



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

**BOLLETTINO MENSILE
SETTEMBRE**

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

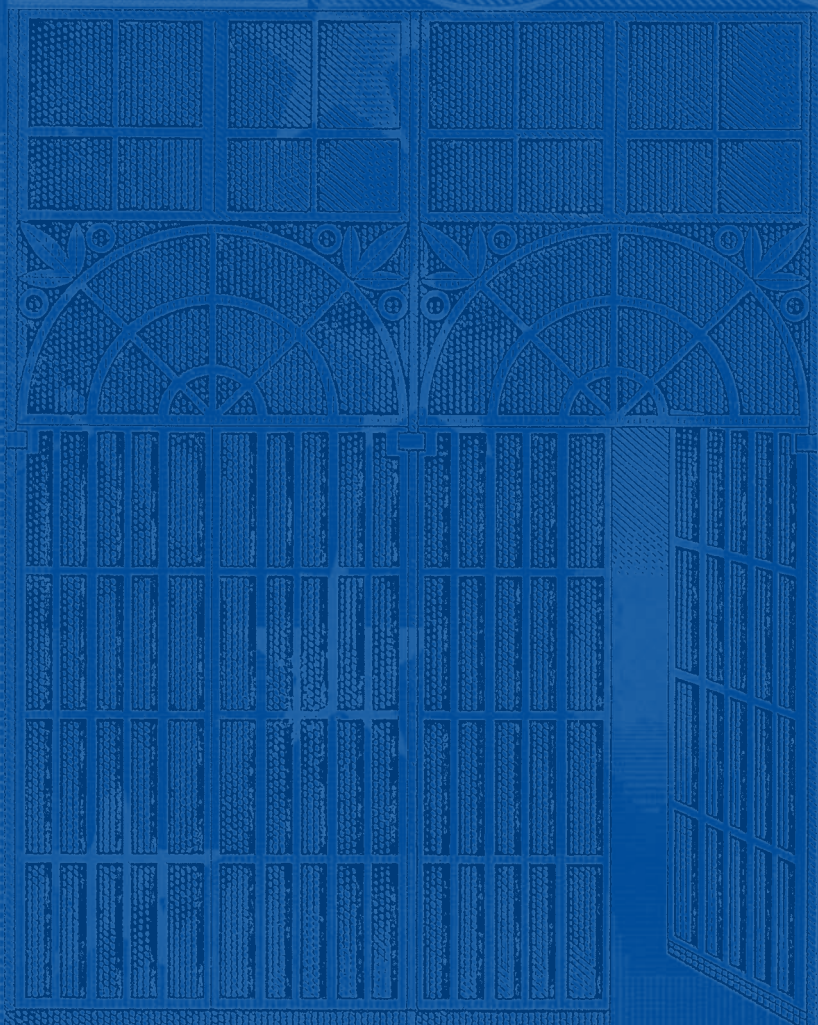
09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

2009





BANCA CENTRALE EUROPEA
EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE SETTEMBRE 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 2 settembre 2009.*

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

*Stampato nel mese di settembre 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 I rischi del protezionismo 16
- 2 Andamenti recenti dei depositi a breve
termine detenuti dalle famiglie
dell'area dell'euro 22
- 3 Condizioni di liquidità e operazioni
di politica monetaria nel periodo
dal 13 maggio all'11 agosto 2009 34
- 4 Nuove evidenze sui premi per il rischio
di credito e per la liquidità incorporati
in alcuni rendimenti sovrani
dell'area dell'euro 38
- 5 Il legame tra attività economica
e inflazione nell'area dell'euro 57
- 6 L'andamento recente dell'utilizzo
della capacità produttiva nell'area
dell'euro e i fattori limitanti
l'attività economica 71
- 7 Il recente calo dell'occupazione nell'area
dell'euro e la sua composizione 77
- 8 Proiezioni macroeconomiche
per l'area dell'euro formulate
dagli esperti della BCE 82
- 9 Normative di finanza pubblica
e istituzioni nazionali a integrazione
del quadro di riferimento dell'UE
per le politiche di bilancio 88

- 5 10 Esperienza sulla riduzione
del debito pubblico in alcuni paesi
dell'area dell'euro 91

9 STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO SI

55 ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica
monetaria dell'Eurosistema I

Il sistema Target (sistema trans-europeo
automatizzato di trasferimento espresso
con regolamento lordo in tempo reale) V

Documenti pubblicati dalla Banca
centrale europea dal 2008 VII

Glossario XV

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
b.d.p.	bilancia dei pagamenti
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
HWWI	Istituto per l'economia internazionale di Amburgo
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
NACE rev. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 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 tenuta il 3 settembre, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. I tassi correnti continuano a essere adeguati, tenuto conto dell'insieme delle informazioni e delle analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 6 agosto. A tale riguardo, il Consiglio direttivo ha altresì stabilito che all'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a 12 mesi e aggiudicazione il 30 settembre 2009 si applicherà il tasso in essere sulle operazioni di rifinanziamento principali. Questa decisione, che seguita a garantire un sostegno alla liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro per un periodo di tempo prolungato a condizioni assai vantaggiose, dovrebbe promuovere l'offerta di credito a favore dell'economia dell'area e quindi stimolarne ulteriormente la ripresa.

L'evoluzione dei prezzi dovrebbe restare contenuta nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Secondo la stima rapida dell'Eurostat il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC sarebbe risultato lievemente negativo in agosto. Tale andamento è principalmente riconducibile agli effetti base connessi al forte rincaro delle materie prime nel 2008. Nell'arco dei prossimi mesi l'inflazione al consumo si dovrebbe riportare su valori moderatamente positivi. Nel contempo, le ultime informazioni suffragano la valutazione del Consiglio direttivo circa l'esistenza di crescenti segnali di stabilizzazione dell'attività economica nell'area dell'euro e fuori dai suoi confini. Ciò risulta coerente con l'attesa che sia giunta al termine la significativa contrazione dell'attività economica, a cui farebbe ora seguito un periodo di stabilizzazione e ripresa molto graduale. Gli indicatori disponibili delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine restano saldamente ancorati in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. I risultati dell'analisi monetaria confortano la valutazione di spinte inflazionistiche moderate nel medio termine, a fronte di una continua decelerazione della moneta e del credito. In questo contesto,

il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo, continuando a sostenere il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro.

Per quanto riguarda l'analisi economica, dopo i tassi di crescita fortemente negativi osservati intorno al volgere dell'anno, secondo la prima stima dell'Eurostat l'attività dell'area dell'euro avrebbe registrato appena una moderata contrazione nel secondo trimestre del 2009, pari allo 0,1 per cento sul periodo precedente. Per il terzo trimestre dell'anno gli indicatori basati sulle indagini congiunturali avvalorano la tesi di un'ulteriore stabilizzazione dell'economia dell'area dell'euro. Nel breve termine l'area dovrebbe continuare a beneficiare della ripresa delle esportazioni, dei significativi interventi di stimolo macroeconomico in atto e delle misure adottate sinora per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Il ciclo delle scorte dovrebbe inoltre contribuire positivamente. Permangono tuttavia notevoli incertezze e la persistente volatilità dei dati emergenti rende necessaria una cauta interpretazione delle informazioni disponibili. Nel complesso ci si attende che la ripresa risulti piuttosto discontinua, data la natura temporanea di alcuni dei fattori che la sostengono e la correzione dei bilanci in atto nei settori finanziario e non finanziario dell'economia, sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro.

Tale valutazione è sostanzialmente in linea con le proiezioni macroeconomiche di settembre 2009 formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro, che indicano una crescita sui 12 mesi del PIL in termini reali compresa in media tra il -4,4 e il -3,8 per cento nel 2009 e tra il -0,5 e il +0,9 per cento nel 2010. Rispetto all'esercizio dello scorso giugno condotto dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli di valori sono stati rivisti verso l'alto sia per il 2009 sia per il 2010, principalmente per effetto degli andamenti più favorevoli e delle informazioni più positive degli ultimi tempi. Le previsioni delle organizzazioni internazionali sono sostanzialmente in linea con le proiezioni di questo settembre elaborate dalla BCE.

Il Consiglio direttivo ritiene che tali prospettive restino soggette a rischi sostanzialmente bilanciati. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, effetti più marcati del previsto potrebbero derivare dalle vaste misure di stimolo macroeconomico messe in atto e dagli altri interventi sul piano delle politiche. Inoltre, il clima di fiducia potrebbe migliorare più rapidamente, il peggioramento delle condizioni nel mercato del lavoro potrebbe essere meno pronunciato rispetto alle attese correnti e la domanda estera potrebbe risultare più vigorosa del previsto. Quanto ai rischi al ribasso, persistono i timori concernenti interazioni negative più intense o prolungate fra l'economia reale e i mercati finanziari ancora sotto pressione, nuovi rincari del petrolio e delle altre materie prime, maggiori spinte protezionistiche e una correzione disordinata degli squilibri internazionali. Al tempo stesso il livello di incertezza riguardo a queste prospettive continua a essere superiore alla norma.

Passando ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per agosto un tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC del -0,2 per cento, rispetto al -0,7 di luglio. Tale evoluzione, in linea con le precedenti aspettative, è ampiamente riconducibile agli effetti base derivanti dalle dinamiche osservate un anno fa per i prezzi internazionali delle materie prime. A causa di tali effetti, i tassi di inflazione si dovrebbero riportare su valori positivi nei prossimi mesi. Su orizzonti temporali più lunghi ci si attende che l'inflazione si mantenga in territorio positivo e che l'evoluzione complessiva dei prezzi e dei costi risulti attenuata dal perdurante ristagno della domanda nell'area dell'euro e fuori dai suoi confini. In questo contesto è importante ribadire che gli indicatori 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.

Tale scenario è coerente con le proiezioni di settembre 2009 elaborate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro, che indicano un tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC compreso fra lo 0,2 e lo 0,6 per cento nel 2009

e fra lo 0,8 e l'1,6 per cento nel 2010. La lieve revisione al rialzo di questi dati rispetto alle proiezioni dello scorso giugno formulate dagli esperti dell'Eurosistema riflette principalmente una correzione verso l'alto dei prezzi dell'energia. Le previsioni rese disponibili dalle organizzazioni internazionali tracciano un quadro fondamentalmente simile.

I rischi per le prospettive di andamento dei prezzi permangono sostanzialmente equilibrati. In particolare sono connessi allo scenario dell'attività economica e a prezzi delle materie prime più elevati rispetto alle attese. Gli incrementi dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati potrebbero inoltre superare le aspettative correnti, data la necessità di risanare i conti pubblici nei prossimi anni.

Passando all'analisi monetaria, i dati più recenti confermano una protratta decelerazione dell'aggregato monetario ampio e del credito. In luglio hanno mostrato un'ulteriore riduzione la crescita sui 12 mesi di M3, al 3,0 per cento, e quella dei prestiti al settore privato, allo 0,6, raggiungendo nuovi livelli minimi dal 1999. Questi andamenti confortano la valutazione di un calo del ritmo dell'espansione monetaria di fondo e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio termine.

Le dinamiche di breve periodo di M3 e delle sue componenti si sono mantenute volatili. Le recenti variazioni dei tassi di interesse corrisposti sui diversi strumenti compresi in M3 hanno continuato a determinare le ingenti riallocazioni di fondi in particolare dai depositi a termine a breve scadenza verso i depositi a vista. Il calo dell'espansione di M3 sui 12 mesi ha quindi continuato a combinarsi con un notevole ulteriore rafforzamento della crescita di M1, aumentata in luglio al 12,1 per cento. Inoltre, l'inclinazione relativamente accentuata della curva dei rendimenti e il riaffacciarsi della propensione al rischio, che emerge in particolare dal rialzo delle quotazioni azionarie negli ultimi mesi, potrebbero avere frenato in certa misura l'espansione di M3.

Il flusso complessivo dei prestiti bancari al comparto privato non finanziario è rimasto con-

tenuto in luglio, pur con un'accentuazione delle differenze tra i settori debitori. Il flusso dei prestiti alle famiglie si è mantenuto lievemente positivo, mentre quello a favore delle società non finanziarie è di nuovo risultato negativo. Il calo dei prestiti a favore delle società non finanziarie continua a rispecchiare principalmente il forte rimborso netto sulle scadenze più brevi, mentre per quelle più lunghe l'erogazione e l'assunzione di prestiti sono rimaste positive. La contrazione della produzione e degli scambi e la persistente incertezza circa le prospettive per l'attività delle imprese hanno probabilmente frenato la domanda di finanziamenti da parte di queste ultime. Dato il normale sfasamento temporale tra la ripresa dell'attività economica e quella dei prestiti alle imprese, appare probabile che nei prossimi mesi l'evoluzione dei prestiti alle società non finanziarie mostri ulteriore debolezza. Al tempo stesso un graduale miglioramento delle condizioni di finanziamento, con la riduzione dei tassi di interesse di mercato che continua a trasmettersi ai tassi bancari attivi, dovrebbe sostenere la domanda di credito nel prossimo futuro. Per affrontare le grandi sfide che si presentano, le banche dovrebbero adottare misure adeguate per l'ulteriore rafforzamento della propria componente patrimoniale e, ove necessario, dovrebbero sfruttare appieno gli interventi pubblici a sostegno del settore finanziario, in particolare per quanto riguarda la ricapitalizzazione.

In sintesi, le informazioni e le analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione del Consiglio direttivo tenuta il 6 agosto confermano la valutazione che i tassi d'interesse di riferimento correnti della BCE permangano adeguati. A tale riguardo, nella riunione del 3 settembre il Consiglio direttivo ha altresì stabilito che all'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a 12 mesi e aggiudicazione il 30 settembre 2009 si applicherà il tasso in essere sulle operazioni di rifinanziamento principali. Ci si attende che l'evoluzione dei prezzi resti contenuta nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC è risultato lievemente negativo in agosto. Tale andamento è principalmente riconducibile agli effetti base

connessi al forte rincaro delle materie prime nel 2008. Nell'arco dei prossimi mesi l'inflazione al consumo si dovrebbe riportare su valori moderatamente positivi. Nel contempo, le ultime informazioni suffragano la valutazione del Consiglio direttivo circa l'esistenza di crescenti segnali di stabilizzazione dell'attività economica nell'area dell'euro e fuori dai suoi confini. Ciò risulta coerente con l'attesa che sia giunta al termine la significativa contrazione dell'attività economica, a cui farebbe ora seguito un periodo di stabilizzazione e ripresa molto graduale. Gli indicatori disponibili delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine restano saldamente ancorati in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conferma la valutazione di spinte inflazionistiche moderate nel medio termine, a fronte di una continua decelerazione della moneta e del credito. In questo contesto, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo, continuando a sostenere il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro.

Tenuto conto dello sfasamento temporale con cui le decisioni di politica monetaria manifestano i propri effetti, progressivamente si dovrebbe realizzare la piena trasmissione degli interventi del Consiglio direttivo all'economia. Grazie all'insieme delle misure adottate, la politica monetaria fornisce pertanto un continuo sostegno alle famiglie e alle imprese. Quando si osserverà un miglioramento del contesto macroeconomico, il Consiglio direttivo assicurerà il tempestivo rientro delle misure intraprese e il riassorbimento della liquidità concessa, contrastando quindi con efficacia qualsiasi rischio per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. In questo modo il Consiglio direttivo seguirà ad assicurare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio termine, che risulta indispensabile per promuovere la crescita sostenibile e l'occupazione e contribuire alla stabilità finanziaria. A tal fine continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli andamenti nel prossimo periodo.

Per quanto riguarda i conti pubblici, gli ultimi dati trimestrali per l'area dell'euro e gli andamenti nei singoli paesi confermano un forte deterioramento delle posizioni di bilancio nel 2009, che si prevede continui anche nel 2010. Nel completare i bilanci di previsione per il 2010 e i programmi di finanza pubblica a medio termine, i governi devono ora concretizzare il proprio impegno ad assicurare il rapido ripristino di finanze pubbliche sane e sostenibili in linea con il Patto di stabilità e crescita. In particolare è indispensabile che siano poste in essere strategie di uscita dalle misure di stimolo e strategie di riequilibrio dei conti ambiziose e realistiche, sostenute da misure strutturali concrete. Il processo di aggiustamento strutturale dovrebbe iniziare, in ogni caso, al più tardi con la ripresa economica e gli sforzi di risanamento andrebbero intensificati nel 2011. Gli interventi di riequilibrio strutturale dovranno superare in misura significativa il valore di riferimento dello 0,5 per cento del PIL su base annua stabilito nel Patto di stabilità e crescita. Nei paesi che presentano disavanzi e/o rapporti di indebitamento elevati l'aggiustamento strutturale annuo dovrebbe raggiungere almeno l'1 per cento del PIL. Le misure strutturali dovrebbero concentrarsi sul lato della spesa, poiché nella

maggior parte dei paesi dell'area dell'euro le imposte e i contributi sociali sono già elevati.

Quanto alle politiche strutturali, è probabile che la crisi finanziaria incida sul potenziale di crescita dell'area dell'euro. Questa prospettiva rafforza l'esigenza di un maggiore impegno sul versante delle riforme per favorire la crescita sostenibile e l'occupazione nell'area. Ciò richiede, in particolare, un adeguato processo di formazione dei salari, una sufficiente flessibilità del mercato del lavoro ed efficaci incentivi all'occupazione. Al tempo stesso vi è urgente necessità di politiche che promuovano la concorrenza e l'innovazione per accelerare la ristrutturazione e gli investimenti e creare le opportunità imprenditoriali e gli incrementi di produttività richiesti per assicurare una ripresa sostenuta. A tal fine rivestono un ruolo importante una ristrutturazione e una concentrazione adeguate del settore bancario. Situazioni patrimoniali sane, un'appropriata gestione del rischio e l'adozione di modelli imprenditoriali saldi e trasparenti sono la chiave di volta per rafforzare la solidità finanziaria delle banche e la loro tenuta agli shock, gettando le basi per una crescita economica sostenibile in un contesto di stabilità finanziaria.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale ha evidenziato segnali sempre maggiori di stabilizzazione nel periodo recente. Ciò è in linea con l'aspettativa che il significativo ridimensionamento dell'attività sia giunto a conclusione. Allo stesso tempo l'inflazione a livello internazionale ha continuato a calare negli ultimi mesi, per gli effetti base negativi derivanti dai prezzi delle materie prime e il minor grado di utilizzo della capacità produttiva. Benché l'incertezza resti elevata, i rischi per le prospettive dell'economia mondiale sono generalmente ritenuti complessivamente equilibrati.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

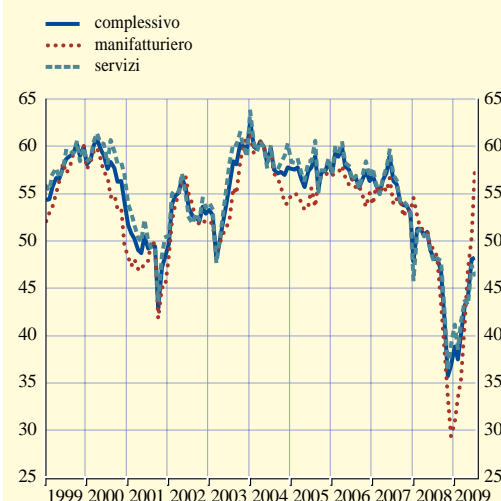
L'economia mondiale ha evidenziato segnali sempre maggiori di stabilizzazione nel periodo recente. Ciò è in linea con l'aspettativa che il significativo ridimensionamento dell'attività sia giunto a conclusione, in particolare nei principali mercati emergenti e in una serie di economie avanzate. Nel secondo trimestre del 2009 la crescita è tornata positiva, dopo due trimestri di contrazione, sostenuta soprattutto dai primi effetti delle misure di politica fiscale e monetaria, oltre che dal migliorato clima di fiducia sia dei consumatori sia delle imprese. Il commercio internazionale – dopo il crollo inedito e sincronizzato registrato al volgere dell'anno – evidenzia dei segni incerti di stabilizzazione, benché a livelli molto bassi. Le ultime statistiche commerciali disponibili indicano che le economie emergenti dell'Asia, in particolare, hanno accresciuto le importazioni dal resto del mondo.

I recenti riscontri basati su alcuni indicatori suggeriscono un'ulteriore stabilizzazione dell'attività economica. L'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) ha continuato ad aumentare negli ultimi mesi, avvicinandosi al valore soglia tra contrazione ed espansione (cfr. figura 1). In agosto il PMI per il settore manifatturiero è stato superiore al valore soglia di 50 per il terzo mese consecutivo, a indicare una crescita della produzione manifatturiera dopo un anno di calo.

Allo stesso tempo, l'inflazione a livello internazionale ha continuato a diminuire. Nei paesi dell'OCSE l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi è rimasta negativa in luglio, a -0,6 per cento (cfr. figura 2). Le pressioni al ribasso sui prezzi riflettono il minor grado di utilizzo della capacità produttiva risultante dalla contrazione dell'attività economica, ma anche gli effetti base significativi connessi ai corsi delle materie prime. Questi effetti base, derivanti dai rincari dello scorso anno, hanno raggiunto un massimo in luglio e verranno meno nei prossimi mesi. Le quotazioni del petrolio hanno continuato a risalire nel 2009, controbilanciando in qualche misura le spinte verso il basso sull'inflazione. L'importanza degli andamenti dei prezzi delle materie prime per le tendenze inflazionistiche correnti trova riflesso anche nel tasso di inflazione per l'insieme dell'OCSE al netto dei beni alimentari ed energetici, che negli ultimi trimestri è diminuito molto meno di quello complessivo e che in luglio era pari all'1,6 per cento. Le aspettative di inflazione

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

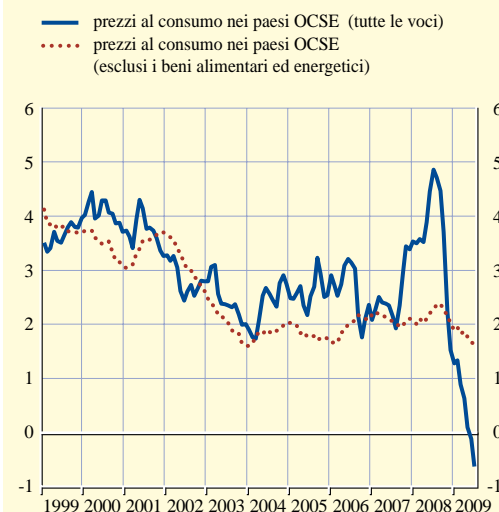
(indice di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

restano ancorate in territorio positivo, a indicare che le spinte disinflazionistiche su scala internazionale sono per lo più ritenute transitorie.

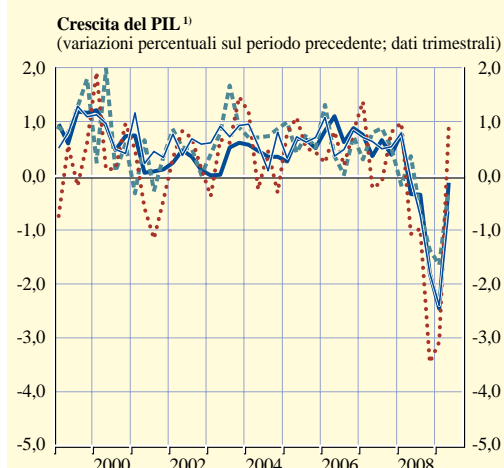
STATI UNITI

Negli Stati Uniti, il PIL in termini reali continua a calare dal terzo trimestre del 2008. Il calo si è tuttavia moderato nel secondo trimestre del 2009 ed evidenze recenti segnalano l'approssimarsi di un punto di svolta. La contrazione dell'1,0 per cento (in ragione d'anno) registrata nel secondo trimestre è stata relativamente modesta in rapporto al 5,4 e 6,4 per cento, rispettivamente, nel quarto trimestre del 2008 e nel primo del 2009. La perdurante stretta creditizia e il deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro hanno fatto da sfondo a un'ulteriore diminuzione della spesa privata interna, che si è riflessa nella crescita negativa dei consumi personali e degli investimenti fissi privati. Il calo dell'attività complessiva è stato limitato tra l'altro da un aumento della spesa pubblica e dal contributo positivo del commercio estero, poiché le importazioni sono scese più rapidamente delle esportazioni. Nel secondo trimestre è proseguito il decumulo delle scorte, il cui effetto negativo sulla crescita è stato tuttavia minore rispetto al trimestre precedente.

Con riferimento ai prezzi, in luglio l'inflazione complessiva misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è scesa a -2,1 per cento da -1,4 in giugno. Tale risultato va ricondotto in larga misura agli effetti base derivanti dai rincari delle materie prime nello scorso anno. Il tasso calcolato al netto

Figura 3 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate

— area dell'euro - - - Stati Uniti
 Giappone — Regno Unito

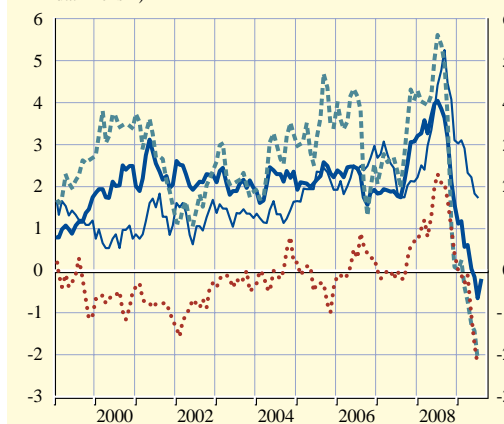


Crescita del PIL¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati trimestrali)

Tassi di inflazione²⁾

(prezzi al consumo; variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



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

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

2) Misurata sullo IAPC per l'area dell'euro e il Regno Unito, sull'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti e il Giappone.

delle componenti alimentare ed energetica è sceso all'1,5 per cento in luglio, dall'1,7 di giugno, proseguendo la moderata tendenza al ribasso delineatasi nel periodo recente.

Guardando al futuro, le prospettive a breve termine per l'attività economica statunitense sono lievemente migliorate. Lo stabilizzarsi delle condizioni nei mercati finanziari, l'effetto delle misure di stimolo fiscale e monetario e l'inversione nel ciclo delle scorte potrebbero riportare la crescita in territorio positivo nella seconda metà del 2009. Tuttavia, la perdurante debolezza dei fondamentali indica che la ripresa potrebbe rimanere assai moderata. È probabile che il deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro e l'esigenza delle famiglie di ricostituire i risparmi e rimborsare il debito accumulato negli anni precedenti esercitino notevoli spinte al ribasso sui consumi. L'attività nel settore dell'edilizia residenziale sembra approssimarsi a un punto di svolta, ma il notevole eccesso di offerta di abitazioni continua a suggerire prospettive deboli sul breve periodo. Resta inoltre molto probabile il perdurare della contrazione degli investimenti in costruzioni commerciali, un settore i cui andamenti seguono di norma con un certo ritardo quelli dell'edilizia residenziale.

Con riferimento ai prezzi, gli effetti base legati ai corsi delle materie prime verranno gradualmente meno nel corso dei prossimi mesi. Nel medio termine la forte ascesa delle quotazioni petrolifere dagli inizi dell'anno potrebbe contrastare le spinte al ribasso sull'inflazione complessiva derivanti dagli shock economici.

La convinzione che l'economia si stia avvicinando a un punto di svolta è sorretta dai membri del Federal Open Market Committee (FOMC), che nel comunicato del 12 agosto hanno rilevato una stabilizzazione dell'attività. Nella riunione tenutasi in tale data, il FOMC ha deciso di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso ufficiale entro un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,25 per cento. Inoltre, la Federal Reserve ha annunciato di recente l'estensione di alcuni programmi a sostegno dei flussi di finanziamento al settore privato e ha deciso di ridurre il ritmo degli acquisti di titoli del Tesoro al fine di promuovere un'ordinata transizione sui mercati.

GIAPPONE

In Giappone l'attività economica ha iniziato a riprendersi nel secondo trimestre, dopo quattro trimestri consecutivi di crescita negativa. Secondo la prima stima preliminare del Cabinet Office, nel secondo trimestre il PIL in termini reali è aumentato dello 0,9 per cento sul periodo precedente. L'aumento riflette la crescita positiva delle esportazioni (6,3 per cento sul periodo precedente), dei consumi privati (0,8 per cento) e degli investimenti pubblici (8,1 per cento). Queste ultime due componenti sono aumentate principalmente grazie all'azione di stimolo fiscale. Per contro, gli investimenti privati in edilizia residenziale e in settori diversi dall'edilizia residenziale sono calati sul periodo precedente (rispettivamente del 9,5 e 4,3 per cento). Inoltre, i dati sul PIL relativi al primo trimestre 2009 sono stati oggetto di considerevoli revisioni: la crescita sul trimestre precedente del PIL in termini reali è stata corretta al rialzo di 0,7 punti percentuali, a -3,1 per cento.

L'inflazione al consumo è diminuita negli ultimi mesi. A luglio il tasso complessivo misurato sull'IPC è sceso a -2,2 per cento, da -1,8 per cento in giugno, di riflesso all'ampliarsi dell'*output gap* e agli effetti base derivanti dai prezzi dell'energia. L'inflazione sui dodici mesi calcolata escludendo le componenti alimentare ed energetica è rimasta negativa, a -0,9 per cento, mentre il tasso dell'inflazione di fondo, ovvero al netto dei beni alimentari freschi, è sceso a -2,2 per cento.

Guardando al futuro, vi è un'attesa di un graduale miglioramento delle prospettive economiche per il Giappone. Ciò riflette in parte l'impatto dell'azione di stimolo e delle migliorate prospettive per il commercio estero. Nella sua riunione più recente, l'11 agosto, la Banca del Giappone ha deciso



di mantenere invariato a circa lo 0,1 per cento l'obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito il PIL in termini reali ha subito una flessione negli ultimi trimestri, ma il ritmo di contrazione si è moderato. Il calo sul periodo precedente – che nel primo trimestre era stato generalizzato e pari al 2,4 per cento – è sceso allo 0,7 per cento nel secondo, di riflesso al contributo meno negativo della domanda interna e all'accumulo delle scorte. In prospettiva, nel breve periodo si prevede una riduzione ulteriore – seppur più moderata – del PIL in termini reali. È infatti probabile che il calo dell'occupazione e della ricchezza sia immobiliare sia finanziaria, assieme alle condizioni creditizie restrittive, continui a gravare sulla spesa per consumi. I recenti risultati delle indagini segnalano una possibile stabilizzazione dell'attività verso la fine del 2009.

Dopo essere lievemente aumentata agli inizi del 2009, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è scesa ancora, attestandosi in luglio all'1,8 per cento. Nel breve periodo, si prevede che resti inferiore all'obiettivo fissato al 2 per cento. I prezzi delle abitazioni sono calati dagli inizi della crisi finanziaria a metà del 2007. Negli ultimi mesi le spinte al ribasso sul mercato immobiliare si sono tuttavia attenuate. In particolare, il numero di mutui approvati è cresciuto e le quotazioni degli alloggi sono aumentate lievemente sul mese precedente. Dal marzo 2009 il Monetary Policy Committee ha mantenuto invariato allo 0,5 per cento il tasso ufficiale corrisposto sulle riserve delle banche commerciali. Inoltre la Bank of England ha ampliato a due riprese (il 7 maggio e il 6 agosto) il programma di acquisizione di attività, per un totale di 100 miliardi di sterline, a 175 miliardi.

ALTRI PAESI EUROPEI

In gran parte degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, il PIL in termini reali si è ridotto negli ultimi trimestri. Il ritmo di contrazione sembra tuttavia essersi moderato nel secondo trimestre. Per quanto concerne la Svezia, la variazione del PIL è risultata nulla nel secondo trimestre del 2009 rispetto al trimestre precedente (in termini destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi), dopo essere stata pari a -0,9 per cento nel primo trimestre. In Danimarca il prodotto è sceso dell'1,1 per cento nel primo trimestre per l'indebolimento della domanda estera, l'inasprimento delle condizioni finanziarie e la flessione dei consumi privati. In prospettiva, gli indicatori congiunturali segnalano un calo del ritmo di contrazione anche in tale economia. Negli ultimi mesi l'inflazione misurata sullo IAPC è scesa su livelli relativamente bassi sia in Svezia sia in Danimarca e in luglio era pari, rispettivamente, all'1,8 e 0,7 per cento. La Danmarks Nationalbank ha abbassato il tasso di riferimento principale di 10 punti base sia il 13 sia il 27 agosto, portandolo all'1,35 per cento. Il 2 luglio la Sveriges Riksbank ha deciso di ridurre il proprio tasso di riferimento di 25 punti base, allo 0,25 per cento.

I principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale, fatta eccezione per la Polonia, hanno registrato una contrazione significativa del PIL in termini reali nel primo trimestre. Il calo sul periodo precedente è stato pari al 2,5 per cento in Ungheria, 3,4 per cento nella Repubblica Ceca e 4,6 per cento in Romania. La Polonia ha mostrato la tenuta migliore, registrando una crescita positiva dello 0,3 per cento grazie al fatto che il ritmo di espansione dei consumi privati è rimasto vigoroso rispetto agli altri paesi della regione. Nel secondo trimestre gli andamenti del prodotto sono migliorati in tutte le economie. In Ungheria e Romania il PIL in termini reali ha registrato una contrazione inferiore (rispettivamente pari a 2,1 e 1,2 per cento). Gran parte degli indicatori congiunturali (come la produzione industriale e il clima di fiducia) segnala un'ulteriore moderazione del ritmo di ridimensionamento dell'attività in entrambi i paesi, sebbene il tasso di

crescita del credito abbia continuato a calare costantemente anche negli ultimi mesi. Nella Repubblica Ceca la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è ritornata positiva nel secondo trimestre (+0,3 per cento, secondo le stime preliminari), mentre in Polonia è salita lievemente (allo 0,5 per cento). A luglio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è scesa a -0,1 per cento nella Repubblica Ceca e al 5,0 per cento in Romania. Nello stesso mese è salita ulteriormente in Polonia e Ungheria (rispettivamente al 4,5 e 4,9 per cento), riflettendo l'impatto ritardato del precedente deprezzamento del cambio e, in Ungheria, un aumento dell'IVA. Il 24 giugno la Narodowy Bank Polski ha abbassato il tasso di riferimento principale di 25 punti base, al 3,5 per cento. La Magyar Nemzeti Bank ha ridotto il proprio di 100 punti base (all'8,5 per cento) il 27 luglio e di ulteriori 50 punti base, all'8,0 per cento, il 24 agosto. Il 5 agosto la Banca Națională a României ha deciso di abbassare il suo tasso di riferimento di 50 punti base, all'8,5 per cento.

All'interno dell'UE, i paesi baltici hanno registrato la flessione maggiore dell'attività negli ultimi trimestri. Tali economie avevano accumulato, negli ultimi anni, ampi squilibri interni ed esterni. L'attenuazione degli squilibri esterni è stata finora ottenuta principalmente attraverso una riduzione dell'assorbimento interno. Negli ultimi trimestri, un netto aumento della disoccupazione a circa il 15 per cento ha contribuito a far scendere i consumi. Sebbene in Lituania nel secondo trimestre il calo del PIL sul periodo precedente sia risultato prossimo a quello registrato nel primo, gli indicatori congiunturali recenti dell'attività e del clima di fiducia sono migliorati anche nei paesi Baltici. Per contro, in Bulgaria – che era stata finora meno colpita dalla crisi rispetto alle altre economie più piccole dell'Europa centrale e orientale – alcuni indicatori congiunturali (ad esempio delle vendite al dettaglio o del clima di fiducia delle imprese industriali) hanno continuato a deteriorarsi negli ultimi mesi.

In Russia l'attività economica ha continuato a contrarsi nel secondo trimestre, seppur a ritmi inferiori rispetto al primo. Secondo stime ufficiali preliminari, in tale periodo, il PIL in termini reali si è ridotto dello 0,5 per cento (sul trimestre precedente, in termini destagionalizzati). Ciò ha portato al 10,9 per cento il calo rispetto a un anno prima. Politiche fiscali espansive, prezzi delle materie prime più elevati e una stabilizzazione della domanda estera potrebbero contribuire ulteriormente alla ripresa graduale dell'attività economica nella seconda metà del 2009. Nonostante un *output gap* ampiamente negativo, l'inflazione è rimasta elevata (al 12,0 per cento sui dodici mesi in luglio). Per il graduale venir meno dell'impatto ritardato degli effetti derivanti dalla precedente svalutazione del rublo, si prevede una lieve riduzione delle spinte inflazionistiche nel prosieguo dell'anno.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Per quanto concerne le economie emergenti dell'Asia, l'attività ha iniziato a riprendersi nel secondo trimestre del 2009 e in gran parte dei paesi la variazione del PIL sul periodo precedente è diventata positiva. Consistenti stimoli fiscali e politiche monetarie espansive hanno sorretto gli investimenti nella regione. Inoltre gli sgravi fiscali, le sovvenzioni pubbliche, i tassi di interesse bassi e i livelli di inflazione molto contenuti (se non negativi) hanno influito positivamente sul reddito disponibile reale e sui consumi privati in molte economie. In gran parte dei paesi a eccezione della Cina, il commercio estero ha contribuito anch'esso a sorreggere la ripresa. Ciò vale soprattutto per l'interscambio intraregionale, che ha iniziato a risollevarsi dopo un forte calo nell'ultimo trimestre del 2008 e nel primo del 2009. Gli scambi restano tuttavia chiaramente inferiori ai livelli antecedenti la contrazione dell'attività economica.

In Cina la crescita del PIL sul periodo corrispondente è salita al 7,9 per cento nel secondo trimestre, dal 6,1 del primo. La rapida introduzione del pacchetto fiscale ha stimolato gli investimenti

fissi, che nella prima metà del 2009 hanno concorso per 6,2 punti percentuali a una crescita media del PIL del 7,1 per cento. Il contributo dei consumi (3,8 punti percentuali) è stato solo lievemente inferiore rispetto al 2008. Quello delle esportazioni nette è invece diventato negativo poiché le importazioni in termini di volume si sono già riavvicinate ai livelli dell'estate 2008. La crescita delle importazioni è principalmente riconducibile alle materie prime, oltre che alla rapida ascesa degli investimenti pubblici. Allo stesso tempo le esportazioni, sebbene in ripresa, hanno registrato un aumento molto più contenuto. Nel periodo recente anche la dinamica degli investimenti privati ha evidenziato alcuni segnali positivi, grazie soprattutto alle prospettive più favorevoli del settore immobiliare. L'orientamento della politica monetaria è rimasto accomodante. A fine luglio lo stock di credito bancario era superiore del 30 per cento rispetto a un anno prima: ciò è dovuto principalmente al fatto che un'ampia parte degli investimenti pubblici è finanziata attraverso prestiti bancari e non dal bilancio centrale. L'inflazione al consumo è rimasta negativa, a -1,8 per cento sui dodici mesi in luglio.

In Corea il PIL in termini reali è sceso del 2,5 per cento sul periodo corrispondente nel secondo trimestre, dopo un calo del 4,2 per cento nel primo. Questo andamento è riconducibile soprattutto all'azione di stimolo fiscale, che ha influito in senso positivo sia sugli investimenti in costruzioni sia sulla spesa in beni di consumo durevoli, quali le autovetture. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC si è moderata ulteriormente in luglio, all'1,6 per cento, il livello più basso dal maggio 2005. Anche in India l'attività economica ha iniziato a risollevarsi. La crescita del PIL in termini reali è salita al 6,1 per cento nel secondo trimestre, dal 5,8 del primo. L'inflazione dei prezzi all'ingrosso, utilizzata come misura principale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India, è diminuita rapidamente e da giugno si colloca in territorio negativo. Ad agosto, è stata pari a -1,5 per cento sui dodici mesi.

In alcune economie asiatiche emergenti la ripresa è stata dovuta in larga misura agli stimoli fiscali. Mentre gli effetti diretti delle misure di finanza pubblica sulla crescita del PIL è prevedibile che si riducano nel medio termine, la politica di bilancio – insieme alla politica monetaria e agli andamenti favorevoli dei mercati immobiliari – ha contribuito ad accrescere la fiducia del settore privato. Ciò potrebbe aver creato i presupposti per una crescita più autonoma in futuro.

AMERICA LATINA

In America latina molti paesi hanno evidenziato timidi segnali di ripresa dell'attività economica, nonostante il Messico attraversi ancora una fase di fortissimo rallentamento, aggravata dall'impatto dell'influenza suina. L'inflazione ha iniziato a ridursi gradualmente anche in questa regione. In Messico il PIL in termini reali è diminuito del 10,3 per cento (sul periodo corrispondente) nel secondo trimestre, dopo essere sceso dell'8 per cento nel primo. L'inflazione al consumo sui dodici mesi è stata mediamente pari al 5,7 per cento nel secondo trimestre, in calo rispetto al 6,2 per cento del primo. In Argentina gli indicatori mensili disponibili segnalano che nel secondo trimestre la produzione industriale ha registrato un calo medio dello 0,8 per cento (sul periodo corrispondente) nel secondo trimestre, contro una flessione del 2,3 per cento nel primo. Allo stesso tempo le spinte inflazionistiche si sono allentate e nel secondo trimestre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata mediamente pari al 5,5 per cento, inferiore rispetto al 6,6 per cento del primo. In Brasile gli indicatori ad alta frequenza segnalano una lieve ripresa dell'attività economica nel secondo trimestre: la produzione industriale si è ad esempio ridotta di circa il 12 per cento sul periodo corrispondente, contro un calo di quasi il 15 per cento nel primo trimestre.

Il calo dell'inflazione ha permesso ad alcune banche centrali della regione di allentare l'orientamento monetario. Assieme agli effetti ricchezza positivi connessi al buon andamento dei mercati

azionari, questo dovrebbe accrescere la fiducia nella regione. In aggiunta, gli esportatori di materie prime beneficiano dell'aumento dei prezzi e della maggiore domanda proveniente dalla Cina.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Negli ultimi tre mesi i corsi petroliferi sono saliti a circa 70 dollari statunitensi al barile. Il 2 settembre il greggio di qualità Brent è stato quotato a 70,3 dollari, un valore superiore del 78 per cento rispetto agli inizi del 2009 (l'aumento espresso in euro è di circa il 74 per cento). In prospettiva gli operatori si attendono una crescita dei prezzi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti future con scadenza nel dicembre 2011 che si collocano attorno ai 77 dollari.

Dopo una forte correzione a metà luglio, le quotazioni petrolifere hanno ripreso a salire, in linea con l'andamento tendenziale dall'inizio dell'anno (cfr. figura 4). Il rinnovato ottimismo predominante sui mercati ha trovato un qualche sostegno nelle migliorate prospettive economiche dell'Asia, che hanno altresì indotto l'Agenzia internazionale per l'energia a rivedere al rialzo le proiezioni per la domanda di petrolio nel 2009 e 2010. L'aumento della domanda futura attesa ha esercitato un effetto positivo sui prezzi a pronti del petrolio, ma gli stock di greggio sono rimasti elevati e la domanda attuale ha continuato a scendere seppure a ritmi più moderati.

Anche i prezzi di alcune materie prime non energetiche sono aumentati negli ultimi mesi. Verso la fine di agosto l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore di circa il 20 per cento rispetto all'inizio dell'anno. I corsi dei metalli sono aumentati, grazie al miglioramento delle prospettive macroeconomiche e alle attese di un'estensione del processo di ricostituzione delle scorte dalla Cina ai paesi dell'OCSE nella seconda metà dell'anno. Le quotazioni delle materie prime alimentari sono invece lievemente diminuite in termini aggregati: tale andamento va ricondotto alle migliori prospettive dell'offerta, soprattutto per il frumento e il granturco. Lo zucchero ha costituito un'eccezione, mettendo a segno forti rincari sullo sfondo dei timori per il raccolto in India.

1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Dagli indicatori disponibili emergono indicazioni via via più forti del fatto che l'economia mondiale sta evidenziando dei segnali di stabilizzazione dopo il drastico calo dell'attività economica registrato attorno a fine anno. L'indicatore anticipatore composito (CLI) dell'OCSE relativo a giugno è aumentato per il quarto mese consecutivo, evidenziando un miglioramento tangibile nelle economie appartenenti all'area OCSE (cfr. figura 5). Resta tuttavia inferiore di 5 punti rispetto a un anno prima. Le economie emergenti hanno anch'esse continuato a registrare incrementi del CLI negli ultimi mesi. Questo miglioramento delle prospettive economiche mondiali è evidenziato anche dal *World*

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime

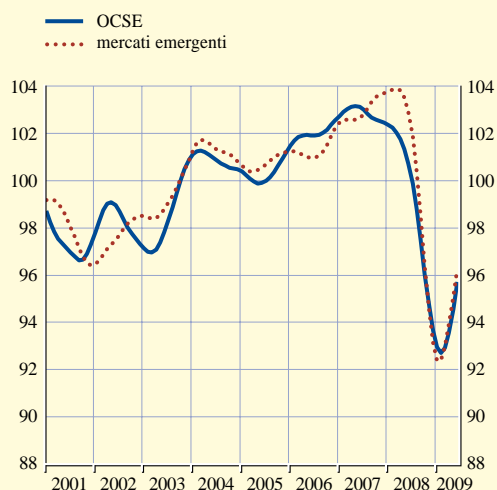


Economic Climate Indicator dell'Ifo, che nel terzo trimestre è aumentato per la seconda volta consecutiva a seguito di aspettative più favorevoli per i sei mesi successivi e di una valutazione più favorevole della situazione economica attuale.

Benché le prospettive per l'economia mondiale restino contraddistinte da elevata incertezza, si ritiene nell'insieme che i rischi per l'attività economica siano sostanzialmente equilibrati. Da un lato, le misure di politica economica attuate in tutto il mondo potrebbero ripristinare la fiducia e determinare una ripresa più sostenuta. Dall'altro, se gli interventi ufficiali su scala internazionale non troveranno un opportuno equilibrio tra l'azione di stimolo economico e la sostenibilità a più lungo termine, le condizioni dei mercati finanziari potrebbero tornare sfavorevoli. Potrebbero inoltre intensificarsi le spinte protezionistiche (cfr. il riquadro 1 dal titolo *I rischi del protezionismo*) e un'ulteriore correzione disordinata degli squilibri globali potrebbe dare origine ad andamenti avversi dell'economia mondiale.

Figura 5 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.

RIQUADRO 1

I RISCHI DEL PROTEZIONISMO

Dall'intensificarsi della crisi finanziaria nel settembre 2008, il forte calo dell'interscambio mondiale ha contribuito in misura determinante alla propagazione del rallentamento economico oltre i confini dei singoli paesi, rendendo quest'ultimo un fenomeno veramente internazionale¹⁾. Allo stesso tempo sono aumentate le spinte protezionistiche su scala mondiale: ciò è indicato sia dalle dichiarazioni ufficiali di politica economica e dai sondaggi di opinione sia dall'evoluzione recente dei negoziati commerciali multilaterali, regionali e bilaterali²⁾. Emergono al contempo evidenze aneddotiche di discriminazione a danno dei fornitori esteri di beni e servizi. In tale contesto, questo riquadro prende in esame le caratteristiche recenti del protezionismo e le sue implicazioni sfavorevoli per la competitività, per l'attività economica e per il benessere.

L'intera portata delle recenti iniziative protezionistiche è tutt'altro che facile da misurare. I dati rilevanti risultano disponibili con un considerevole ritardo; in aggiunta, molte tipologie di barriere non tariffarie e le forme complesse di protezione sono notevolmente difficili da individuare e quantificare. Le statistiche sul ricorso alle misure di protezione contingenti – quali ad esempio le clausole di salvaguardia e i dazi *anti-dumping* e compensativi – sono spesso utilizzate come

1) Cfr. il riquadro 1, *La recente brusca contrazione dell'interscambio mondiale in una prospettiva storica*, nel numero di marzo 2009 di questo Bollettino e il riquadro 10, *Il rallentamento dell'interscambio nell'area dell'euro*, nel numero di giugno 2009 di questo Bollettino.

2) Per una visione d'insieme, cfr. l'articolo *Una valutazione delle tendenze mondiali in tema di protezionismo* nel numero di febbraio 2009 di questo Bollettino.

indicatori tempestivi di protezionismo commerciale. L'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC) ritiene tuttavia che le evidenze empiriche delle forme di protezione contingenti presentino lacune significative e che perciò sia difficoltosa l'individuazione di andamenti generali tramite l'analisi di tali dati ³⁾.

Per poter valutare le tendenze protezionistiche, occorre quindi ricorrere a riscontri indiretti. L'analisi econometrica dell'OMC indica che la frequenza delle iniziative *anti-dumping*, dei dazi compensativi e delle clausole di salvaguardia sembra connessa al ciclo economico e che esistono alcune evidenze statistiche di un incremento dell'attività di *anti-dumping* su scala internazionale durante le fasi di rallentamento macroeconomico. Secondo Global Trade Alert, un'iniziativa di monitoraggio coordinata dal CEPR, dal novembre 2008 non meno di 52 paesi hanno proposto o attuato 87 nuovi provvedimenti discriminatori nei confronti di operatori commerciali esteri. Nello stesso periodo, sono state intraprese appena tre iniziative tese a favorire gli scambi.

Le misure protezionistiche annunciate o attuate nel periodo recente sono state solo in pochi casi intese ad aumentare i dazi e, finora, non sembrano avere innescato ritorsioni su vasta scala. La complessa rete di accordi commerciali multilaterali, regionali e bilaterali potrebbe avere evitato reazioni di questo tipo. Di fatto, le tariffe sull'importazione sono state aumentate soprattutto dai paesi meno integrati nel sistema commerciale mondiale. Inoltre, l'attuale diffusione delle catene produttive internazionali potrebbe avere fatto scendere la domanda di protezione delle imprese sotto forma di aumenti dei dazi e di restrizioni quantitative: tali misure rischierebbero infatti di turbare il funzionamento delle reti internazionali di produzione ⁴⁾.

Tendenze protezionistiche più evidenti sono state riscontrate nei sussidi, nelle operazioni di salvataggio e nei pacchetti di stimolo introdotti in misura massiccia dai governi. Tali iniziative frequentemente contengono disposizioni che oggettivamente favoriscono i soggetti nazionali a danno degli esportatori, investitori e lavoratori esteri. Gamberoni e Newfarmer (2009) indicano che – poco dopo l'impegno dei leader del G20 il 15 novembre 2008 ad astenersi dall'erigere nuove barriere agli investimenti o all'interscambio di beni e servizi, dall'imporre nuove restrizioni all'esportazione o dall'attuare misure di stimolo delle esportazioni non in linea con gli obblighi derivanti dalla partecipazione all'OMC – 17 paesi su 20 hanno di fatto annunciato misure protezionistiche ⁵⁾. Secondo Global Trade Alert, dal novembre 2008 sono state introdotte 67 nuove restrizioni non tariffarie e non quantitative.

Le conseguenze di un aumento del protezionismo possono essere gravi. Si può anzitutto determinare un'ampia gamma di distorsioni di mercato che, in particolare nei paesi dove si è verificato tale aumento, danno origine a notevoli costi, nel medio e nel lungo periodo. I sussidi al settore produttivo nazionale – compresi gli aiuti di Stato diretti, le garanzie e le misure di salvataggio – comprimono artificialmente i costi per le imprese locali; le tariffe sull'importazione e i dazi *anti-dumping* e compensativi fanno invece salire artificialmente il costo dei beni e dei servizi importati. Secondo simulazioni che si basano sul lavoro di Ottaviano, Taglioni e di Mauro (2009) ⁶⁾, tali misure preservano la capacità produttiva nazionale solo nel breve periodo.

3) Organizzazione mondiale per il commercio (2009), *World Trade Report 2009: Trade policy commitments and contingency measures*.

4) Cfr. Baldwin, R. e Evenett, S. (2009), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20* all'indirizzo <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3199>.

5) Cfr. Gamberoni, E. e Newfarmer, R. (2009), *Trade Protection: Incipient but Worrying Trends*, 2 marzo 2009, all'indirizzo <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3183>.

6) Cfr. Ottaviano, G., Taglioni, D. e di Mauro, F. (2009), *The Euro and the Competitiveness of European firms*, Economic Policy, gennaio 2009, vol. 57, pagg. 5-53.

Per contro, ostacolano l'efficiente riallocazione delle risorse e quindi – a più lungo termine – comportano un costo in termini di efficienza produttiva e di competitività internazionale. La suddetta analisi rivela altresì che il protezionismo riduce il benessere economico, limitando la varietà dei prodotti disponibili a livello nazionale e rafforzando il potere di mercato delle imprese a scapito dei consumatori. Le simulazioni evidenziano che un aumento del protezionismo commerciale ridurrebbe la competitività di tutti i paesi, ma soprattutto di quelli in cui ha avuto origine. Ciò vale soprattutto per le economie relativamente piccole, aperte o specializzate in settori esposti a un'elevata concorrenza internazionale. In aggiunta, un diverso esercizio di simulazione fondato sulla versione multi-paese del nuovo modello dell'area (*New Area-Wide Model*)⁷⁾ mostra che l'attuazione sistematica di misure protezionistiche nei vari paesi avrebbe un impatto consistente sul benessere economico mondiale e sul processo di ripresa. Se una grande economia decidesse unilateralmente di aumentare del 5 per cento i dazi all'importazione, il conseguente ridimensionamento del PIL mondiale potrebbe arrivare all'1 per cento in quattro anni; tale effetto negativo risulterebbe amplificato qualora tutti i paesi introducessero contemporaneamente delle restrizioni tariffarie.

In conclusione, il rischio di recrudescenza del protezionismo sulla scia della crisi finanziaria non dovrebbe essere trascurato. Una ripresa mondiale esitante e l'aumento della disoccupazione possono indurre in misura crescente i governi ad adottare provvedimenti restrittivi di politica commerciale, che potrebbero innescare una spirale ritorsiva di tensioni e restrizioni commerciali sempre maggiori. Un nuovo aumento del protezionismo provocherebbe non soltanto un pregiudizio notevole al processo di ripresa su scala mondiale, ostacolando ulteriormente i flussi mercantili e la domanda mondiale, ma anche una riduzione del potenziale di crescita globale nel lungo periodo. Date le implicazioni destabilizzanti per l'economia mondiale, occorre scoraggiare fermamente qualunque tendenza protezionistica.

7) Cfr. Jacquinot e Straub (2008), *Globalisation and the Euro Area: Simulation Based Analysis Using the New Area-Wide Model*, Working Paper della BCE, n. 907.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari relativi al secondo trimestre e a luglio 2009 confermano il continuo calo dei tassi di crescita sul periodo corrispondente sia di M3 sia del credito al settore privato. Tali andamenti analoghi segnalano un rallentamento dell'espansione monetaria di fondo e spinte inflazionistiche contenute nel medio periodo. La flessione del tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato ha continuato a essere principalmente riconducibile a riduzioni dei prestiti alle società non finanziarie, mentre il declino del flusso dei prestiti alle famiglie ha mostrato alcuni segni di stabilizzazione. In larga misura, i flussi tuttora moderati dei prestiti al settore privato non finanziario rispecchiano il basso livello dell'attività economica e la perdurante incertezza in merito alle prospettive dell'economia e del mercato immobiliare. La correzione al ribasso delle principali attività detenute dalle IFM si è arrestata verso la fine del secondo trimestre, prima di riprendere in luglio, e ha continuato a riflettere la dismissione di attività sull'estero.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

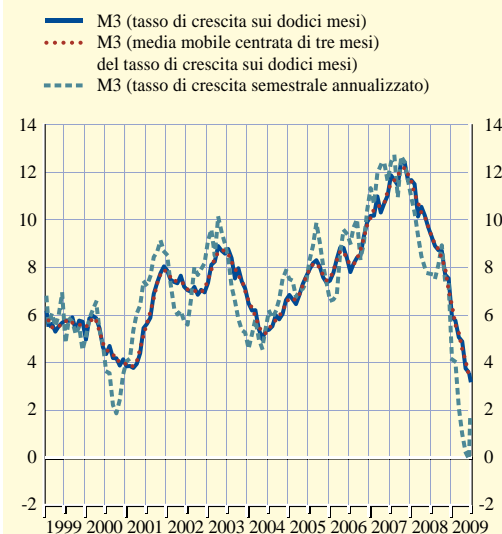
Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 ha segnato un'ulteriore diminuzione in luglio, portandosi al 3,0 per cento dal 4,3 e dal 6,0 per cento rispettivamente nel secondo e primo trimestre (cfr. figura 6). Gli andamenti a più breve termine, misurati ad esempio dai tassi di incremento sui tre e sei mesi espressi in ragione d'anno, hanno continuato a essere caratterizzati da una certa volatilità. Tuttavia, al di là di tale volatilità, gli ultimi dati non indicano un'ulteriore forte decelerazione di M3.

Il rallentamento delle dinamiche monetarie osservato nel secondo trimestre e in luglio è riconducibile ad andamenti eterogenei delle componenti di M3. In particolare, il rapido calo della remunerazione dei depositi a termine a breve scadenza rispetto ai depositi *overnight* ha ridotto il costo opportunità di detenere attività monetarie liquide ed è stato il principale fattore all'origine del perdurante rafforzamento della crescita di M1. Nel contempo, l'inclinazione più pronunciata della curva dei rendimenti rispetto all'inizio dell'anno ha accresciuto gli incentivi a riallocare fondi al di fuori di M3 e verso attività meno liquide a più lungo termine.

A livello settoriale, la diminuzione della crescita di M3 sul periodo corrispondente è principalmente ascrivibile al minore accumulo di depositi sia da parte delle famiglie (seppur con valori ancora positivi) che da parte degli intermediari finanziari non monetari diversi da compagnie di assicurazione e fondi pensione (AIF). Nel contempo, le società non finanziarie hanno ripreso ad accumulare attività monetarie (dopo aver ridotto le loro posizioni nei primi due mesi dell'anno). Tale incremento delle riserve di liquidità è in linea con un certo miglioramento delle aspettative sulla produzione.

Figura 6 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

La riduzione del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 ha continuato a essere principalmente riconducibile ai minori contributi forniti dai depositi a breve termine diversi dai depositi *overnight* (M2-M1) e dagli strumenti negoziabili (M3-M2), mentre il contributo di M1 ha seguito ad aumentare.

Nel secondo trimestre il tasso di espansione sui dodici mesi di M1 è salito all'8,0 per cento, dal 5,3 del trimestre precedente (cfr. tavola 1), ed è poi ulteriormente aumentato in misura significativa in luglio, collocandosi al 12,2 per cento. Questo maggiore tasso di crescita sui dodici mesi di M1 rispecchia una vigorosa espansione di entrambe le sue sottocomponenti. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del circolante è rimasto elevato, al 12,5 per cento in luglio, dopo essersi collocato al 13,2 e 13,6 per cento rispettivamente nel secondo e primo trimestre. Il tasso di incremento dei depositi *overnight* è aumentato ulteriormente, portandosi al 6,9 per cento nel secondo trimestre, dal 3,6 del trimestre precedente, e è poi salito ulteriormente in luglio, al 12,1 per cento.

I forti afflussi verso i depositi *overnight* registrati nel secondo trimestre e in luglio sono coerenti con l'attuale configurazione dei tassi di interesse. Questa è caratterizzata da ulteriori cali dei tassi di interesse del mercato monetario, che hanno ridotto a livelli particolarmente bassi il costo opportunità di detenere depositi *overnight*, la cui remunerazione è relativamente modesta rispetto ad altre attività monetarie. In presenza di bassi costi opportunità ed elevata incertezza finanziaria, i depositi *overnight* possono essere utilizzati per collocare temporaneamente fondi allorché questi vengono trasferiti tra altre classi di attività. Qualora l'incertezza si dissipasse, i bassi rendimenti sulle attività monetarie potrebbero dare origine a riallocazioni di portafoglio più durature in attività a più elevato rendimento.

Tavola 1 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.	2009 2° trim.	2009 giu.	2009 lug.
M1			2,7	5,3	8,0	9,4	12,2
Banconote e monete in circolazione	7,8	7,5	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5
Depositi <i>overnight</i>	38,2	-0,6	0,8	3,6	6,9	8,6	12,1
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	40,8	19,1	15,8	9,3	3,0	0,4	-2,6
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	22,6	37,6	29,0	12,9	-0,8	-6,1	-12,1
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	18,2	-1,7	-0,5	4,5	8,6	10,4	12,3
M2	86,8	9,2	8,9	7,2	5,5	4,9	4,7
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	13,2	8,9	4,1	-0,8	-2,5	-4,0	-7,0
M3	100,0	9,1	8,2	6,0	4,3	3,6	3,0
Credito a residenti nell'area dell'euro		9,1	7,4	5,9	4,3	4,2	3,3
Credito alle amministrazioni pubbliche		0,6	1,7	5,6	8,4	10,7	10,9
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		2,1	2,9	2,3	1,5	2,4	2,4
Credito al settore privato		10,9	8,6	6,0	3,5	2,9	1,8
Prestiti al settore privato		9,1	7,4	4,6	2,2	1,5	0,6
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione		10,1	8,5	6,1	3,6	2,7	1,8
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		3,3	1,2	1,8	2,7	3,0	3,2

Fonte: BCE.

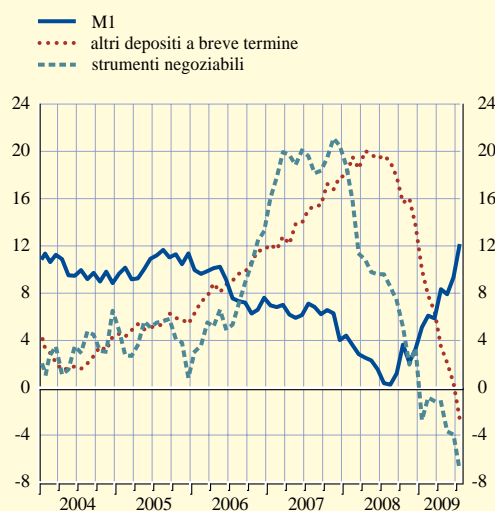
1) Alla fine dell'ultimo mese disponibile. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

In luglio il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è sceso ulteriormente, al -2,6 per cento, dal 3,0 e 9,3 per cento rispettivamente del secondo e primo trimestre. Ciò riflette un calo significativo del tasso di incremento sul periodo corrispondente dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con scadenza prestabilita fino a due anni), che è diminuito al -12,1 per cento in luglio, dal -0,8 per cento del secondo trimestre e 12,9 per cento del primo (cfr. figura 7). Per contro, i depositi a risparmio a breve termine (depositi con durata prestabilita fino a due anni) sono cresciuti a un tasso sul periodo corrispondente del 12,3 in luglio, contro l'8,6 e il 4,5 per cento dei due trimestri precedenti. I dati sui tassi di interesse disponibili fino a giugno mostrano che la remunerazione dei depositi a termine a breve scadenza ha continuato a calare nel secondo trimestre, mentre i differenziali rispetto ai tassi di interesse corrisposti sui depositi *overnight* e sui depositi a risparmio a breve termine hanno seguito a ridursi. Ciò ha dato origine a riallocazioni dai depositi a termine a breve scadenza sia ai depositi *overnight* sia ai depositi a risparmio. Tali andamenti sembrerebbero pertanto aver invertito la dinamica osservata nelle prime fasi della crisi finanziaria del 2007 e del 2008, durante le quali le banche avevano diffusamente offerto condizioni interessanti per i depositi a termine al fine di espandere il loro finanziamento mediante depositi, nel momento in cui il finanziamento attraverso il mercato aveva subito pressioni.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili compresi in M3 è sceso a -7,0 per cento in luglio, dal -2,5 e -0,8 per cento rispettivamente del secondo e primo trimestre. Ciò è in particolare riconducibile a una pronunciata contrazione del tasso di espansione sui dodici mesi dei titoli di debito con durata fino a due anni e al basso tasso di crescita dei contratti pronti contro termine. I settori detentori di moneta dell'area dell'euro hanno ridotto le proprie posizioni di titoli di debito a breve termine dopo l'intensificarsi della turbolenza, ma anche le emissioni nette di tali strumenti (emissioni al netto dei rimborsi) sono state negative. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari (la componente di maggior

Figura 7 Principali componenti di M3

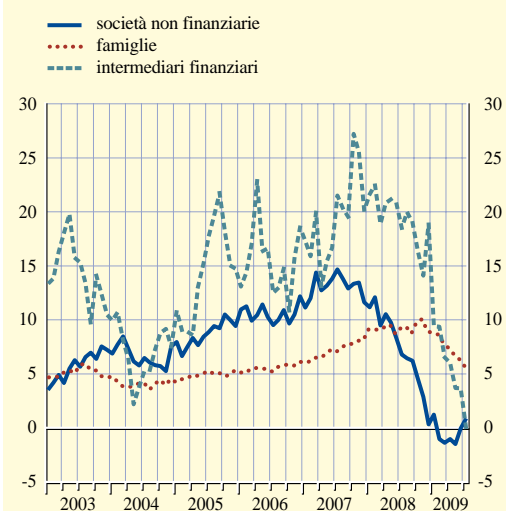
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 8 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

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



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

rilievo degli strumenti negoziabili) è altresì diminuito leggermente nel secondo trimestre, mentre ha registrato un afflusso in luglio.

