2,906	16,9	6,879	7,9	6,157	8,6

Fonte: Eurostat.

1) I dati si riferiscono agli Euro 16. 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 2007.

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

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

FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette			Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale		
		Famiglie	Imprese											
	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	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	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	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
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	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	47,8	44,0	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	4,0	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	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾							
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	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	-1,9	-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	-3,0	-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	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	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	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	-2,3	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	-2,8	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	-3,5	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	-1,9	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.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Spese totali meno spese per interessi.

4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

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

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁵⁾	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	41,4	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	29,4	35,1

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

- 1) Dati relativi agli Euro 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.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

6.3 Variazione del debito ¹⁾ (in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁷⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	1,8	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	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo-debito ⁹⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalu- tazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ¹⁰⁾
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ¹¹⁾	Azioni e altri titoli 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	-0,8	0,0	0,4	0,3	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	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Fonte: BCE.

- 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	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale		Imposte in conto capitale		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 3° trim.	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
4° trim.	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 1° trim.	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2° trim.	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7
3° trim.	42,6	42,1	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,0
4° trim.	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 1° trim.	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2° trim.	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
3° trim.	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
4° trim.	49,1	48,1	13,0	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,9
2005 1° trim.	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2° trim.	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
3° trim.	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,4
4° trim.	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 1° trim.	42,4	41,9	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
2° trim.	45,7	45,2	12,4	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4
3° trim.	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2° trim.	46,2	45,8	13,0	13,6	15,0	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
3° trim.	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
4° trim.	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,5	0,3	44,8
2008 1° trim.	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7
2° trim.	45,5	45,1	12,9	13,0	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,2
3° trim.	43,2	42,8	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6

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

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 3° trim.	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
4° trim.	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	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	-5,0	-1,5
2° trim.	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
3° trim.	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
4° trim.	51,2	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	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2° trim.	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
3° trim.	46,1	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.	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 1° trim.	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2° trim.	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
3° trim.	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
4° trim.	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 1° trim.	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2° trim.	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
3° trim.	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
4° trim.	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 1° trim.	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	23,9	20,5	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,7
2° trim.	44,8	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,4	4,6
3° trim.	45,1	41,4	9,6	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
4° trim.	50,2	45,1	10,7	5,7	2,8	25,9	22,1	1,4	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 1° trim.	44,5	41,3	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,1	-2,2	0,7
2° trim.	45,1	41,8	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,4	1,0	0,4	3,5
3° trim.	45,6	42,1	9,7	4,9	3,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,4	0,8

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

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 il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

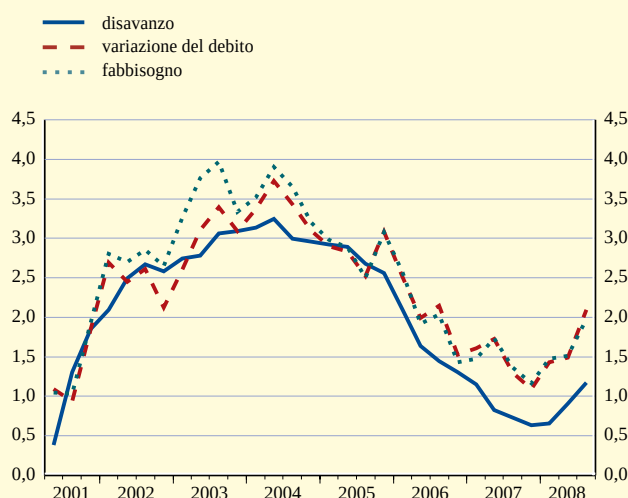
	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2005 4° trim.	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 1° trim.	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
2° trim.	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
3° trim.	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
4° trim.	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007 1° trim.	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
2° trim.	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
3° trim.	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
4° trim.	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008 1° trim.	67,2	2,2	11,1	5,0	49,0
2° trim.	67,5	2,1	11,0	5,0	49,3
3° trim.	67,5	2,1	10,9	5,6	48,9

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito								Per memoria: fabbisogno
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche					Effetti di rivalutazione e altre variazioni in volume	Altro	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli	Azioni e altri titoli di capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005 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	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,1
2° trim.	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
3° trim.	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
4° trim.	-2,8	-0,9	-3,7	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007 1° trim.	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,2	0,8	5,1
2° trim.	3,6	1,4	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,6
3° trim.	-0,4	-1,3	-1,8	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,4
4° trim.	-3,4	-0,5	-3,9	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,9	-3,3
2008 1° trim.	6,1	-2,2	3,9	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	0,0	1,7	6,2
2° trim.	3,8	0,4	4,1	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,7	3,7
3° trim.	2,0	-2,4	-0,4	-0,7	-1,6	0,1	0,2	0,6	0,5	-0,1	1,5

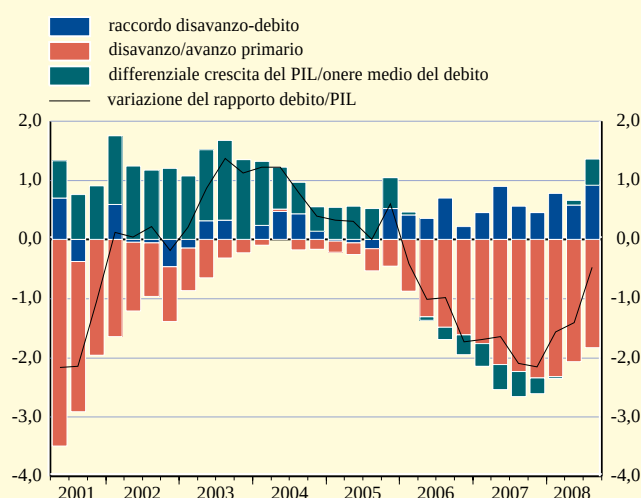
F29 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)



F30 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)



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

1) Dati relativi agli Euro 15.

2) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

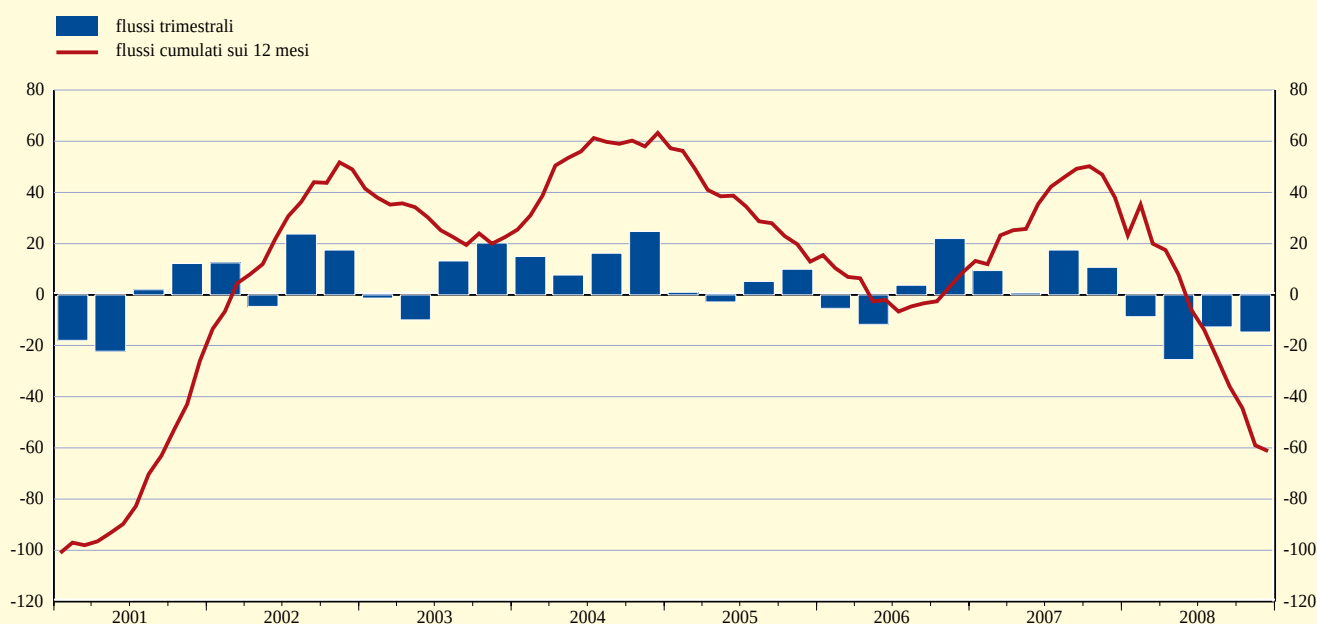
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2008	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8
2007 4° trim.	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 1° trim.	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
2° trim.	-25,3	7,9	14,2	-30,2	-17,2	3,1	-22,1	85,8	-50,6	40,1	-8,6	104,9	0,0	-63,7
3° trim.	-12,7	-6,7	15,3	2,3	-23,5	1,9	-10,8	33,6	-43,1	109,7	-8,7	-26,0	1,6	-22,8
4° trim.	-14,6	-0,2	9,0	0,6	-24,0	2,4	-12,2	90,4	-83,0	188,7	24,9	-38,6	-1,5	-78,2
2007 dic.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 gen.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
feb.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
mar.	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
apr.	-5,1	6,0	3,8	-6,9	-7,9	0,7	-4,4	26,8	-22,9	-14,6	-2,8	70,3	-3,3	-22,4
mag.	-22,0	-1,2	4,4	-20,1	-5,0	1,9	-20,1	43,8	-8,2	12,2	-10,3	47,5	2,7	-23,7
giu.	1,8	3,1	6,0	-3,1	-4,3	0,6	2,4	15,2	-19,5	42,6	4,6	-13,0	0,5	-17,5
lug.	0,3	1,5	5,4	1,3	-7,9	0,9	1,1	28,8	-12,8	25,5	0,1	18,3	-2,3	-30,0
ago.	-9,1	-6,7	4,8	0,3	-7,6	0,5	-8,6	-6,1	-8,8	11,2	-8,7	-2,0	2,3	14,7
set.	-3,8	-1,5	5,0	0,7	-8,1	0,5	-3,3	10,8	-21,5	73,1	-0,1	-42,3	1,6	-7,5
ott.	-4,2	3,0	3,6	0,2	-11,0	0,0	-4,2	75,1	-13,9	120,3	25,4	-48,2	-8,6	-70,9
nov.	-11,8	-3,6	2,4	-1,4	-9,3	1,5	-10,4	4,6	-52,5	50,3	-1,8	9,3	-0,7	5,7
dic.	1,4	0,4	2,9	1,8	-3,7	0,9	2,4	10,7	-16,6	18,0	1,3	0,2	7,8	-13,1
flussi cumulati sui 12 mesi														
2008 dic.	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8

F31 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)



Fonte: BCE

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

7.2 Conto corrente e conto capitale

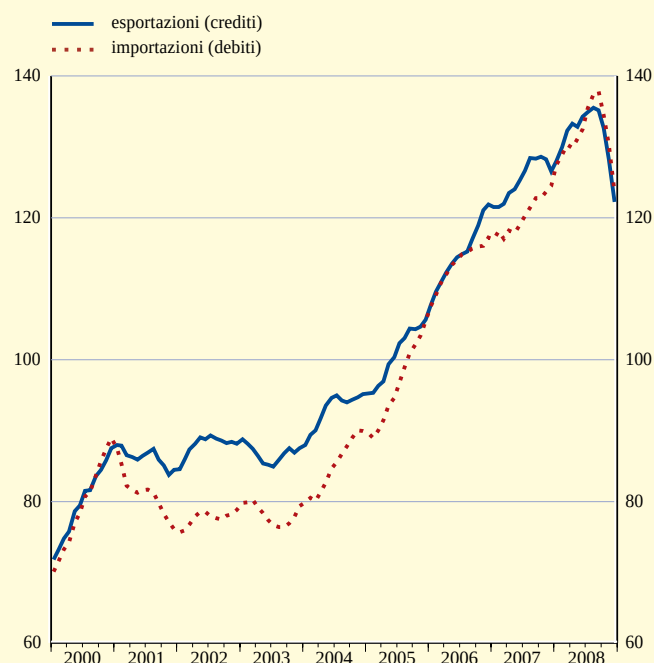
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente												Conto capitale		
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti					
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		Crediti	Debiti	
											Rimesse dei lavoratori	Rimesse dei lavoratori			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	2.422,9	2.414,4	8,5	1.391,5	1.371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2.685,8	2.648,0	37,8	1.506,7	1.449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2008	2.772,0	2.833,1	-61,1	1.577,6	1.578,2	500,2	449,9	606,6	625,9	87,5	-	179,1	-	26,5	13,0
2007 4° trim.	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 1° trim.	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
2° trim.	710,6	735,8	-25,3	406,4	398,5	125,1	111,0	157,1	187,3	21,9	1,5	39,1	5,2	7,3	4,1
3° trim.	699,9	712,6	-12,7	401,0	407,7	135,7	120,5	149,4	147,1	13,7	1,8	37,2	5,2	4,9	3,0
4° trim.	676,8	691,4	-14,6	381,2	381,4	123,6	114,6	146,5	145,9	25,4	-	49,4	-	5,4	2,9
2008 ott.	239,9	244,1	-4,2	143,2	140,2	43,9	40,3	48,1	47,9	4,7	-	15,7	-	0,9	0,9
nov.	214,3	226,1	-11,8	123,0	126,6	38,3	35,9	47,9	49,2	5,0	-	14,3	-	2,2	0,7
dic.	222,7	221,2	1,4	115,0	114,6	41,4	38,4	50,6	48,8	15,7	-	19,4	-	2,3	1,4
	Dati destagionalizzati														
2007 4° trim.	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	-	44,1	-	-	-
2008 1° trim.	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	-	48,2	-	-	-
2° trim.	703,7	711,6	-7,9	402,8	397,4	125,0	113,4	151,0	154,9	24,8	-	45,8	-	-	-
3° trim.	703,3	724,8	-21,5	405,4	413,6	125,9	114,1	155,2	159,1	16,7	-	38,1	-	-	-
4° trim.	655,6	682,8	-27,2	366,7	370,7	122,7	111,5	146,0	153,7	20,2	-	46,9	-	-	-
2008 lug.	236,6	240,3	-3,7	137,9	139,2	40,6	36,7	52,1	51,3	5,9	-	13,2	-	-	-
ago.	234,3	243,3	-9,0	134,8	138,4	42,8	37,8	51,8	55,0	4,9	-	12,1	-	-	-
set.	232,4	241,2	-8,8	132,7	136,0	42,4	39,6	51,3	52,8	6,0	-	12,8	-	-	-
ott.	228,6	234,6	-6,0	130,5	128,9	41,9	38,3	50,4	51,9	5,8	-	15,4	-	-	-
nov.	221,0	234,9	-13,9	121,6	125,9	41,5	37,6	52,1	56,0	5,9	-	15,3	-	-	-
dic.	206,0	213,3	-7,3	114,6	115,9	39,3	35,5	43,6	45,7	8,5	-	16,1	-	-	-