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 dati ufficiali a livello settoriale, è calato al 5,0 per cento nel secondo trimestre dal 7,0 del primo. La flessione è continuata in luglio, quando tale tasso si è attestato al 3,6 per cento, dal 4,4 di giugno.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi delle famiglie, che forniscono il contributo principale alla crescita complessiva dei depositi di M3, è sceso dall'8,6 al 7,1 per cento tra il primo e il secondo trimestre ed è poi ulteriormente calato al 5,7 per cento in luglio, dal 6,4 di giugno (cfr. figura 8). Per maggiori dettagli si veda il riquadro seguente.

RIQUADRO 2

ANDAMENTI RECENTI DEI DEPOSITI A BREVE TERMINE DETENUTI DALLE FAMIGLIE DELL'AREA DELL'EURO

Gli investimenti delle famiglie in depositi bancari a breve termine inclusi in M3 sono rimasti in media piuttosto sostenuti da quando la crisi finanziaria si è intensificata nel settembre 2008. Questa complessiva solidità cela vari fattori contrastanti, quali la minore crescita del reddito disponibile da un lato e la crescente propensione a risparmiare dall'altro; oppure la considerevole accentuazione dell'inclinazione della curva dei rendimenti da un lato (che incentiva a investire in strumenti finanziari a più lungo termine al di fuori di M3) e i perduranti alti livelli di incertezza finanziaria dall'altro (che comporta una generale preferenza per attività liquide). Aniché valutare la misura in cui tali fattori si bilanciano a vicenda, questo riquadro prende come punto di partenza la suddetta solidità degli investimenti delle famiglie in depositi di M3 e analizza in che misura le riallocazioni osservate all'interno di questa classe di strumenti possano essere spiegate dalle variazioni dei tassi di interesse sulle varie tipologie di depositi a breve termine¹⁾. Ciò è rilevante per determinare l'impatto esercitato dalla politica monetaria sugli andamenti monetari tramite le variazioni nella gamma dei rendimenti.

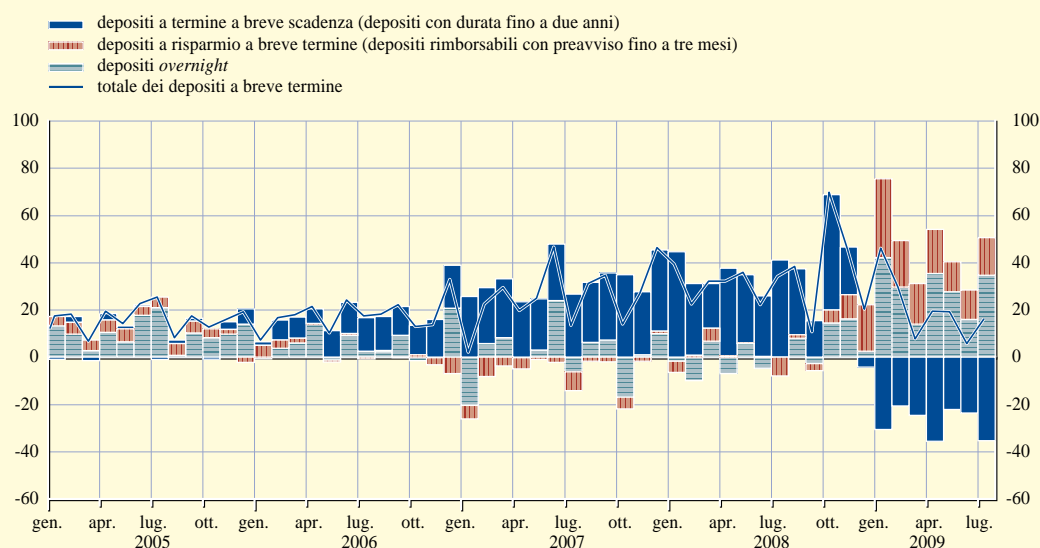
La figura A mostra i flussi mensili delle varie tipologie di depositi bancari a breve termine detenuti dalle famiglie, in particolare i depositi *overnight*, i depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni) e i depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi). Tra il gennaio 2005 e l'inizio del 2006 gli investimenti delle famiglie in depositi di M3 sono stati rappresentati principalmente da flussi verso i depositi *overnight*. Tale dinamica è risultata in accordo con il differenziale relativamente contenuto fra i tassi di interesse corrisposti sui depositi *overnight* e quelli sulle altre due categorie di depositi a breve termine (cfr. figura B), comportando un costo opportunità relativamente basso nel detenere depositi *overnight*.

Tra l'inizio del 2006 e la fine del 2008 le famiglie hanno allocato un'ampia quota dei propri investimenti in depositi di M3 nella forma di depositi a termine a breve scadenza anziché di de-

1) Per un'analisi più esaustiva degli investimenti finanziari delle famiglie, cfr. il riquadro 2 *Le recenti riallocazioni fra diverse categorie di attività finanziarie detenute dalle famiglie* nel numero di giugno 2008 di questo Bollettino, nonché il riquadro 4 *I conti integrati dell'area dell'euro per il primo trimestre del 2009* nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino.

Figura A Depositi a breve termine detenuti dalle famiglie

(miliardi di euro; flussi mensili; dati destagionalizzati)



Fonti: BCE e stime della BCE.

positi *overnight*. Di fatto, in alcuni mesi si sono persino registrati deflussi dai depositi *overnight*, ossia riallocazioni a scapito di questa categoria di strumenti. Tale andamento è stato coerente con l'aumento del differenziale fra i tassi sui depositi a termine a breve scadenza e quelli sui depositi *overnight* nella fase d'inasprimento del ciclo dei tassi di interesse. Nel medesimo periodo, si sono osservati anche modesti deflussi dai depositi a risparmio a breve termine. Ciò ha riflesso l'incremento del differenziale fra i tassi sui depositi a termine a breve scadenza e quelli sui depositi a risparmio ed è stato conforme con l'andamento osservato durante l'inasprimento dei tassi di interesse nel 1999 e nel 2000²⁾. Il differenziale fra i tassi di interesse sui depositi a risparmio a breve termine e quelli sui depositi *overnight* è rimasto invariato in tale periodo, indicando che tutte le riallocazioni dei depositi a breve scadenza erano state indirizzate a favore dei depositi a termine.

Dalla fine del 2008, in un periodo di più bassi tassi di interesse a breve termine, gli investimenti delle famiglie in depositi di M3 hanno di nuovo assunto la forma di flussi verso i depositi *overnight*, riflettendo in larga misura il marcato calo del differenziale fra i tassi sui depositi a termine a breve scadenza e quelli sui depositi *overnight*, che è sceso a un livello non più osservato dal 2005. Oltre agli aggiustamenti volontari di portafoglio dettati da considerazioni relative a variazioni di remunerazione, l'afflusso verso i depositi *overnight* potrebbe altresì riflettere un comportamento più passivo. Sarebbe questo il caso, ad esempio, se i depositi a termine a breve scadenza contratti durante il periodo di tassi elevati e crescenti fossero divenuti automaticamente depositi *overnight* alla loro scadenza e poi fossero semplicemente stati mantenuti in tale forma, dato che nel frattempo il differenziale rispetto ai depositi *overnight* si era notevolmente ridotto. A tale riguardo, la determinazione dei prezzi da parte delle banche, oltre a riflettere i tassi di mercato, può anche essere influenzata dalle variazioni delle condizioni generali di finanziamento delle stesse, quale la ridotta necessità – urgente in precedenza – di attrarre finanziamenti tramite

2) Cfr. ad esempio la figura 6 nel numero di settembre 2002 di questo Bollettino.

i depositi offrendo tassi interessanti a seguito dell'introduzione di una serie di misure di sostegno pubblico a partire dall'ottobre 2008.

Dalla fine del 2008 anche i flussi verso i depositi a risparmio a breve termine sono diventati positivi, in linea con la considerevole diminuzione del differenziale fra i tassi sui depositi a termine a breve scadenza e i tassi sui depositi a risparmio, nonché con il lieve aumento temporaneo del differenziale tra i depositi a risparmio a breve termine e i depositi *overnight*. Ciò nondimeno, i flussi verso i depositi a risparmio a breve termine negli ultimi nove mesi (ossia dalla fine del 2008) sono stati più ampi di quelli osservati nel 2005 durante un periodo caratterizzato da analoghi differenziali di remunerazione. Ciò potrebbe riflettere l'elevata incertezza economica alla fine del 2008 e la contestuale introduzione di maggiori garanzie sui depositi da parte di molti paesi, che, unitamente al fatto che tali depositi fossero strumenti "di risparmio", ha conferito loro un'attrattiva nettamente superiore alle concrete considerazioni di remunerazione da parte delle famiglie. Tuttavia, potrebbe anche riflettere il fatto che il differenziale fra i tassi Euribor a tre mesi, che possono essere considerati un proxy della remunerazione degli strumenti negoziabili, e i tassi sui depositi a risparmio e a termine a breve scadenza sia divenuto significativamente negativo dal gennaio 2009, e pertanto la possibilità che in tale contesto tutte le tipologie di depositi a breve termine beneficino delle riallocazioni in uscita dagli strumenti negoziabili.

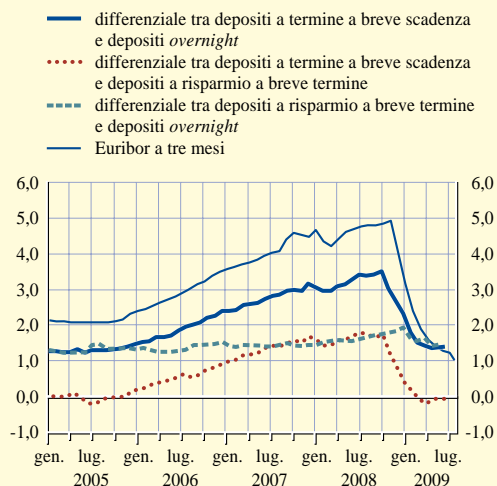
Nel complesso, la composizione dei depositi a breve termine compresi in M3 detenuti dalle famiglie sembra essere stata influenzata in modo particolare dalle variazioni dei livelli relativi di remunerazione corrisposti sulle varie tipologie di depositi a breve termine nelle recenti fasi di inasprimento e allentamento dei tassi di interesse. Va tuttavia enfatizzato che i flussi complessivi dei depositi a breve termine riflettono naturalmente anche le variazioni dei rendimenti effettivi e attesi rispetto ai depositi a lungo termine e ad altre attività non monetarie, non considerati in questo riquadro.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3 detenuti da società non finanziarie ha continuato a diminuire nella prima parte dell'anno, scendendo al -1,1 per cento nel secondo trimestre, dal -0,1 per cento del trimestre precedente, ma è poi ritornato positivo in luglio portandosi allo 0,9 per cento. Tuttavia, i flussi mensili indicano che le società non finanziarie hanno ripreso ad accumulare consistenze di M3 a partire dalla primavera dell'anno in corso, un andamento potenzialmente associato al ripristino delle riserve di liquidità nel contesto di un certo miglioramento delle aspettative sulla produzione.

Un altro andamento settoriale di rilievo riguarda i depositi di M3 detenuti dagli intermediari finanziari non monetari, il cui tasso di crescita sul periodo corrispondente è sceso al 4,9 per cento nel

Figura B Tassi relativi di redditività dei depositi a breve termine delle famiglie

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



Fonte: BCE ed elaborazioni della BCE.

Note: i depositi a termine a breve scadenza includono i depositi con durata prestabilita fino a due anni. I depositi a risparmio a breve termine includono i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.

secondo trimestre, dal 10,4 per cento del trimestre precedente, per poi subire un'ulteriore significativa riduzione al -0,1 per cento in luglio. Tale moderazione ha rispecchiato, in particolare, un perdurante calo del tasso di incremento sul periodo corrispondente dei depositi di M3 delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione. Tali andamenti sono in linea con l'elevato costo opportunità di detenere attività monetarie e la risultante necessità per gli intermediari finanziari non monetari di ricomporre i propri portafogli a favore di classi di attività a più alto rendimento nel contesto di un'inclinazione della curva dei rendimenti relativamente pronunciata. Inoltre, la crescita più flebile dei depositi di M3 detenuti dagli AIF potrebbe essere riconducibile alla ridotta attività di cartolarizzazione osservata dall'inizio dell'anno, in quanto alle cartolarizzazioni possono corrispondere – dal lato delle passività del bilancio delle IFM – analoghe correzioni dei depositi degli AIF.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale erogato dalle IFM ai residenti nell'area dell'euro, basato su medie trimestrali, ha continuato a diminuire nel secondo trimestre, al 4,3 per cento dal 5,9 del trimestre precedente, per poi segnare un ulteriore calo in luglio al 3,3 per cento (cfr. tavola 1). Tale andamento ha rispecchiato una significativa riduzione del tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito concesso al settore privato, che è stato solo in parte compensato da un marcato aumento del tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito erogato alle amministrazioni pubbliche.

Il tasso di incremento sui dodici mesi del credito erogato dalle IFM alle amministrazioni pubbliche è aumentato significativamente, portandosi all'8,4 per cento nel secondo trimestre, dal 5,6 del trimestre precedente. In luglio è poi cresciuto ulteriormente, collocandosi al 10,9 per cento. Questi incrementi riflettono principalmente gli ulteriori forti afflussi osservati nelle consistenze del settore delle IFM di titoli delle amministrazioni pubbliche, in linea con le regolarità storiche durante i precedenti cicli dei tassi di interesse. Negli ultimi mesi le banche hanno pertanto assorbito una notevole quantità della maggiore offerta di titoli delle amministrazioni pubbliche. Per contro, il tasso di espansione sui dodici mesi del credito delle IFM al settore privato ha continuato a diminuire nel secondo trimestre (portandosi al 3,5 per cento dal 6,0 del primo trimestre) per poi ridursi ulteriormente in luglio all'1,8 per cento. Tali andamenti hanno riflesso cali dei tassi di crescita sul periodo corrispondente di tutte le sottocomponenti. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle consistenze in titoli del settore privato diversi da azioni detenute dalle IFM ha continuato a diminuire, dal 31,1 per cento nel primo trimestre al 26,0 nel secondo e al 20,5 in luglio. Questa flessione ha rispecchiato flussi mensili modesti, in particolare tra maggio e luglio, ed è ascrivibile al recente indebolimento delle attività di cartolarizzazione "trattenute".

Il tasso di incremento delle consistenze di azioni e altre partecipazioni detenute dalle IFM è rimasto negativo ed è ulteriormente diminuito, portandosi al -8,4 per cento in luglio, dal -8,2 e -6,1 per cento rispettivamente del secondo e primo trimestre. Il perdurante calo delle consistenze di tali strumenti detenute dalle IFM è probabilmente connesso alla limitata propensione al rischio delle banche, che continuano a migliorare i propri bilanci. Inoltre, le IFM possono anche aver tratto vantaggio dalla percezione di opportunità di vendita, a seguito del recente miglioramento dei mercati azionari e con la perdurante considerevole incertezza in merito alle prospettive economiche.

Una significativa flessione è stata osservabile anche nel tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (la maggiore componente del credito a tale settore), sceso al 2,2 per cento nel secondo trimestre, dal 4,6 del trimestre precedente, e poi ulteriormente allo 0,6 per cento in luglio (cfr. tavola 1). Giacché l'attività di cartolarizzazione *pro soluto* è stata più moderata

nel secondo trimestre e in luglio, la distorsione al ribasso dei prestiti al settore privato associata all'impatto della rimozione dai bilanci dei prestiti è diminuita. Tuttavia, permane una differenza di 1,2 punti percentuali tra il tasso di crescita sui dodici mesi corretto per le cartolarizzazioni e quello non corretto.

La perdurante moderazione del tasso di espansione sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato è stata generalizzata a tutti i settori di mutuatari. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti a compagnie di assicurazione e fondi pensione è diminuito notevolmente all'1,1 per cento nel secondo trimestre, dal 7,6 del trimestre precedente, ed è poi sceso ancora in luglio al -0,2 per cento. Tuttavia, i prestiti alle compagnie di assicurazione e ai fondi pensione sono in genere caratterizzati da una certa volatilità e possono riflettere improvvise riallocazioni di investimenti e finanziamenti a seguito di variazioni delle condizioni prevalenti sui mercati finanziari.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti a società non finanziarie è diminuito significativamente, portandosi al 4,7 per cento nel secondo trimestre, dall'8,2 del trimestre precedente, ed è poi sceso ancora in luglio all'1,6 per cento. Considerando le dinamiche a più breve termine, il tasso di crescita sui tre mesi espresso in ragione d'anno è diminuito ancora più marcatamente portandosi attorno al -5,2 per cento in luglio, a fronte del -3,4 e 0,8 per cento rispettivamente di giugno e marzo. Sin da febbraio sono stati registrati deflussi mensili, soprattutto sulle scadenze più brevi (scadenze fino a un anno). Questa contrazione potrebbe essere ascrivibile al ridotto fabbisogno delle imprese di fondi a breve termine associato al ciclo delle scorte. Potrebbe altresì essere connesso a riallocazioni da un indebitamento a breve termine a prestiti a lungo termine al fine di garantirsi finanziamenti a più lungo termine e bloccare bassi livelli di tassi di interesse, nonché alla sostituzione di emissione di titoli con prestiti bancari. Di fatto, le società non finanziarie continuano a ottenere prestiti con scadenze a lungo termine, benché il tasso di crescita sui dodici mesi di tali prestiti sia diminuito (collocandosi al 5,5 per cento in luglio, dal 6,8 del secondo trimestre e dall'8,9 del primo trimestre). Tuttavia, ciò cela un afflusso medio nel secondo trimestre, oltre che un afflusso mensile particolarmente ampio in luglio.

Dal maggio 2009 il flusso mensile dei prestiti alle famiglie è stato positivo, indicando pertanto che le precedenti dinamiche ribassiste si sono arrestate a un livello moderato dell'attività di prestito. A tale riguardo, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti concessi alle famiglie è stato pari a zero in luglio, invariato rispetto al secondo trimestre e in calo dallo 0,9 per cento del primo trimestre (per maggiori dettagli sugli andamenti settoriali dei prestiti, cfr. sezioni 2.6 e 2.7). Sulla base delle regolarità storiche, l'attuale stabilizzazione del tasso di crescita dei prestiti alle famiglie è coerente con un'ulteriore contrazione dei prestiti alle imprese, che in genere seguono con ritardo gli andamenti del ciclo economico¹⁾.

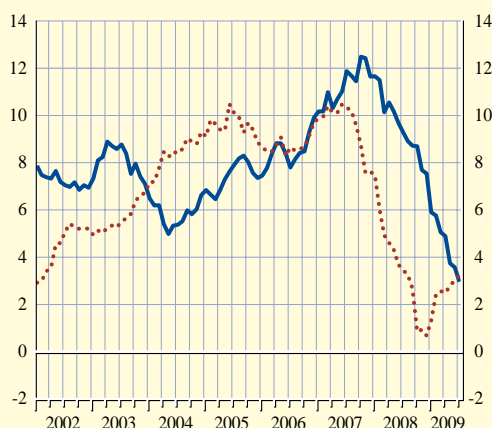
Fra le altre contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è aumentato al 3,2 per cento in luglio, a fronte del 2,7 per cento del secondo trimestre e dell'1,8 per cento del primo trimestre, proseguendo pertanto la tendenza al rialzo osservata dall'inizio dell'anno (cfr. figura 9). Tale aumento ha rispecchiato, in particolare, una maggiore crescita dei depositi a più lungo termine (depositi con durata prestabilita superiore a due anni e depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi). Le maggiori consistenze di depositi a più lungo termine sono in linea con l'attrattiva di tali strumenti rispetto ai depositi a più breve termine, data l'accentuazione dell'inclinazione della curva dei ren-

1) Cfr. il riquadro 6 *L'andamento ciclico dei prestiti alle famiglie e alle imprese non finanziarie nell'area dell'euro* nel numero di giugno 2007 di questo Bollettino.

Figura 9 M3 e passività finanziarie a più lungo termine delle IFM

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

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

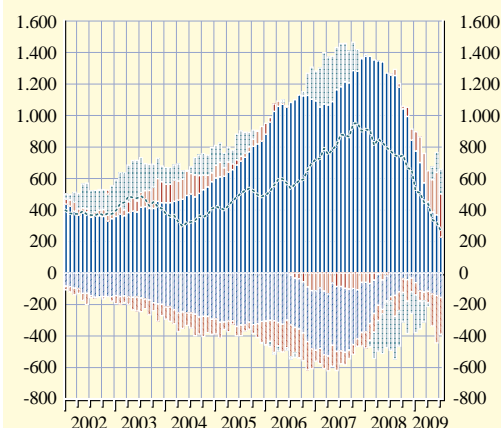


Fonte: BCE.

Figura 10 Contropartite di M3

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

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



Fonte: BCE.

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

dimenti dall'inizio dell'anno. Nel contempo, il tasso di crescita dei titoli di debito con scadenza superiore a due anni è calato nel secondo trimestre e in luglio, nonostante dal maggio 2009 si siano registrati flussi mensili positivi.

Sebbene nel secondo trimestre vi sono stati ulteriori afflussi di capitale e riserve, in luglio si è registrato un deflusso. Ciò nondimeno, il tasso di crescita sui dodici mesi di tali componenti si è collocato al 10,1 per cento in luglio, segnando un rialzo dal 9,9 per cento del secondo trimestre.

Infine, un modesto afflusso annuale di 17,9 miliardi di euro è stato osservato nelle attività nette sull'estero delle IFM nel secondo trimestre, dopo un significativo deflusso annuale di 183,7 miliardi di euro il trimestre precedente. Tale risultato ha rispecchiato i continui afflussi mensili, che sono stati particolarmente significativi in aprile e maggio ed è stato ascrivibile al fatto che le passività sull'estero sono calate più delle attività sull'estero. Dal lato delle attività, ciò è dovuto a perduranti deflussi dai prestiti ai residenti all'esterno dell'area dell'euro, mentre dal lato delle passività si sono continuati a osservare deflussi dai depositi dei non residenti presso le IFM. Gli afflussi nell'anno registrati nella posizione netta sull'estero delle IFM sono aumentati a 156,2 miliardi di euro in luglio (cfr. figura 10).

La correzione al ribasso delle principali attività detenute dal settore delle IFM sembra essere continuata nel secondo trimestre e in luglio, malgrado un temporaneo aumento in giugno. Il processo di riduzione dell'indebitamento ha seguito a essere spinto principalmente dalla dismissione di attività sull'estero, crediti verso altre IFM e, in minor misura, prestiti al settore privato.

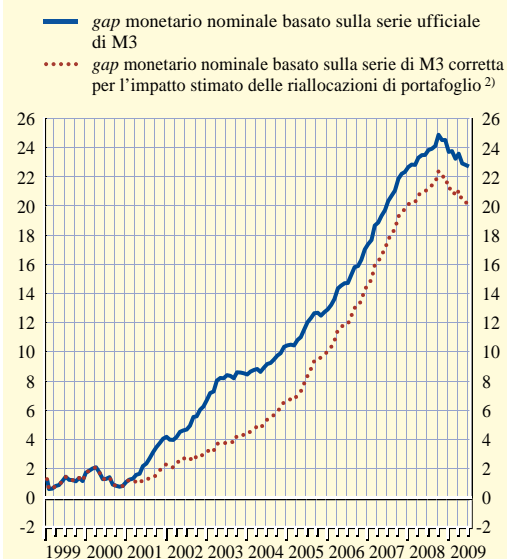
VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

Gli andamenti delle misure dei *gap* monetari nominale e reale indicano che l'accumulo di liquidità monetaria è diminuito nell'area dell'euro nel secondo trimestre del 2009 (cfr. figure 11 e 12). Tali misure delle condizioni di liquidità vanno interpretate con cautela, poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio, la quale ha sempre carattere incerto e ancor più nelle condizioni attuali. Di fatto, le differenze tra le varie misure dei *gap* monetari possono essere considerate un'indicazione della considerevole incertezza che, nella fase attuale, caratterizza 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, benché sia tendenzialmente calato dopo i picchi osservati alla fine dello scorso anno.

In sintesi, i dati più recenti confermano la perdurante decelerazione osservata negli ultimi trimestri della crescita sia di M3 sia del credito al settore privato. Il rallentamento implicito nella crescita monetaria di fondo corrobora la valutazione di spinte inflazionistiche contenute nel medio termine. Gli andamenti a breve termine di M3 sono rimasti volatili a un livello moderato, ma indicano che la contrazione della crescita monetaria osservata nel primo trimestre del 2009 non è proseguita nel secondo trimestre o in luglio.

Figura 11 Stime del *gap* monetario nominale¹⁾

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

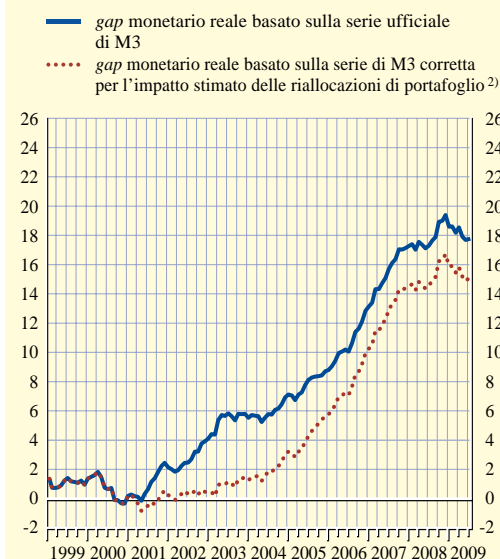


Fonte: BCE.

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

Figura 12 Stime del *gap* monetario reale¹⁾

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



Fonte: BCE.

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

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel primo trimestre del 2009, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è diminuito, malgrado un ulteriore consistente rafforzamento degli investimenti finanziari da parte del settore delle amministrazioni pubbliche. I flussi annuali di investimenti in fondi obbligazionari e azionari sono rimasti negativi nel primo trimestre, ma sono emersi alcuni segnali di miglioramento della fiducia degli investitori. Il tasso di crescita degli investimenti finanziari da parte di compagnie di assicurazione e fondi pensione è diminuito nel primo trimestre, rispecchiando i minori investimenti delle famiglie in riserve tecniche di assicurazione.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel primo trimestre del 2009 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati dei conti trimestrali dell'area dell'euro), il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è diminuito al 3,4 per cento, dal 3,7 del trimestre precedente. Ciò implica una ripresa della flessione del tasso di crescita sul periodo corrispondente osservata dalla metà del 2007 al terzo trimestre del 2008 (cfr. tavola 2).

Il calo del tasso di sviluppo degli investimenti finanziari nel primo trimestre riflette una riduzione del contributo alla crescita fornito dagli investimenti in titoli di debito e in quelli in riserve tecniche delle compagnie di assicurazione e, in maggior misura, del calo del contributo alla crescita fornito dagli "altri" strumenti finanziari (che comprendono prodotti come derivati e crediti commerciali). I contributi apportati da circolante, depositi, azioni e altri titoli di capitale sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al trimestre precedente, laddove il tasso di crescita sui dodici mesi degli investimenti in quote di fondi comuni è divenuto meno negativo.

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		2007		2007		2008		2008	
		4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Totale	100	5,2	5,2	5,2	4,9	4,5	4,0	3,4	3,2	3,7	3,4
Circolante e depositi	26	7,0	7,3	7,9	7,4	7,0	6,9	5,5	5,6	6,6	6,7
Titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati	6	7,6	5,7	3,7	2,4	2,9	2,3	2,4	3,4	5,4	4,0
di cui: a breve termine	0	25,6	15,6	13,9	20,8	24,9	24,6	5,2	-8,1	-0,2	-28,0
a lungo termine	5	6,1	4,7	2,7	0,5	0,8	-0,1	2,0	4,9	6,0	7,9
Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni	26	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,0	3,6	3,7
di cui: azioni quotate	5	0,1	1,4	2,0	1,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,2	4,2
azioni non quotate e altri titoli di capitale	21	3,0	2,7	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2	2,6	3,7	3,5
Quote di fondi comuni	5	-0,4	0,3	0,6	-1,3	-3,1	-5,2	-6,5	-6,4	-7,2	-6,0
Riserve tecniche di assicurazione	16	7,1	6,8	6,5	6,0	5,6	5,1	4,7	4,4	3,5	3,2
Altre attività finanziarie ²⁾	21	8,1	8,5	8,1	7,7	6,6	4,8	3,8	3,2	3,5	2,0
M3 ³⁾		9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1

Fonte: BCE.

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

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

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

In termini di scomposizione per settori, il calo del tasso di crescita degli investimenti finanziari riflette i minori contributi da parte sia delle società non finanziarie sia, seppur in minor misura, delle famiglie. Questi sono stati in parte controbilanciati da un ulteriore forte aumento del contributo del settore delle amministrazioni pubbliche, che riflette l'accumulazione in corso di attività finanziarie, in particolare tramite acquisti di prestiti, azioni e titoli di debito, connessa alle misure volte ad assicurare la stabilità del settore bancario. I tassi di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società non finanziarie e delle famiglie si collocano attualmente sui livelli più bassi dall'avvio della Terza fase dell'UEM (cfr. figura 13). Per informazioni più dettagliate sull'andamento degli investimenti finanziari di questi due settori, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il valore delle attività totali dei fondi di investimento nell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari) ha continuato a diminuire nel primo trimestre del 2009, seppur ad un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente, segnando un calo del 20,7 per cento sul periodo corrispondente (contro il 26,8 per cento nel quarto trimestre del 2008)²⁾.

Tale andamento è principalmente riconducibile a una minore riduzione del valore delle azioni, delle altre partecipazioni (che restano tuttavia la principale determinante della flessione complessiva) e dei titoli diversi da azioni, detenuti dai fondi di investimento. I dati sulle transazioni continuano a indicare deflussi netti dai fondi di investimento, ma la maggior parte della diminuzione di valore delle attività totali registrata nel primo trimestre è ascrivibile a effetti di valutazione negativi.

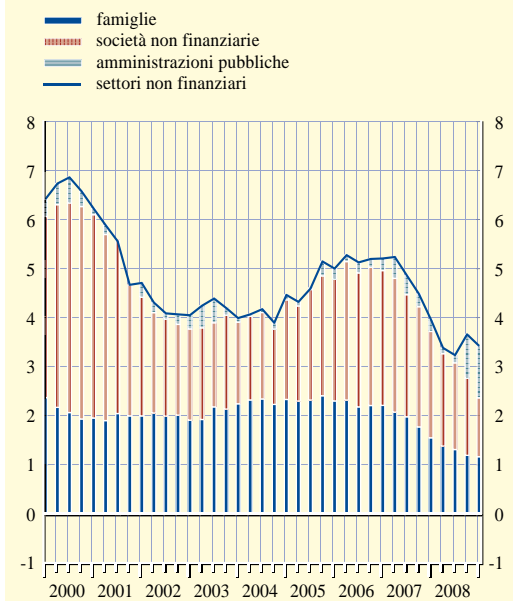
I dati forniti dall'EFAMA³⁾ sulle vendite nette di varie tipologie di fondi di investimento nel primo trimestre suggeriscono che i deflussi netti annuali dai fondi azionari, obbligazionari e misti/bilanciati sono stati leggermente minori rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 14). Nel contempo, i deflussi dai fondi azionari e obbligazionari sono rimasti più sostenuti rispetto a quelli registrati dai fondi misti/bilanciati. I fondi del mercato monetario hanno continuato a essere la sola categoria di fondi con flussi annuali positivi, che sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al trimestre precedente. Nel complesso, gli andamenti del primo trimestre suggeriscono che gli investimenti in fondi di investimento possono aver beneficiato in certa misura del miglioramento della fiducia degli investitori.

2) Va rilevato che nel campione in esame nel dicembre 2008 sono stati inclusi una serie di fondi di investimento non soggetti a supervisione, che hanno determinato un aumento delle attività totali di circa 120 miliardi di euro. Pertanto, i tassi di crescita sul periodo corrispondente del quarto trimestre del 2008 e del primo trimestre del 2009 sottostimano l'effettivo calo di valore delle attività totali.

3) 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 Investimenti finanziari dei settori non finanziari

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

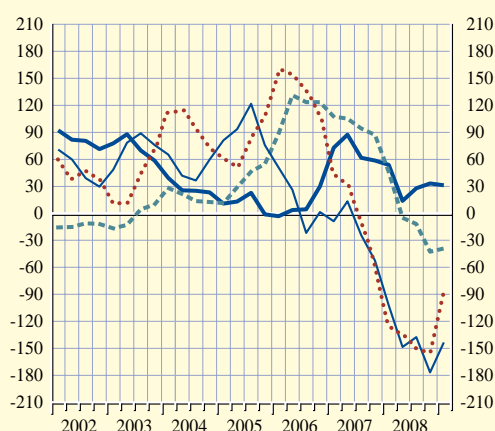


Fonte: BCE.