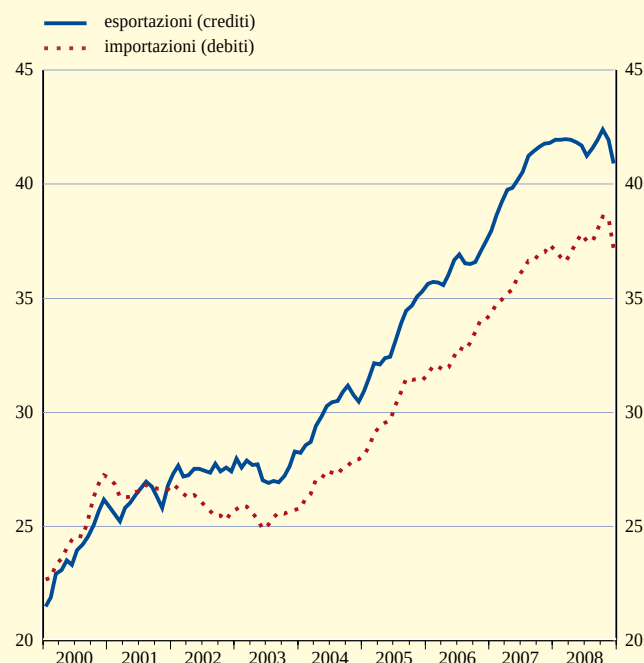
F32 Conto dei beni

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



F33 Conto dei servizi

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



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
					Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi			
			Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 3° trim.	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
4° trim.	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008 1° trim.	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
2° trim.	4,3	2,6	152,8	184,7	54,6	16,2	35,3	6,3	7,4	6,7	14,3	58,1	29,8	31,6	46,7	53,0
3° trim.	4,3	3,2	145,1	144,0	50,6	22,2	30,7	14,9	6,9	5,8	10,1	23,8	31,4	31,4	46,1	52,1

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

	Totale	Unione europea 27 (paesi e istituzioni esterne all'area dell'euro)						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
dal 4° trim. 2007 al 3° trim. 2008																
	Crediti															
Conto corrente	2.798,0	1.042,0	60,4	86,5	536,3	300,5	58,3	40,4	38,1	85,3	32,9	56,5	99,4	184,7	409,7	809,0
Beni	1.590,4	570,7	36,6	55,9	240,3	238,0	0,0	21,8	18,6	65,3	24,9	33,6	76,7	90,4	194,0	494,3
Servizi	502,8	177,1	12,3	13,5	115,6	30,1	5,6	6,9	6,8	15,3	6,1	10,8	13,0	48,8	80,5	137,5
Redditi	616,1	229,8	10,7	15,6	167,1	29,6	6,8	11,5	12,0	4,5	1,9	11,7	9,3	39,3	128,7	167,6
Redditi da capitale	598,2	223,4	10,6	15,5	164,9	29,4	3,0	11,4	11,9	4,4	1,9	11,6	9,2	32,5	127,2	164,7
Trasferimenti correnti	88,7	64,3	0,8	1,5	13,2	2,9	45,9	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	6,2	6,5	9,6
Conto capitale	29,9	26,2	0,0	0,1	0,8	0,1	25,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,4
	Debiti															
Conto corrente	2.833,9	940,4	48,0	84,8	472,8	234,3	100,6	-	30,3	-	-	102,5	-	177,5	374,7	-
Beni	1.580,4	450,7	29,7	52,8	180,7	187,6	0,0	27,7	13,7	173,1	20,5	55,9	109,8	78,2	141,7	509,1
Servizi	450,3	139,3	9,1	10,6	87,7	31,6	0,2	5,2	6,7	10,8	4,5	7,9	9,5	38,0	90,7	137,6
Redditi	626,6	240,1	8,3	20,0	192,7	10,8	8,3	-	8,0	-	-	38,2	-	55,5	136,6	-
Redditi da capitale	616,1	233,9	8,3	19,9	191,2	6,2	8,2	-	7,9	-	-	38,1	-	55,0	135,7	-
Trasferimenti correnti	176,5	110,2	0,8	1,4	11,6	4,3	92,2	1,4	1,9	2,3	0,7	0,5	0,6	5,7	5,5	47,7
Conto capitale	13,6	2,6	0,0	0,1	1,3	0,3	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,4
	Saldo															
Conto corrente	-35,9	101,6	12,4	1,8	63,5	66,3	-42,3	-	7,8	-	-	-46,0	-	7,3	35,0	-
Beni	10,0	120,0	6,9	3,1	59,6	50,4	0,0	-5,9	4,9	-107,8	4,4	-22,3	-33,0	12,2	52,3	-14,8
Servizi	52,5	37,8	3,2	2,9	27,9	-1,5	5,4	1,7	0,0	4,5	1,6	3,0	3,5	10,8	-10,2	-0,1
Redditi	-10,5	-10,4	2,4	-4,4	-25,6	18,7	-1,5	-	4,0	-	-	-26,5	-	-16,2	-8,0	-
Redditi da capitale	-17,9	-10,5	2,4	-4,4	-26,3	23,2	-5,3	-	4,0	-	-	-26,5	-	-22,5	-8,5	-
Trasferimenti correnti	-87,9	-45,9	0,0	0,1	1,6	-1,4	-46,3	-1,2	-1,1	-2,0	-0,6	-0,1	-0,3	0,5	1,0	-38,0
Conto capitale	16,3	23,6	0,0	0,0	-0,5	-0,2	24,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,4	-6,0

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale ¹⁾			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)														
2004	8.609,6	9.507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2.276,0	2.229,8	3.043,1	4.078,8	-37,3	3.046,9	3.199,1	281,0
2005	10.795,0	11.593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2.800,9	2.438,7	3.883,8	5.107,9	-21,4	3.809,2	4.047,1	322,5
2006	12.272,5	13.292,9	-1.020,4	144,3	156,3	-12,0	3.143,7	2.721,3	4.370,2	5.864,9	-20,9	4.451,8	4.706,8	327,7
2007	13.773,8	14.904,4	-1.130,7	154,3	166,9	-12,7	3.542,2	3.084,5	4.653,3	6.339,5	-10,3	5.241,2	5.480,5	347,4
2008 2° trim.	13.700,3	14.825,4	-1.125,1	150,5	162,8	-12,4	3.653,9	3.090,7	4.433,7	6.042,5	-4,3	5.263,1	5.692,2	353,9
3° trim.	13.976,9	15.135,1	-1.158,2	152,4	165,0	-12,6	3.767,9	3.128,1	4.302,3	6.064,8	24,7	5.511,1	5.942,2	370,9
Variazioni nelle consistenze														
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2.185,4	2.086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1.029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1.477,5	1.699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1.501,3	1.611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 2° trim.	-32,1	-11,3	-20,8	-1,4	-0,5	-0,9	40,9	16,2	81,6	-36,3	-12,4	-139,7	8,9	-2,5
3° trim.	276,6	309,7	-33,1	12,2	13,6	-1,5	114,0	37,4	-131,3	22,3	29,0	248,0	250,1	17,0
Transazioni														
2005	1.330,7	1.341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1.686,4	1.824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1.873,1	1.902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008	358,3	563,6	-205,4	3,9	6,1	-2,2	334,3	50,4	-30,0	382,4	13,4	35,7	130,9	5,0
2008 2° trim.	78,2	164,0	-85,8	3,4	7,1	-3,7	40,1	-10,5	132,2	172,3	8,6	-102,8	2,2	0,0
3° trim.	124,2	157,8	-33,6	5,5	6,9	-1,5	78,7	35,6	-64,0	45,8	8,7	102,4	76,4	-1,6
4° trim.	-381,9	-291,5	-90,4	.	.	.	63,9	-19,1	-167,6	21,1	-24,9	-254,8	-293,5	1,5
2008 ago.	34,6	28,5	6,1	.	.	.	17,5	8,7	15,8	27,0	8,7	-5,2	-7,2	-2,3
set.	45,0	55,8	-10,8	.	.	.	37,5	15,9	-88,1	-15,0	0,1	97,2	54,9	-1,6
ott.	-89,8	-14,7	-75,1	.	.	.	15,7	1,8	-130,9	-10,5	-25,4	42,2	-6,0	8,6
nov.	-52,8	-48,2	-4,6	.	.	.	36,1	-16,4	-1,4	48,9	1,8	-90,0	-80,7	0,7
dic.	-239,3	-228,6	-10,7	.	.	.	12,1	-4,6	-35,4	-17,3	-1,3	-206,9	-206,7	-7,8
Altre variazioni														
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi														
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
Tassi di crescita delle consistenze														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 2° trim.	9,9	10,0	-	.	.	.	12,1	8,2	7,7	7,0	.	10,0	14,8	1,4
3° trim.	7,9	7,5	-	.	.	.	10,9	6,6	5,2	6,4	.	7,6	9,5	-0,4
4° trim.	2,6	3,8	-	.	.	.	9,5	1,6	-1,0	6,3	.	0,7	2,5	1,4

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

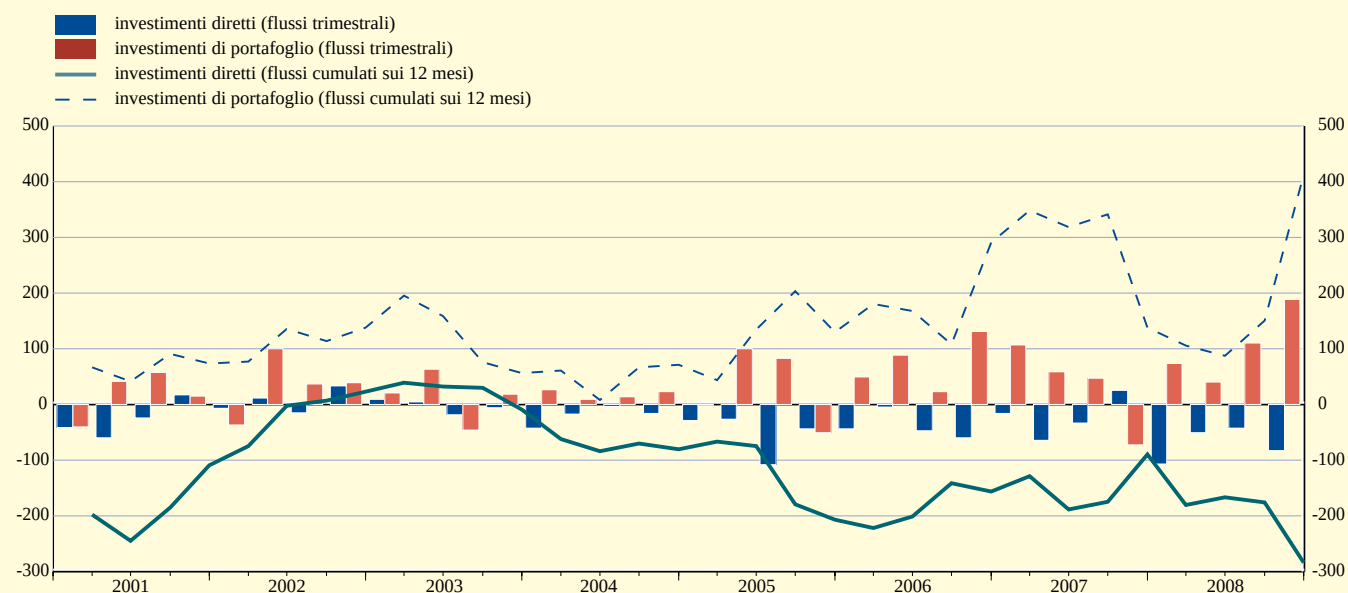
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo, transazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti							Nell'area dell'euro da non residenti						
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2006	3.143,7	2.551,1	219,1	2.332,0	592,6	2,3	590,4	2.721,3	2.085,7	65,1	2.020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3.542,2	2.858,8	248,4	2.610,3	683,4	6,4	677,1	3.084,5	2.338,4	68,4	2.270,0	746,1	14,9	731,1
2008 2° trim.	3.653,9	2.910,4	259,0	2.651,3	743,5	6,6	736,9	3.090,7	2.334,4	63,2	2.271,2	756,3	19,1	737,2
3° trim.	3.767,9	3.001,5	260,8	2.740,7	766,4	6,7	759,7	3.128,1	2.348,7	64,7	2.284,0	779,4	18,2	761,1
	Transazioni													
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008	334,3	225,7	22,2	203,6	108,6	0,0	108,6	50,4	52,7	-1,8	54,5	-2,3	2,0	-4,3
2008 2° trim.	40,1	14,9	8,8	6,1	25,3	-1,8	27,1	-10,5	-8,2	-2,3	-5,9	-2,3	1,0	-3,3
3° trim.	78,7	60,0	-5,6	65,6	18,8	-0,2	19,0	35,6	21,2	0,6	20,5	14,5	0,5	14,0
4° trim.	63,9	37,1	8,9	28,1	26,8	-0,3	27,1	-19,1	1,9	-0,2	2,0	-21,0	0,4	-21,4
2008 ago.	17,5	21,7	2,9	18,7	-4,2	-1,2	-3,0	8,7	7,9	0,3	7,7	0,8	-0,1	0,9
set.	37,5	21,1	4,9	16,2	16,4	-0,6	17,0	15,9	10,5	0,2	10,2	5,5	0,2	5,3
ott.	15,7	13,5	3,0	10,5	2,2	0,0	2,3	1,8	3,6	-0,8	4,5	-1,8	0,2	-2,0
nov.	36,1	16,3	3,1	13,2	19,8	0,2	19,5	-16,4	-5,7	0,3	-5,9	-10,8	0,2	-10,9
dic.	12,1	7,3	2,8	4,4	4,8	-0,5	5,3	-4,6	3,9	0,4	3,5	-8,5	0,0	-8,4
	Tassi di crescita													
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008 2° trim.	12,1	10,9	13,8	10,6	17,1	6,1	17,2	8,2	7,0	1,3	7,2	12,4	16,9	12,3
3° trim.	10,9	9,7	3,6	10,3	15,6	11,5	15,7	6,6	5,4	0,1	5,6	10,6	16,9	10,5
4° trim.	9,5	8,0	9,0	7,9	15,9	-0,7	16,1	1,6	2,3	-2,8	2,4	-0,3	13,0	-0,5

F34 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
							Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM	
			Euro-sistema	Ammini-strazioni pubbliche	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	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2006	4.370,2	1.936,0	127,7	2,8	1.808,2	37,0	2.056,7	875,1	11,2	1.181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007	4.653,3	1.984,2	145,1	2,4	1.839,1	44,6	2.232,5	937,9	13,9	1.294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008 2° trim.	4.433,7	1.689,4	94,9	2,7	1.594,5	40,1	2.244,1	963,8	18,0	1.280,3	18,4	500,2	411,0	56,7	89,2	0,8
3° trim.	4.302,3	1.525,0	93,9	2,7	1.431,1	39,0	2.276,1	982,8	16,8	1.293,3	19,4	501,2	401,4	58,6	99,8	0,7
	Transazioni															
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008	-30,0	-129,1	-65,2	0,6	-64,0	-	93,7	39,3	10,1	54,3	-	5,4	25,0	26,4	-19,6	-
2008 2° trim.	132,2	31,3	-5,5	0,1	36,8	0,8	92,5	37,3	8,3	55,2	1,5	8,4	18,2	20,9	-9,8	0,1
3° trim.	-64,0	-50,9	-4,4	0,1	-46,4	0,6	16,8	-2,3	-1,1	19,1	1,1	-29,9	-33,4	-1,2	3,5	-0,2
4° trim.	-167,6	-65,2	-14,3	0,4	-50,8	-	-54,8	-25,5	-0,5	-29,3	-	-47,7	-19,0	-0,3	-28,7	-
2008 ago.	15,8	-12,8	-1,5	0,0	-11,3	.	15,7	8,4	-0,1	7,3	.	12,9	6,8	-0,5	6,1	.
set.	-88,1	-30,8	-9,1	0,0	-21,6	.	-3,0	-7,4	-1,0	4,4	.	-54,4	-51,8	-0,3	-2,6	.
ott.	-130,9	-49,0	-11,6	0,0	-37,4	.	-30,9	-13,0	-0,2	-17,9	.	-51,0	-30,5	0,0	-20,5	.
nov.	-1,4	-2,6	2,5	0,3	-5,2	.	-2,2	-2,5	-0,1	0,4	.	3,4	3,2	-0,3	0,2	.
dic.	-35,4	-13,6	-5,3	0,1	-8,3	.	-21,7	-9,9	-0,2	-11,8	.	0,0	8,3	0,0	-8,4	.
	Tassi di crescita															
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1.019,8	20,4	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008 2° trim.	7,7	1,4	-27,2	0,6	3,7	8,0	10,5	11,4	83,6	9,8	19,6	21,3	29,7	236,0	-10,2	-93,6
3° trim.	5,2	-2,5	-25,6	6,6	-0,7	4,5	9,7	10,4	62,7	9,3	21,5	16,9	22,8	157,9	-6,4	-94,8
4° trim.	-1,0	-7,5	-44,6	26,3	-4,3	-	4,2	4,2	49,3	4,3	-	1,4	7,2	105,8	-22,1	-

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni				Strumenti di debito							
						Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario			
		Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2006		5.864,9	2.910,7	657,5	2.253,2	2.655,3	955,2	1.702,4	1.015,4	298,9	125,8	173,3	138,0
2007		6.339,5	3.103,1	754,7	2.348,4	2.916,8	1.129,5	1.787,2	1.109,3	319,6	153,3	166,2	142,5
2008 2° trim.		6.042,5	2.661,7	738,1	1.923,6	3.015,1	1.095,4	1.919,7	1.161,7	365,8	171,1	194,6	171,0
3° trim.		6.064,8	2.383,7	741,6	1.642,1	3.225,5	1.173,1	2.052,4	1.260,8	455,6	177,5	278,2	229,9
Transazioni													
2007		578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2
2008		382,4	-62,3	76,1	-138,4	281,9	59,3	222,7	-	162,8	-43,3	206,1	-
2008 2° trim.		172,3	-17,9	17,1	-35,0	169,4	67,9	101,5	43,9	20,9	2,2	18,7	10,7
3° trim.		45,8	-92,6	-18,4	-74,2	69,1	11,8	57,3	55,6	69,3	-4,1	73,4	53,0
4° trim.		21,1	2,1	4,3	-2,1	-34,8	-43,5	8,6	-	53,8	-45,8	99,6	-
2008 ago.		27,0	-8,0	.	.	35,1	.	.	.	-0,1	.	.	.
set.		-15,0	-88,7	.	.	29,1	.	.	.	44,5	.	.	.
ott.		-10,5	-42,8	.	.	-23,0	.	.	.	55,2	.	.	.
nov.		48,9	33,4	.	.	19,4	.	.	.	-3,8	.	.	.
dic.		-17,3	11,6	.	.	-31,2	.	.	.	2,4	.	.	.
Tassi di crescita													
2006		16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1
2007		9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8
2008 2° trim.		7,0	0,1	11,4	-3,5	14,0	16,1	12,8	16,3	7,8	21,4	0,5	3,0
3° trim.		6,4	-3,6	5,0	-6,6	14,0	12,5	14,9	18,0	25,3	18,1	33,6	28,2
4° trim.		6,3	-2,6	10,1	-6,7	9,9	5,4	12,6	-	48,9	-24,6	123,5	-

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2006	4.451,8	13,4	12,6	0,7	2.941,2	2.878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1.377,7	187,6	1.062,7	395,8
2007	5.241,2	38,2	37,6	0,7	3.350,5	3.279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1.745,7	190,8	1.388,4	441,9
2008 2° trim.	5.263,1	34,2	33,9	0,3	3.363,7	3.287,6	76,2	105,7	12,4	47,4	17,0	1.759,5	200,2	1.356,2	382,1
3° trim.	5.511,1	33,4	33,1	0,3	3.563,7	3.487,8	75,8	99,8	12,3	39,0	8,7	1.814,2	201,9	1.388,9	384,5
Transazioni															
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008	35,7	-8,4	-	-	-35,7	-	-	-6,4	-	-	-5,9	86,3	-	-	-43,3
2008 2° trim.	-102,8	-9,4	-9,4	0,0	-101,7	-102,7	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	2,2	10,8	-21,1	-48,2
3° trim.	102,4	-2,0	-2,0	0,0	81,2	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	31,2	4,5	6,9	-2,4
4° trim.	-254,8	-6,4	-	-	-233,7	-	-	0,3	-	-	-2,0	-15,0	-	-	-5,5
2008 ago.	-5,2	-1,2	.	.	0,8	.	.	-1,1	.	.	-0,2	-3,6	.	.	-10,4
set.	97,2	-0,2	.	.	71,6	.	.	1,9	.	.	1,1	23,9	.	.	3,5
ott.	42,2	-6,4	.	.	26,7	.	.	0,3	.	.	-2,8	21,6	.	.	15,0
nov.	-90,0	2,4	.	.	-90,2	.	.	7,3	.	.	8,1	-9,5	.	.	0,6
dic.	-206,9	-2,4	.	.	-170,1	.	.	-7,3	.	.	-7,2	-27,2	.	.	-21,1
Tassi di crescita															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 2° trim.	10,0	27,1	28,1	-4,1	7,6	7,6	6,2	-12,1	-9,9	-23,1	-34,1	16,6	12,4	16,2	-9,4
3° trim.	7,6	2,2	2,6	0,2	7,7	7,6	10,3	-5,2	-8,9	-13,7	-31,3	8,2	14,0	3,9	-11,5
4° trim.	0,7	-25,5	-	-	-1,1	-	-	-6,1	-	-	-46,3	5,0	-	-	-9,9

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2006	4.706,8	115,9	115,6	0,2	3.483,9	3.429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1.056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5.480,5	201,2	201,0	0,2	3.938,2	3.871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1.290,2	157,6	1.023,2	109,4
2008 2° trim.	5.692,2	258,9	258,6	0,3	4.078,7	4.009,8	68,9	49,1	0,0	45,5	3,6	1.305,5	169,2	1.031,9	104,4
3° trim.	5.942,2	370,5	370,2	0,3	4.195,2	4.126,0	69,2	51,8	0,0	47,8	4,0	1.324,7	171,1	1.041,5	112,1
Transazioni															
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008	130,9	280,1	-	-	-195,6	-	-	8,8	-	-	-	37,6	-	-	-
2008 2° trim.	2,2	41,0	41,2	-0,1	-25,4	-23,4	-2,1	-1,0	0,0	-1,5	0,4	-12,4	6,3	-11,8	-6,9
3° trim.	76,4	106,2	106,1	0,1	-27,7	-30,5	2,8	2,0	0,0	2,0	0,1	-4,2	1,3	-8,2	2,8
4° trim.	-293,5	111,5	-	-	-426,2	-	-	8,8	-	-	-	12,4	-	-	-
2008 ago.	-7,2	2,0	.	.	2,1	.	.	-1,8	.	.	.	-9,5	.	.	.
set.	54,9	105,5	.	.	-47,4	.	.	1,9	.	.	.	-5,1	.	.	.
ott.	-6,0	131,6	.	.	-179,0	.	.	6,8	.	.	.	34,6	.	.	.
nov.	-80,7	-30,8	.	.	-57,6	.	.	2,6	.	.	.	5,0	.	.	.
dic.	-206,7	10,8	.	.	-189,7	.	.	-0,6	.	.	.	-27,2	.	.	.
Tassi di crescita															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 2° trim.	14,8	72,4	72,5	-6,3	11,7	11,9	3,1	-9,4	26,7	-7,2	-30,3	18,5	10,4	23,6	-8,8
3° trim.	9,5	126,4	126,6	10,3	7,2	7,2	5,6	-11,0	59,5	-8,1	-36,0	2,5	9,5	2,6	-7,6
4° trim.	2,5	141,3	-	-	-4,9	-	-	16,9	-	-	-	2,9	-	-	-