Figura 14 Flussi netti annuali verso i fondi d'investimento (per categoria)

(in miliardi di euro)

- fondi monetari
- fondi azionari ¹⁾
- - - - - fondi bilanciati ¹⁾
- fondi obbligazionari ¹⁾

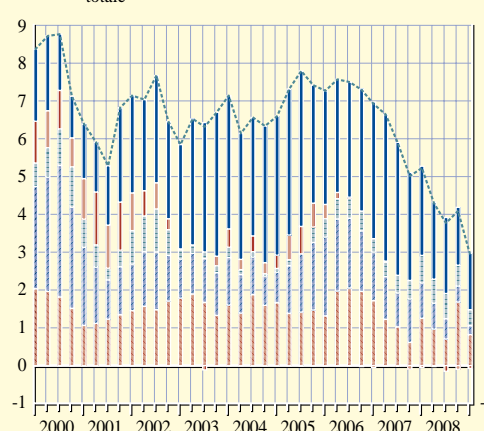


Fonti: BCE ed EFAMA.
1) Elaborazioni della BCE basate su dati nazionali forniti dall'EFAMA.

Figura 15 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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

- titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati
- azioni quotate
- azioni non quotate e partecipazioni
- quote di fondi comuni
- altro ¹⁾
- - - - - totale



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

Nel primo trimestre, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione è diminuito al 2,9 per cento, dal 4,1 del trimestre precedente (cfr. figura 15). Tale flessione è stata generalizzata ai vari strumenti d'investimento ed è stata più evidente nei depositi e prestiti (compresi negli "altri" strumenti finanziari) che avevano registrato un incremento particolarmente pronunciato nel trimestre precedente. Il rallentamento della crescita degli investimenti finanziari rispecchia i minori flussi di fondi dal settore delle famiglie sotto forma di riserve tecniche di assicurazione.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

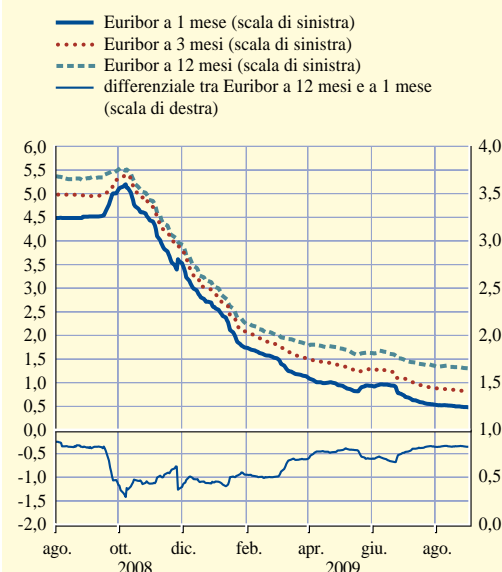
Negli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario hanno continuato a ridursi, in un contesto di bassa volatilità. Più specificamente, si sono osservati cali sull'insieme delle scadenze per i tassi sui depositi sia privi di garanzia sia garantiti, anche se in misura inferiore che nei mesi precedenti. Anche i differenziali fra i tassi sui depositi non garantiti e quelli garantiti sono ulteriormente diminuiti, rimanendo su livelli ancora elevati rispetto a quelli registrati prima dello scoppio delle turbolenze sui mercati finanziari nell'agosto 2007.

Negli ultimi tre mesi i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia hanno continuato a diminuire su tutte le scadenze. Il calo è attribuibile principalmente al riassorbirsi delle tensioni sui mercati monetari e all'ulteriore stabilizzazione delle condizioni in tali mercati nel contesto del potenziamento delle misure di sostegno adottate dalla BCE (inclusa, in particolare, l'operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno condotta il 24 giugno). Il 2 settembre i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,48, 0,81, 1,08 e 1,30 per cento, ossia su livelli inferiori di 45, 46, 38 e 32 punti base rispetto a quelli osservati il 1° giugno. Nel complesso, il differenziale fra i tassi Euribor a dodici mesi e quelli a un mese, una misura dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è aumentato di 13 punti base nel corso del periodo, passando da 69 a 82 punti base dal 1° giugno al 2 settembre (cfr. figura 16).

I differenziali fra i tassi Euribor sui depositi privi di garanzia e quelli con garanzia (come l'Eurepo o quelli ricavati dall'Eonia Swap Index) hanno continuato a scendere nel periodo, sebbene a un ritmo più contenuto che nei mesi precedenti. Per la scadenza a tre mesi, lo *spread* si situava il 2 settembre a 42 punti base, in lieve calo rispetto ai 49 punti base del 1° giugno. Nel complesso, nonostante

Figura 16 Tassi di interesse del mercato monetario

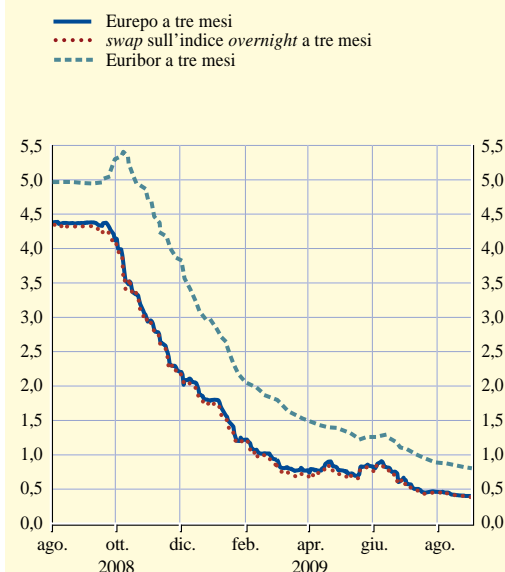
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

Figura 17 Eurepo, Euribor e swap sul tasso di interesse overnight a tre mesi

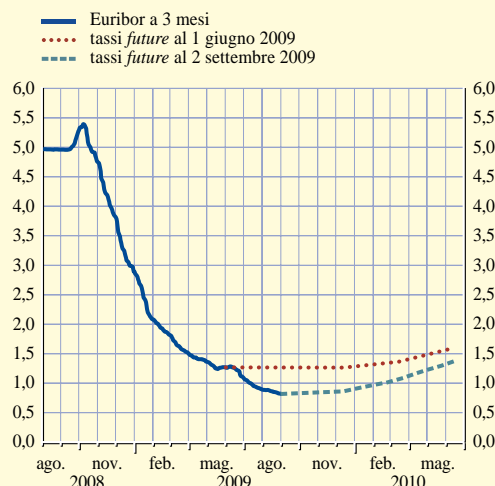
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE, Bloomberg e Reuters.

Figura 18 Tasso di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

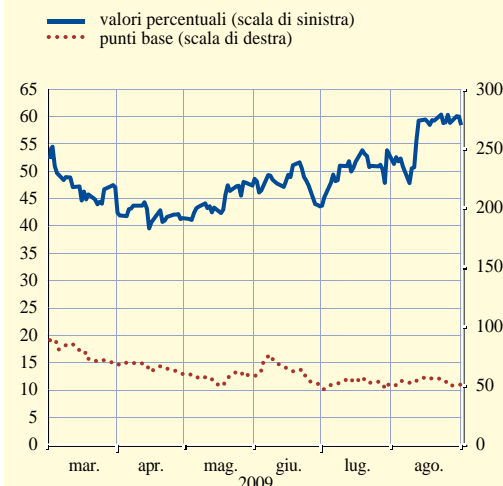
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

Figura 19 Volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 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).

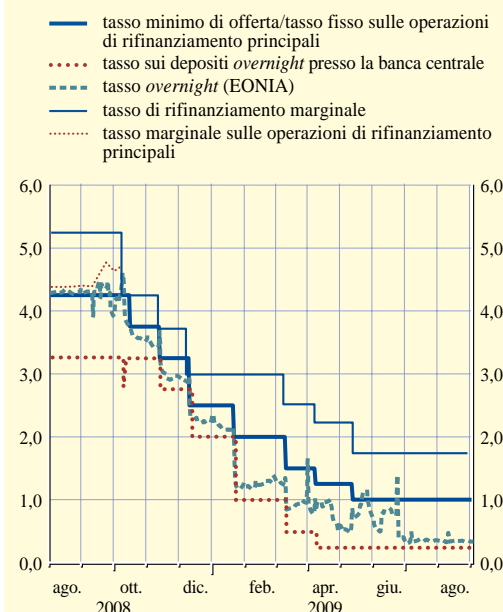
la protratta diminuzione dai massimi registrati nel settembre 2008, questi differenziali restano relativamente ampi rispetto ai valori osservati prima dell'inizio delle turbolenze finanziarie nell'agosto 2007 (cfr. figura 17).

Il 2 settembre i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza nel dicembre 2009 e nel marzo e giugno 2010 si collocavano rispettivamente allo 0,865, 1,055 e 1,370 per cento, con un calo di circa 40, 31 e 23 punti base rispetto al 1° giugno (cfr. figura 18). La volatilità implicita ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza nel dicembre 2009 è aumentata leggermente negli ultimi tre mesi (cfr. figura 19).

Dopo gli elevati livelli di volatilità dei primi di giugno, l'Eonia si è significativamente ridotto, in larga misura per effetto dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno condotta il 24 giugno con procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi

Figura 20 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnight*

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



Fonti: BCE e Reuters.

(cfr. figura 20). A partire da quella data l'Eonia è rimasto relativamente stabile su valori superiori di quasi 10 punti base al tasso sui depositi presso la banca centrale. Ciò rispecchia l'abbondante liquidità nel mercato monetario, che sta venendo in parte assorbita tramite un considerevole ricorso giornaliero a tali depositi (cfr. riquadro 3).

Riquadro 3

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 13 MAGGIO ALL'11 AGOSTO 2009

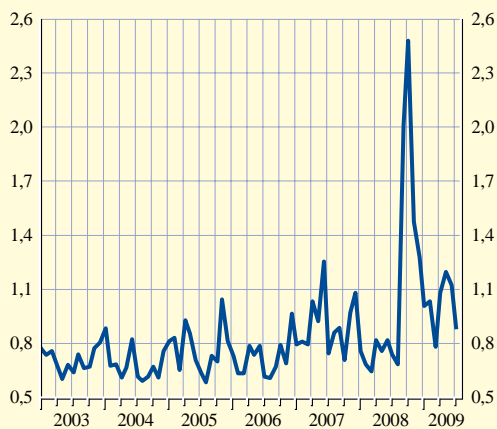
Il presente riquadro esamina la gestione della liquidità della BCE durante i tre periodi di mantenimento delle riserve terminati rispettivamente il 9 giugno, il 7 luglio e l'11 agosto 2009. In questo arco temporale la BCE ha continuato ad applicare le misure di accresciuto sostegno al credito introdotte nell'ottobre 2008 in risposta all'intensificazione delle turbolenze sui mercati finanziari. In particolare, le operazioni di rifinanziamento in euro sono state condotte a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi, accettando un largo ventaglio di garanzie e offrendo una gamma ampliata di scadenze, incluse scadenze pari a un periodo di mantenimento, a tre mesi e a sei mesi. Inoltre, il 24 giugno è stata condotta la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno e agli inizi di luglio l'Eurosistema ha effettuato i primi acquisti nel quadro del proprio programma di acquisto di obbligazioni garantite.

Per quanto riguarda l'offerta di liquidità in valute diverse dall'euro, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di proseguire le operazioni di mercato aperto di immissione di liquidità in dollari USA almeno sino alla fine del settembre 2009. Anche l'offerta di franchi svizzeri alle controparti da parte della BCE per mezzo di operazioni di mercato aperto è stata estesa sino alla fine dell'ottobre 2009. Infine, in giugno la BCE ha effettuato una transazione nel quadro di un preesistente accordo di *swap* con la Sveriges Riksbank.

L'operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno ha incontrato una domanda molto vigorosa delle controparti, risultando nell'aggiudicazione di 442 miliardi di euro. Di conseguenza, l'Eonia è sceso a un livello di circa 10 punti base al disopra del tasso sui depositi presso la banca centrale, rimasto stabile allo 0,25 per cento nel periodo in rassegna. Il 3 luglio l'Eonia ha toccato il minimo storico dello 0,328 per cento. Il differenziale tra l'Euribor a tre mesi e il corrispondente tasso *swap* sull'Eonia, che indica il livello del rischio di credito e di liquidità prevalente, è risultato anch'esso in calo costante nel periodo in esame, collocandosi in media a circa 48 punti base, un livello sostanzialmente analogo a quello osservato prima delle forti pressioni che hanno colpito vari grandi gruppi bancari agli inizi del 2008.

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

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



Fonte: BCE.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nei tre periodi di mantenimento considerati 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 598 miliardi di euro, in calo di 14 miliardi rispetto alla media dei tre periodi precedenti.

Le riserve in eccesso medie sono risultate leggermente inferiori rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti, segnando una diminuzione di 0,1 miliardi di euro (cfr. figura A). I fattori autonomi sono scesi in media a 380,2 miliardi di euro (cfr. figura B), dai 391,6 miliardi dei tre periodi precedenti, per effetto di una riclassificazione tecnica delle operazioni dell'Eurosistema in franchi svizzeri, le quali a partire dal 6 luglio sono state considerate operazioni di mercato aperto anziché fattori autonomi. Il risultante calo dei fattori autonomi è stato in parte compensato dall'aumento delle banconote in circolazione e, in misura minore, da quello dei depositi delle amministrazioni pubbliche. Infine, la riserva obbligatoria media è calata di 2,4 miliardi di euro, a 217 miliardi.

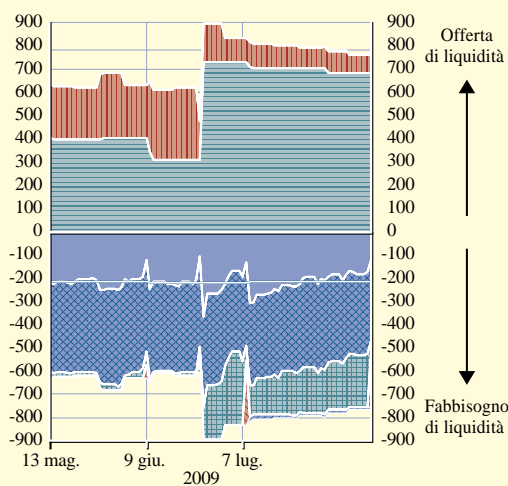
Per effetto della domanda molto sostenuta nella prima operazione di rifinanziamento a lungo termine a un anno, il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è significativamente aumentato, portandosi a 115 miliardi di euro nel periodo in rassegna. Ciò equivale a un aumento dell'81 per cento rispetto alla media dei tre periodi di mantenimento precedenti, durante i quali il ricorso medio a questo strumento aveva continuato a diminuire gradualmente dopo il picco di 235,5 miliardi di euro toccato nel periodo di mantenimento terminato il 20 gennaio 2009. Più in dettaglio, il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale nei tre periodi di mantenimento conclusi il 9 giugno, il 7 luglio e l'11 agosto è stato rispettivamente pari a 22,3, 119,7 e 185,1 miliardi di euro.

Inoltre, la partecipazione alle operazioni di regolazione puntuale di assorbimento della liquidità condotte l'ultimo giorno del periodo di mantenimento in luglio e agosto è risultata significativamente maggiore (cfr. figura B). In occasione di queste due operazioni sono stati assorbiti in media 264 miliardi di euro, a fronte di una media di 89 miliardi nei tre periodi di mantenimento precedenti. Nel periodo in esame il ricorso al rifinanziamento marginale è stato pari in media a 0,8 miliardi di euro.

Figura B 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)

- acquisti di obbligazioni bancarie garantite: 1,1 miliardi di euro
- operazioni di rifinanziamento principali: 177,8 miliardi di euro
- operazioni di rifinanziamento a più lungo termine: 545,5 miliardi di euro
- operazioni in franchi svizzeri dell'Eurosistema: 5,9 miliardi di euro
- operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*): 10,5 miliardi di euro
- ricorso netto ai depositi presso la banca centrale: 115 miliardi di euro
- fattori autonomi: 380,2 miliardi di euro
- riserve detenute in conto corrente: 217,9 miliardi di euro (riserve in eccesso: 0,9 miliardi di euro)
- riserve obbligatorie: 217 miliardi di euro



Fonte: BCE.

Offerta di liquidità e tassi di interesse

In un primo momento il volume delle operazioni di mercato aperto in essere continuava a calare, in linea con la tendenza osservata dall'inizio del 2009. Tuttavia, tale tendenza si è interrotta il 25 giugno, quando è stata regolata la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, che ha portato il volume delle operazioni di rifinanziamento in euro in essere a un nuovo record di 896,5 miliardi di euro, 40 miliardi in più rispetto al precedente picco di fine 2008. Inoltre, poiché dal 25 giugno circa due terzi degli importi in scadenza in altre operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sono state rinnovate, alla fine del periodo in esame le operazioni di questo tipo rappresentavano il 90 per cento circa di tutte le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema (cfr. figura B), mentre le operazioni di rifinanziamento principali a una settimana costituivano appena il 10 per cento. In effetti, dato il surplus significativo di liquidità, i volumi di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento principali settimanali sono diminuiti considerevolmente, collocandosi in media a 94,1 miliardi di euro nel periodo di mantenimento concluso l'11 agosto, ossia a un livello del 60 per cento inferiore a quello medio dei due periodi di mantenimento precedenti.

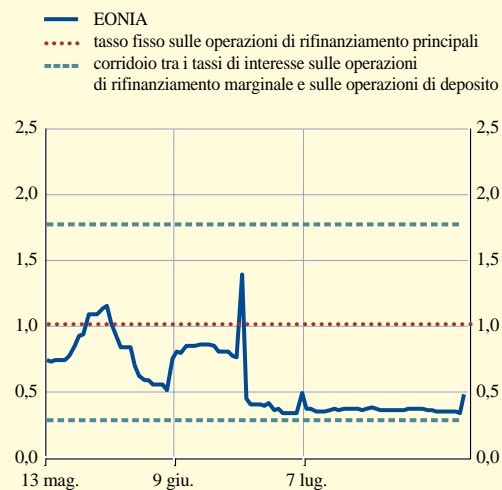
Il 6 luglio l'Eurosistema ha effettuato i primi acquisti nell'ambito del proprio programma di acquisto di obbligazioni garantite. Nel quadro di questo programma, nel periodo in rassegna sono stati acquistati, nella media giornaliera, 220 milioni di euro di obbligazioni garantite, e l'11 agosto il valore totale degli acquisti regolati risultava pari a 5,9 miliardi di euro. Il 2 settembre (data dell'ultimo aggiornamento dei dati riportati in questo Bollettino) il valore totale degli acquisti aveva raggiunto i 9,6 miliardi di euro. Ulteriori informazioni sul programma di acquisto di obbligazioni garantite sono disponibili sul sito Internet della BCE.

I tassi di interesse di riferimento della BCE sono rimasti invariati dal 13 maggio 2009, con il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali all'1 per cento, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale all'1,75 per cento e quello sulle operazioni di deposito allo 0,25 per cento. Di fronte al calo del ricorso ai depositi presso la banca centrale, l'Eonia ha continuato a evidenziare volatilità nella prima metà del periodo in rassegna, collocandosi in media allo 0,82 per cento (cfr. figura C). Tuttavia, a partire da fine giugno, a seguito del regolamento della prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, l'Eonia si è mosso in prossimità del livello dello 0,35 per cento per effetto dell'ampia offerta di liquidità.

Nel corso del periodo in esame l'Eonia è stato più elevato l'ultimo giorno dei periodi di mantenimento, in corrispondenza con le normali operazioni di regolazione puntuale di assorbimento della liquidità condotte dalla BCE. L'Eonia non è tuttavia cresciuto a fine mese, come invece si era osservato nei periodi di mantenimento precedenti.

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

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

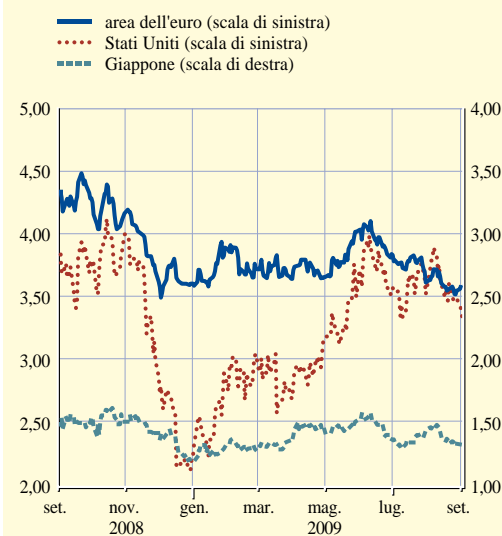
Negli ultimi tre mesi le condizioni nei mercati obbligazionari mondiali hanno continuato a riflettere il migliorato clima di mercato. Tuttavia, rispetto agli andamenti segnati dai corsi azionari nello stesso periodo, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sembrano incorporare una valutazione più cauta circa le prospettive di crescita e potrebbero altresì essere stati influenzati dalla forte domanda del settore bancario e degli investitori istituzionali a livello mondiale, malgrado le forti emissioni. In effetti, nonostante le notizie inaspettatamente positive provenienti dagli ultimi dati economici, il 2 settembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro risultavano inferiori di 45 punti base rispetto a fine maggio, mentre negli Stati Uniti si collocavano su livelli sostanzialmente invariati. I tassi di inflazione di pareggio a lungo termine dell'area dell'euro sono calati da fine maggio di 10 punti base, al 2,1 per cento. Nei mercati delle obbligazioni societarie la protratta tendenza verso una minore avversione al rischio si è rispecchiata nell'ulteriore restringimento dei differenziali di rendimento in particolare di quelli dei titoli investment-grade di qualità inferiore e di quelli speculativi.

Dalla fine di maggio al 2 settembre 2009 il livello dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro è diminuito di circa 45 punti base, al 3,6 per cento, nonostante le notizie inaspettatamente positive provenienti da alcuni dati economici recenti (cfr. figura 21). Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli del Tesoro a lungo termine statunitensi, pur evidenziando forti oscillazioni, sono rimasti nel complesso sostanzialmente invariati, collocandosi il 2 settembre al 3,3 per cento, un livello inferiore di 15 punti base a quello di fine maggio. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli di Stato decennali delle due economie si sono avvicinati e il relativo differenziale si è ridotto di 20 punti base. I rendimenti delle corrispondenti obbligazioni giapponesi sono lievemente calati, portandosi il 2 settembre all'1,3 per cento. Nel complesso, sembra pertanto che gli investitori obbligazionari stiano adottando un atteggiamento più cauto nei confronti delle prospettive di crescita rispetto alle attese incorporate nell'andamento dei mercati azionari. Allo stesso tempo, i fattori di domanda e offerta, come i considerevoli acquisti di titoli di Stato da parte del settore bancario e degli investitori istituzionali di tutto il mondo, potrebbero aver sostenuto i corsi obbligazionari malgrado le forti emissioni.

Nell'arco del ciclo dei tassi di interesse dell'area dell'euro è in realtà assai comune riscontrare situazioni in cui gli acquisti di titoli del Tesoro e i tassi di interesse a breve termine si muovono in direzioni opposte (tale fenomeno era già stato messo in rilievo nel riquadro "Andamenti recenti degli acquisti da parte delle IFM di titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro" pubblicato nel numero del giugno 2009 di questo Bollettino). Nel recente passato gli andamenti dei rendimenti obbligazionari potrebbero inoltre aver risentito in parte dell'"effetto di liquidità", ossia della disponibilità degli investitori a pagare un premio per acquistare attività che si attendono di poter smobilizzare a un costo contenuto in qualsiasi momento. Ulteriori dettagli al riguardo sono forniti nel riquadro 4.

Figura 21 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.

NUOVE EVIDENZE SUI PREMI PER IL RISCHIO DI CREDITO E PER LA LIQUIDITÀ INCORPORATI IN ALCUNI RENDIMENTI SOVRANI DELL'AREA DELL'EURO

A partire dallo scoppio della crisi finanziaria i mercati dei titoli di Stato sono stati interessati da violente oscillazioni indotte da una ricomposizione dei portafogli verso attività sicure e liquide associata a variazioni della propensione degli investitori ad assumere rischi e alle loro percezioni di tali rischi. In particolare, all'inizio dell'anno i differenziali tra i titoli di Stato degli emittenti sovrani nell'area sono dapprima saliti ai livelli più elevati dall'introduzione dell'euro, per poi ridursi significativamente negli ultimi mesi ¹⁾. Al fine di ottenere opportune prescrizioni di policy è importante individuare le cause sottostanti tali andamenti distinguendo tra gli effetti di variazioni percepite nel merito di credito sovrano e fattori di altro tipo, denominati comunemente "effetti di liquidità". Questi ultimi riflettono la disponibilità degli investitori a pagare un premio per acquistare attività ritenute liquidabili sul mercato a un costo contenuto in qualsiasi momento. In questo riquadro vengono presentate nuove evidenze utili al fine di separare l'impatto dei fenomeni di preferenza per la qualità da quelli di preferenza per la liquidità con riferimento ai titoli obbligazionari emessi da enti governativi francesi e tedeschi e garantiti dai rispettivi governi.

Un'indicazione approssimativa dei premi per il rischio di credito può essere ricavata confrontando i rendimenti di obbligazioni con merito di credito analogo. Nello specifico, in linea con precedenti studi effettuati per Stati Uniti e Germania, si ipotizza che il rischio di credito di obbligazioni emesse da agenzie pubbliche e assistite dalla garanzia piena ed esplicita da parte dei governi sia equivalente al rischio di credito sovrano ²⁾. Tali obbligazioni possono pertanto essere utilizzate per distinguere i premi per il rischio di credito e quelli per la liquidità nei mercati del debito sovrano. Dal momento quindi che si presume che la componente di rendimento relativa al rischio di credito sia la stessa di quella delle obbligazioni emesse direttamente dal governo garante, eventuali differenze di rendimento fra i titoli dell'agenzia e quelli delle amministrazioni centrali dovrebbero rispecchiare effetti di liquidità.

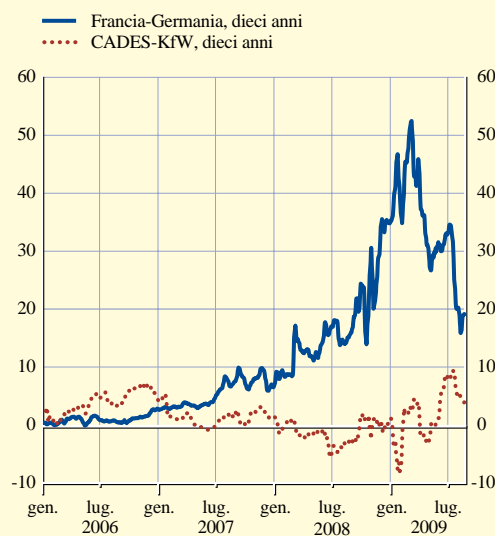
Con riferimento alle due maggiori economie dell'area dell'euro, la presente analisi prende in considerazione le obbligazioni emesse dal Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) tedesco e la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) francese. Sebbene le finalità e le principali attività di questi due enti differiscano, entrambi godono della piena ed esplicita garanzia del debito da parte dei rispettivi governi. Inoltre, il KfW e la CADES sono le maggiori agenzie dell'area dell'euro in termini di volumi di emissione e, diversamente da altre agenzie, presentano un numero di titoli in essere sufficiente per ottenere una stima affidabile delle rispettive curve dei rendimenti.

- 1) Per ulteriori recenti analisi degli andamenti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato nell'area dell'euro, cfr. i riquadri del Bollettino mensile intitolati "Confronto tra l'andamento dei differenziali delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro e quello dei differenziali dei titoli emessi da Stati degli USA durante la turbolenza finanziaria" (luglio 2009), "Effetti dei piani di salvataggio delle banche varati dai governi sul rischio di credito percepito dagli investitori" (marzo 2009) e "Il recente ampliamento dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro" (novembre 2008), nonché l'articolo, anch'esso del Bollettino mensile, intitolato "L'impatto degli interventi governativi a sostegno del settore bancario sulle finanze pubbliche dell'area dell'euro" (luglio 2009).
- 2) Un approccio analogo è stato adottato da Longstaff (2004) per gli Stati Uniti (utilizzando le obbligazioni emesse dall'agenzia Resolution Funding Corporation) e, più di recente, da Schwarz (2009) per la Germania (con le obbligazioni del KfW); cfr. F. A. Longstaff (2004), "The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices", *Journal of Business*, 77, pagg. 511-526, e K. Schwarz (2009), "Mind the Gap: Disentangling Credit and Liquidity in Risk Spreads", working paper, Columbia University.

La figura A mostra i differenziali fra i titoli decennali delle agenzie e degli emittenti sovrani francesi e tedeschi. I risultati per le altre scadenze sono equivalenti dal punto di vista qualitativo. È interessante notare che, nonostante il pronunciato picco registrato quest'anno dal differenziale di rendimento fra le obbligazioni sovrane dei due paesi, quello fra i titoli della CADES e del KfW sia rimasto sorprendentemente stabile, rimanendo a meno di 10 punti base. Le figure B e C riportano le quattro curve dei rendimenti a due date: al 9 marzo 2009, valore massimo del differenziale fra le obbligazioni sovrane a dieci anni (pari a 54 punti base), e a una data più recente. Persino il giorno in cui il divario fra le curve dei rendimenti sovrani francesi e tedeschi risultava ampio, le curve dei rendimenti dei titoli delle agenzie erano pressoché coincidenti. Ciò indica chiaramente che l'elevato spread sovrano rifletteva fattori di liquidità, piuttosto che variazioni significative nel merito di credito percepito degli emittenti sovrani. Inoltre, la stretta corrispondenza fra le curve dei rendimenti delle agenzie tedesca e francese fa ritenere che le differenze dei premi di liquidità fra i due emittenti siano state modeste, a differenza di quanto constatato per gli emittenti sovrani.

Figura A Differenziali di rendimento zero coupon fra obbligazioni sovrane francesi e tedesche e quelle delle agenzie dei rispettivi paesi

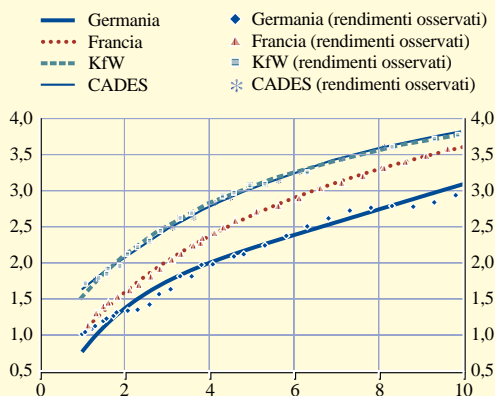
(dati giornalieri in punti base; medie mobili di cinque giorni)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Figura B Curva dei tassi di parità del 9 marzo 2009

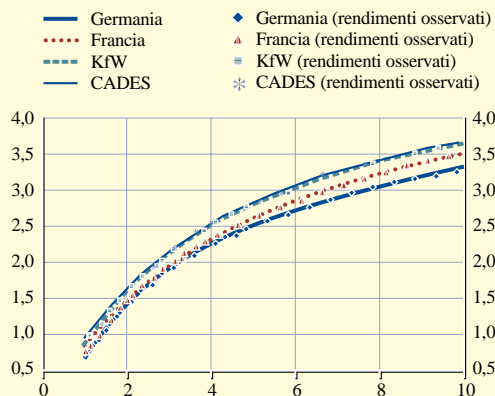
(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.
Note: i simboli della legenda si riferiscono al rendimento a scadenza delle singole obbligazioni usate nella stima delle rispettive curve. L'accentuata inversione delle convessità sulla curva delle obbligazioni emesse dal governo tedesco riflette principalmente effetti connessi all'andamento del mercato dei *future* sui titoli di Stato tedeschi.

Figura C Curva dei tassi di parità del 28 agosto 2009

(valori percentuali in ragione d'anno)

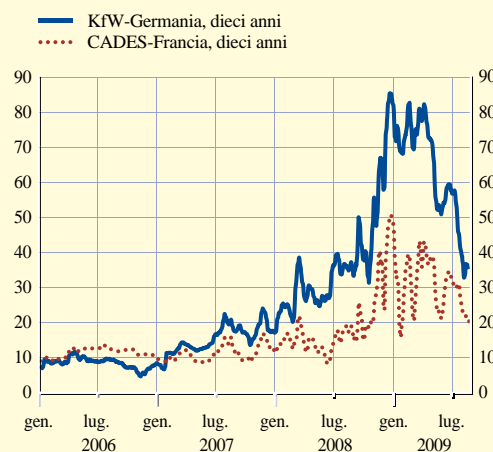


Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

L'andamento del premio per la liquidità in ciascuno dei mercati del debito sovrano può essere valutato raffrontando, per uno stesso paese, i rendimenti delle obbligazioni sovrane e dei titoli delle agenzie. La figura D mostra che, per entrambi i paesi considerati, a cavallo fra il 2008 e il 2009 i premi hanno segnato un balzo. Tuttavia, il livello da essi raggiunto è stato molto più elevato nel caso della Germania che in quello della Francia, riflettendo probabilmente lo status di benchmark del titolo di Stato decennale tedesco e beneficiando altresì della elevata liquidità del mercato dei futures sulle obbligazioni sovrane della Germania ³⁾. Al contempo, la figura conferma che in tempo di crisi le obbligazioni delle agenzie governative e quelle delle amministrazioni centrali non sono considerate come succedanee strette, il che potrebbe in parte essere riconducibile alle loro diverse basi di investitori.