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Altri investimenti: attività

	Riserve ufficiali													Per memoria		
					Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera						Altre attività	Attività	Passività	
	Totale	Oro monetario		Titoli			Strumenti finanziari derivati	Attività in valuta estera presso residenti dell'area dell'euro	Deflussi previsti a breve termine di valuta estera							
		in miliardi di euro	in milioni di once							Totale	Banconote, monete e depositi	Presso autorità monetarie e la BRI		Presso banche	Totale	Azioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 1° trim.	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
2° trim.	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
3° trim.	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,2	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
2008 nov.	393,4	223,8	349,718	5,0	7,1	157,5	9,1	12,8	139,1	-	-	-	-3,5	0,0	254,9	-245,5
dic.	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	-	-	-	9,7	0,1	253,4	-245,4
2009 gen.	409,9	251,2	350,157	5,0	7,7	145,9	6,1	6,2	137,0	-	-	-	-3,4	0,1	213,6	-197,4
	Transazioni															
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 2° trim.	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
3° trim.	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
4° trim.	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tassi di crescita															
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 2° trim.	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-47,9	-	-	-
3° trim.	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
4° trim.	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

8. Scomposizione geografica

	Totale	Unione europea 27 (paesi non appartenenti all'area dell'euro)						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
All'estero	3.542,2	1.302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Azioni/utili reinvestiti	2.858,8	1.027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Debito	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Nell'area dell'euro	3.084,5	1.379,0	40,8	115,2	1.193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Azioni/utili reinvestiti	2.338,4	1.124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Debito	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
Investimenti di portafoglio: attività	4.653,3	1.374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1.489,3	630,2	26,8	633,8
Azioni	1.984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Strumenti di debito	2.669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Obbligazioni e note	2.232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Strumenti di mercato monetario	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
Altri investimenti	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Attività	5.241,2	2.581,4	104,4	72,2	2.241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Amministrazioni pubbliche	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
IFM	3.388,7	1.924,7	86,7	52,1	1.663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Altri settori	1.745,7	35,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Passività	5.480,5	2.734,0	259,8	80,9	2.120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Amministrazioni pubbliche	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
IFM	4.139,4	2.142,0	249,6	58,3	1.659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Altri settori	1.290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
dal 4° trim. 2007 al 3° trim. 2008	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	175,9	49,0	0,7	0,6	26,7	21,0	0,0	0,4	4,4	13,6	33,6	-11,2	34,2	0,0	52,1
All'estero	372,3	78,1	2,9	9,1	38,0	28,0	0,0	5,8	4,1	13,8	44,7	60,4	80,2	0,0	85,3
Azioni/utili reinvestiti	269,1	53,3	2,1	6,5	28,9	15,8	0,0	4,6	3,8	6,0	34,3	44,8	69,6	0,0	52,6
Debito	103,3	24,8	0,8	2,6	9,1	12,2	0,0	1,2	0,3	7,8	10,4	15,5	10,6	0,0	32,7
Nell'area dell'euro	196,4	29,1	2,1	8,5	11,4	7,1	0,0	5,4	-0,2	0,3	11,1	71,6	46,0	0,0	33,2
Azioni/utili reinvestiti	122,7	33,3	0,6	5,8	26,2	0,7	0,0	3,3	0,1	3,3	5,0	39,3	25,6	0,0	12,8
Debito	73,7	-4,3	1,5	2,7	-14,8	6,4	0,0	2,1	-0,4	-3,0	6,1	32,3	20,4	0,0	20,5
Investimenti di portafoglio: attività	236,7	108,4	3,3	7,6	83,8	10,1	3,6	17,8	5,9	17,2	-13,4	36,2	12,5	-1,1	53,2
Azioni	-44,0	-16,4	-0,5	-4,3	-13,5	1,6	0,2	6,3	4,6	-26,3	-13,3	-17,0	20,4	-0,1	-2,0
Strumenti di debito	280,7	124,9	3,9	11,8	97,3	8,5	3,4	11,4	1,3	43,5	0,0	53,2	-7,9	-1,0	55,2
Obbligazioni e note	209,5	94,6	2,8	4,2	78,6	7,3	1,7	12,4	0,5	11,6	1,2	52,4	-14,1	-0,1	51,0
Strumenti di mercato monetario	71,1	30,3	1,1	7,7	18,7	1,2	1,6	-1,0	0,8	31,9	-1,2	0,8	6,2	-0,9	4,2
Altri investimenti	-123,2	-165,3	30,7	2,0	-255,1	55,0	2,0	6,7	17,6	4,2	-79,5	-88,5	67,6	18,2	95,7
Attività	390,1	52,4	7,6	7,3	-35,7	67,0	6,2	2,8	8,4	26,9	-57,1	90,5	95,7	7,5	163,1
Amministrazioni pubbliche	-5,4	-2,2	-1,3	0,2	-2,0	-0,5	1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-4,1
IFM	256,5	11,9	9,0	6,9	-70,6	62,1	4,6	3,3	5,8	29,0	-57,9	92,8	67,0	6,8	97,8
Altri settori	139,1	42,6	-0,1	0,2	36,9	5,5	0,1	-0,5	2,7	-2,1	0,8	-2,4	28,7	0,0	69,4
Passività	513,3	217,7	-23,1	5,2	219,4	12,0	4,2	-4,0	-9,2	22,7	22,4	179,1	28,0	-10,8	67,4
Amministrazioni pubbliche	-6,2	-5,6	0,0	0,2	-2,7	0,0	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,5	-0,4
IFM	487,4	205,5	-23,6	2,0	218,2	6,4	2,4	-2,1	-10,4	24,0	26,3	180,6	11,0	-11,1	63,5
Altri settori	32,1	17,8	0,4	3,0	3,9	5,6	4,9	-1,9	1,1	-1,3	-4,0	-0,8	17,0	-0,1	4,3

Fonte: BCE.

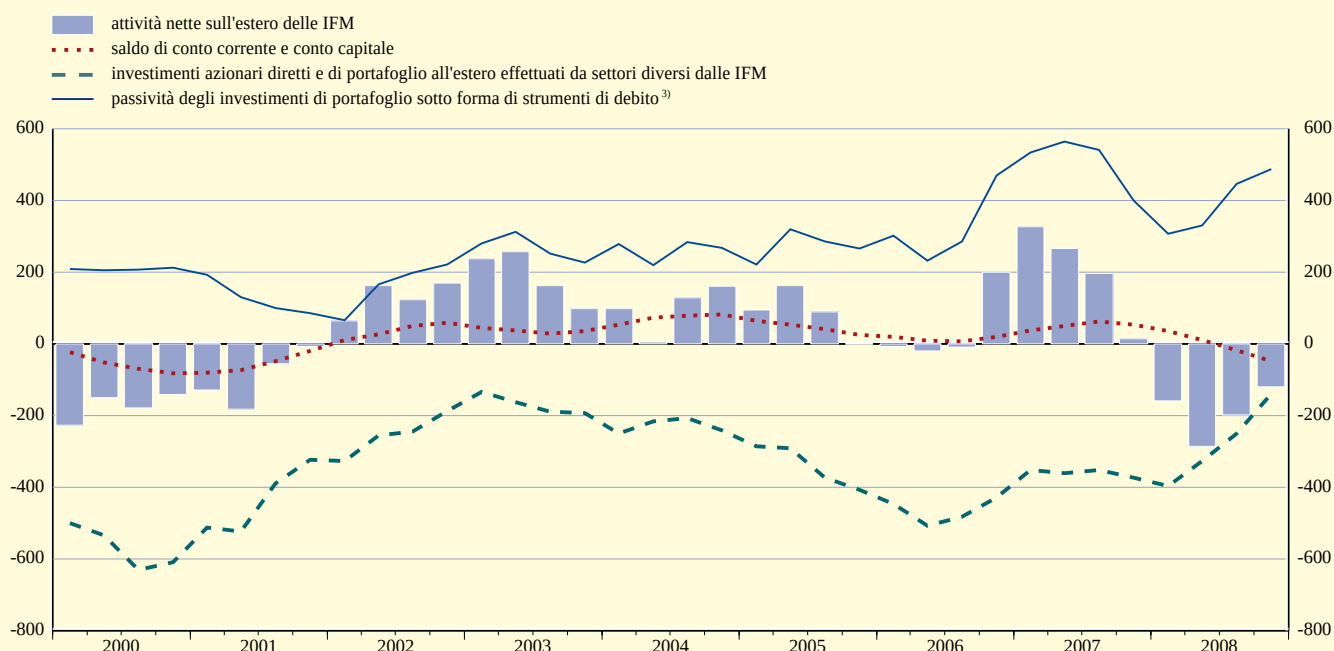
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3											Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3
	Saldo di conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	Totale delle colonne da 1 a 10	
		All'estero da residenti (istituzioni diverse dalle IFM)	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività		Attività istituzioni diverse dalle IFM	Passività istituzioni diverse dalle IFM				
					Azioni ²⁾	Strumenti di debito ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2008	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5
2007 4° trim.	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 1° trim.	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
2° trim.	-22,1	-33,2	-11,5	-82,2	-34,0	163,3	-8,4	-13,4	-8,6	-63,7	-113,8	-127,1
3° trim.	-10,8	-84,5	35,2	23,9	-88,6	174,1	-23,2	-2,1	-8,7	-22,8	-7,6	21,1
4° trim.	-12,2	-55,2	-19,5	108,8	5,2	75,1	14,7	21,2	24,9	-78,2	84,8	71,2
2007 dic.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 gen.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
feb.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
mar.	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
apr.	-4,4	12,4	-31,0	-20,1	-42,7	52,0	-5,5	-8,4	-2,8	-22,4	-72,8	-72,3
mag.	-20,1	-23,1	15,1	-42,9	-1,6	47,3	-2,9	-4,6	-10,3	-23,7	-66,9	-70,2
giu.	2,4	-22,5	4,5	-19,3	10,3	64,0	0,0	-0,4	4,6	-17,5	26,0	15,4
lug.	1,1	-35,7	10,6	6,2	-10,6	30,0	-2,2	12,4	0,1	-30,0	-17,9	-1,3
ago.	-8,6	-15,7	8,8	-2,2	-25,7	33,6	4,7	-11,3	-8,7	14,7	-10,3	-7,4
set.	-3,3	-33,2	15,8	19,8	-52,3	110,4	-25,8	-3,2	-0,1	-7,5	20,6	29,8
ott.	-4,2	-12,7	1,6	75,8	-42,2	57,4	-21,9	41,4	25,4	-70,9	49,7	41,8
nov.	-10,4	-32,7	-16,6	4,6	12,2	48,1	2,2	7,7	-1,8	5,7	18,9	14,6
dic.	2,4	-9,7	-4,5	28,5	35,2	-30,4	34,4	-27,8	1,3	-13,1	16,2	14,8
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2008 dic.	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5

F35 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari.
- 3) Esclusi i titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza fino a due anni.

7.5 Commercio di beni

1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica ¹⁾ (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Manufatti	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2006	11,7	13,7	1.384,9	686,8	296,5	365,2	1.183,6	1.396,9	856,7	216,5	304,3	943,8	224,6
2007	8,6	6,4	1.504,9	740,9	327,3	396,2	1.277,6	1.483,6	904,9	232,1	326,1	1.016,4	225,4
2008	3,9	7,2	1.561,3	.	.	.	.	1.588,2	.	.	.	.	.
2008 1° trim.	6,9	8,5	396,7	196,5	84,3	104,3	334,2	397,1	249,0	57,7	82,4	258,7	70,2
2° trim.	8,4	10,9	397,7	198,1	83,9	103,0	333,2	401,5	254,5	55,2	82,6	256,3	75,2
3° trim.	5,2	12,1	398,3	197,9	84,8	101,4	328,4	415,1	265,3	58,2	82,9	258,4	84,7
4° trim.	-4,4	-2,2	368,7	.	.	.	.	374,4	.	.	.	.	.
2008 lug.	9,2	15,1	134,1	67,2	28,7	34,4	110,3	140,5	90,1	20,3	27,8	86,3	30,8
ago.	-2,9	5,9	131,3	65,5	26,9	33,0	109,4	136,9	87,7	18,9	27,2	86,4	28,1
set.	8,9	15,1	132,9	65,1	29,2	34,1	108,6	137,7	87,5	19,0	27,9	85,7	25,8
ott.	0,3	3,2	129,1	63,5	28,2	33,1	106,8	130,6	82,4	18,4	27,4	83,9	22,8
nov.	-11,3	-5,5	120,3	58,0	26,0	30,7	102,0	124,3	76,9	18,5	26,7	83,3	17,1
dic.	-2,1	-4,8	119,2	.	.	.	.	119,5	.	.	.	.	.
	Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0
2007	6,3	4,9	141,9	139,7	152,8	140,6	142,3	126,8	120,8	141,6	139,7	134,7	108,4
2008	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 1° trim.	4,6	0,2	147,7	145,7	156,3	147,1	148,6	128,9	123,0	141,4	139,9	137,0	109,7
2° trim.	6,9	2,0	147,5	145,5	156,2	145,6	148,5	127,7	120,4	138,8	142,6	137,3	103,0
3° trim.	2,3	0,9	145,5	142,2	157,0	142,0	144,4	126,3	118,2	145,5	139,4	134,8	107,3
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 lug.	6,4	3,2	146,9	145,1	158,3	144,2	145,4	127,4	119,1	152,4	141,0	136,1	109,0
ago.	-5,3	-5,2	144,7	141,9	150,3	139,3	145,0	124,8	116,6	143,1	137,9	135,7	106,5
set.	5,3	4,6	145,1	139,6	162,3	142,4	142,7	126,7	119,1	140,9	139,3	132,7	106,5
ott.	-2,9	-3,7	141,2	136,6	155,2	139,2	139,6	123,2	116,4	135,9	136,7	129,6	108,2
nov.	-14,2	-9,0	131,4	125,0	142,1	129,1	132,3	119,1	113,4	132,3	130,5	126,0	100,9
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Prezzi ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Manufatti	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Manufatti		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	23,7	20,4	81,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,3	0,4
2008	106,0	2,4	2,1	0,8	2,7	20,1	2,2	116,2	7,2	1,4	-2,2	1,7	27,9	0,9
2008 2° trim.	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
3° trim.	107,2	3,3	3,0	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,4	3,1	-2,5	1,5	42,1	1,9
4° trim.	105,7	1,7	2,2	1,8	3,1	-11,6	1,7	109,4	-2,0	0,9	-0,9	3,3	-8,6	-0,1
2008 lug.	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,5	1,1	51,0	1,9
ago.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,7	1,5	46,4	1,9
set.	107,2	3,3	3,2	0,9	2,6	27,6	3,1	119,1	8,6	4,1	-2,3	1,9	28,9	1,9
ott.	106,9	3,1	3,2	1,9	3,3	7,5	2,9	114,6	3,7	3,3	-1,4	3,2	9,2	1,5
nov.	105,9	1,8	2,2	2,4	3,4	-17,0	1,8	109,4	-2,5	1,0	-0,5	3,8	-11,2	0,1
dic.	104,4	0,4	1,1	1,0	2,8	-23,8	0,3	104,3	-7,0	-1,7	-0,8	2,8	-22,7	-2,0

Fonte: Eurostat.

- 1) I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (*Broad Economic Categories* - BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e i beni di consumo comprendono i prodotti agricoli ed energetici.
- 2) I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione delle "principali categorie di prodotti industriali". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni ed esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poichè questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonché anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.
- 3) I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non-nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

7.5 Commercio di beni

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Unione Europea 27 (paesi esterni all'area dell'euro)				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Esportazioni (f.o.b.)														
2005	1.237,7	29,0	45,2	203,1	153,1	43,6	70,8	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,8	108,8
2006	1.384,9	31,7	49,8	216,6	189,8	55,2	77,3	38,8	199,9	271,8	53,7	34,6	77,8	54,2	122,1
2007	1.504,9	33,8	55,1	228,7	221,3	67,1	82,1	41,0	195,0	296,4	60,3	34,3	87,5	61,4	135,6
2008	1.561,3	.	.	.	.	76,5	85,8	42,2	185,9	307,9	65,2	33,4	100,6	67,7	.
2007 3° trim.	382,0	8,5	14,0	58,7	56,4	17,3	20,6	10,2	49,2	75,1	15,4	8,6	22,1	15,6	34,3
4° trim.	383,9	8,5	13,8	57,7	58,0	17,6	20,9	10,7	47,5	76,3	15,7	8,3	22,5	15,5	34,8
2008 1° trim.	396,7	8,8	14,0	57,3	60,2	19,4	21,0	12,1	49,1	78,9	16,8	8,6	24,0	16,1	35,8
2° trim.	397,7	8,9	14,1	57,5	60,9	19,7	22,1	11,2	47,0	78,0	17,2	8,5	24,9	16,5	37,0
3° trim.	398,3	9,0	13,9	55,8	61,6	20,1	21,7	10,7	46,0	76,5	15,8	8,2	26,5	18,0	38,7
4° trim.	368,7	.	.	.	.	17,3	21,0	8,3	43,8	74,4	15,4	8,2	25,2	17,2	.
2008 lug.	134,1	3,0	4,8	19,0	20,6	6,8	7,2	3,7	15,0	25,7	5,8	2,8	8,8	6,0	13,5
ago.	131,3	3,0	4,5	18,6	20,3	6,6	7,2	3,5	15,3	25,4	5,0	2,7	8,9	5,8	12,4
set.	132,9	3,0	4,6	18,3	20,6	6,8	7,2	3,5	15,6	25,4	5,0	2,7	8,8	6,2	12,9
ott.	129,1	2,9	4,5	17,9	19,9	6,6	7,2	3,1	14,9	25,1	5,3	2,7	8,5	6,3	12,3
nov.	120,3	2,5	3,8	15,9	17,9	5,3	7,0	2,6	14,8	24,7	5,2	2,7	8,3	5,1	12,4
dic.	119,2	.	.	.	.	5,4	6,9	2,5	14,2	24,6	4,9	2,7	8,4	5,9	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2008	100,0	.	.	.	.	4,9	5,5	2,7	11,9	19,7	4,2	2,1	6,5	4,3	.
	Importazioni (c.i.f.)														
2005	1.226,4	26,5	42,3	153,0	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,5	118,2	53,2	96,0	53,8	83,9
2006	1.396,9	28,6	47,8	167,0	152,3	95,6	62,3	29,3	125,9	418,6	144,6	57,0	110,5	66,3	92,8
2007	1.483,6	28,5	51,9	168,4	174,8	97,9	67,2	32,4	131,6	450,4	171,2	58,7	114,2	75,3	91,1
2008	1.588,2	.	.	.	.	112,2	69,4	32,2	136,7	470,4	182,1	56,4	139,5	80,5	.
2007 3° trim.	375,2	7,4	12,9	43,0	44,7	23,7	17,2	8,2	33,3	114,0	44,4	14,8	28,1	18,9	24,0
4° trim.	382,9	6,9	13,3	42,6	45,5	27,4	16,5	8,4	32,7	114,4	43,6	14,5	31,5	19,9	23,7
2008 1° trim.	397,1	7,3	13,8	43,5	47,7	28,0	17,0	8,3	34,2	118,6	44,0	14,9	34,3	19,9	24,4
2° trim.	401,5	7,7	13,3	41,6	48,3	29,2	17,4	8,4	33,9	117,6	44,3	14,3	36,7	20,5	27,0
3° trim.	415,1	8,1	13,2	42,0	48,9	32,2	17,7	8,1	34,8	121,6	47,2	14,2	37,8	20,4	30,4
4° trim.	374,4	.	.	.	.	22,9	17,3	7,4	33,9	112,6	46,6	13,0	30,7	19,6	.
2008 lug.	140,5	3,0	4,4	14,1	16,1	11,6	6,1	2,8	12,1	41,0	15,6	4,7	12,6	6,7	10,2
ago.	136,9	2,4	4,4	14,1	16,6	10,1	5,8	2,7	11,2	40,6	15,8	4,8	13,2	6,9	8,9
set.	137,7	2,6	4,4	13,9	16,2	10,5	5,8	2,7	11,5	39,9	15,8	4,7	12,1	6,8	11,3
ott.	130,6	2,3	4,3	13,9	16,0	8,9	5,9	2,7	11,0	39,2	15,9	4,5	10,6	6,6	9,1
nov.	124,3	2,3	3,7	12,0	15,4	7,5	5,8	2,6	11,3	37,5	15,5	4,4	10,5	6,5	9,2
dic.	119,5	.	.	.	.	6,5	5,6	2,1	11,6	35,9	15,2	4,1	9,5	6,4	.
	percentuale delle importazioni totali														
2008	100,0	.	.	.	.	7,0	4,4	2,0	8,6	29,6	11,5	3,6	8,8	5,1	.
	Saldo														
2005	11,2	2,5	2,9	50,0	25,3	-32,7	12,7	9,2	65,3	-119,2	-74,9	-19,0	-22,6	-7,0	24,9
2006	-12,0	3,1	2,0	49,6	37,4	-40,4	15,0	9,5	73,9	-146,8	-90,9	-22,4	-32,7	-12,1	29,3
2007	21,4	5,3	3,2	60,3	46,5	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,0	-111,0	-24,5	-26,7	-13,8	44,5
2008	-26,8	.	.	.	.	-35,7	16,4	10,0	49,2	-162,5	-116,9	-23,0	-38,9	-12,8	.
2007 3° trim.	6,9	1,2	1,1	15,7	11,8	-6,4	3,5	2,0	16,0	-38,9	-29,0	-6,3	-6,1	-3,3	10,4
4° trim.	1,0	1,6	0,5	15,1	12,5	-9,8	4,3	2,3	14,8	-38,1	-27,9	-6,3	-9,0	-4,4	11,1
2008 1° trim.	-0,4	1,6	0,2	13,7	12,5	-8,6	4,0	3,7	14,8	-39,7	-27,1	-6,4	-10,2	-3,9	11,4
2° trim.	-3,9	1,2	0,8	15,9	12,5	-9,5	4,6	2,8	13,1	-39,5	-27,1	-5,8	-11,9	-4,1	10,0
3° trim.	-16,8	0,9	0,7	13,8	12,7	-12,0	3,9	2,6	11,3	-45,1	-31,4	-6,0	-11,3	-2,5	8,3
4° trim.	-5,8	.	.	.	.	-5,6	3,7	0,9	9,9	-38,2	-31,2	-4,9	-5,5	-2,3	.
2008 lug.	-6,4	0,0	0,4	4,9	4,5	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,3	-9,9	-1,9	-3,8	-0,8	3,3
ago.	-5,6	0,5	0,0	4,4	3,7	-3,5	1,4	0,8	4,2	-15,3	-10,8	-2,1	-4,3	-1,1	3,4
set.	-4,8	0,4	0,3	4,4	4,5	-3,7	1,4	0,8	4,1	-14,5	-10,7	-2,0	-3,3	-0,6	1,6
ott.	-1,5	0,6	0,2	4,0	4,0	-2,3	1,2	0,5	3,8	-14,1	-10,6	-1,8	-2,1	-0,4	3,1
nov.	-4,0	0,1	0,1	3,9	2,5	-2,2	1,2	0,0	3,5	-12,8	-10,4	-1,7	-2,2	-1,4	3,2
dic.	-0,3	.	.	.	.	-1,1	1,3	0,4	2,6	-11,3	-10,3	-1,4	-1,1	-0,6	.

Fonte: Eurostat.

8

TASSI DI CAMBIO

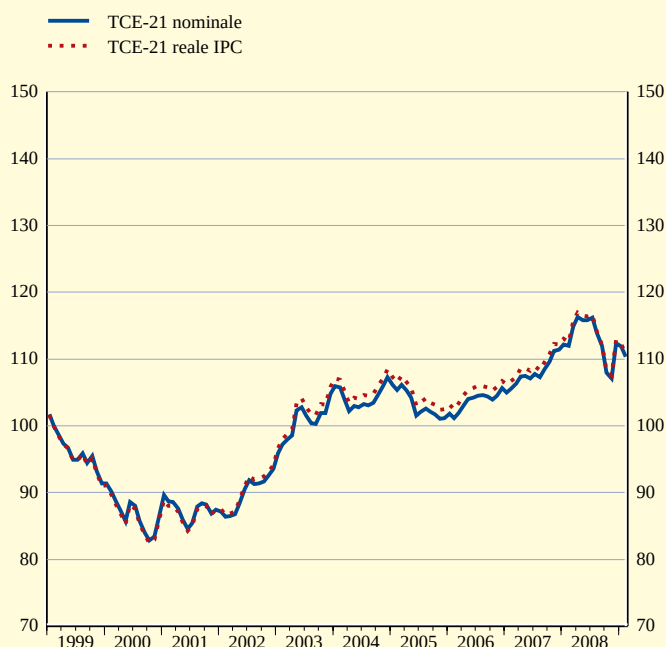
8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-21						TCE-41	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,2	102,3	102,3	101,1	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,1	106,4	105,2	104,7	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,0	.	.	.	120,0	111,0
2007 4° trim.	110,7	111,7	109,8	109,1	107,5	107,5	117,2	109,4
2008 1° trim.	112,9	113,8	111,4	111,5	110,7	109,3	119,6	111,2
2° trim.	116,0	116,6	113,1	114,5	114,4	113,0	122,9	114,0
3° trim.	114,1	114,3	110,2	112,6	114,5	111,1	120,8	111,4
4° trim.	109,1	109,6	105,1	.	.	.	116,7	107,5
2008 feb.	112,0	112,5	110,6	-	-	-	118,4	109,9
mar.	114,8	115,6	113,0	-	-	-	121,8	113,3
apr.	116,3	117,0	114,0	-	-	-	123,4	114,5
mag.	115,8	116,5	113,0	-	-	-	122,7	113,8
giu.	115,8	116,4	112,4	-	-	-	122,7	113,7
lug.	116,2	116,6	112,3	-	-	-	123,2	113,8
ago.	113,9	114,1	110,2	-	-	-	120,3	111,0
set.	112,0	112,1	108,1	-	-	-	118,7	109,3
ott.	107,9	108,3	104,3	-	-	-	115,4	106,3
nov.	107,1	107,6	103,2	-	-	-	114,5	105,5
dic.	112,4	112,9	107,9	-	-	-	120,3	110,6
2009 gen.	111,9	112,3	106,5	-	-	-	119,9	110,1
feb.	110,4	110,8	104,3	-	-	-	118,6	108,8
variazione percentuale sul mese precedente								
2009 feb.	-1,3	-1,4	-2,0	-	-	-	-1,1	-1,2
variazione percentuale sull'anno precedente								
2009 feb.	-1,4	-1,6	-5,6	-	-	-	0,2	-1,1