Figura D Differenziali di rendimento zero coupon fra obbligazioni delle agenzie e obbligazioni sovrane

(dai giornalieri in punti base; medie mobili di cinque giorni)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Le evidenze qui presentate concordano con l'ipotesi di preferenza per la liquidità formulata a spiegazione degli andamenti nei mercati delle obbligazioni sovrane (in alternativa a una possibile preferenza per la qualità), sottolineando l'accresciuta predilezione degli investitori per le attività con il rischio di liquidità inferiore. In particolare, l'analisi mostra che il sorprendente aumento del differenziale di rendimento fra le obbligazioni sovrane di Francia e Germania non sia necessariamente imputabile a variazioni relative del merito di credito percepito di questi paesi, ma potrebbe piuttosto riflettere variazioni dei premi di liquidità. Sebbene la presente analisi non possa essere estesa a gran parte degli altri paesi dell'area dell'euro per la mancanza di titoli di agenzie governative garantiti dalle amministrazioni centrali, è lecito ipotizzare che anche in altri paesi dell'area gli effetti di liquidità abbiano esercitato un influsso significativo sui rendimenti delle obbligazioni sovrane. Ciononostante, per alcuni di questi paesi le ampie oscillazioni segnate dai differenziali di rendimento hanno altresì risentito in larga misura dell'evoluzione delle grandezze di finanza pubblica, quali i disavanzi e gli indici di indebitamento attesi ⁴⁾.

3) Per un'analisi dettagliata di tali effetti, cfr. J. Ejsing e J. Sihvonen (2009), "Liquidity premia in German government bonds", Working Paper della BCE n. 1081. I valori contenuti su cui si è costantemente mantenuto il differenziale di rendimento fra i titoli della CADES e del KfW fanno ritenere che gli eventi specifici che hanno interessato le singole agenzie non abbiano influito sulle differenze di rendimento fra le obbligazioni sovrane e quelle delle agenzie dei due paesi considerati.

4) Cfr. il riquadro dal titolo "Le determinanti dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni sovrane a lungo termine nell'area dell'euro" all'interno del summenzionato articolo pubblicato nel numero del luglio 2009 di questo Bollettino, e i riferimenti ivi contenuti.

L'incertezza degli operatori di mercato sull'andamento a breve termine dei rendimenti obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita sul mercato corrispondente, è diminuita durante gli ultimi tre mesi sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, sebbene fra le due economie sia tuttora riscontrabile l'ampio scarto di volatilità emerso nel corso di maggio, a indicare un'incertezza leggermente maggiore riguardo all'evoluzione futura dei rendimenti dei titoli del Tesoro statunitensi. Benché vi siano segnali che le condizioni nei mercati obbligazionari su entrambe le sponde dell'Atlantico si stiano normalizzando, gli attuali livelli di volatilità rimangono superiori a quelli osservati prima dell'inizio delle turbolenze finanziarie nel terzo trimestre del 2007.

Negli Stati Uniti al principio del periodo in esame l'attenzione degli investitori si è spostata dal miglioramento delle prospettive economiche degli Stati Uniti ai timori riguardo i ritmi e la sostenibilità della ripresa. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli del Tesoro americano a lungo termine hanno segnato bruschi incrementi, cui hanno fatto seguito in giugno cali altrettanto bruschi. La pubblicazione di dati economici indicativi di un miglioramento delle prospettive economiche, unitamente alle inquietudini riguardo all'assorbimento dell'ampia offerta di titoli pubblici, hanno contribuito a spingere leggermente verso l'alto i rendimenti statunitensi nel corso di luglio. Tuttavia in agosto l'annuncio di dati economici contrastanti, ma nel complesso tendenti al negativo, ha concorso ad annullare tali guadagni.

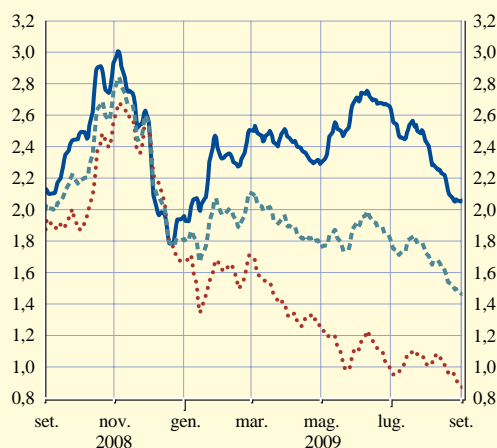
In generale, gli andamenti nei mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro sono stati in linea con quelli degli Stati Uniti per gran parte del periodo in rassegna, risultando nondimeno in un calo significativo dei rendimenti. Più dettagliatamente, i rendimenti sono aumentati all'inizio di giugno, in linea con la crescita della propensione al rischio, ma tali aumenti sono evaporati durante la seconda metà del mese con la pubblicazione di alcuni indicatori economici deludenti. Il calo dei rendimenti si è interrotto soltanto a metà luglio allorché, a seguito dell'annuncio di alcuni dati positivi per l'area dell'euro, la fiducia degli investitori è cresciuta. Il miglioramento ha avuto tuttavia vita breve e durante gran parte di agosto i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro sono diminuiti in parallelo a quelli statunitensi.

Agli inizi di settembre i rendimenti delle obbligazioni sovrane a lungo termine indicizzate all'inflazione dell'area dell'euro si collocavano su valori inferiori a quelli di fine maggio (cfr. figura 22). Il 2 settembre il rendimento del titolo a dieci anni si situava approssimativamente all'1,5 per cento, ossia 40 punti base circa al di sotto del livello di fine maggio. Il calo dei rendimenti reali a più breve termine è stato più contenuto, portando a un leggero appiattimento della curva dei rendimenti reali dell'area.

Figura 22 Rendimenti zero coupon, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

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

- rendimenti delle obbligazioni indicizzate a termine a cinque anni su un orizzonte di cinque anni
- rendimenti delle obbligazioni indicizzate a pronti a cinque anni
- - - - - rendimenti delle obbligazioni indicizzate a pronti a dieci anni

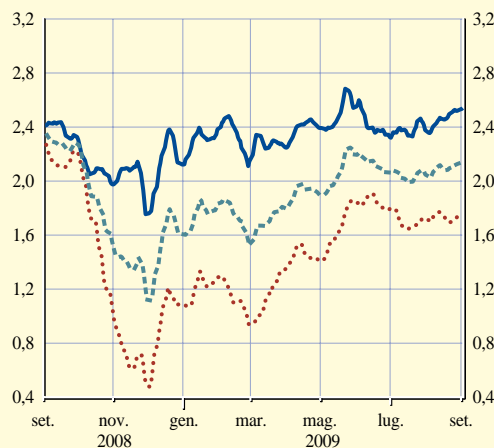


Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 23 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.

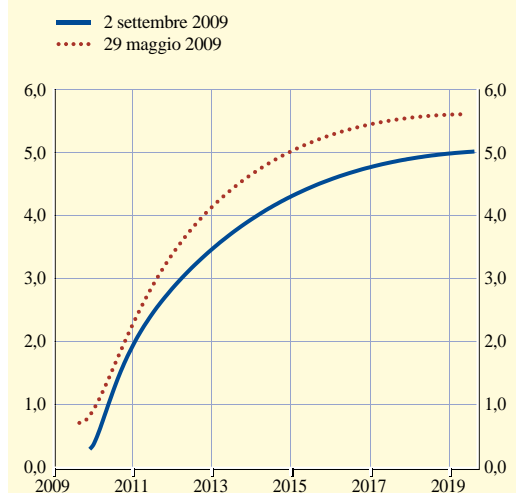
In generale gli andamenti nei mercati delle obbligazioni indicizzate all'inflazione sembrano essersi stabilizzati negli ultimi tre mesi dopo le tensioni che si erano osservate all'indomani del fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008. I tassi di inflazione di pareggio dell'area dell'euro, che in passato avevano evidenziato una volatilità significativa, sembrano essere stati più stabili negli ultimi tre mesi e si sono riportati su livelli maggiormente in linea con quelli osservati prima dell'estate 2008 (cfr. figura 23). Alla fine del periodo in esame i tassi di inflazione di pareggio a pronti a cinque e a dieci anni si collocavano rispettivamente a circa l'1,7 e al 2,1 per cento, in calo di approssimativamente 10 punti base rispetto alla fine di maggio. Un ulteriore segnale della normalizzazione in atto nei mercati delle obbligazioni indicizzate proviene dal restringimento del differenziale fra i tassi di inflazione di pareggio a termine comparabili ricavati dai mercati obbligazionari e da quelli degli *swap*. Il 2 settembre il tasso a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale e quello a termine a cinque anni ricavato dagli *swap* sull'inflazione si collocavano entrambi al 2,6 per cento. Malgrado un certo miglioramento delle condizioni dei mercati negli ultimi mesi, è probabile che il mercato dei titoli indicizzati all'inflazione risenta di alcune distorsioni di liquidità. In particolare, i rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione potrebbero incorporare un premio significativo per compensare la minor liquidità di questi titoli rispetto alle controparti nominali. Occorre pertanto una certa cautela nell'interpretare l'evoluzione di tali indicatori. Fatta questa premessa, le aspettative di inflazione nell'area dell'euro, desunte dai prezzi delle obbligazioni indicizzate, restano fermamente ancorate nel medio-lungo termine, nonostante alcuni cali sugli orizzonti brevi.

Tra fine maggio e il 2 settembre la struttura per scadenze dei tassi di interesse *overnight* a termine impliciti nei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro si è leggermente appiattita (cfr. figura 24). Le incertezze relative alle prospettive di crescita nel medio-lungo termine sono rimaste elevate. L'appiattimento della curva a termine a dieci anni ha sostanzialmente annullato l'aumento dell'inclinazione osservato nei tre mesi precedenti.

Nell'area dell'euro è proseguita la rivalutazione del rischio: tra fine maggio e il 2 settembre i differenziali delle obbligazioni societarie sono calati a ritmi analoghi a quelli osservati nei tre mesi precedenti. La diminuzione è stata considerevole sia nel settore finanziario sia in quello non finanziario, estendendosi a tutte le categorie di *rating*, e ha portato i differenziali su valori approssimativamente in linea con quelli dell'estate 2008, prima del collasso di Lehman Brothers, di riflesso alla protratta tendenza alla diminuzione dell'avversione al rischio. Ciò nonostante, gli *spread* sul debito societario restano superiori a quelli antecedenti lo scoppio delle turbolenze finanziarie nel terzo trimestre 2007, sebbene il livello dei differenziali fosse probabilmente eccessivamente compresso durante il boom del credito che aveva preceduto la crisi finanziaria.

Figura 24 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro

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



Fonti: BCE, su dati EuroMTS e *rating* di Fitch Ratings.

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.

2.5 MERCATI AZIONARI

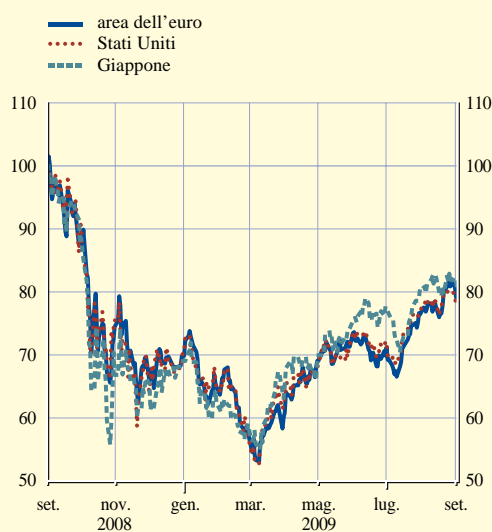
Nell'arco degli ultimi tre mesi, nei principali mercati azionari di tutto il mondo è proseguita la tendenza al rialzo cominciata agli inizi di marzo del 2009. Tale andamento ha riflesso l'aumento della propensione al rischio provocato dai cambiamenti nel clima di fiducia del mercato, che ha visto molti operatori correggere al rialzo le prospettive di crescita per l'economia mondiale nei trimestri a venire. In tale contesto, l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni, ha continuato a diminuire nel periodo in esame, portandosi su livelli non più osservati dall'estate 2008.

Tra metà maggio e il 2 settembre i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dal Dow Jones Euro Stoxx, sono saliti del 10 per cento (cfr. figura 25). Tale evoluzione rappresenta il proseguimento della tendenza iniziata alla fine del primo trimestre 2009 e riflette l'aumento della propensione al rischio indotto dai cambiamenti del clima di mercato. In particolare, le prospettive di crescita per l'economia mondiale nei trimestri a venire sono state riviste al rialzo da parte di molti operatori, specie nel periodo più recente per l'area dell'euro.

In linea con tali sviluppi, l'incertezza nel mercato azionario, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni su azioni (cfr. figura 26), ha continuato a calare nei mesi recenti. I livelli attualmente raggiunti dalla volatilità sono prossimi a quelli osservati nell'estate 2008, a indicare che l'aumento dell'incertezza successivo al fallimento di Lehman Brothers è ampiamente rientrato. Gli andamenti dei mercati azionari continuano tuttavia a risentire delle

Figura 25 Indici dei corsi azionari

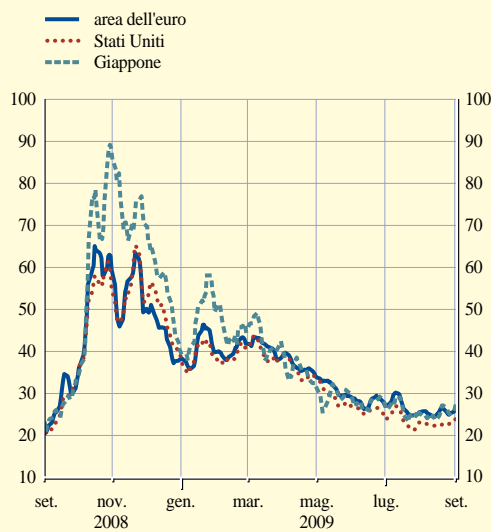
(indice: 1° settembre 2008 = 100; dati giornalieri)



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

Figura 26 Volatilità implicita dei mercati azionari

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di 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.

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	7,8	6,2	11,7	7,5	27,8	3,9	12,0	4,6	8,0	10,5
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2008 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
2009 1° trimestre	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
2° trimestre	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
luglio 2009	9,4	14,0	5,6	12,8	1,2	13,1	7,1	11,6	3,5	7,7	4,2
agosto 2009	5,7	1,7	4,6	-1,1	2,7	11,4	0,8	7,4	6,0	1,8	8,1
31 maggio 2009 - 2 settembre 2009	10,3	7,6	3,3	10,2	-1,5	19,0	3,7	13,1	3,9	10,5	7,3

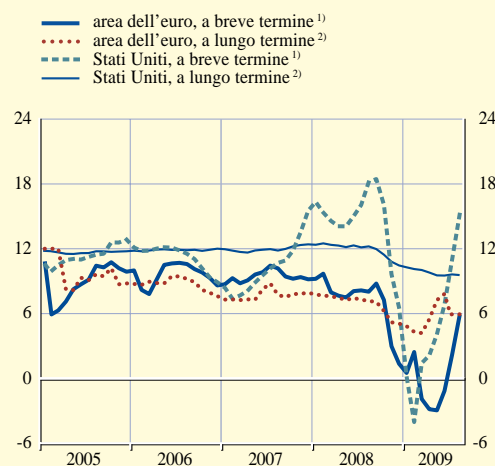
Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

incertezze circa il probabile ritmo della ripresa. Malgrado gli ultimi miglioramenti, i corsi azionari nell'area dell'euro rimangono su valori di circa il 30 per cento inferiori alla media del 2008.

L'evoluzione positiva dei corsi azionari a partire da fine maggio ha interessato l'insieme dei settori sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. In entrambe le economie il comparto finanziario ha segnato guadagni particolarmente consistenti, che hanno raggiunto il 19 e l'11 per cento rispettivamente nell'area dell'euro e negli Stati Uniti tra la fine di maggio e il 2 settembre. Nell'area, tali risultati sono in parte il riflesso di una valutazione da parte del mercato maggiormente positiva della capitalizzazione delle banche e quindi della loro capacità di far fronte all'attuale rallentamento economico. Inoltre, molte banche dell'area dell'euro hanno segnalato risultati di bilancio favorevoli per il secondo trimestre 2009. Nel complesso, e nonostante i rialzi osservati negli ultimi tre mesi, le azioni del settore finanziario dell'area restano su valori inferiori del 50 per cento a quelli di prima della crisi finanziaria. Nei settori non finanziari, negli ultimi tre mesi i titoli dei settori dei beni di consumo e industriale hanno anch'essi registrato forti aumenti, mentre l'andamento dei comparti più difensivi, quali i servizi di pubblica utilità e sanitario, è stato relativamente scadevole (cfr. tavola 3).

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

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



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.
Nota: per l'area dell'euro, indice Dow Jones Euro Stoxx; per gli Stati Uniti, indice Standard & Poor's 500.
1) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte di 12 mesi (variazioni sui 12 mesi).
2) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte da tre a cinque anni (variazioni sui 12 mesi).

I recenti miglioramenti del clima di mercato trovano altresì riflesso nell'andamento degli utili negli ultimi tre mesi su entrambe le sponde dell'atlantico (cfr. figura 27). Le aspettative sugli utili a 12 mesi delle società quotate comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx sono state riviste al rialzo, tornando su valori positivi in luglio e in agosto, dopo diversi mesi di valori negativi. Le aspettative positive sugli utili per l'indice complessivo derivano dall'attesa di forti utili nel settore finanziario, mentre quelle relative alle imprese non finanziarie, seppure in miglioramento, restano negative. Anche nel caso degli Stati Uniti aspettative positive sugli utili su un orizzonte di dodici mesi per le società quotate comprese nell'indice Standard & Poor's 500 riflettono un netto miglioramento degli utili delle società finanziarie. Le aspettative sugli utili a più lungo termine sono state riviste al rialzo per le società dell'area dell'euro rispetto al secondo trimestre dell'anno. Per gli Stati Uniti invece le attese sugli utili a più lungo termine sono state lievemente riviste al ribasso.

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

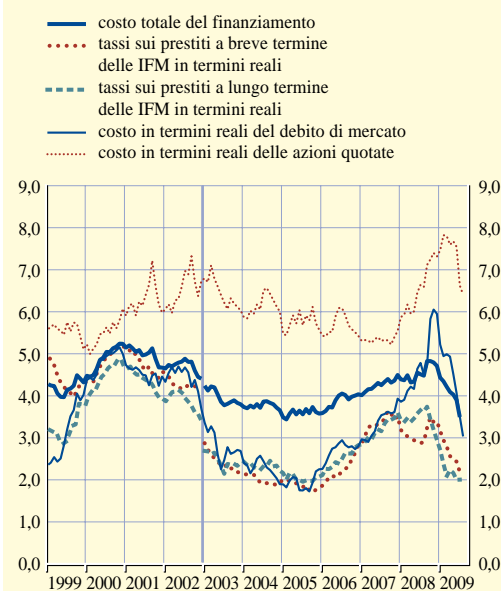
Nel secondo trimestre del 2009 il costo medio in termini reali del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro è significativamente diminuito, per effetto prevalentemente di un pronunciato calo del costo reale dei prestiti bancari a breve termine e di quello delle obbligazioni. In questo contesto, l'emissione di titoli di debito da parte delle società non finanziarie ha mantenuto l'andamento al rialzo iniziato nel dicembre del 2008, mentre ha seguito a rallentare il finanziamento bancario. Ciò suggerisce un'ulteriore ripresa dei mercati delle obbligazioni societarie, ma potrebbe anche indicare che alcune società incontrano difficoltà a ottenere sufficienti finanziamenti attraverso le banche.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Nel secondo trimestre del 2009 il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore¹⁾, è sceso al 3,9 per cento, inferiore di 32 punti base rispetto al primo trimestre (cfr. figura 28). Nel periodo sono diminuiti in termini reali sia i tassi sui prestiti sia i costi di finanziamento tramite obbligazioni. La riduzione apportata dalla BCE al tasso di politica monetaria di 50 punti base nel corso del secondo trimestre del 2009 ha ulteriormente contribuito al calo dei tassi di interesse reali a breve termine delle IFM, scesi di 36 punti base nello stesso periodo, mentre quelli a lungo termine

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

(valori percentuali in ragione d'anno)



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

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

1) 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 luglio 2009 ¹⁾		
	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.	2009 giu.	2009 lug.	2008 apr.	2009 apr.	2009 giu.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	6,67	6,91	6,26	5,10	4,58	4,34	-220	-42	-24
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	6,16	6,34	5,38	4,03	3,64	3,57	-246	-25	-7
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	5,43	5,64	5,32	4,75	4,50	4,32	-88	-28	-18
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	5,35	5,62	4,28	2,83	2,56	2,37	-293	-17	-19
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	5,52	5,64	4,76	3,87	3,70	3,89	-150	-12	19
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	4,94	5,03	3,26	1,63	1,22	0,98	-380	-44	-24
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	4,72	4,09	2,62	1,74	1,68	1,40	-246	-32	-28
Rendimenti dei titoli di stato a cinque anni	4,75	4,21	3,29	3,00	3,14	2,86	-114	-13	-28

Fonte: BCE.

1) Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

Nota: i dati trimestrali sono di fine periodo.

sono diminuiti di 9 punti base. In un contesto di mercati azionari in ripresa e di una attenuazione generale dell'incertezza, il costo reale del capitale di rischio si è ridotto di 26 punti base, mentre il costo del debito contratto sul mercato di circa 90 punti base. In una prospettiva di più lungo periodo, il livello del costo reale complessivo per le società non finanziarie dell'area dell'euro si è collocato su livelli analoghi a quelli precedenti allo scoppio delle turbolenze finanziarie nell'estate del 2007, sebbene i costi di finanziamento relativi alle obbligazioni siano rimasti più elevati.

Per consentire l'efficiente funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, è importante che le modifiche dei tassi di interesse di riferimento della BCE influenzino i tassi attivi applicati dalle banche sia alle famiglie che alle imprese. In circostanze normali gli andamenti del costo del finanziamento a breve termine delle banche sono influenzati principalmente dai movimenti dei tassi del mercato monetario a breve termine (Euribor), 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 4, fra marzo e giugno del 2009 i tassi attivi applicati dalle banche ai nuovi prestiti alle società non finanziarie con scadenze più brevi sono diminuiti di circa 40 e 30 punti base per i prestiti rispettivamente di piccola e grande dimensione. Nel contempo, i tassi a breve del mercato monetario sono scesi di circa 40 punti base, rispecchiando in parte un'ulteriore normalizzazione delle condizioni nei mercati interbancari. I dati per il mese di luglio confermano la tendenza declinante dei tassi a breve termine.

Le variazioni dei tassi sui prestiti bancari a lungo termine sono state più pronunciate rispetto a quelle dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine corrispondenti e hanno proseguito il calo tendenziale in linea con il passato andamento della trasmissione della politica monetaria²⁾. Mentre i tassi di interesse bancari sui prestiti a lungo termine di importo modesto a imprese non finanziarie sono

2) Cfr. l'articolo *La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro: andamenti recenti* nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino.

diminuiti di circa 25 punti base, i tassi sui prestiti bancari sui prestiti alle società non finanziarie superiori a 1 milione di euro sono scesi in media di circa 20 punti base a giugno del 2009. L'andamento è in linea con i risultati rilevati nell'indagine di luglio sul credito bancario³⁾, secondo la quale la percentuale netta di banche che segnalano un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti a favore delle imprese è stata lievemente superiore per i prestiti alle aziende di grandi dimensione rispetto a quelli erogati alle piccole e medie imprese. A luglio del 2009 non si è riscontrata una tendenza univoca per i tassi sui prestiti di minori e maggiori dimensioni.

Il differenziale sulle obbligazioni societarie (misurato come la differenza tra i rendimenti sulle obbligazioni delle imprese e quelli dei titoli di Stato) contiene informazioni utili sulle condizioni di finanziamento tramite titoli di debito emessi sul mercato dalle società dell'area dell'euro. Nel secondo trimestre i differenziali sono diminuiti per tutte le categorie di *rating* e hanno continuato a scendere anche in luglio e agosto, riportandosi in alcuni casi sui livelli osservati prima del fallimento di Lehman Brothers. Più specificatamente, i cali complessivi in questo periodo sono stati più pronunciati per le obbligazioni con basso merito di credito e, in particolare, per le obbligazioni di qualità inferiore (*speculative-grade*). Per esempio, le obbligazioni dell'area dell'euro ad elevato rendimento sono scese di oltre 700 punti base e quelle con *rating* BBB di 160 punti base, mentre per le obbligazioni AA la flessione è stata meno marcata, pari a 30 punti base circa (cfr. figura 29). Le differenze tra le diminuzioni dei rendimenti su titoli con merito di credito diverso potrebbero essere connesse ai minori rischi percepiti e al calo dell'avversione al rischio nei mercati, contestualmente a un lieve miglioramento delle aspettative economiche generali.

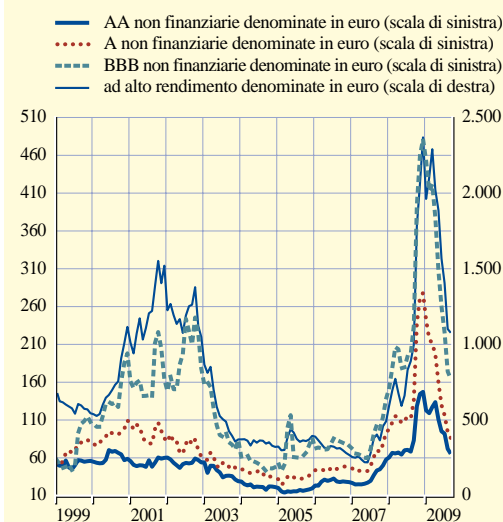
FLUSSI FINANZIARI

La maggior parte degli indicatori della redditività delle imprese dell'area dell'euro segnala un'ulteriore contrazione nel secondo trimestre. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro è diminuita dal -22,6 per cento in marzo al -31,3 per cento in agosto (cfr. figura 30). In prospettiva, i dati disponibili relativi alle aspettative sugli utili nei prossimi dodici mesi degli analisti dei mercati finanziari sono stati rivisti al rialzo, pur rimanendo in territorio negativo.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente 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 all'1,9 per cento nel secondo trimestre, dal 2,1 per cento del trimestre precedente.

Figura 29 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.

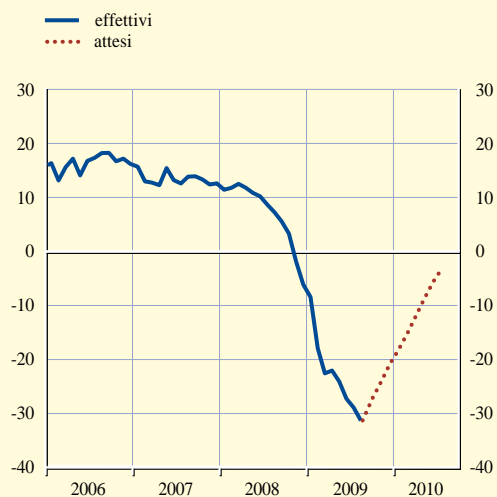
3) Per una descrizione dettagliata dei risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario, cfr. il riquadro 2 nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino.

te (cfr. figura 31). La flessione è riconducibile principalmente alla forte riduzione del tasso di crescita in termini reali dei prestiti delle IFM che, collocatosi all'1 per cento nel secondo trimestre (dall'1,7 per cento del primo), ha apportato un contributo significativamente inferiore al finanziamento esterno. Il contributo del finanziamento tramite l'emissione di azioni quotate è lievemente aumentato, come anche quello del finanziamento tramite i titoli di debito.

La figura 32 illustra le componenti del risparmio, del finanziamento e degli investimenti delle imprese dell'area dell'euro che figurano nei conti dell'area stessa, per i quali sono disponibili dati fino al primo trimestre del 2009. Questi indicatori a più ampio raggio mostrano che, in termini aggregati, gli esborsi delle imprese dell'area per investimenti reali e fi-

Figura 30 Utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro

(medie mobili di 12 mesi di dati mensili)

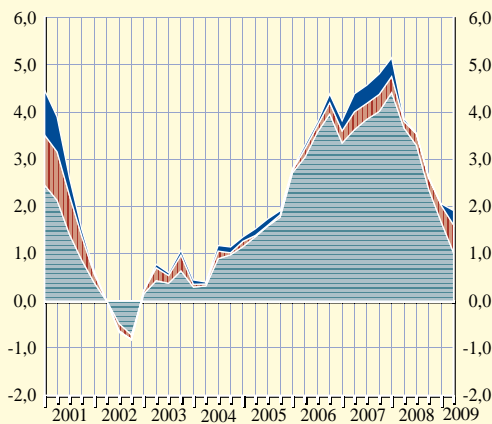


Fonte: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

Figura 31 Scomposizione del tasso di crescita reale sul periodo corrispondente del finanziamento esterno alle società non finanziarie¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- azioni quotate
- titoli a debito
- prestiti alle IFM



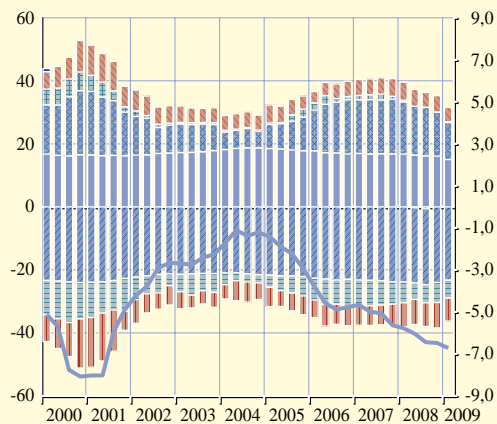
Fonte: BCE.

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.

Figura 32 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

(totali mobili di quattro trimestri; in percentuale del valore aggiunto lordo)

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



Fonte: Conti dell'area dell'euro.

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

nanziari sono stati significativamente maggiori dei fondi generati internamente. Questo saldo, definito generalmente “fabbisogno finanziario”, si è sostanzialmente accresciuto dalla metà del 2004. Nel primo trimestre rappresentava il 6,7 per cento del valore aggiunto totale del settore non finanziario. Come si desume dalla figura, la maggior parte dei fondi disponibili, sia interni che esterni, è stata utilizzata per finanziamenti reali (investimenti fissi lordi) e solo in misura minore per investimenti finanziari. Le acquisizioni nette di attività finanziarie, comprese le azioni, sono diminuite nel primo trimestre, in quanto le società non finanziarie hanno nuovamente ridotto gli acquisti netti di azioni quotate e hanno continuato ad attingere alle loro attività liquide.

La crescita dei prestiti bancari alle società non finanziarie è ulteriormente diminuita al 2,8 per cento alla fine del secondo trimestre mantenendo l'andamento tendenziale iniziato nella seconda metà del 2008 (cfr. tavola 5). In luglio il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie è diminuito ulteriormente all'1,6 per cento, principalmente per effetto di un'ulteriore contrazione dei prestiti a breve termine. Il rapido peggioramento dell'attività economica reale dall'inizio dell'anno sembra essersi tradotto in un brusco rallentamento dell'attività di prestito complessiva, particolarmente pronunciato per i prestiti con scadenze più brevi. Quanto alla struttura per scadenze dei prestiti erogati dalle IFM, in luglio i tassi di crescita sui dodici mesi dei prestiti con scadenze fino a un anno, compresa tra uno e cinque anni e superiore a cinque anni sono stati pari rispettivamente al -8,4, 6,1 e 5,5 per cento, a fronte rispettivamente del -0,3, 11,1 e 8,2 per cento di marzo.

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.	2009 2° trim.
Prestiti delle IFM	13,7	12,2	9,6	6,3	2,8
fino a un anno	12,1	9,9	6,9	-0,3	-5,4
da uno a cinque anni	19,9	17,6	14,0	11,1	7,4
oltre cinque anni	12,4	11,4	9,5	8,2	5,8
Emissioni di obbligazioni	7,4	3,4	5,9	7,1	9,0
a breve termine	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,2
a lungo termine, di cui: ¹⁾	4,8	2,2	4,4	5,5	13,1
a tasso fisso	3,5	2,6	5,2	6,8	17,8
a tasso variabile	12,6	2,6	4,5	1,9	-0,9
Emissioni di azioni quotate	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,4
Per memoria ²⁾					
Finanziamento totale	3,9	3,8	3,5	3,1	-
Prestiti a società non finanziarie	9,9	9,4	8,3	6,5	-
Riserve tecniche di assicurazione ³⁾	0,3	0,4	0,0	0,1	-

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) Include le riserve dei fondi pensione.