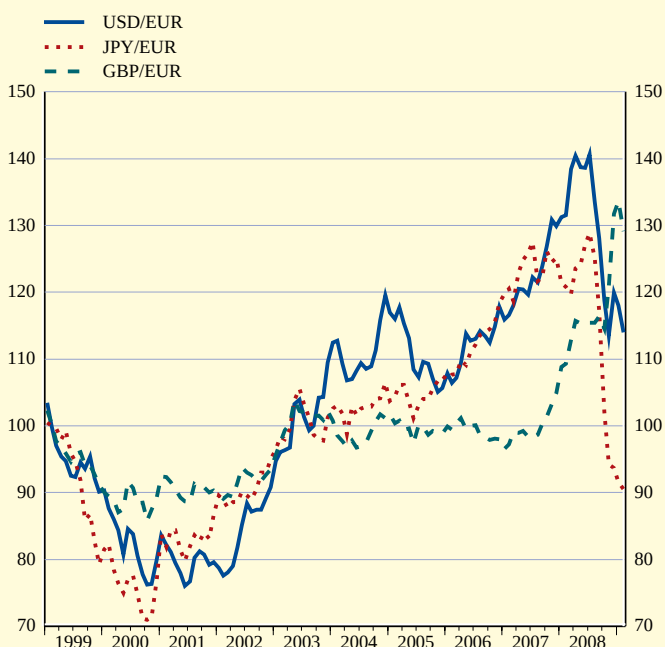
F36 Tassi di cambio effettivi

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



F37 Tassi di cambio bilaterali

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Won sud coreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1.606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 2° trim.	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1.590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
3° trim.	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1.600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
4° trim.	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1.796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2008 ago.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1.566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
set.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1.630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
ott.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1.759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1.783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
dic.	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1.850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
2009 gen.	7,4519	10,7264	0,91819	1,3239	119,73	1,4935	1.801,97	10,2687	1,9742	1,6233	9,2164	1,9633
feb.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1.843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
	variazione percentuale sul mese precedente											
2009 feb.	0,0	1,7	-3,4	-3,4	-1,2	-0,2	2,3	-3,5	-1,7	-1,8	-4,7	0,5
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2009 feb.	0,0	16,5	18,1	-13,3	-25,1	-7,3	32,4	-13,8	-6,7	8,1	10,5	22,1
	Corona ceca	Corona estone	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Lev bulgaro	Nuovo leu romeno	Kuna croata	Nuova lira turca		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2008 2° trim.	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717		
3° trim.	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235		
4° trim.	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2008 ago.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669		
set.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843		
ott.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612		
nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342		
dic.	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	1,9558	3,9227	7,2245	2,0894		
2009 gen.	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603	2,1233		
feb.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
	variazione percentuale sul mese precedente											
2009 feb.	4,8	0,0	0,2	0,0	6,6	9,9	0,0	1,2	1,0	0,2		
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2009 feb.	12,2	0,0	1,3	0,0	13,8	29,9	0,0	17,3	2,2	20,7		
	Real brasiliano ¹⁾	Yuan renminbi cinese	Corona islandese ²⁾	Rupia indonesiana	Ringgit malese	Peso messicano ¹⁾	Dollaro neozelandese	Peso filippino	Rublo russo	Rand sudafricano	Bath tailandese	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2008	2,6737	10,2236	143,83	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475	
2008 2° trim.	2,5882	10,8687	119,09	14.460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
3° trim.	2,4986	10,2969	125,69	13.868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959	
4° trim.	3,0102	9,0155	261,87	14.469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904	
2008 ago.	2,4103	10,2609	122,07	13.700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
set.	2,5712	9,8252	131,33	13.430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
ott.	2,9112	9,1071	274,64	13.283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872	
nov.	2,8967	8,6950	242,95	14.984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677	
dic.	3,2266	9,2205	290,00	15.276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107	
2009 gen.	3,0596	9,0496	-	14.802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218	
feb.	2,9685	8,7406	-	15.233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156	
	variazione percentuale sul mese precedente											
2009 feb.	-3,0	-3,4	-	2,9	-1,7	1,5	3,0	-2,4	8,2	-2,5	-2,3	
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2009 feb.	16,3	-17,3	-	12,5	-2,3	17,5	34,2	1,6	26,8	13,4	-2,0	

Fonte: BCE.

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

2) Il tasso di cambio più recente relativo alla Corona islandese si riferisce al 3 dicembre 2008.

9

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

9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IACP											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008 2° trim.	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	3,6	3,4
3° trim.	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
4° trim.	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2008 set.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,2	5,2
ott.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	3,4	4,5
nov.	8,8	4,1	2,8	8,5	11,6	9,2	4,1	3,6	6,8	2,4	4,1
dic.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
2009 gen.	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,1	6,8	2,0	3,0
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	3,6	-2,8
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	40,4	44,2
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo											
2008 ago.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,11	4,68
set.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	3,90	4,57
ott.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	3,57	4,52
nov.	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,13
dic.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
2009 gen.	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo											
2008 ago.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	5,12	5,77
set.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	5,33	5,91
ott.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	5,27	6,13
nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
dic.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009 gen.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
PIL a prezzi costanti											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,1	6,7	6,0	2,6	3,0
2008	.	.	.	.	.	3,1	0,6	.	.	-0,2	0,7
2008 2° trim.	7,1	4,6	0,6	-1,1	-2,0	4,7	1,5	5,8	9,3	0,8	1,7
3° trim.	6,8	4,2	-1,3	-3,5	-3,7	2,1	0,5	5,6	9,1	-0,5	0,2
4° trim.	.	.	.	.	.	-1,1	-1,0	.	.	-4,4	-1,9
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL											
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,1	-3,6	-12,9	8,4	-2,6
2008	-24,3	-2,3	1,8	-7,2	-11,3	-11,2	-6,9	-4,2	-11,4	7,4	-1,2
2008 2° trim.	-27,6	-4,7	3,3	-9,6	-11,4	-15,1	-6,8	-4,1	-15,7	5,0	-1,8
3° trim.	-13,8	-3,2	3,4	-6,6	-11,0	-8,4	-8,7	-3,9	-11,0	8,1	-2,0
4° trim.	.	.	.	.	.	-6,9	.	.	.	6,6	.
Costo del lavoro per unità di prodotto											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,6	4,9	3,1	14,6	4,7	1,3
2008	8,3	3,5	4,3	9,6	23,3	13,2	4,0	5,2	13,6	2,7	.
2008 2° trim.	17,7	3,3	3,8	15,2	22,6	11,4	-	-	-	0,5	0,6
3° trim.	13,0	2,3	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,2	1,1
4° trim.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	6,0	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	4,3	7,4	4,3	7,4	6,4	6,1	5,3
2008	5,7	4,4	3,4	5,5	7,3	5,7	7,9	7,1	.	6,2	.
2008 2° trim.	5,8	4,4	3,2	4,3	6,2	4,8	7,7	7,3	5,7	5,8	5,4
3° trim.	5,4	4,3	3,3	6,0	7,4	6,1	7,9	6,8	5,8	6,1	5,8
4° trim.	5,3	4,6	3,8	7,2	9,4	7,3	8,3	6,6	.	6,9	.
2008 set.	5,3	4,3	3,4	6,5	7,9	6,2	7,9	6,7	5,8	6,4	5,9
ott.	5,3	4,4	3,6	6,8	8,4	6,4	8,0	6,6	.	6,7	6,1
nov.	5,2	4,6	3,7	7,2	9,3	7,2	8,3	6,6	.	7,0	6,2
dic.	5,4	4,7	4,0	7,7	10,6	8,2	8,5	6,6	.	7,1	.
2009 gen.	5,3	5,0	4,3	8,6	12,3	9,8	8,6	6,7	.	7,4	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

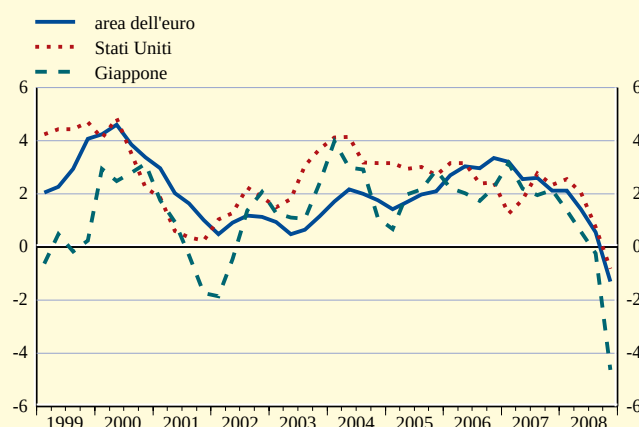
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (industria manifatturiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero (dati di fine periodo)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) di bilancio ⁵⁾ in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	0,5	1,1	-2,5	5,8	6,8	2,93	4,39	1,4708	.	.
2007 4° trim.	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,03	5,07	1,4486	-3,2	49,3
2008 1° trim.	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
2° trim.	4,4	0,1	2,1	-0,3	5,4	6,2	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
3° trim.	5,3	1,3	0,7	-3,4	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
4° trim.	1,6	0,7	-0,8	-8,0	6,9	8,5	2,77	3,71	1,3180	.	.
2008 ott.	3,7	-	-	-5,5	6,6	7,7	4,06	4,46	1,3322	-	-
nov.	1,1	-	-	-7,8	6,8	8,0	2,28	3,95	1,2732	-	-
dic.	0,1	-	-	-10,6	7,2	9,9	1,83	2,75	1,3449	-	-
2009 gen.	0,0	-	-	-12,9	7,6	10,5	1,21	2,75	1,3239	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	1,24	3,20	1,2785	-	-
Giappone											
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,1	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,9	2,4	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	.	.
2008	1,4	.	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2007 4° trim.	0,5	-1,5	2,2	3,4	3,8	2,0	0,96	1,78	163,83	.	.
2008 1° trim.	1,0	0,1	1,4	2,3	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
2° trim.	1,4	0,1	0,6	1,0	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
3° trim.	2,2	0,8	-0,2	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
4° trim.	1,0	.	-4,6	-14,8	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2008 ott.	1,7	-	-	-7,1	3,7	1,8	1,04	1,56	133,52	-	-
nov.	1,0	-	-	-16,6	3,9	1,8	0,91	1,50	123,28	-	-
dic.	0,4	-	-	-20,9	4,4	1,8	0,92	1,33	122,51	-	-
2009 gen.	0,0	-	-	-30,8	.	1,9	0,73	1,27	119,73	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	0,64	1,20	118,30	-	-

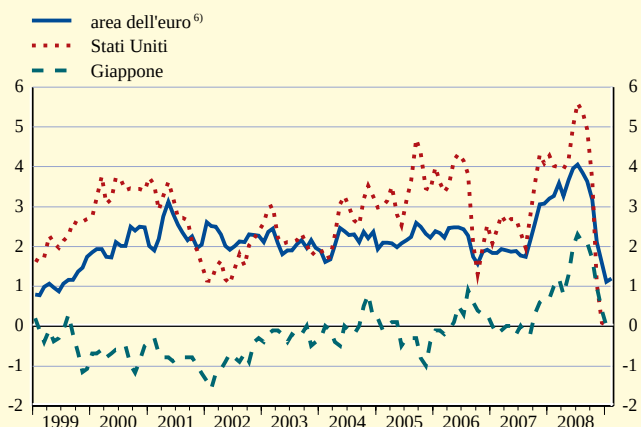
F38 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F39 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

- 1) Per gli Stati Uniti, dati destagionalizzati.
- 2) Valori medi; M3 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
- 3) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi cfr. la sezione 4.6.