L'indagine sul credito bancario nell'Eurosistema aiuta a individuare i fattori che contribuiscono alla domanda di credito delle società non finanziarie. Come si evince dalla figura 33, il principale contributo alla ridotta domanda di prestiti è dovuto a due fattori: gli investimenti fissi e l'attività di fusione e acquisizione.

In prospettiva, è probabile che il credito continui a rallentare. Di fatto, benché la recente indagine sul credito bancario indichi una moderata riduzione delle pressioni che frenano l'offerta di prestiti bancari, soprattutto per quanto concerne i costi di provvista e i vincoli di bilancio, l'evidenza empirica suggerisce che la dinamica della crescita dei prestiti reagisce in genere a una variazione dei criteri per la concessione del credito con uno sfasamento dell'ordine di tre o quattro trimestri e i prestiti alle società non finanziarie tendono di norma a essere considerevolmente in ritardo rispetto al ciclo economico. Inoltre, prospettive modeste per gli investimenti a fronte del basso utilizzo della capacità produttiva, delle ridotte attività di fusione e acquisizione e del fatto che la leva finanziaria delle imprese dell'area dell'euro si colloca su livelli relativamente elevati potrebbero limitare in futuro la domanda di finanziamenti, mentre le pressioni sui flussi di cassa e le ridotte riserve di liquidità potrebbero comportare una maggiore necessità di ricorrere al finanziamento esterno.

Oltre a finanziarsi tramite prestiti erogati dalle IFM, le imprese possono anche ottenere fondi direttamente sui mercati dei capitali. Dati recenti sull'emissione di titoli di debito da parte di società non finanziarie suggeriscono un ulteriore incremento del finanziamento mediante obbligazioni: il tasso di variazione sul periodo corrispondente è aumentato all'11,3 per cento nel secondo trimestre, contro il 9 per cento del primo. La tendenza verso una maggiore emissione di titoli di debito indica alcuni effetti di sostituzione, compensando il marcato rallentamento del finanziamento bancario. I dati provenienti da fonti commerciali, inoltre, mostrano segnali di un più ampio ricorso all'emissione di titoli di debito in tutte le categorie di *rating* e settori, in particolare per gli emittenti con merito di credito più basso e nei settori ciclici. La ripresa del mercato a elevato rendimento sembra rispecchiare l'incremento della propensione al rischio a livello mondiale nonché la flessione dei differenziali creditizi.

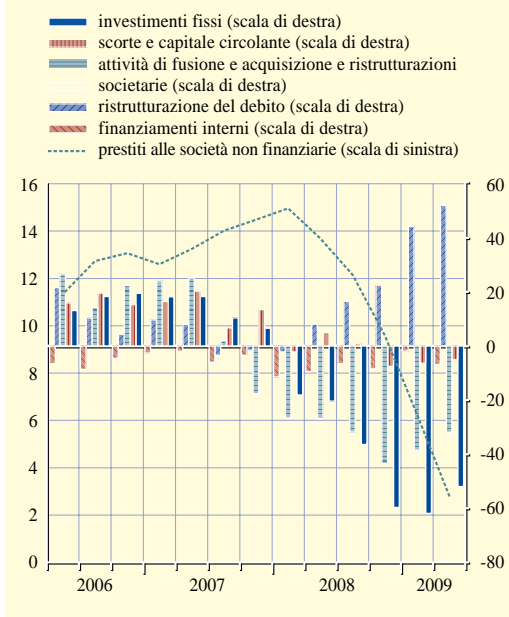
Nel secondo trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è aumentato all'1,5 per cento, sostenuto dai risultati positivi dei mercati azionari.

POSIZIONE FINANZIARIA

Nel secondo trimestre il protrarsi della vigorosa espansione del finanziamento mediante ricorso al credito da parte delle società non finanziarie, contestualmente a un calo del margine opera-

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)

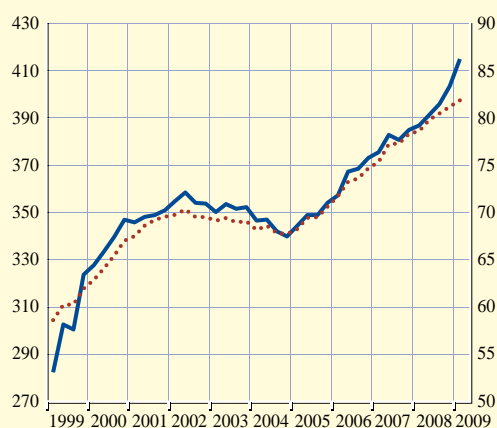


Fonte: BCE.
 Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo alla crescita della domanda e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo alla diminuzione; cfr. anche l'indagine sul credito bancario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

Figura 34 Rapporti di indebitamento delle società non finanziarie

(valori percentuali)

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



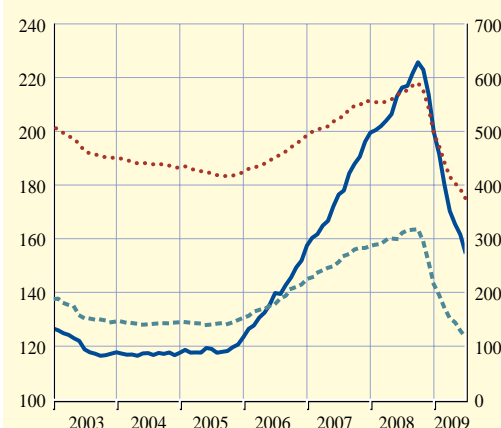
Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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. Dati fino al primo trimestre del 2009.

Figura 35 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.

tivo lordo e del PIL, ha determinato un ulteriore lieve incremento per le società del rapporto fra debito e PIL e di quello fra debito e margine operativo lordo (cfr. figura 34). Sempre nello stesso periodo, per effetto delle significative riduzioni dei tassi di interesse di mercato e del rallentamento del credito, gli oneri finanziari delle società non finanziarie hanno continuato a diminuire, portandosi su livelli osservati poco prima dell'inizio delle turbolenze finanziarie (cfr. figura 35). Nel complesso, l'alto livello di indebitamento e i corrispondenti oneri fanno sì che le società non finanziarie rimangano vulnerabili alla persistente incertezza e a potenziali shock futuri.

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel secondo trimestre le condizioni di finanziamento applicate alle famiglie sono state caratterizzate da ulteriori diminuzioni dei tassi sui prestiti bancari e da un più moderato irrigidimento dei criteri per la concessione degli stessi. Ciò nonostante, la dinamica del debito delle famiglie è rimasta modesta, riflettendo probabilmente l'attuale debolezza dell'attività economica e la protratta incertezza relative alle prospettive economiche e a quelle per il mercato degli immobili residenziali. Il basso tasso di crescita del debito delle famiglie ha portato alla stabilizzazione del loro livello di indebitamento, mentre si è ridotto l'onere per interessi.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

A seguito delle ulteriori riduzioni dei tassi di riferimento della BCE, i tassi di interesse delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno continuato a segnare un calo durante il secondo trimestre (cfr. figura 36), che tuttavia si è concentrato principalmente sui tassi applicati ai prestiti a breve termine e, in particolare, a quelli a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno. In giugno, infatti, il tasso su tali prestiti ha toccato un nuovo minimo, collocandosi

a un valore inferiore approssimativamente di 270 punti base al picco osservato nell'ottobre 2008. I tassi sui prestiti a lungo termine, invece, sono rimasti sostanzialmente invariati nel secondo trimestre 2009. Di conseguenza, la struttura per scadenza dei tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni continua a essere caratterizzata da un differenziale positivo tra i tassi sui prestiti con periodi di determinazione iniziali lunghi (superiori a dieci anni) e brevi (fino a un anno).

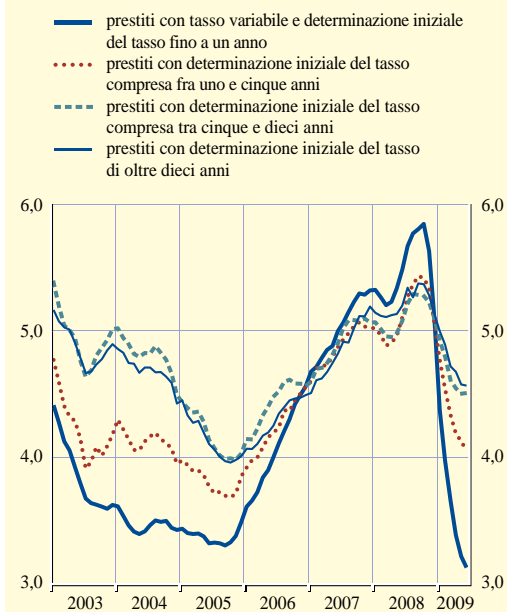
Nel secondo trimestre si è registrato un ulteriore calo dei tassi di interesse applicati dalle IFM sul credito al consumo, ancorché di entità considerevolmente inferiore per la maggior parte delle scadenze. Questa flessione è stata particolarmente rilevante per i tassi a breve termine (sui prestiti a tasso variabile e con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno) e i tassi a lungo termine (sui prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni). Nondimeno, i tassi sui prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso fra uno e cinque anni sono rimasti su un livello notevolmente inferiore a quelli per altre tipologie di credito al consumo.

I differenziali fra i tassi a breve termine sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni e i tassi di mercato analoghi sono lievemente diminuiti nel secondo trimestre, mentre il differenziale corrispondente per i tassi a lungo termine si è ristretto in misura maggiore. Nel caso del credito al consumo, i differenziali per i tassi a breve termine sono rimasti sostanzialmente invariati nel secondo trimestre, mentre quelli relativi ai tassi a lungo termine hanno segnato un calo considerevole. Nel complesso, il fatto che i differenziali abbiano mostrato la tendenza a ridursi indica che i tassi applicati dalle IFM sui prestiti alle famiglie sono in fase di adeguamento al calo dei tassi di mercato a seguito della netta riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE.

I risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario suggeriscono che la percentuale netta di banche che rilevano un irrigidimento dei criteri per la concessione del credito è ulteriormente diminuita nel secondo trimestre del 2009, sia per quanto riguarda i mutui per l'acquisto di abitazioni sia per quanto concerne il credito al consumo e altre tipologie di prestiti. I principali fattori che hanno concorso a tale flessione nel secondo trimestre sono ancora le prospettive per il mercato degli immobili residenziali, le attese relative all'attività economica in generale e una valutazione meno negativa del rischio insito nelle garanzie richieste. Per quanto concerne i mutui per l'acquisto di abitazioni, sempre nel secondo trimestre l'irrigidimento netto dovuto ai margini si è ridotto, sia per i prestiti a medio rischio sia per quelli più rischiosi, mentre quello relativo ai termini e alle condizioni diverse dai prezzi è rimasto sostanzialmente invariato. Per il credito al consumo e altre tipologie di prestiti, invece, le banche hanno continuato ad aumentare i margini, ma i termini e le condizioni diverse dai prezzi sono diventati meno rigidi. Infine, sebbene in base alla valutazione degli istituti la domanda per il credito al consumo e altre tipologie di prestiti nel complesso sia rimasta negativa nel secondo trimestre, la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni è stata considerata lievemente positiva per la prima volta dal secondo trimestre del 2006.

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

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



Fonte: BCE.

FLUSSI FINANZIARI

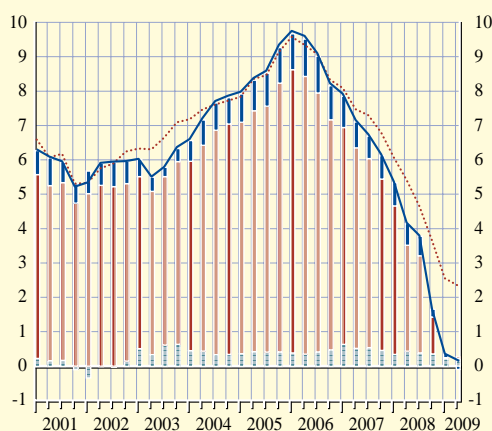
Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è ulteriormente diminuito, collocandosi al 2,6 per cento nel primo trimestre del 2009 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati dei conti integrati dell'area dell'euro) dal 3,7 per cento del trimestre precedente. Il tasso di crescita dei prestiti erogati alle famiglie da istituzioni diverse dalle IFM è rimasto molto sostenuto, collocandosi al 18,2 per cento nel primo trimestre. In larga misura, tuttavia, l'andamento non riflette nuovi prestiti concessi dalle istituzioni diverse dalle IFM, ma piuttosto l'impatto dell'attività di cartolarizzazione *pro soluto* (in cui i prestiti sono stralciati e quindi rimossi dai bilanci delle IFM per essere poi iscritti come prestiti erogati da AIF), che è stata particolarmente vivace nel quarto trimestre del 2008. I dati sui prestiti delle IFM indicano che la decelerazione dei prestiti totali alle famiglie è proseguita nel secondo trimestre del 2009 (cfr. figura 37), mentre i flussi mensili hanno mostrato segni di stabilizzazione.

In luglio il tasso di variazione dei prestiti delle IFM alle famiglie è rimasto pari a zero, invariato dal secondo trimestre, dopo essersi collocato allo 0,9 per cento nel primo trimestre. Anche la dinamica di breve periodo misurata dal tasso di crescita sui tre mesi espresso in ragione d'anno è rimasta prossima allo zero nello stesso mese. Sempre in luglio, tuttavia, il flusso mensile dei prestiti alle famiglie, benché modesto, è rimasto positivo (anche prima della correzione per l'impatto della cartolarizzazione), a indicazione del fatto che la precedente tendenza al ribasso potrebbe essere cessata.

Figura 37 Prestiti totali concessi alle famiglie

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

- prestiti delle IFM per il credito al consumo
- prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni
- altri prestiti delle IFM
- prestiti totali delle IFM
- prestiti totali



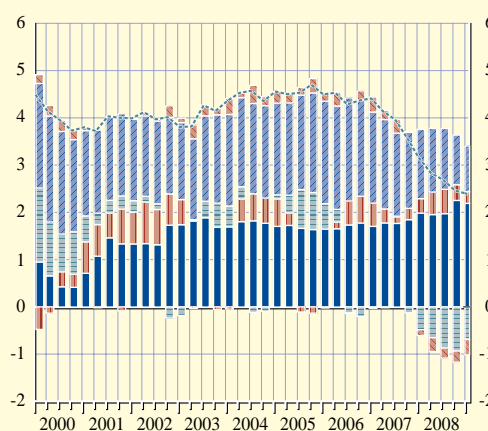
Fonte: BCE.

Note: i prestiti totali includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il secondo trimestre 2009, 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 38 Investimenti finanziari delle famiglie

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

- banconote, monete e depositi
- titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati
- azioni ed altre partecipazioni
- riserve tecniche delle assicurazioni
- altro ¹⁾
- attività finanziarie totali



Fonti: BCE ed Eurostat.

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

Il protratto andamento al rilento dell'indebitamento è in linea con il marcato rallentamento osservato nei mercati degli immobili residenziali, la debolezza dell'attività economica e l'incertezza relativa alle prospettive di reddito. Inoltre, anche il fatto che il livello di debito delle famiglie rimanga elevato rispetto ai precedenti cicli potrebbe esercitare un effetto frenante sull'indebitamento.

La decelerazione dei prestiti delle IFM alle famiglie riflette gli andamenti sia dell'indebitamento per l'acquisto di abitazioni, che rappresenta la maggiore componente dei prestiti alle famiglie, sia del credito al consumo. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei mutui per l'acquisto di abitazioni è stato ancora lievemente negativo in luglio al -0,2 per cento, rimanendo invariato dal secondo trimestre e in diminuzione dallo 0,7 per cento del primo trimestre; quello del credito al consumo è sceso ulteriormente nello stesso mese al -1,1 per cento, in calo dallo -0,3 e dall'1,3 per cento rispettivamente del secondo e del primo trimestre.

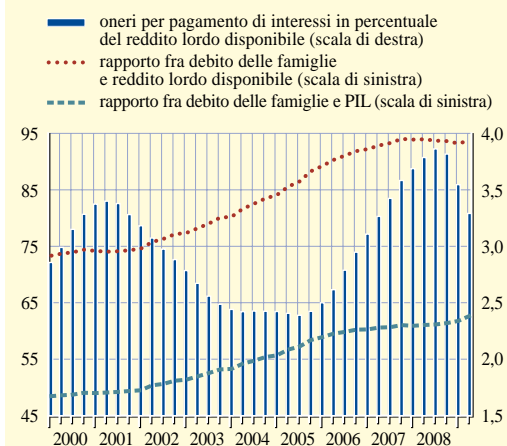
Quanto alle attività del settore delle famiglie dell'area dell'euro riportate nella contabilità dell'area dell'euro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali ha continuato a scendere, collocandosi al 2,4 per cento nel primo trimestre dal 2,5 e 2,7 per cento rispettivamente nel quarto e terzo trimestre del 2008 (cfr. figura 38). La flessione è riconducibile principalmente al protrarsi delle vendite nette di azioni e di quote in fondi comuni (benché in diminuzione) e a un calo degli investimenti in titoli di debito e prodotti assicurativi. Al contempo gli investimenti delle famiglie in depositi hanno continuato a offrire il contributo più importante, nonostante un lieve rallentamento, rispecchiando la preferenza delle famiglie per attività liquide e a basso rischio data l'incertezza che caratterizza gli andamenti economici futuri. L'incidenza dei depositi nei portafogli delle famiglie era pari al 37,5 per cento nel primo trimestre, un livello superiore approssimativamente di 7 punti percentuali rispetto al secondo trimestre del 2007, prima dell'inizio delle turbolenze. Nello stesso tempo nel primo trimestre del 2009 il flusso degli investimenti in prodotti assicurativi del ramo vita ha recuperato dopo la flessione tendenziale osservata nei precedenti otto trimestri.

POSIZIONE FINANZIARIA

Il protratto andamento contenuto dell'indebitamento delle famiglie ha comportato una stabilizzazione negli ultimi trimestri del loro debito. Il rapporto tra debito e reddito disponibile delle famiglie è rimasto lievemente inferiore al 94 per cento dagli inizi del 2008, dopo l'impennata a fine 2007, e sarebbe aumentato solo marginalmente nel secondo trimestre del 2009 (cfr. figura 39). Questo lieve incremento (stimato) va ascritto più a un rallentamento marcato dell'attività reale e del reddito che all'andamento del debito. Analogamente, si stima che il rapporto tra debito e PIL delle famiglie sia lievemente aumentato nella prima metà dell'anno. Al contempo, nel secondo trimestre l'onere per interessi del settore delle famiglie sarebbe ulteriormente sceso al 3,3 per cento del reddito disponibile, dal 3,5 per cento del trimestre precedente. L'andamento riflette l'impatto del calo dei tassi attivi bancari, soprattutto nel caso dei prestiti a tasso variabile.

Figura 39 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(in percentuale)



Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in agosto l'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IAPC si sarebbe collocata a -0,2 per cento, da -0,7 in luglio. Questo andamento è in linea con le precedenti aspettative e riflette in larga misura effetti base connessi alle variazioni dei prezzi mondiali delle materie prime registrate un anno fa. A causa di tali effetti, l'inflazione dovrebbe tornare nuovamente positiva nei prossimi mesi. Su orizzonti più lunghi, ci si attende che l'inflazione rimanga positiva, mentre i prezzi e i costi dovrebbero mantenere un andamento contenuto a seguito del perdurante ristagno della domanda all'interno e al di fuori dell'area dell'euro.

Secondo le proiezioni macroeconomiche di settembre 2009 formulate per l'area dell'euro dagli esperti della BCE, l'inflazione misurata sullo IAPC dovrebbe collocarsi fra lo 0,2 e lo 0,6 per cento nel 2009 e fra lo 0,8 e l'1,6 nel 2010. I rischi per le prospettive di inflazione sono sostanzialmente bilanciati.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Il processo di disinflazione che caratterizza l'area dell'euro è continuato nel periodo estivo. L'inflazione complessiva, che aveva raggiunto il valore massimo del 4,0 per cento nel luglio 2008, è diventata negativa in giugno, toccando -0,7 per cento in luglio. Il calo dell'inflazione è stato determinato principalmente dalla brusca flessione delle componenti energetica e alimentare dell'indice, che negli ultimi mesi ha rispecchiato forti effetti base al ribasso. Anche l'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari è diminuita, ma seguendo un andamento più regolare e principalmente in risposta al rallentamento economico.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in agosto l'inflazione misurata sullo IAPC sarebbe salita a -0,2 per cento, da -0,7 in luglio (cfr. tavola 6). Sebbene non siano state ancora pubblicate le stime ufficiali sulla scomposizione dell'indice per agosto, le evidenze disponibili suggeriscono che l'accelerazione dell'indice ha rispecchiato un effetto base al rialzo della componente energetica, derivante dal calo delle quotazioni del greggio alla fine dell'estate 2008. Come anticipato, effetti base connessi alle ampie oscillazioni dei corsi petroliferi negli ultimi due anni hanno fortemente influenzato il profilo dell'inflazione armonizzata, e continueranno a farlo in futuro. Essi, pur avendo attenuato l'inflazione nell'area dell'euro fino al luglio 2009, dovrebbero riportarla in territorio positivo nei prossimi mesi.

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2007	2008	2009 mar.	2009 apr.	2009 mag.	2009 giu.	2009 lug.	2009 ago.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	2,1	3,3	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2
Beni energetici	2,6	10,3	-8,1	-8,8	-11,6	-11,7	-14,4	.
Alimentari non trasformati	3,0	3,5	2,4	1,6	0,7	0,0	-1,1	.
Alimentari trasformati	2,8	6,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	.
Servizi	2,5	2,6	1,9	2,5	2,1	2,0	1,9	.
Altri indicatori di prezzi e costi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,7	6,1	-3,2	-4,8	-5,9	-6,5	-8,5	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	52,8	65,9	36,5	39,0	42,8	49,5	46,5	51,1
Prezzi delle materie prime non energetiche	9,2	4,4	-29,1	-23,8	-22,8	-22,7	-22,9	.

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

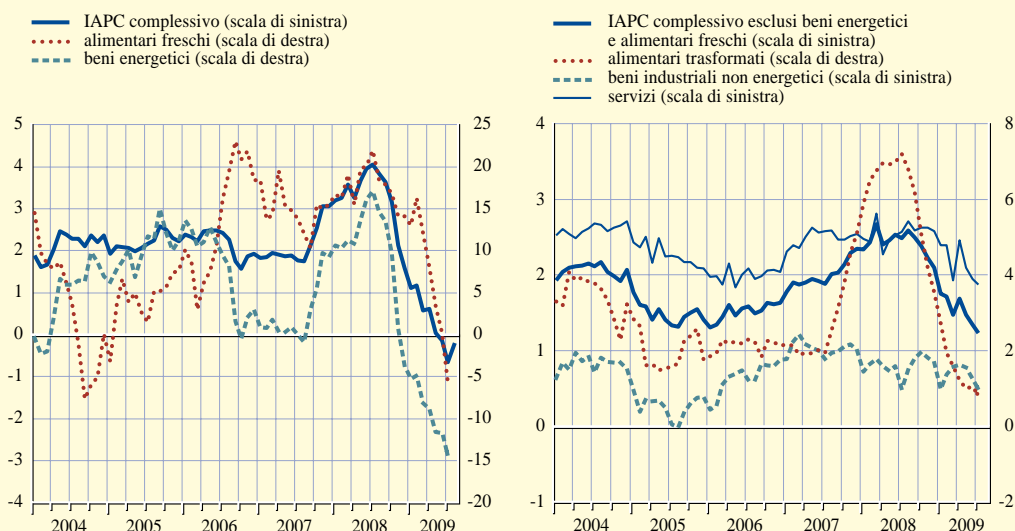
1) Il dato sullo IAPC di agosto 2009 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

A livello settoriale, la volatilità delle componenti energetica e alimentare dello IAPC nell'area dell'euro è stata strettamente connessa a quella dei prezzi mondiali delle materie prime. Le dinamiche delle componenti energetiche rispecchiano gli effetti combinati delle variazioni dei prezzi sia dei beni a elevato contenuto di petrolio (come benzina, gasolio e combustibili per riscaldamento), che risentono soprattutto dell'andamento delle quotazioni mondiali del greggio ma anche delle variazioni dei margini di raffinazione, sia dell'inflazione dei beni energetici non petroliferi (come l'elettricità e il gas), che tendono a seguire in ritardo i corsi del petrolio. Nel luglio 2009 la dinamica dei prezzi dei beni energetici è scesa a -14,4 per cento, mentre un anno prima aveva superato il 17. La flessione particolarmente accentuata dell'inflazione dei beni energetici negli ultimi 12 mesi ha rispecchiato principalmente il rallentamento dei prezzi dei carburanti liquidi per trasporto e riscaldamento, nonché, in misura minore, l'andamento dei prezzi di elettricità e gas. Quest'ultima categoria, tuttavia, dovrebbe registrare un ulteriore calo dei prezzi nei prossimi mesi (cfr. figura 40).

L'inflazione degli alimentari è diminuita in modo progressivo dal valore massimo raggiunto a metà del 2008, seguendo sostanzialmente la dinamica della componente energetica. Questo andamento è essenzialmente riconducibile a effetti base al ribasso, connessi al brusco aumento dei prezzi delle materie prime fino al luglio 2008 e alla loro successiva flessione, e alla debole domanda da parte dei consumatori. Gli effetti base al ribasso hanno contribuito in maniera determinante alle variazioni dei tassi di inflazione annuali degli alimentari negli ultimi mesi. In luglio la crescita sui 12 mesi dei prezzi degli alimentari freschi si è collocata a -1,1 per cento. Numerose voci di tale componente hanno mostrato una progressiva attenuazione delle spinte inflattive, in particolare quelle (come la carne) più sensibili all'andamento delle quotazioni delle materie prime. Inoltre, la dinamica di questa componente è stata influenzata da ribassi estivi dei prodotti ortofrutticoli più marcati del solito. In luglio la variazione annuale dei prezzi degli alimentari trasformati è diminuita allo 0,8 per cento, dal valore massimo del 7,2 toccato 12 mesi prima. Anche in questo caso il calo dell'inflazione è stato determinato in larga misura dalle variazioni dei prezzi delle voci, come cereali, prodotti caseari, oli e grassi, più sensibili all'andamento delle quotazioni delle materie prime.

Figura 40 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui 12 mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

La dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici ha seguito un andamento lievemente flettente dall'inizio dell'anno, collocandosi in luglio allo 0,5 per cento, leggermente al di sotto della media per il 2008 (0,8 per cento). Il calo dell'inflazione di questi beni è avvenuto in un contesto caratterizzato dalla debole domanda da parte dei consumatori, dalla flessione dei prezzi a livello della produzione e, ultimamente, dai ribassi estivi. Gli andamenti recenti dell'inflazione dei prezzi dei beni industriali non energetici hanno risentito in larga misura del contributo più debole dei beni durevoli, in particolare delle autovetture. In luglio l'incremento sui 12 mesi dei prezzi delle auto nell'area dell'euro si è collocato a -0,7 per cento per effetto dei forti ribassi. Per contro, l'inflazione dei beni semidurevoli è diminuita solo lievemente. Questa componente, che rappresenta gran parte dei beni industriali non energetici, rispecchia soprattutto l'andamento dei prezzi di vestiario e calzature. Negli ultimi mesi è diminuita leggermente anche la dinamica dei prezzi dei beni non durevoli, che per diversi anni era aumentata in ragione degli incrementi di alcuni prezzi amministrati che influiscono, ad esempio, sui prezzi delle forniture idriche e su quelli delle materie prime.

Anche l'inflazione nei servizi ha continuato a calare lievemente negli ultimi mesi, raggiungendo l'1,9 per cento in luglio. Nel complesso, l'inflazione in questo settore si colloca attualmente ben al di sotto del 2,5 per cento registrato nella media degli ultimi due anni ed è più prossima ai valori medi osservati nel periodo 2005-06, ossia prima dello shock dei prezzi petroliferi e alimentari. Negli ultimi mesi la dinamica dell'inflazione nei servizi ha continuato a risentire del minor contributo delle componenti dei servizi personali e ricreativi e, in misura più contenuta, della componente dei trasporti, che era stata rilevante fino al terzo trimestre del 2008. È probabile che la debole domanda di consumi abbia indotto i consumatori a ridurre le spese non necessarie, mentre l'intensa concorrenza sui prezzi fra le imprese avrebbe incoraggiato il trasferimento ai consumatori delle passate riduzioni dei costi degli input, in particolare quelle connesse alle quotazioni dei beni energetici e alimentari. Per quanto concerne i trasporti, il minore contributo di tale componente ha rispecchiato quasi per intero l'andamento della voce relativa al trasporto aereo per passeggeri. Su tale andamento hanno inciso molto probabilmente le difficoltà incontrate in seguito al calo della domanda di servizi di trasporto aereo connessi alle attività economiche e alle vacanze. Anche per la variazione annuale dei prezzi dei servizi di comunicazione e immobiliari è proseguita la tendenza al ribasso, sebbene all'apparenza in maniera meno pronunciata.

Nel complesso, al netto di tutte le voci alimentari ed energetiche, che rappresentano circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione, che era rimasta sostanzialmente stabile dai primi mesi del 2007 alla fine del 2008, ha mostrato dall'inizio dell'anno una lieve flessione. In luglio il tasso di variazione di questo aggregato si è collocato all'1,3 per cento, circa 0,5 punti percentuali al di sotto del suo valore medio nel 2007 e nel 2008. L'ulteriore calo dell'inflazione al netto dei beni alimentari ed energetici ha rispecchiato principalmente la debolezza del contesto macroeconomico. Il riquadro 5 esamina i rapporti fra l'attività economica e l'inflazione e analizza il motivo per cui quest'ultima non cala in maniera più marcata in risposta alla brusca flessione dell'attività.

Riquadro 5

IL LEGAME TRA ATTIVITÀ ECONOMICA E INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO

Negli ultimi trimestri l'attività nell'area dell'euro è calata sensibilmente e dovrebbe rimanere debole nel prossimo futuro, suggerendo che il saldo fra domanda e offerta potenziale, ossia il grado di sottoimpiego della capacità produttiva nell'economia, potrebbe essersi fortemente ampliato. Al tempo stesso, l'andamento dell'inflazione complessiva ha risentito dei movimenti

di prezzo delle materie prime, mentre lo IAPC al netto dei beni energetici dovrebbe mantenere (secondo quasi tutte le previsioni disponibili) una tendenza solo lievemente calante nel 2009 e nel 2010. Il presente riquadro cerca di chiarire il motivo per cui l'inflazione non cala maggiormente in risposta alla brusca flessione dell'attività economica.

Anche se l'inflazione è in definitiva un fenomeno monetario, la relazione fra il prodotto aggregato e offerta potenziale rappresenta una determinante fondamentale delle pressioni inflazionistiche nel breve periodo. Le pressioni della domanda sulle risorse, ossia l'intensità con cui le società impegnano sia il personale sia il capitale disponibili e il livello di tensione sul mercato del lavoro, influenzano i costi di produzione delle imprese, la loro capacità di determinare i prezzi e quindi le loro politiche di prezzo.

Per comprendere tali rapporti si ricorre solitamente al modello della cosiddetta curva di Phillips. Nella sua enunciazione originaria, la curva di Phillips descriveva una semplice relazione di breve periodo fra l'inflazione e il tasso di disoccupazione. Le riformulazioni successive, riconoscendo che l'offerta potenziale può variare nel tempo, stabiliscono un legame fra l'inflazione e le deviazioni dell'attività economica dal suo livello potenziale, ossia l'*output gap*¹⁾. Esse riconoscono inoltre che le attese delle imprese e dei lavoratori influenzano il processo di formazione di salari e prezzi. Pertanto, esse includono misure delle aspettative di inflazione, basate su andamenti futuri (ad esempio, le aspettative espresse nelle indagini) o passati (ad esempio, le aspettative espresse in termini di inflazione passata), riflettendo il fatto che le attese possono costituire anche una risposta adattativa agli andamenti recenti dell'inflazione. Infine, i modelli di inflazione cercano di cogliere anche l'influenza esercitata da alcuni fattori dal lato dell'offerta, come le variazioni dei prezzi del petrolio e di altre materie prime. Poiché tali variazioni vengono traslate con una certa rapidità sull'inflazione complessiva, movimenti bruschi dei prezzi possono influenzare in maniera significativa l'inflazione nel breve periodo. Ciò è apparso evidente negli ultimi anni, quando l'incremento e la flessione delle quotazioni mondiali delle materie prime, in particolare alimentari ed energetiche, hanno contribuito in maniera determinante al brusco aumento e calo dell'inflazione armonizzata nell'area dell'euro.

Negli ultimi due decenni, tuttavia, le oscillazioni della capacità inutilizzata sono state relativamente contenute. Ciò potrebbe rendere difficile l'utilizzo del modello della curva di Phillips per stabilire con precisione gli effetti sull'inflazione, in particolare per valutare con certezza in che misura, nell'area dell'euro, questa potrebbe essere influenzata dall'*output gap* corrente. L'esperienza storica tende a suggerire che le variazioni della capacità produttiva inutilizzata hanno inciso in maniera relativamente modesta sull'andamento dell'inflazione nell'area. Come mostra la figura, in passato il rapporto fra l'*output gap* e la dinamica dei prezzi è stato disomogeneo e, in media, solo variazioni relativamente consistenti dell'*output gap* influiscono sull'inflazione²⁾. Questo è un motivo per cui ci si può attendere che l'inflazione nell'area mostri una certa tenuta nonostante il brusco deterioramento dell'attività.

1) Per ulteriori informazioni sulle varie misure disponibili, cfr. l'articolo *Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzo e stime*, nel numero di ottobre del 2000 di questo Bollettino. Un concetto correlato è il grado di utilizzo della capacità produttiva (esaminato più approfonditamente nel riquadro 6 di questo numero del Bollettino), che misura la capacità inutilizzata nelle imprese. L'*output gap* è un aggregato più ampio che sintetizza la misura in cui l'attività economica corrente è al di sopra o al di sotto delle capacità aggregate di offerta sostenibili dall'economia.

2) Cfr., ad esempio, Musso, A., Stracca L. e von Dijk, D. (settembre 2007), *Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve*, Working Paper della BCE n. 811, e Fagan G. e Morgan J. (2005), *Econometric models of the euro area central banks*, Edward Elgar Press.

Un ulteriore problema nel valutare il rapporto fra l'inflazione e il prodotto utilizzando la curva di Phillips è dovuto al fatto che è difficile misurare con precisione l'*output gap*³⁾. La capacità di offerta complessiva dell'economia non viene osservata ma stimata, introducendo inevitabilmente un elemento di incertezza. La figura, che mostra le stime dell'*output gap* formulate da vari istituti internazionali, illustra tale incertezza; anche se le misure mostrano andamenti tendenzialmente in sintonia, vi sono fasi di disallineamento riguardo all'entità del divario tra domanda e offerta.

Inoltre, le valutazioni sul potenziale dell'economia e sul grado di sottoimpiego della capacità produttiva sono particolarmente incerte in tempo reale. Tale limitazione potrebbe essere particolarmente rilevante nelle circostanze attuali, dato che non è ancora chiaro in che misura il brusco rallentamento dell'attività rifletterebbe l'impatto negativo di fattori dal lato dell'offerta, che ridurrebbero sensibilmente il prodotto potenziale. In effetti, è possibile che l'attuale fase recessiva abbia determinato anche un declino del potenziale di offerta, ossia uno spostamento verso il basso del livello di prodotto potenziale, oppure una minore crescita futura, o entrambi. Il declino potrebbe essere derivato, ad esempio, dal brusco aggiustamento della capacità produttiva in eccesso, accumulata nel periodo antecedente l'attuale crisi finanziaria, attraverso la dismissione del capitale fisico o l'ammortamento a tassi di sconto più elevati di investimenti precedenti. Nell'attuale contesto, tale argomento potrebbe essere rilevante, ad esempio, per i settori automobilistico, finanziario e delle costruzioni. Inoltre, aumenti molto elevati della disoccupazione e il ridimensionamento di alcuni settori potrebbero spingere verso l'alto il livello di disoccupazione strutturale. Nella misura in cui questi fattori indicano una riduzione del prodotto potenziale nell'area dell'euro, il grado di sottoimpiego della capacità produttiva è inferiore a quello stimato nella figura e le forze disinflazionistiche nell'area sono probabilmente più contenute di quanto sarebbero qualora il rallentamento fosse determinato solo dalla domanda⁴⁾.

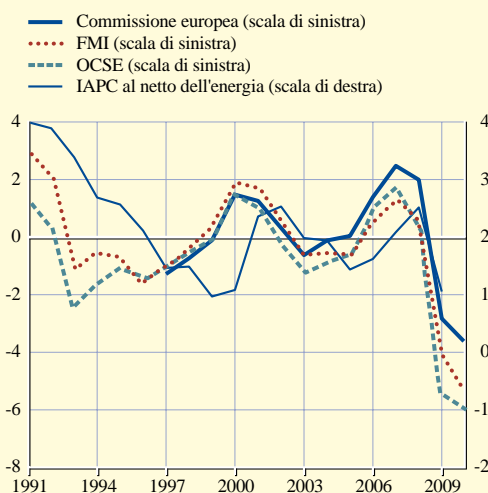
Ci sono diverse altre spiegazioni per cui l'inflazione dovrebbe mostrare una certa tenuta nonostante il significativo rallentamento della domanda. Un fattore chiave, evidenziato dal modello della curva di Phillips, è che le aspettative di inflazione hanno un ruolo rilevante nel determinare l'andamento dell'inflazione. Nell'anno trascorso tali aspettative sono rimaste saldamente ancorate, e in particolare quelle a medio termine si sono mantenute prossime al 2 per cento.

3) Cfr. il riquadro *La (scarsa) affidabilità delle stime in tempo reale dell'output gap*, nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

4) Per una disamina più approfondita, cfr. il riquadro *4 Stime del prodotto potenziale per l'area dell'euro*, nel numero di luglio 2009 di questo Bollettino.

Area dell'euro: misure dell'*output gap* e dell'inflazione misurata sullo IACP al netto dell'energia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, dati annuali)



Fonti: Commissione europea, FMI, OCSE ed Eurostat.
Note: le stime per l'*output gap* nel 2009 e nel 2010 si riferiscono a proiezioni. I dati relativi allo IACP al netto dell'energia del 2009 si basano sulle rilevazioni mensili disponibili.

Un'ulteriore considerazione è che alcune caratteristiche strutturali dell'economia potrebbero determinare significative non linearità o asimmetrie nella risposta dei prezzi alle variazioni dell'attività. Ad esempio, le imprese potrebbero mostrarsi più riluttanti a ridurre i prezzi che ad aumentarli, i lavoratori potrebbero opporsi alle riduzioni dei salari nominali, i contratti potrebbero essere rinegoziati a intervalli irregolari, o i salari potrebbero essere indicizzati all'andamento dell'inflazione passata⁵⁾. Queste forme di rigidità dei salari e dei prezzi possono attenuare la risposta disinflazionistica al deterioramento delle condizioni economiche.

Nel complesso, pertanto, vi sono diverse ragioni per cui l'inflazione dovrebbe mostrare una certa tenuta nonostante il brusco peggioramento delle condizioni economiche osservato ancora di recente nell'area dell'euro. Il previsto sottoimpiego della capacità produttiva dovrebbe influire in misura molto contenuta sull'andamento dell'inflazione nei prossimi trimestri. Permane una notevole incertezza sul grado di sottoimpiego della capacità produttiva e sul ruolo dell'*output gap* nell'influenzare il profilo dell'inflazione. In particolare, non è chiaro in che misura il brusco rallentamento dell'attività rifletta l'impatto negativo di fattori dal lato dell'offerta che potrebbero aver ridotto il prodotto potenziale. È possibile che l'attuale rallentamento economico abbia indotto anche una flessione del potenziale di offerta, determinando una riduzione dell'*output gap* e un indebolimento delle forze disinflazionistiche. Inoltre, il modello della curva di Phillips evidenzia che, sebbene il sottoimpiego della capacità produttiva possa contribuire alla dinamica dell'inflazione nel breve periodo, anche il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione svolge un ruolo fondamentale nel processo inflazionistico.

5) Per ulteriori informazioni sulla formazione dei prezzi nell'area dell'euro, cfr. l'articolo *Modalità di determinazione dei prezzi nell'area dell'euro* nel numero di novembre 2005 di questo Bollettino.

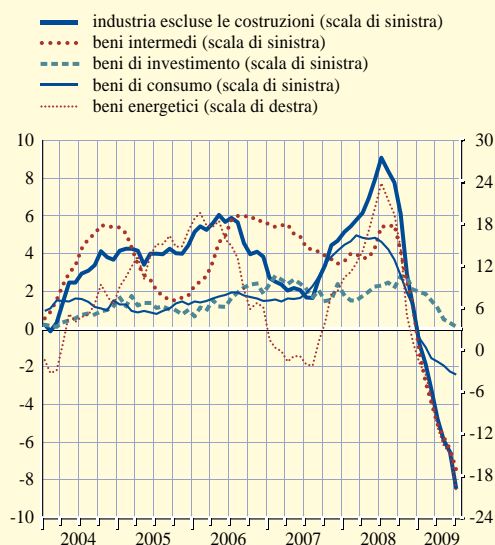
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Negli ultimi mesi le spinte inflazionistiche lungo la filiera produttiva si sono ulteriormente attenuate e sono rimaste molto contenute. Nello stesso periodo la dinamica dell'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni), che era diventata negativa all'inizio dell'anno, ha continuato a diminuire a un ritmo sostenuto. Tutte le componenti hanno contribuito a questo ulteriore calo, ma i prezzi dei beni energetici e intermedi hanno avuto un impatto particolarmente rilevante a causa della minore domanda di prodotti industriali e di effetti base al ribasso. Inizialmente il calo dell'inflazione alla produzione è stato determinato soprattutto dall'andamento dei prezzi dei beni energetici e intermedi. Successivamente esso è divenuto più generalizzato, dal momento che anche le componenti negli stadi successivi della filiera produttiva hanno registrato tassi di variazione negativi. Questo andamento della dinamica dei prezzi dei beni di consumo a livello della produzione suggerisce il protrarsi di pressioni verso il basso sulla componente dei beni industriali non energetici.

In luglio la dinamica dell'inflazione alla produzione nell'industria è scesa a -8,5 per cento, mentre 12 mesi prima era al di sopra del 9. Al netto dei beni energetici (e delle costruzioni), la variazione sui 12 mesi dei prezzi alla produzione è calata a -4,0 per cento, con il contributo di tutte le componenti, la cui dinamica ha toccato livelli negativi mai raggiunti in precedenza, ad eccezione di quella dei beni di investimento, rimasta lievemente positiva (cfr. figura 41). Nonostante tali andamenti, negli ultimi mesi il tasso di crescita di breve periodo dei prezzi dei beni energetici e intermedi avrebbe

Figura 41 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

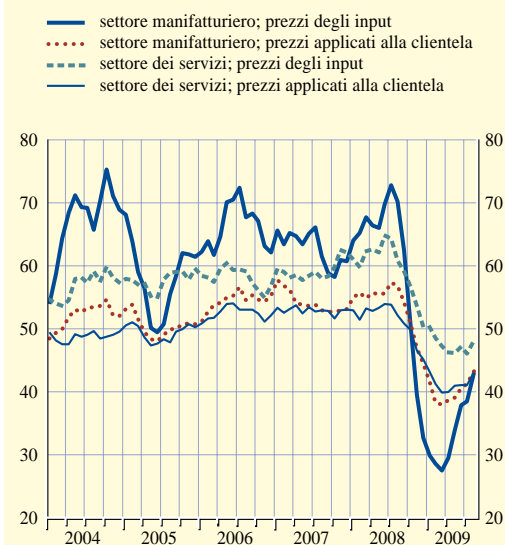
(variazioni percentuali sui 12 mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 42 Indagini sui prezzi degli input e dell'output

(indici di diffusione; dati mensili)



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.

mostrato, nel complesso, un'inversione di tendenza, molto probabilmente in risposta all'aumento su base mensile delle quotazioni del petrolio e delle materie prime industriali, e per effetto della stabilizzazione della domanda su livelli contenuti. Pertanto, la dinamica di breve periodo segnala che, nel complesso, le spinte al ribasso sui prezzi si stanno attenuando. Inoltre, forti effetti base risultanti dall'inversione (dall'agosto 2008) dell'andamento crescente delle quotazioni del greggio determineranno nei prossimi mesi un'accelerazione dei prezzi alla produzione.

I dati recenti desunti dalle indagini sul processo di formazione dei prezzi da parte delle imprese hanno indicato inoltre che le pressioni al ribasso sui prezzi stanno rallentando (cfr. figura 42). Per quanto riguarda l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI), l'indice dei prezzi degli input e quello dei prezzi di vendita nel settore manifatturiero stanno aumentando dall'aprile di quest'anno, molto probabilmente a causa degli incrementi sul mese precedente delle quotazioni delle materie prime e delle minori spinte a ridurre i prezzi per stimolare le vendite. In agosto entrambi gli indici sono aumentati in misura considerevole, dato che l'indice dei prezzi degli input è tornato sui livelli raggiunti nell'ottobre 2008 e quello dei prezzi di vendita ha toccato il valore massimo per il 2009. Nel settore dei servizi, le pressioni al ribasso sui prezzi si sono stabilizzate negli ultimi mesi. In questo settore, diversamente da quello manifatturiero, gli indici sono calati di meno dal primo trimestre del 2008. In particolare, l'indice dei prezzi degli input è diminuito in misura molto più contenuta, con tutta probabilità perché, a differenza di quello del settore manifatturiero, include il costo del lavoro, che ha mostrato una maggiore tenuta rispetto agli altri costi degli input. I dati di agosto, se confermati da quelli effettivi nei prossimi mesi, indicano che le spinte verso il basso stanno calando rapidamente. Nonostante i recenti incrementi, tuttavia, tutti gli indici rimangono al di sotto del livello di 50, che in teoria indica un'assenza di variazioni, e continuano a segnalare che i prezzi sono mediamente in calo rispetto al mese precedente, sebbene a un ritmo nettamente più moderato rispetto agli ultimi mesi.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

La crescita del costo del lavoro, che ha toccato il valore massimo alla fine del 2008, mostra chiari segni di flessione per effetto sia del rallentamento dei salari sia della riduzione delle ore lavorate. Questi andamenti hanno determinato alcune differenze nel ritmo con cui stanno calando le dinamiche tendenziali delle retribuzioni contrattuali, del costo orario del lavoro e dei redditi per occupato (cfr. figura 43 e tavola 7).

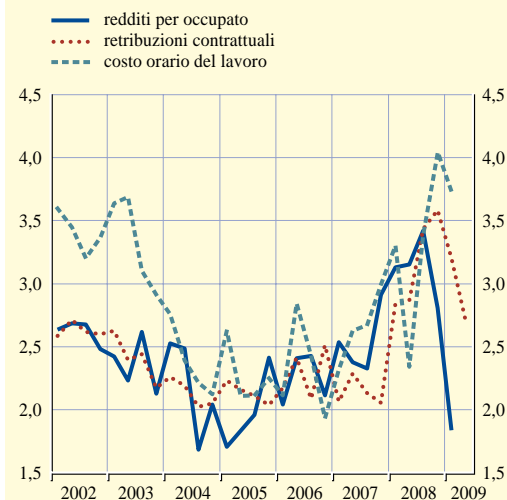
Il tasso di incremento delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro, il solo indicatore del costo del lavoro finora disponibile per gli andamenti nel secondo trimestre, è sceso al 2,7 per cento, dal 3,2 nel primo trimestre. Questo calo trimestrale è il più consistente registrato dal 1996. È probabile che tale flessione rifletta il minore potere di contrattazione dei lavoratori in seguito al brusco rallentamento delle attività, al forte incremento delle disoccupazione e al calo

accentuato dell'inflazione. La dinamica delle retribuzioni contrattuali, al 2,7 per cento nel secondo trimestre del 2009, rimane tuttavia pari o superiore a quella osservata in tutti i trimestri dal 1996 al 2007. Pertanto, la crescita delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro rimane elevata sulla scia dei bruschi aumenti registrati nel 2008. Poiché questo indicatore coglie gli aumenti salariali concordati nei contratti collettivi, la sua tenuta sarebbe attribuibile in larga misura alla durata di tali contratti (circa due anni). In effetti, numerosi contratti di lavoro sono stati conclusi prima che cominciasse a diminuire l'inflazione misurata sullo IAPC e a contrarsi l'attività economica nell'area. Considerando che le retribuzioni contrattuali rispondono in ritardo alle variazioni delle condizioni economiche, è probabile che tale indicatore diminuisca ulteriormente.

L'indicatore delle retribuzioni contrattuali rispecchia la componente principale dei salari che viene concordata anticipatamente, ma non coglie gli andamenti delle altre componenti, quali i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro e le forme flessibili di remunerazione, come le gratifiche. Gli andamenti di queste componenti si riflettono invece negli altri due indicatori utilizzati per seguire la dinamica del costo del lavoro, ossia il costo orario del lavoro e i redditi per occupato.

Figura 43 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

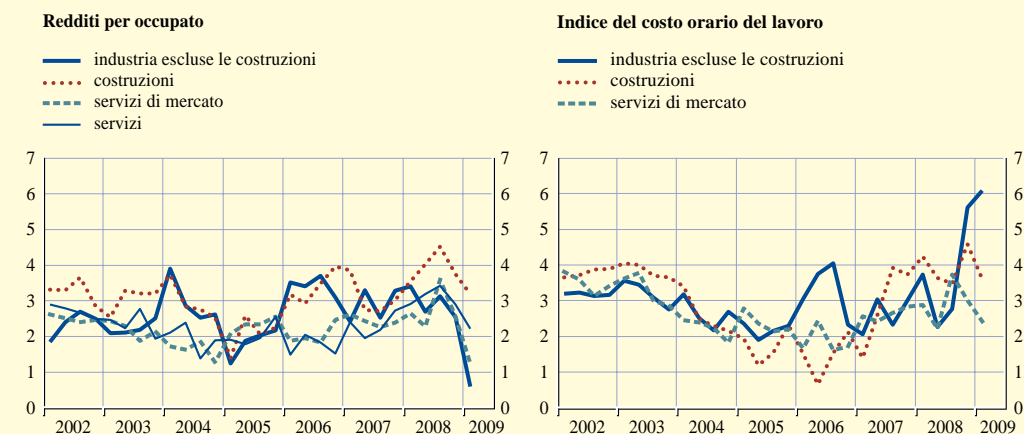
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2007	2008	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.	2009 2° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,1	3,2	2,9	3,4	3,6	3,2	2,7
Costo orario complessivo del lavoro	2,7	3,3	2,3	3,4	4,0	3,7	.
Redditi per occupato	2,5	3,1	3,2	3,4	2,8	1,8	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	0,9	-0,1	0,3	-0,1	-1,7	-3,6	.
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,6	3,2	2,8	3,5	4,5	5,6	.

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 44 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Questi differiscono tra loro in quanto il primo viene calcolato in base alle tariffe orarie, mentre il secondo registra i costi per occupato.

Nel primo trimestre del 2009 il tasso di variazione del costo orario del lavoro nell'area dell'euro è sceso lievemente al 3,7 per cento, dal 4,0 nell'ultimo trimestre del 2008. La crescita del costo orario del lavoro è rimasta vigorosa soprattutto per effetto dei precedenti accordi salariali e dell'impatto di varie misure intraprese al fine di ridurre le ore lavorate per addetto, in quanto alla riduzione delle ore lavorate spesso corrisponde un decremento meno che proporzionale della remunerazione del lavoro, come nel caso della Germania, dove si è fatto ricorso alla gestione flessibile dei tempi¹⁾. Poiché l'industria ha risentito in modo particolare di tali misure, nel primo trimestre il costo orario del lavoro è aumentato maggiormente in tale settore, al 6,1 per cento, a fronte del 3,6 nelle costruzioni e del 2,4 nei servizi (cfr. figura 44).

Fra l'ultimo trimestre del 2008 e il primo del 2009 la dinamica dei redditi per occupato è scesa dal 2,8 all'1,8 per cento. Questa brusca decelerazione è stata determinata anche dal calo delle ore di lavoro, dalla diminuzione degli elementi flessibili di remunerazione e in particolare dai forti rallentamenti in Germania, Italia, Belgio e nei Paesi Bassi, contestualmente all'adozione in tali paesi di programmi di lavoro a breve termine, cui si fa ampio ricorso al fine di ridurre il numero di ore lavorate per addetto. La scomposizione settoriale indica che il rallentamento dei redditi per occupato nel primo trimestre è stato determinato principalmente dal loro andamento nei comparti dei servizi di mercato (inclusi scambi commerciali, trasporti, comunicazioni, servizi finanziari e alle imprese) e dell'industria (al netto delle costruzioni). Nel settore delle costruzioni e dei servizi non di mercato si è osservato un calo più contenuto.

La crescita annuale della produttività in termini di prodotto per occupato è calata a un ritmo sostenuto, da -1,6 per cento nell'ultimo trimestre del 2008 a -3,6 nel primo del 2009, in quanto l'occupazione è diminuita più lentamente rispetto alla contrazione dell'attività. Nonostante la flessione

1) Cfr. anche il riquadro *Correzioni del mercato del lavoro durante l'attuale contrazione dell'attività economica*, nel numero di giugno 2009 di questo Bollettino.

dei redditi per occupato, il calo più pronunciato della produttività ha determinato a sua volta una forte accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, dal 4,5 per cento nel quarto trimestre del 2008 al 5,6 nel primo del 2009, toccando un nuovo livello massimo dall'inizio dell'UEM. La produttività in termini di prodotto per ora lavorata, tuttavia, è calata molto di meno, in quanto l'aggiustamento dell'occupazione nell'attuale congiuntura è avvenuto più in termini di ore lavorate che in numero di occupati a causa dei programmi speciali adottati in diversi paesi dell'area (cfr. sezione 4.2).

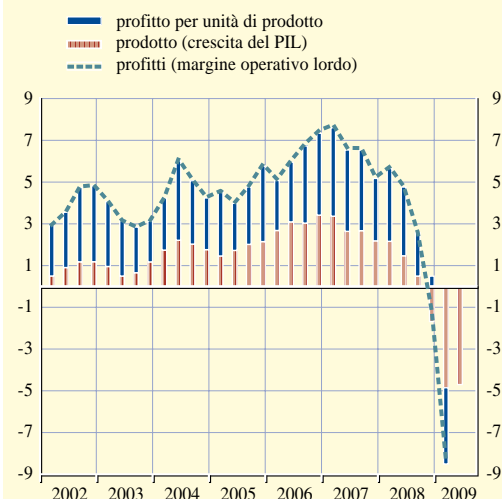
3.4 ANDAMENTI DEI PROFITTI SOCIETARI

Nel primo trimestre del 2009 i profitti societari nell'area dell'euro sono calati dell'8,3 per cento su base annua, segnando una brusca accentuazione dell'aggiustamento al ribasso osservato dalla metà del 2007. La forte contrazione osservata nel primo trimestre è stata la più marcata in assoluto ed è stata determinata da una flessione dell'attività (volume) e da un calo dei profitti per unità di prodotto (margine per unità di prodotto), cfr. figura 45. Questi ultimi sono diminuiti soprattutto a causa dell'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, in considerazione del ristagno della domanda e della difficoltà nel trasferire tali costi ai prezzi finali, nonostante l'attenuazione delle pressioni esterne sui prezzi dovuta soprattutto all'andamento delle quotazioni del greggio e delle materie prime non derivate dal petrolio.

Per quanto concerne gli andamenti nei principali comparti (industria e servizi di mercato), nel primo trimestre del 2009 la contrazione dei profitti nell'industria è stata particolarmente pronunciata, superiore al 33 per cento sul periodo corrispondente (cfr. figura 46). Questa contrazione più marcata rispetto ad altri comparti è stata determinata in gran parte da un maggior calo dell'attività industriale, causato dalla sua più elevata ciclicità e dall'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto. L'ultima diminuzione tendenziale dei profitti osservata nell'industria risale a metà del

Figura 45 Scomposizione della crescita dei profitti dell'area dell'euro in prodotto e profitto per unità di prodotto

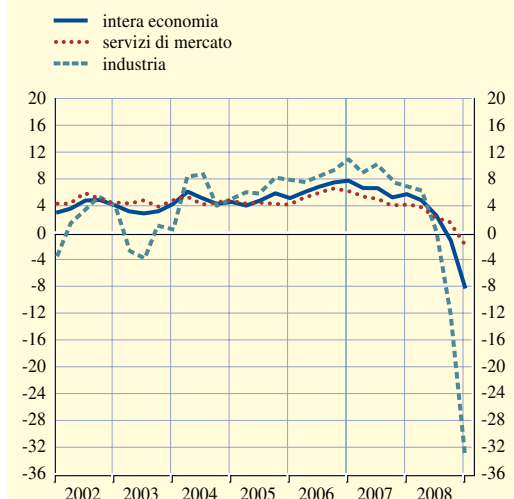
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 46 Andamenti dei profitti nell'area dell'euro nei principali comparti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

2003. Inoltre, nel primo trimestre del 2009 anche i profitti nei servizi di mercato sono calati sul periodo corrispondente, per la prima volta dall'inizio della serie nel 1996.

Guardando oltre i dati di contabilità nazionale disponibili, il protratto indebolimento dell'attività economica e l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto intensificherebbero probabilmente le pressioni al ribasso sui profitti nella parte restante del 2009. È probabile che la debolezza dei profitti societari nell'area dell'euro abbia ripercussioni negative sulle prospettive per l'occupazione e gli investimenti.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nel breve termine le prospettive per l'inflazione continueranno a essere caratterizzate da effetti base connessi agli andamenti dei prezzi dei beni energetici nel 2008. A causa di questi effetti, l'inflazione dovrebbe tornare nuovamente positiva nei prossimi mesi.

Su orizzonti più lunghi, ci si attende che l'inflazione rimanga positiva, mentre i prezzi e i costi dovrebbero mantenere un andamento contenuto, a seguito del perdurante ristagno della domanda nell'area dell'euro e al di fuori dei suoi confini. Gli indicatori delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono saldamente ancorati in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine.

Tali prospettive sono in linea con le proiezioni macroeconomiche di settembre 2009 formulate dagli esperti della BCE, secondo le quali l'inflazione misurata sullo IAPC dovrebbe collocarsi fra lo 0,2 e lo 0,6 per cento nel 2009 e fra lo 0,8 e l'1,6 nel 2010, con una lieve revisione al rialzo rispetto alle previsioni macroeconomiche formulate in giugno dagli esperti dell'Eurosistema, principalmente in risposta alle revisioni al rialzo dei prezzi dei beni energetici. I rischi per le prospettive di inflazione sono sostanzialmente bilanciati. Essi sono connessi in particolare alle prospettive per l'attività economica e a quotazioni delle materie prime superiori alle aspettative. Inoltre, gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero essere più forti di quanto attualmente previsto perché nei prossimi anni sarà necessario introdurre misure di risanamento nel quadro delle politiche di bilancio.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Dopo i tassi di crescita fortemente negativi osservati a cavallo tra il 2008 e il 2009, in base alla stima preliminare dell'Eurostat l'attività economica nell'area dell'euro avrebbe registrato solo un lieve indebolimento nel secondo trimestre del 2009, contraendosi dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente. Gli indicatori derivanti da inchieste congiunturali corroborano la valutazione secondo cui l'economia dell'area è in corso di ulteriore stabilizzazione nel terzo trimestre. Nel breve periodo l'area dovrebbe continuare a beneficiare di una ripresa delle esportazioni, del significativo stimolo macroeconomico in atto nonché delle misure adottate sinora per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Inoltre, il ciclo delle scorte dovrebbe fornire un contributo positivo. Tuttavia, il livello di incertezza resta elevato e la persistente volatilità dei nuovi dati richiede cautela nell'interpretazione delle informazioni disponibili. Nel complesso, ci si attende che la ripresa sia piuttosto disomogenea, considerate la natura temporanea di alcuni dei fattori di sostegno e la correzione di bilancio in atto nei settori finanziari e non finanziari dell'economia sia all'interno che all'esterno dell'area. I rischi per queste prospettive rimangono sostanzialmente bilanciati.

Tale valutazione è complessivamente in linea con le proiezioni macroeconomiche di settembre 2009 formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro, secondo le quali la crescita del PIL in termini reali si collocherà in media tra -4,4 e -3,8 per cento nel 2009 rispetto all'anno precedente, e tra -0,5 e +0,9 per cento nel 2010. Relativamente all'esercizio previsivo degli esperti dell'Eurosistema pubblicato a giugno, gli intervalli di valori sia per il 2009 che per il 2010 sono stati corretti al rialzo, sulla scorta dei dati più favorevoli pubblicati nel corso dell'estate. Le previsioni delle organizzazioni internazionali sono sostanzialmente coerenti con le proiezioni di settembre 2009 degli esperti della BCE.

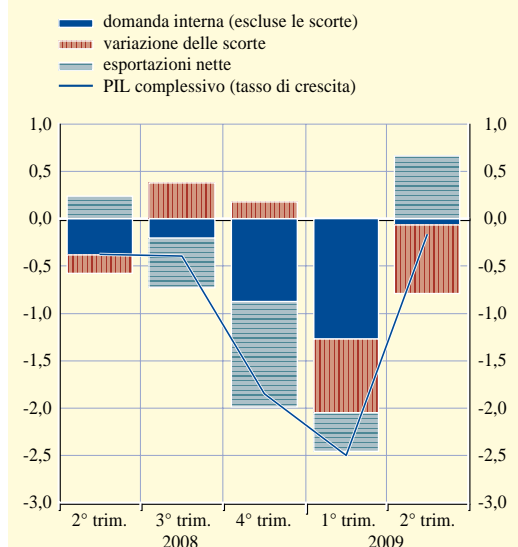
4.1 I COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Il ritmo di contrazione dell'attività nell'area dell'euro ha mostrato una notevole diminuzione nel secondo trimestre del 2009, in parte ascrivibile alla dinamica delle esportazioni, lievemente migliore rispetto alle attese. In base alla stima preliminare dell'Eurostat, pubblicata il 2 settembre, nel secondo trimestre il PIL dell'area si è ridotto in termini reali dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente, dopo un calo del 2,5 per cento nel primo. Il dato relativo al secondo trimestre conferma la tesi che la contrazione dell'attività nell'area abbia raggiunto un punto di svolta nel primo trimestre (cfr. figura 47). I risultati delle indagini indicano il protrarsi nell'area di una crescita debole, pur se in corso di stabilizzazione, nel terzo trimestre dell'anno.

La moderazione del calo del PIL dell'area dell'euro nel secondo trimestre può essere in parte ricondotta alla stabilizzazione delle esportazioni dopo il crollo dell'interscambio mondiale nell'ultimo trimestre del 2008 e nel primo del 2009.

Figura 47 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Anche la domanda interna nel secondo trimestre si è contratta a tassi inferiori a quelli osservati nei due periodi precedenti. Tale quadro è confermato dalla scomposizione della spesa per il secondo trimestre. Nel contempo, le scorte hanno continuato a fornire un contributo nettamente negativo alla crescita in tale periodo. Le seguenti sottosezioni esaminano in maggior dettaglio l'andamento della domanda.

CONSUMI PRIVATI

La spesa delle famiglie si è stabilizzata nel secondo trimestre del 2009 dopo la netta contrazione dei due trimestri precedenti. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, nel secondo trimestre la crescita dei consumi privati si è collocata allo 0,2 per cento sul periodo precedente. Sia gli indicatori delle indagini che i dati sulla spesa delle famiglie segnalano la probabilità che i consumi privati rimangano relativamente contenuti per tutta la parte restante dell'anno.

I dati mostrano che la fiducia nel settore del commercio al dettaglio e dei consumatori è aumentata negli ultimi mesi, dopo avere raggiunto livelli storicamente bassi in primavera (cfr. figura 48).

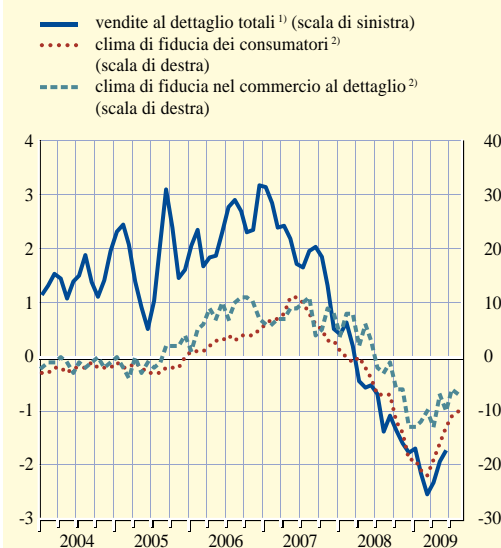
Un esame più attento della fiducia dei consumatori rivela che il recupero dell'indice complessivo dal minimo toccato in marzo è riconducibile principalmente a una valutazione più favorevole della situazione economica generale nonché a una visione lievemente meno pessimistica della situazione della disoccupazione. Le percezioni delle famiglie in merito alla loro posizione finanziaria e al risparmio hanno mostrato solo un leggero miglioramento nello stesso periodo.