- 4) Per ulteriori informazioni, cfr. sezione 8.2.
- 5) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
- 6) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e alle società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S15
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F11	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Attività totali dei fondi di investimento	S24
F16	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F17	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	S37
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F19	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F20	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F21	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F22	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F23	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F24	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F25	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F26	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F27	Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F28	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F29	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S59
F30	Debito (definizione di Maastricht)	S59
F31	Saldi di conto corrente	S60
F32	Conto dei beni	S60
F33	Conto dei servizi	S61
F34	Investimenti diretti e di portafoglio	S61
F35	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti sottostanti gli andamenti delle attività nette con l'estero delle IFM	S69
F36	Tassi di cambio effettivi	S72
F37	Tassi di cambio bilaterali	S72
F38	PIL a prezzi costanti	S75
F39	Indici dei prezzi al consumo	S75

NOTE TECNICHE

RELATIVE ALLA TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

RELATIVE ALLE TAVOLE DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

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

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

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

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

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

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della

formula (g). Ad esempio il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

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

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

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

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLE SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

CALCOLO DEI SALDI

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

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

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione *Money, banking and financial markets*.
- 2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2*, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia model-based di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ad es. dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RELATIVE ALLE SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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

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

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

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

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

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

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

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

RELATIVE ALLA TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

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

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione *Money, banking and financial markets*.

li non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLA TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

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

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

RELATIVE ALLA SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

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

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

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo quadrimestre dell'anno.

NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). Sul sito è possibile avere facilmente accesso ai dati mediante il *Data Warehouse* statistico della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione “Data services”, fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato Comma Separated Value (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 4 marzo 2009.

Tutti i dati relativi al 2009 si riferiscono agli Euro 16 (ovvero all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia) 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 l'anno di ingresso nell'area dell'euro di Grecia (2001), Slovenia (2007), Cipro (2008), Malta (2008) e Slovacchia (2009), calcolate su basi che coprono l'anno precedente quello di ingresso, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dell'entrata di tali paesi nell'area dell'euro. Dati storici relativi all'area dell'euro anteriori all'ingresso della Slovacchia 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. I dati del 2008 si riferiscono agli Euro 15, ovvero gli Euro 13 più Cipro e Malta, mentre i dati a partire dal 2009 si riferiscono agli Euro 16, ovvero gli Euro 15 più la Slovacchia.

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, 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. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

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 monetarie¹⁾ (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 stagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema Europeo dei Conti 1995 (SEC 95).

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

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

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ciascun singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

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

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

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

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

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri della UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli per le quali i dati si riferiscono agli Euro 13 (ovvero, gli Euro 15 più Cipro e Malta) per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono i titoli non azionari (titoli di debito) che sono riportate nelle tavole 4.1, 4.2 e 4.3 nonché le azioni quotate che sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali,

la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari denominati in euro non ché di quelli emessi da residenti nell'area dell'euro, in euro e in tutte le altre valute, sia per il totale dei titoli sia per quelli a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde e emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti

nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a "zero coupon" e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

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 emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi d'interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM

dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* fino a dicembre 1998, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999, la colonna 1 riporta l'indice medio *overnight* dell'euro (Eonia). Questi sono dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi. I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello

di Svensson³⁾. Sono disponibili anche gli *spreads* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, presso il quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sul costo orario del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture sono corretti per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio

(sezione 5.2 sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n.1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁴⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001⁵⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex-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 due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 1, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il Riquadro 10 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

3) Svensson, L. E., 1994, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.

4) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

5) G.U. L. 86 del 27.3.2001, pag. 11.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 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.

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 3 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 (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) 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 (cfr. 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 (cfr. 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) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

7) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

8) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

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 pubbliche⁹⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 1222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a 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 paymen-*

ts/ international investment position statistical methods (maggio 2007) e nei rapporti delle rispettive *Task Force* su *Portfolio investment collection systems* (giugno 2002), su *Portfolio investment income* (agosto 2003) e su *Foreign direct investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) su *Quality of balance of payments and international investment position statistics* (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task force*, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre un segno positivo nel conto finanziario indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicati con un segno positivo.

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

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.

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

Le statistiche relative alla b.d.p. e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr. riquadro 9 del numero di dicembre 2002 del Bollettino mensile, il riquadro 5 del Bollettino mensile di gennaio 2007 e il riquadro 6 del numero di gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad

esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro. Inoltre, il totale delle attività e delle passività include le consistenze degli strumenti finanziari derivati; per convenzione, il valore netto degli strumenti finanziari derivati è incluso nell'attivo totale delle transazioni, dal momento che nella bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro non è possibile distinguere attività e passività.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella co-

pertura 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. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall'esterno dell'area

dell'euro ricompresi nelle sezioni C ed E della Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza fini di lucro. Riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore (c.i.f.) al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni C ed E del NACE. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi dei prodotti industriali all'importazione e alla produzione seguono la classificazione nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento (CE) n. 586/2001 (G.U. L. 86 del 27.3.2001, pag. 11) della Commissione. Per maggiori dettagli, cfr. il Riquadro 10 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino. 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) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni. 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 3 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, nei

dati relativi al commercio estero, 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-21 è composto dai 11 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-41 comprende quelli del TCE-21 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⁾

11 GENNAIO E 8 FEBBRAIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,50, al 4,50 e al 2,50 per cento, rispettivamente.

8 MARZO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 marzo 2007. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 14 marzo 2007.

12 APRILE E 10 MAGGIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

6 GIUGNO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 giugno 2007. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,0 e al 3,0 per cento, a decorrere dal 13 giugno 2007.

5 LUGLIO, 2 AGOSTO, 6 SETTEMBRE, 4 OTTOBRE, 8 NOVEMBRE, 6 DICEMBRE 2007, 10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO, 6 MARZO, 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.

3 LUGLIO 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 giugno 2008. 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 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 9 luglio 2007.

7 AGOSTO, 4 SETTEMBRE E 2 OTTOBRE 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 4,25, al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

8 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 50 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 ottobre 2008. In aggiunta, decide di ridurre di 50 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento mar-

¹⁾ La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2006 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto Annuale della BCE.

ginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, con effetto immediato. Inoltre il Consiglio direttivo decide che, a partire dall'operazione con regolamento il 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali saranno condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Inoltre, dal 9 ottobre la BCE riduce da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Le due misure resteranno in vigore per la durata necessaria e almeno fino alla fine del primo periodo di mantenimento delle riserve del 2009, il 20 gennaio.

15 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ampliare ulteriormente lo schema delle garanzie e di accrescere l'erogazione di liquidità. A tal fine, il Consiglio direttivo decide di: a) ampliare la lista di attività stanziabili in garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema fino alla fine del 2009; b) di accrescere l'erogazione di rifinanziamento a più lungo termine, con effetto dal 30 ottobre 2008 e fino alla fine del primo trimestre 2009; c) di fornire liquidità in dollari statunitensi mediante *swap* in valuta.

6 NOVEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 12 novembre 2008. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 50 punti base, rispettivamente al 3,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 12 novembre 2008.

4 DICEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifi-

nanziamento principali di 75 punti base, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 10 dicembre 2008. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 75 punti base, rispettivamente al 3,00 e al 2,00 per cento, a decorrere dal 10 dicembre 2008.

18 DICEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha deciso che le operazioni di rifinanziamento principali continueranno a essere condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo, oltre il periodo di mantenimento delle riserve che termina il 20 gennaio 2009. Questa misura resterà in vigore per la durata necessaria e almeno fino all'ultima aggiudicazione del terzo periodo di mantenimento delle riserve del 2009, il 31 marzo. Dal 21 gennaio il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, che il 9 ottobre 2008 è stato ridotto a 100 punti base intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali, sarà riampliato simmetricamente a 200 punti base.

15 GENNAIO 2009

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha deciso di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 2,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 21 gennaio 2009. Ha inoltre fissato il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 3,00 per cento e all'1,00 per cento, con effetto dal 21 gennaio 2009, in conformità alla decisione del 18 dicembre 2008.

5 FEBBRAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che il tasso di interesse 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 2,00, al 3,00 e all'1,00 per cento, rispettivamente.

5 MARZO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre il tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dalle operazioni con regolamento 11 marzo 2009. In aggiunta, ha deciso di fissare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente, al 2,50 e allo 0,50 per cento, a decorrere dall'11 marzo 2009.

Inoltre, il Consiglio direttivo ha deciso di continuare a svolgere aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento principali, per le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale e per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolari e supplementari, finché necessario e comunque oltre la fine del 2009. In aggiunta il Consiglio direttivo ha deciso di confermare la frequenza e il profilo di scadenza attuali delle operazioni a più lungo termine supplementari e delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale, finché necessario e comunque oltre la fine del 2009.



IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)

Target rappresenta un utile strumento per promuovere un mercato monetario dell'area dell'euro integrato, che è uno dei presupposti per la conduzione efficace della politica monetaria unica, e contribuisce inoltre all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. I partecipanti ricorrono a Target per i pagamenti urgenti di importo rilevante, come quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad es. *Continuous Linked Settlement* (CLS) ed Euro 1, e per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per i pagamenti di minore entità disposti dalla clientela.

Nel quarto trimestre circa 4.700 banche, incluse filiali e controllate, e 21 banche centrali nazionali hanno fatto ricorso a Target per eseguire pagamenti per proprio conto o per conto della clientela. Oltre 52.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target.

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel quarto trimestre del 2008 Target ha gestito un numero medio giornaliero di 374.120 pagamenti,

per un valore medio giornaliero totale di 2.917 miliardi di euro. Rispetto al trimestre precedente ciò ha rappresentato un aumento del 7 per cento in termini di volume e del 17 per cento in termini di valore, mentre nel confronto con il corrispondente periodo dello scorso anno c'è stata una diminuzione del 4 per cento in termini di volume e un aumento del 13 per cento in termini di valore. È stata quindi osservata per il secondo trimestre consecutivo una flessione in termini di volume rispetto al periodo corrispondente. La quota di mercato complessiva di Target è rimasta nondimeno stabile al 90 per cento in termini di valore, mentre quella in termini di volume ha raggiunto il 60 per cento. Il maggiore traffico del trimestre si è osservato il 22 dicembre, quando sono stati trattati in totale 574.022 pagamenti.

La quota media dei pagamenti interbancari è stata pari al 40 per cento in termini di volume e al 92 per cento in termini di valore. Il valore medio dei pagamenti interbancari trattati è ammontato a 22,0 milioni di euro, mentre quello dei pagamenti per la clientela ha raggiunto 1,1 milioni di euro. I pagamenti di valore inferiore a

Tavola I Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento di fondi interbancari: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)	2007 4° trim.	2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
volume totale	24.951.015	23.519.667	24.144.809	23.070.898	23.943.677
media giornaliera	389.859	379.349	377.263	349.559	374.120
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
volume totale	19.493.777	17.750.292	17.628.682	16.501.826	17.332.571
media giornaliera	304.590	286.295	275.448	250.028	270.821
Pagamenti Target tra Stati membri					
volume totale	5.457.238	5.799.637	6.516.127	6.569.072	6.611.106
media giornaliera	85.269	93.543	101.814	99.531	103.299
Altri sistemi					
Euro1 (EBA)					
volume totale	14.856.086	15.718.422	16.594.531	16.162.525	15.720.705
media giornaliera	232.126	253.523	259.290	244.887	245.636
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.454.570	398.081			
media giornaliera	22.728	12.063			
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
volume totale	141.813	136.266	193.593	155.809	157.471
media giornaliera	2.216	2.194	3.025	2.361	2.460

1) Il sistema PNS ha cessato l'operatività il 15 febbraio 2008.

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target e dagli altri principali sistemi di trasferimento di fondi interbancari: valore delle transazioni

(miliardi di euro)

	2007 4° trim.	2008 1° trim.	2007 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.
Target					
Totale pagamenti Target					
ammontare totale	164.686	163.420	166.793	164.384	186.661
media giornaliera	2.573	2.636	2.606	2.491	2.917
Pagamenti Target all'interno degli Stati membri					
ammontare totale	105.905	108.340	112.221	111.429	133.962
media giornaliera	1.655	1.747	1.753	1.688	2.093
Pagamenti Target tra Stati membri					
ammontare totale	58.782	55.998	54.573	52.955	52.699
media giornaliera	918	903	853	802	823
Altri sistemi					
Euro1 (EBA)					
ammontare totale	15.766	16.541	17.944	18.504	20.410
media giornaliera	246	267	280	280	319
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
ammontare totale	3.352	746			
media giornaliera	52	23			
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sokit-järiestelmä (POPS)					
ammontare totale	114	108	107	109	119
media giornaliera	2	2	2	2	2

1) Il sistema PNS ha cessato l'operatività il 15 febbraio 2008.

50.000 euro hanno rappresentato una quota del 66 per cento, mentre quelli di valore superiore a 1 milione di euro hanno costituito il 10 per cento. In media, sono stati trattati giornalmente 285 pagamenti di valore superiore a 1 miliardo di euro.

PROFILO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

Target ha gestito un quarto dei pagamenti, in media, nella prima ora di operatività (tra le 7.00 e le 8.00) e quasi la metà del volume nelle prime tre ore (tra le 7.00 e le 10.00). Alle 14.00 erano già stati elaborati tre pagamenti su quattro e alle 17.00, orario di chiusura per i pagamenti per la clientela, il 99,4 per cento del volume totale. In termini di valore, quasi un quarto del totale è stato trattato entro le 10.00, mentre la metà entro le 13.00. Alle 17.00 era stato elaborato il 91 per cento del valore complessivo dei pagamenti.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel quarto trimestre del 2008 il sistema ha registrato, per la prima volta, una disponibilità del 100 per cento (99,97 nel trimestre precedente) e dunque non ci sono stati incidenti che abbiano avuto effetti sulla disponibilità di Target. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti. Grazie alla piena disponibilità di Target, il 99,84 per cento dei pagamenti tra Stati membri è stato regolato in meno di cinque minuti, lo 0,10 per cento in un intervallo compreso fra 5 e 15 minuti e lo 0,06 per cento ha richiesto un tempo compreso tra i 15 e i 30 minuti. Nel giorno di picco del trimestre Target ha trattato tutti i pagamenti in meno di 5 minuti, soddisfacendo quindi pienamente le attese poste al sistema.

DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL 2008

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2008. Per i *Working Paper*, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra dicembre 2008 e febbraio 2009. 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 2007, aprile 2008.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza maggio 2008.

EDIZIONE SPECIALE DEL BOLLETTINO MENSILE

10° Anniversario della BCE, maggio 2008.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

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.

Una sola politica monetaria e numerose politiche di bilancio: come assicurare il regolare funzionamento dell'UEM, luglio 2008.

Interscambio di servizi dell'area dell'euro: alcuni importanti fatti stilizzati, luglio 2008.

L'assistenza tecnica dell'Eurosistema alle regioni limitrofe all'UE, luglio 2008.

La dimensione esterna dell'analisi monetaria, agosto 2008.

Il ruolo delle banche nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria, agosto 2008.

I dieci anni del Patto di stabilità e crescita, ottobre 2008.

Le fusioni e acquisizioni bancarie transfrontaliere e il ruolo degli investitori istituzionali, ottobre 2008.

Il monitoraggio dell'andamento del costo del lavoro nei paesi dell'area dell'euro, novembre 2008.

Valutazione dei mercati azionari e premio per il rischio azionario, novembre 2008.

I dieci anni di Target e l'avvio di Target2, novembre 2008.

Ricchezza immobiliare e consumi privati nell'area dell'euro, gennaio 2009.

Accumulo di attività estere da parte delle autorità di paesi emergenti, gennaio 2009.
I risultati di una nuova indagine sul processo di formazione dei salari in Europa, febbraio 2009.
Una valutazione delle tendenze mondiali in tema di protezionismo, febbraio 2009.

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 6 *The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law*, di S. Kerjean, giugno 2008.
- 7 *Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects*, di P. Athanassiou e N. Mas-Guix, luglio 2008.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 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. Capiello, R. A. De Santis e S. Manganelli, marzo 2008.
- 82 *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation*, di L. Capiello 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.
- 85 *Benchmarking the Lisbon strategy*, di D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca e W. Coussens, maggio 2008.
- 86 *Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach*, di M. M. Borys, É. K. Polgár e A. Zlate, giugno 2008.
- 87 *Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges*, a cura di una Task Force del Comitato per la Politica Monetaria del Sistema Europeo di Banche Centrali, giugno 2008.
- 88 *Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia*, di S. Herrmann e A. Winkler, giugno 2008.
- 89 *An analysis of youth unemployment in the euro area*, di R. Gomez-Salvador e N. Leiner-Killinger, giugno 2008.
- 90 *Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts*, di M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi e N. Vidalis, luglio 2008.
- 91 *The impact of sovereign wealth funds on global financial markets*, di R. Beck e M. Fidora, luglio 2008.
- 92 *The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy*, di M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf e D. Peschel, luglio 2008.

- 93 *Russia, EU enlargement and the euro*, di Z. Polański e A. Winkler, agosto 2008.
- 94 *The changing role of the exchange rate in a globalised economy*, di F. di Mauro, R. Ruffer e I. Bunda, settembre 2008.
- 95 *Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems*, del gruppo di esperti del Comitato per le relazioni internazionali sulle sfide per la stabilità finanziaria nei paesi candidati, settembre 2008.
- 96 *The monetary presentation of the euro area balance of payments*, di L. Bê Duc, F. Mayerlen e P. Sola, settembre 2008.
- 97 *Globalisation and the competitiveness of the euro area*, di F. di Mauro e K. Forster, settembre 2008.
- 98 *Will oil prices decline over the long run?*, di R. Kaufmann, P. Karadeloglou e F. di Mauro, ottobre 2008.
- 99 *The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches*, di A. M. Agresti, P. Baudino e P. Poloni, novembre 2008.
- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use*, a cura del Household Finance and Consumption Network dell'Eurosistema, gennaio 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 7, giugno 2008.

WORKING PAPER SERIES

- 973 *Do China and oil exporters influence major currency configurations?*, di M. Fratzscher e A. Mehl, dicembre 2008.
- 974 *Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan*, di P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou e M. Ward-Warmedinger, dicembre 2008.
- 975 *Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side*, di E. Hahn e F. Skudelny, dicembre 2008.
- 976 *The term structure of interest rates across frequencies*, di K. Assenmacher-Wesche e S. Gerlach, December 2008.
- 977 *Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates*, di M. Guidolin e D. L. Thornton, dicembre 2008.
- 978 *Measuring monetary policy expectations from financial market instruments*, di M. Joyce, J. Relleen e S. Sorensen, dicembre 2008.
- 979 *Futures contract rates as monetary policy forecasts*, di G. Ferrero e A. Nobili, dicembre 2008.
- 980 *Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan*, di T. Nagano e N. Baba, dicembre 2008.
- 981 *Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?*, di T. Välimäki, dicembre 2008.
- 982 *Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market*, di N. Cassola e C. Morana, dicembre 2008.
- 983 *What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB's policy rate?*, di T. Linzert e S. Schmidt, dicembre 2008.
- 984 *The daily and policy-relevant liquidity effects*, di D. L. Thornton, dicembre 2008.
- 985 *Portuguese banks in the euro area market for daily funds*, di L. Farinha e V. Gaspar, dicembre 2008.
- 986 *The topology of the federal funds market*, di M. L. Bech e E. Atalay, dicembre 2008.

- 987 *Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update*, di J. Idier e S. Nardelli, dicembre 2008.
- 988 *The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform*, di R. Beaupain e A. Durré, dicembre 2008.
- 989 *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area*, di C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez e C. Rossi, gennaio 2009.
- 990 *Fiscal policy, housing and stock prices*, di A. Afonso e R. M. Sousa, gennaio 2009.
- 991 *The macroeconomic effects of fiscal policy*, di A. Afonso e R. M. Sousa, gennaio 2009.
- 992 *FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation*, di M. Bijsterbosch e M. Kolasa, gennaio 2009.
- 993 *Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table*, di G. Pula e T. A. Peltonen, gennaio 2009.
- 994 *Fiscal sustainability and policy implications for the euro area*, di F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer e P. Tommasino, gennaio 2009.
- 995 *Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?*, di M. Ca' Zorzi, A. Chudik e A. Dieppe, gennaio 2009.
- 996 *What drives euro area break-even inflation rates?*, di M. Ciccarelli e J. A. García, gennaio 2009.
- 997 *Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations*, di C. Coluzzi, A. Ferrando e C. Martinez-Carrascal, gennaio 2009.
- 998 *Infinite-dimensional VARs and factor models*, di A. Chudik e M. H. Pesaran, gennaio 2009.
- 999 *Risk-adjusted forecasts of oil prices*, di P. Pagano e M. Pisani, gennaio 2009.
- 1000 *Wealth effects in emerging market economies*, di T. A. Peltonen, R. M. Sousa e I. S. Vansteenkiste, gennaio 2009.
- 1001 *Identifying the elasticity of substitution with biased technical change*, di M. A. León-Ledesma, P. McAdam e A. Willman, gennaio 2009.
- 1002 *Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks*, di O. Castrén, T. Fitzpatrick e M. Sydow, febbraio 2009.
- 1003 *Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains*, di J. Messina, C. Strozzi e J. Turunen, febbraio 2009.
- 1004 *Characterising the inflation-targeting regime in South Korea*, di M. Sánchez, febbraio 2009.
- 1005 *Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries*, di F. Rumler e J. Scharler, febbraio 2009.
- 1006 *Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition*, di P. Du Caju, C. Fuss e L. Wintr, febbraio 2009.
- 1007 *Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation*, di G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens e R. Wouters, febbraio 2009.
- 1008 *Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions*, di K. Nikolaou, febbraio 2009.
- 1009 *Optimal sticky prices under rational inattention*, di B. Maćkowiak e M. Wiederholt, febbraio 2009.
- 1010 *Business cycles in the euro area*, di D. Giannone, M. Lenza e L. Reichlin, febbraio 2009.
- 1011 *The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves*, di S. Eickmeier e K. Moll, febbraio 2009.
- 1012 *Petrodollars and imports of oil-exporting countries*, di R. Beck e A. Kamps, febbraio 2009.
- 1013 *Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect*, di A. Beyer, A. Haug e B. Dewald, febbraio 2009.
- 1014 *Asset prices and current account fluctuations in G7 economies*, di M. Fratzscher and R. Straub, febbraio 2009.
- 1015 *Inflation forecasting in the new EU Member States*, di O. Arratibel, C. Kamps e N. Leiner-Killinger, febbraio 2009.

ALTRE PUBBLICAZIONI

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.

Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges, giugno 2008.

The international role of the euro, luglio 2008 (disponibile solo online).

Payment systems and market infrastructure oversight report, luglio 2008 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, luglio 2008 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, luglio 2008 (disponibile solo online).

Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments, luglio 2008.

CCBM2 User Requirements 4.1, luglio 2008 (disponibile solo online).

Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007, settembre 2008.

New procedure for constructing ECB staff projection ranges, settembre 2008 (disponibile solo online).

Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation, settembre 2008 (disponibile solo online).

Euro money market survey, settembre 2008 (disponibile solo online).

EU banking structures, ottobre 2008 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament, ottobre 2008 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, ottobre 2008 (disponibile solo online).

A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008, novembre 2008.

The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, novembre 2008.

The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of “legally and operationally located in the euro area”, novembre 2008 (disponibile solo online).

Single Euro Payments Area – sixth progress report, novembre 2008 (disponibile solo online).

EU banks' liquidity stress-testing and contingency funding plans, novembre 2008 (disponibile solo online).

Government finance statistics guide, dicembre 2008 (disponibile solo online).

Financial Stability Review, dicembre 2008.

Covered bonds in the EU financial system, dicembre 2008 (disponibile solo online).

The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model, dicembre 2008 (disponibile solo online).

Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations, dicembre 2008 (disponibile solo online).

Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt, dicembre 2008 (disponibile solo online).

Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures, dicembre 2008 (disponibile solo online).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties, dicembre 2008 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament, gennaio 2009 (disponibile solo online).

Euro money market study 2008, febbraio 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem oversight policy framework, febbraio 2009 (disponibile solo online).

Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, febbraio 2009 (disponibile solo online).

European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, febbraio 2009 (disponibile solo online).

OPUSCOLI INFORMATIVI

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, seconda edizione, aprile 2008.

La stabilità dei prezzi: perché è importante per te, giugno 2008.

A single currency – an integrated market infrastructure, settembre 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.

Conti capitale [capital accounts]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non-finanziarie.

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.

Conti finanziari [financial accounts]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

Conto finanziario [financial account]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

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, in volume, 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.

Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]: il debito lordo (depositi, prestiti e titoli di debito esclusi i prodotti finanziari derivati) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

Deflazione [*deflation*]: calo del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]: categoria di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso una BCN, remunerati a un tasso di interesse prestabilito.

Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]: l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

Eonia [*Eonia (euro overnight index average)*]: misura del tasso di interesse effettivo per il mercato interbancario overnight in euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di interesse sulle operazioni di prestito overnight non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Euribor [*EURIBOR (euro interbank offered rate)*]: tasso applicato ai prestiti in euro tra banche con elevato merito di credito; viene calcolato quotidianamente per depositi interbancari con scadenze varie, non superiori a dodici mesi.

Eurosistema [*Eurosystem*]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE che hanno già introdotto l'euro.

Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*borrowing requirement (general government)*]: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

Fattori autonomi di liquidità [*autonomous liquidity factors*]: fattori di liquidità che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria, quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle Amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale.

Forze di lavoro [*labour force*]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [*MFIs (monetary financial institutions)*]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono l'Eurosistema, gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione comunitaria) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli. Questi ultimi sono composti principalmente da fondi comuni monetari.

Impieghi disponibili [*job vacancies*]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [Bank lending survey (BLS)]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito che viene condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [Eurozone purchasing managers' surveys]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività in attesa, 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 (in volume) 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 o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

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. Gli indici del TCE nominale dell'euro sono calcolati rispetto a due gruppi di paesi partner: il TCE-21 (comprendente gli 11 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e 10 partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-41 (composto dal TCE-21 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 (prestatore) 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.