Per quanto riguarda i dati quantitativi sulla spesa dei consumatori, la recente dinamica del commercio al dettaglio indica che l'andamento calante osservato dalla metà del 2008 ha raggiunto un punto di svolta. Il commercio al dettaglio è diminuito dello 0,2 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre del 2009, a fronte di una contrazione dello 0,6 per cento nel primo. Da uno sguardo alle componenti, la flessione delle vendite al dettaglio nel secondo trimestre risulta ascrivibile principalmente al comparto non alimentare. Tale calo potrebbe rispecchiare in parte effetti di sostituzione degli acquisti di altri prodotti meno indispensabili a favore di quelli di autovetture. Di fatto, l'impatto degli incentivi fiscali per l'acquisto di autovetture in alcuni paesi risulta evidente nei dati sulle immatricolazioni, che evidenziano un'espansione sul periodo precedente del 12,3 per cento nel secondo trimestre. Nello stesso periodo il tasso di crescita delle vendite di prodotti alimentari si è mantenuto in territorio positivo.

Per quanto concerne le determinanti dei consumi privati, il reddito disponibile reale delle famiglie ha continuato a mostrare una relativa tenuta durante il rallentamento dell'attività economica. Il reddito disponibile reale dei consumatori ha beneficiato di tre fattori principali. In primo luogo, la tipica vischiosità dei salari (in larga misura attribuita alla durata dei contratti collettivi) che ha fornito sostegno nel contesto della netta contrazione dell'attività. In secondo luogo, il fenomeno del *labor hoarding* (per il quale si tende a mantenere il livello dell'occupazione al di sopra dello stretto neces-

Figura 48 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



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

1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili centrate su tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative al netto dei carburanti.

2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media.

sario in vista di periodi espansivi) e gli adeguamenti delle ore lavorate grazie ai sussidi governativi hanno sorretto l'occupazione e, pertanto, il reddito disponibile. In terzo luogo, il calo dell'inflazione complessiva ha contribuito quale fattore ulteriore alla tenuta del potere di acquisto. In prospettiva, il tasso di crescita del reddito disponibile reale delle famiglie dovrebbe portarsi su livelli più modesti principalmente per l'effetto congiunto di una più debole dinamica salariale e di una più intensa riduzione dei posti di lavoro (cfr. sezione 4.2). Tuttavia, la bassa inflazione attesa nei mesi a venire agirà probabilmente in senso opposto.

I consumi aggregati sono stati influenzati anche dagli effetti ricchezza derivanti dalle variazioni dei prezzi delle attività finanziarie e degli immobili. Tale influsso si è esplicato in via diretta, nel caso delle famiglie proprietarie di tali attività, e indiretta, attraverso i canali dei climi di fiducia. Dallo scoppio delle turbolenze finanziarie due anni fa gli andamenti relativi alle attività finanziarie e immobiliari nell'area dell'euro hanno avuto un impatto negativo sulla ricchezza delle famiglie (contribuendo altresì a un incremento del saggio di risparmio). Dall'inizio del 2009 i mercati azionari dell'area hanno mostrato un significativo recupero, mentre in diversi paesi le quotazioni degli immobili residenziali si sono ridotte. Sebbene tale evoluzione possa influenzare i consumi (attraverso i canali diretti e indiretti appena menzionati), l'effettivo impatto economico delle oscillazioni di breve periodo dei prezzi delle attività finanziarie e immobiliari non dovrebbe essere sopravvalutato. Di fatto, l'evidenza empirica disponibile indica che la propensione al consumo derivante dalle variazioni della ricchezza finanziaria e immobiliare è relativamente modesta nell'area.

Un'altra determinante fondamentale ai fini della valutazione della dinamica dei consumi è rappresentata dalla propensione al risparmio dei consumatori. Riflettendo la maggiore incertezza sulle grandezze economiche e finanziarie il tasso di risparmio delle famiglie è aumentato durante il 2008 e all'inizio del 2009. La volatilità dei mercati finanziari e dell'economia in generale, ancora elevata, e la flessione della ricchezza, nonché le condizioni del mercato del lavoro contribuiranno probabilmente a un incremento della propensione al risparmio nella seconda metà dell'anno. I livelli di risparmio dovrebbero essere elevati nei paesi che hanno registrato un deterioramento molto consistente del mercato del lavoro o un netto calo dei prezzi delle abitazioni, ovvero che sono caratterizzati da un elevato indebitamento delle famiglie.

In sintesi, i consumi dovrebbero rimanere relativamente contenuti nella parte restante del 2009, principalmente per effetto di un ulteriore peggioramento atteso nel mercato del lavoro, sebbene, potrebbero essere più forti del previsto. Tale scenario deriverebbe da effetti più consistenti del previsto degli ampi stimoli macroeconomici in corso nonché da un eventuale miglioramento più rapido rispetto alle aspettative attuali del clima di fiducia. Nel contempo, vi è la possibilità che le famiglie decidano di accrescere ulteriormente il proprio risparmio in previsione di una politica di bilancio più restrittiva in futuro. Infine, vi è incertezza riguardo alla misura in cui saranno influenzati i consumi privati allorché termineranno gli attuali programmi di incentivo per l'acquisto di nuove autovetture.

INVESTIMENTI

Come in precedenti episodi di rallentamento economico, gli investimenti fissi lordi sono stati una delle principali determinanti dell'attuale netta contrazione dell'attività. Sia gli investimenti in costruzioni che gli altri investimenti hanno segnato una consistente flessione dall'inizio del 2008, per effetto della più debole domanda, del modesto livello della fiducia delle imprese, della crescita negativa degli utili, del grado storicamente basso di utilizzo della capacità produttiva e delle restrizioni al credito. Nel secondo trimestre del 2009 gli investimenti si sono ridotti dell'1,3 per cento sul periodo precedente. Tale calo è stato tuttavia inferiore rispetto a quello del primo trimestre, pari al 5,3 per cento.

In prospettiva, gli investimenti delle imprese (principalmente in attività destinate a essere utilizzate per la produzione di beni e servizi) saranno notevolmente influenzati dalla domanda delle famiglie e dal costo complessivo del finanziamento, ma anche da fattori specifici quali la leva finanziaria e la capacità di accedere ai finanziamenti (direttamente sui mercati o mediante il ricorso alle banche). In primo luogo, ci si attende che la domanda interna si stabilizzi ma rimanga relativamente contenuta, contribuendo quindi solo in misura limitata agli investimenti. Pertanto, la debolezza della domanda e il basso grado di utilizzo della capacità produttiva limiteranno probabilmente la necessità delle imprese di ricostituire le attività impiegate nella produzione. La scomposizione del PIL reale dell'area dell'euro mostra che il forte calo delle esportazioni si è arrestato nel secondo trimestre del 2009. A parità di tutte le altre condizioni, un aumento della domanda mondiale dovrebbe fornire un certo sostegno agli investimenti dell'area, in quanto la domanda estera riguarda principalmente beni, la cui produzione richiede un maggiore capitale.

In secondo luogo, varie misure dei costi di finanziamento per le imprese indicano che questi saranno inferiori per tutto il 2009 (cfr. sezione 2). L'ulteriore normalizzazione attesa nei mercati finanziari contribuirà probabilmente a mantenere tali costi su un livello contenuto nel prossimo futuro, concorrendo così a mitigare la contrazione attesa negli investimenti. In terzo luogo, anche fattori specifici come la leva finanziaria e la capacità di accedere ai finanziamenti costituiscono elementi cruciali per la dinamica degli investimenti. In base a vari indicatori, allo stadio attuale il grado di leva delle società non finanziarie dell'area è relativamente elevato in termini storici (cfr. la figura 34 nella sezione 2). Inoltre, le evidenze provenienti dall'ultima indagine sul credito bancario (*bank lending survey*) mostrano un significativo inasprimento netto cumulato delle condizioni di accesso al credito relativamente ai prestiti e alle linee di credito per le società non finanziarie, in un contesto caratterizzato da modesti flussi creditizi netti. Tuttavia, secondo l'indagine più recente nel secondo trimestre del 2009 la percentuale netta di banche che dichiarano un inasprimento dei criteri applicati ai prestiti e alle linee di credito a favore delle imprese si è sostanzialmente dimezzata rispetto a quella del primo trimestre (cfr. il riquadro 2 nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino).

Gli investimenti in costruzioni, che comprendono gli edifici residenziali e commerciali, rappresentano circa la metà degli investimenti totali; gli andamenti nel settore delle costruzioni incidono pertanto in misura rilevante sugli investimenti aggregati. Oltre ai fattori citati (la domanda delle famiglie, il costo complessivo del finanziamento e fattori specifici d'impresa), anche l'evoluzione dei prezzi degli immobili residenziali e commerciali concorre a determinare gli investimenti in costruzioni. In prospettiva, ulteriori correzioni dei corsi di entrambe le categorie di immobili, insieme alle deboli prospettive per la domanda di edifici residenziali e commerciali, freneranno probabilmente gli investimenti in costruzioni nel prossimo periodo.

Nel complesso, gli investimenti aggregati dell'area dell'euro dovrebbero restare deboli, continuando verosimilmente a contrarsi nella seconda metà del 2009 per l'effetto congiunto del basso grado di utilizzo della capacità produttiva, della debole domanda interna ed estera e delle modeste prospettive per i mercati immobiliari dell'area.

CONSUMI PUBBLICI

Dopo un aumento dello 0,7 per cento nel primo trimestre del 2009, i consumi pubblici si sono accresciuti dello 0,4 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre. I consumi delle amministrazioni pubbliche, che normalmente sono costituiti dalle spese per servizi collettivi come difesa, giustizia, sanità e istruzione, e che tendono a essere meno esposti agli andamenti ciclici rispetto ad altre componenti della domanda, dovrebbero continuare a sorreggere in una certa misura la do-

manda interna nella seconda metà dell'anno. Il sostegno proveniente dai consumi pubblici sarebbe positivo anche nel 2010, benché di entità inferiore.

Tuttavia, i consumi delle amministrazioni pubbliche non dovrebbero risentire dei pacchetti di stimolo fiscale in atto. Nel periodo 2009-2011 oltre la metà dell'impulso fiscale a favore della crescita del PIL dovrebbe provenire dagli investimenti del settore pubblico, con ulteriori contributi derivanti dai trasferimenti alle famiglie e dalle variazioni degli oneri fiscali sul lavoro.

SCORTE

L'andamento delle scorte osservato durante l'attuale rallentamento è sostanzialmente in linea con l'esperienza storica. In generale, all'inizio di una recessione si verifica un accumulo involontario di scorte, in quanto la produzione si adegua con un certo ritardo al calo della domanda. Tale periodo è seguito da un processo di decumulo, in cui le imprese cercano di diminuire il livello delle giacenze, riducendo la produzione a un ritmo più sostenuto rispetto alla flessione prevista della domanda. Nella fase di ripresa economica il livello delle scorte ricomincia ad aumentare (cfr. anche il riquadro *Andamento recente dell'accumulazione delle scorte* nel numero di maggio 2009 di questo Bollettino).

Le scorte hanno fornito un contributo positivo alla crescita del PIL dell'area dell'euro nella seconda metà del 2008, allorché le imprese hanno inizialmente accumulato giacenze. Ciò potrebbe essere ricondotto al fatto che le aziende sono state sorprese dalla rapidità e dalla portata del rallentamento della domanda mondiale e interna. In base ai dati relativi al primo e al secondo trimestre del 2009, si è verificata un'inversione di tendenza e le scorte hanno fornito un apporto negativo alla crescita del PIL dell'area. In prospettiva, le evidenze aneddotiche suggeriscono che il ritmo del processo di decumulo dovrebbe diminuire e che alcune imprese potrebbero persino cominciare ad accumulare giacenze. Pertanto, le scorte forniranno probabilmente un contributo positivo alla crescita del PIL dell'area nella seconda metà del 2009. L'entità di tale apporto, tuttavia, resta incerta. Nel caso di un rapido incremento della domanda e di una revisione delle attese sulle prospettive future da parte delle aziende, queste ultime potrebbero propendere per una reazione relativamente veloce. D'altra parte, l'alto livello di incertezza prevalente riguardo alla domanda interna ed estera potrebbe indurre le imprese ad adottare una certa cautela nell'adeguamento delle giacenze, implicando un contributo positivo piuttosto moderato da parte delle scorte.

COMMERCIO ESTERO

La scomposizione delle componenti del PIL reale nel secondo trimestre del 2009 conferma che non si è più in presenza del forte calo delle esportazioni dell'area dell'euro osservato nei precedenti due trimestri. Nel secondo trimestre le esportazioni dell'area sono scese dell'1,1 per cento, a fronte di flessioni del 7,2 e dell'8,8 per cento rispettivamente nell'ultimo trimestre del 2008 e nel primo del 2009. Sempre nel secondo trimestre le importazioni si sono ridotte del 2,8 per cento, dopo diminuzioni del 4,7 e del 7,8 per cento nei due trimestri precedenti. Nel secondo trimestre del 2009, per la prima volta dallo stesso periodo del 2008, l'interscambio netto ha pertanto contribuito positivamente alla crescita del PIL dell'area.

I dati forniscono indicazioni sempre maggiori a supporto del fatto che l'attuale recessione mondiale avrebbe raggiunto il punto di svolta, grazie alle consistenti misure di stimolo poste in atto a livello globale e al miglioramento delle condizioni finanziarie in importanti segmenti di mercato (cfr. sezione 1). Durante il crollo del commercio mondiale alla fine del 2008 e all'inizio del 2009 la domanda di beni di investimento dell'area è stata colpita in modo particolare. È probabile che la

domanda di questi beni possa beneficiare dei recenti segnali di un miglioramento della domanda mondiale, che dovrebbe sostenere le imprese dell'area esposte al commercio internazionale. Tuttavia, poiché ci si attende che la ripresa nell'area segua con un certo ritardo il recupero dell'attività economica mondiale, la dinamica delle importazioni dovrebbe essere lievemente più lenta rispetto a quella delle esportazioni.

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

In termini di valore aggiunto, e in linea con l'andamento della produzione, l'attività nel settore industriale ha continuato a evidenziare una contrazione nel secondo trimestre del 2009; per contro, il tasso di crescita sul periodo precedente del valore aggiunto nel comparto dei servizi è tornato ad essere positivo, dopo essere calato nei due trimestri precedenti.

Le condizioni nel mercato del lavoro hanno seguito a deteriorarsi (cfr. la seguente sezione sul mercato del lavoro). Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è salito al 9,5 per cento in luglio, con un incremento di 0,1 punti percentuali sul mese precedente. Nel primo trimestre del 2009 la crescita dell'occupazione ha mostrato una flessione dello 0,9 per cento sul periodo precedente.

PRODOTTO PER SETTORE

Il prodotto nell'area dell'euro è calato nettamente nell'ultima parte del 2008 e nel primo trimestre del 2009, per poi stabilizzarsi nel secondo. Di conseguenza, la capacità inutilizzata nell'economia è aumentata e le pressioni sulla capacità produttiva nelle imprese si sono attenuate con notevole rapidità. A luglio il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore industriale dell'area era sceso a un nuovo minimo storico (69,5 per cento), molto al di sotto del suo livello medio di lungo periodo e largamente inferiore anche rispetto al minimo raggiunto nella recessione degli anni '90. Il grado di utilizzo della capacità produttiva si colloca su livelli storicamente bassi in tutti i principali settori industriali, ma ha raggiunto il minimo in quelli dei beni intermedi e di investimento. In base alle indagini della Commissione europea presso i settori dell'industria e dei servizi, le imprese individuano nell'insufficienza di domanda l'ostacolo di gran lunga più rilevante per la crescita, mentre l'importanza dei vincoli finanziari, nonostante un lieve aumento di recente, appare relativamente modesta (cfr. riquadro 6).

Riquadro 6

L'ANDAMENTO RECENTE DELL'UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA NELL'AREA DELL'EURO E I FATTORI LIMITANTI L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Nel corso dell'attuale recessione l'economia dell'area dell'euro ha registrato un netto calo del PIL. Dal punto di massimo del primo trimestre del 2008 al secondo trimestre del 2009 il prodotto ha mostrato una diminuzione del 5,0 per cento, pari a circa il doppio di quella osservata durante la precedente più grave recessione dal 1970. L'attività ha subito ripercussioni significative in tutti i settori economici, ma, come negli altri episodi, il comparto industriale è stato quello maggiormente colpito. Mentre la prima pubblicazione completa dell'Eurostat dei dati di contabilità nazionale per il secondo trimestre del 2009 evidenzia una netta moderazione del ritmo di contrazione del PIL, i dati sul valore aggiunto indicano una notevole flessione dell'attività industriale in tale periodo, benché di minore entità rispetto ai due trimestri passati. Questo riquadro analizza come il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore industriale dell'area dell'euro si è

evoluto sulla scia del netto declino dell'attività in tale settore. Sulla base dei dati delle indagini della Commissione europea esamina, inoltre, quali fattori hanno limitato l'attività dell'area nel recente passato.

L'utilizzo della capacità produttiva nel settore industriale dell'area dell'euro

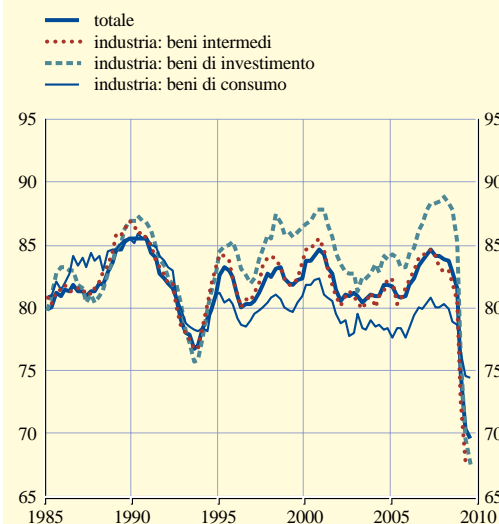
Negli ultimi trimestri il grado di utilizzo della capacità produttiva, un indicatore del livello di sottoimpiego nel settore industriale, ha toccato ripetutamente minimi storici nell'area dell'euro (cfr. figura A). Dopo flessioni eccezionalmente marcate in gennaio e aprile 2009, ha continuato a diminuire in luglio, se pur a un'intensità più moderata, in linea con il recente calo del ritmo di deterioramento dell'attività industriale. In tale mese il tasso di utilizzo della capacità produttiva nell'area si è collocato al 69,5 per cento, significativamente al di sotto della media di lungo periodo (81,6 per cento) dall'inizio della serie nel 1985 e anche del minimo raggiunto durante la recessione degli anni 1992-1993.

Il grado di utilizzo della capacità produttiva mostra differenze significative tra i principali settori. Il calo di gran lunga più pronunciato (rispetto al massimo storico di gennaio 2008) ha riguardato il settore dei beni di investimento, in cui si è ridotto di oltre 20 punti percentuali, toccando un minimo storico del 67,6 per cento in luglio 2009. Nel comparto dei beni intermedi l'utilizzo della capacità produttiva è sceso a un valore analogamente basso, sebbene da un livello leggermente inferiore prima della recessione. Anche nel settore dei beni di consumo ha raggiunto un minimo storico in luglio. Tuttavia, rispecchiando gli andamenti ciclici di norma meno pronunciati della produzione dei beni di consumo, la capacità inutilizzata in tale comparto ha mostrato un incremento inferiore rispetto a quello registrato negli altri due principali settori.

Alcuni comparti nelle principali categorie mostrano un sottoimpiego delle risorse ancora più marcato. Il maggiore grado di capacità inutilizzata è stato rilevato nell'industria manifatturiera me-

Figura A Utilizzo della capacità produttiva nell'industria e nei principali settori industriali

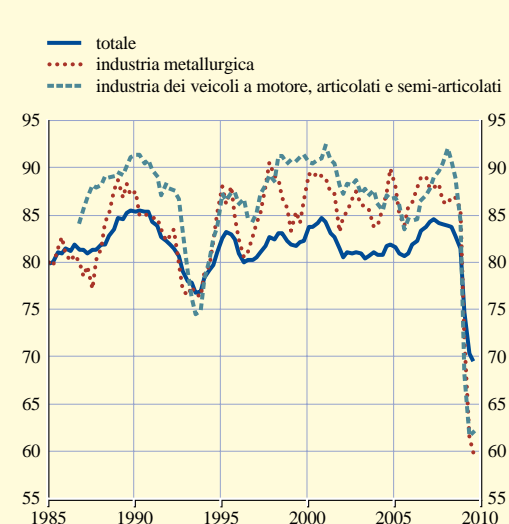
(percentuali della piena capacità produttiva)



Fonte: Commissione europea.

Figura B Utilizzo delle capacità produttiva nell'industria manifatturiera metallurgica di base e dei veicoli a motore, articolati e semi-articolati

(percentuali della piena capacità produttiva)



Fonte: Commissione europea.

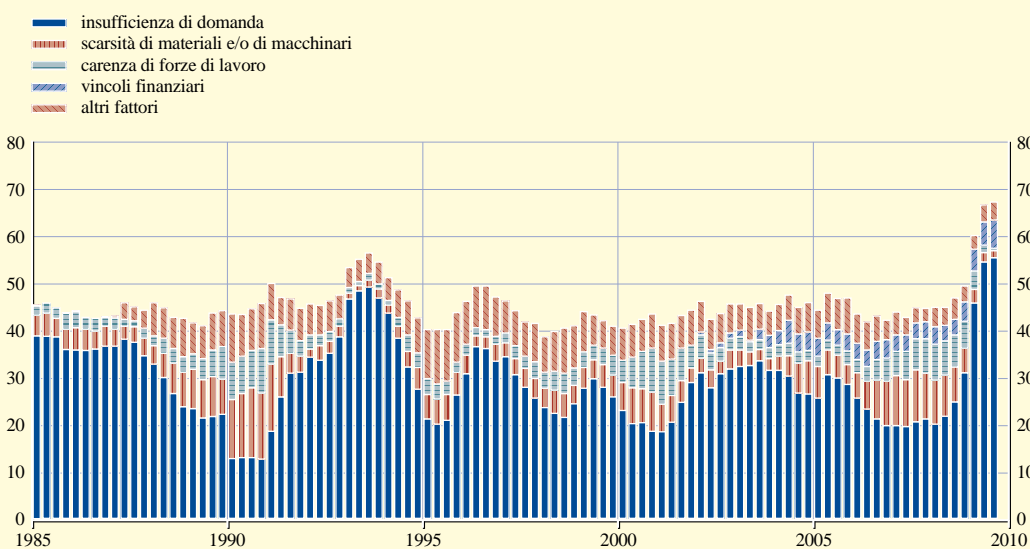
tallurgica di base e di veicoli a motore, articolati e semi-articolati (cfr. figura B). In tali comparti il tasso di utilizzo della capacità produttiva è sceso a livelli pari a circa il 60 per cento in luglio, con un aumento finora solo marginale nell'ultimo settore, nonostante i premi per la rottamazione di autoveicoli introdotti in numerosi paesi dell'area dell'euro.

I fattori limitanti l'attività nell'area dell'euro

Le indagini congiunturali della Commissione europea forniscono informazioni sui fattori che limitano l'attività nell'area dell'euro. Vengono individuate sei categorie, delle quali i partecipanti possono segnalare più di una: insufficienza di domanda, carenza di manodopera, scarsità di materiali e/o macchinari, vincoli finanziari, altri fattori limitanti l'attività e nessuno (ossia nessun fattore limitante l'attività). La figura C offre una sintesi delle percentuali relative alle risposte fornite per i diversi fattori limitanti nel settore industriale (ad esclusione pertanto della categoria corrispondente all'assenza di fattori che limitano la produzione). Vi si evidenzia il fatto che, nel complesso, i limiti per la produzione industriale nell'area dell'euro sono saliti a livelli senza precedenti durante l'attuale recessione, superando nettamente quelli raggiunti nella recessione degli anni 1992-1993. La figura individua l'insufficienza di domanda quale fattore che ha avuto l'influsso di gran lunga più consistente sul calo della produzione. L'importanza di questo fattore ha continuato ad accrescersi in misura sostanziale nei tre mesi fino ad aprile 2009, ma ha segnato solo un lieve ulteriore incremento nel periodo fino a luglio. Rispetto all'insufficienza di domanda, la rilevanza di tutti gli altri fattori, fra cui i vincoli finanziari, appare molto più moderata, almeno in termini relativi. Tuttavia, i vincoli finanziari, il secondo ostacolo più rilevante per la produzione, hanno acquisito un'importanza relativa lievemente maggiore nei tre mesi fino a luglio 2009. Per contro, come nella recessione del periodo 1992-1993, l'impatto della carenza di manodopera e della scarsità di materiali e/o macchinari è sceso a livelli molto bassi.

Figura C Fattori limitanti la produzione industriale

(valori percentuali)



Fonte: Commissione europea.

I dati sui servizi, disponibili solo dalla metà del 2003, mostrano che anche in questo settore i limiti per l'attività si sono rafforzati dall'inizio della recessione (cfr. figura D). Sebbene il loro livello complessivo appaia meno eccezionale, l'insufficienza di domanda ha raggiunto massimi storici in termini di importanza, rappresentando, come nel caso dell'industria, l'ostacolo di gran lunga più consistente per l'attività, seguita dai vincoli finanziari e dagli altri fattori. L'importanza relativa dell'insufficienza di domanda sembra essere lievemente diminuita nei tre mesi fino a luglio 2009, mentre quella dei vincoli finanziari è aumentata. Questi ultimi rappresentano una quota più rilevante dei fattori limitanti per l'attività nei servizi che per la produzione industriale, ma non è chiaro se ciò sia valido anche in termini assoluti. Nondimeno, come rilevato per l'industria, pare che l'insufficienza di domanda costituisca attualmente un limite molto più importante nel comparto dei servizi rispetto ai vincoli finanziari.

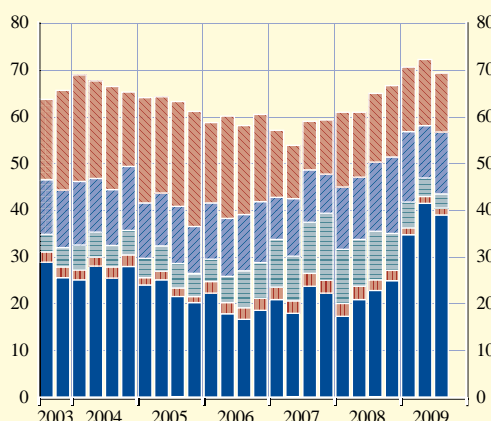
Analogo è il quadro relativo al settore delle costruzioni, per il quale l'indagine include le condizioni meteorologiche quale ulteriore categoria di fattori che limitano l'attività. I limiti per l'attività di costruzione sono saliti a un livello molto alto all'inizio del 2009, principalmente per effetto della crescente importanza dell'insufficienza di domanda. Anche le sfavorevoli condizioni climatiche all'inizio dell'anno hanno pesato sull'andamento della produzione in tale settore (cfr. figura E). Il successivo calo dei limiti complessivi per l'attività è soprattutto ascrivibile alle condizioni meteorologiche, mentre l'importanza relativa dell'insufficienza di domanda e dei vincoli finanziari ha segnato un lieve aumento.

Nel complesso, la forte recessione nell'area dell'euro ha determinato un netto calo del grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore industriale a un minimo storico inferiore al 70 per cento in luglio, con flessioni ancor più marcate in alcuni settori. Tale andamento illustra l'elevato grado di vulnerabilità di alcuni comparti economici al momento attuale. Non è chiaro come livelli normali di utilizzo della capacità produttiva saranno ripristinati in futuro, ovvero se attraverso una maggiore domanda o una ridotta capacità (implicando in quest'ultimo caso una diminuzione del prodotto

Figura D Fattori limitanti l'attività nei servizi

(valori percentuali)

- insufficienza di domanda
- scarsità di spazio e/o di macchinari
- carenza di manodopera
- vincoli finanziari
- altri fattori

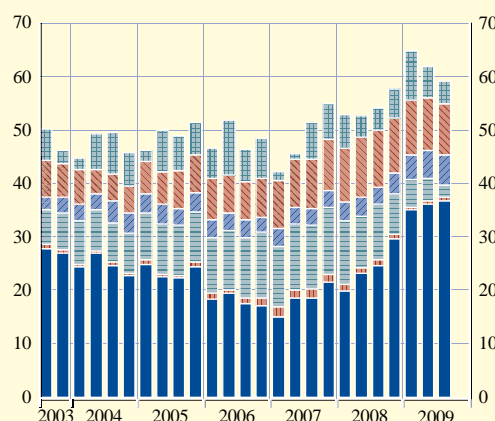


Fonte: Commissione europea.

Figura E Fattori limitanti l'attività edilizia

(valori percentuali)

- insufficienza di domanda
- scarsità di materiali e/o di macchinari
- carenza di manodopera
- vincoli finanziari
- altri fattori
- condizioni metereologiche



Fonte: Commissione europea.

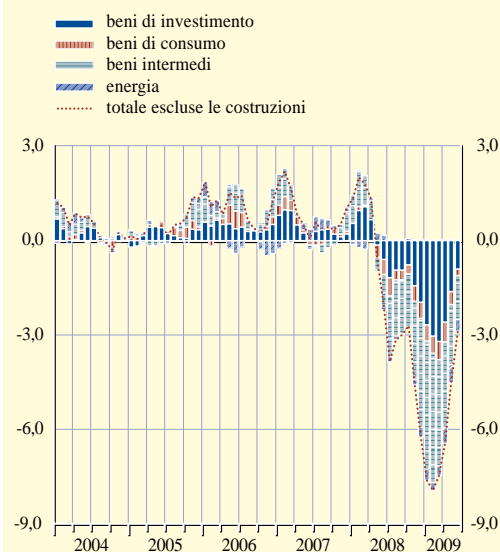
potenziale). Per quanto riguarda i fattori limitanti l'attività economica, l'ostacolo di gran lunga più consistente nell'attuale recessione è stato rappresentato in tutti i settori dall'insufficienza di domanda. A titolo di confronto, l'importanza dei vincoli finanziari sembra relativamente contenuta, pur essendo aumentata in una certa misura di recente.

In termini di valore aggiunto, l'andamento del PIL reale nel secondo trimestre evidenzia alcune differenze fra i vari settori. L'attività nel settore industriale (al netto delle costruzioni) si è contratta per il quinto trimestre consecutivo, riducendosi del 2 per cento (cfr. figura 49). Tuttavia, in linea con gli ultimi dati sulla produzione industriale tale flessione è stata di molto inferiore rispetto ai netti cali registrati nell'ultimo trimestre del 2008 e nel primo del 2009.

I dati aggiornati provenienti dalle indagini congiunturali confermano che la contrazione dell'attività industriale avrebbe superato un punto di svolta all'inizio del 2009 (cfr. figura 50). Uno dei principali indicatori delle indagini, l'indice dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Index*, PMI) per il settore manifatturiero dell'area dell'euro, in agosto è aumentato per il sesto mese consecutivo, raggiungendo un livello prossimo a 50, il valore teorico in corrispondenza del quale non si segnala alcuna variazione. Analogamente, anche le variazioni del PMI relative al sottoindice del prodotto (che dovrebbe essere, in linea di principio, più strettamente connesso all'attività industriale rispetto all'indice composito complessivo) suggeriscono prospettive più favorevoli per il settore manifatturiero. Tale valutazione è corroborata da altre indagini sul clima di fiducia nell'industria e dall'evidenza aneddotica.

Figura 49 Crescita della produzione industriale e contributi

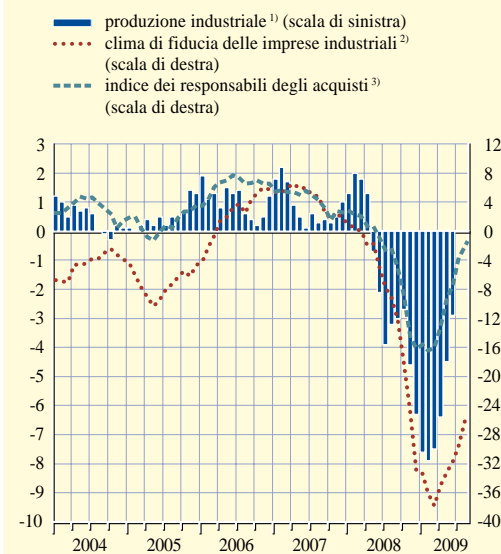
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

Figura 50 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.
1) Variazioni percentuali della media mobile di tre mesi rispetto al trimestre precedente.
2) Saldi percentuali.
3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

Il settore delle costruzioni ha fornito un contributo lievemente negativo alla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel secondo trimestre del 2009. L'andamento del valore aggiunto in questo comparto presenta differenze relativamente consistenti a livello nazionale, con cali più marcati nei paesi in cui la rilevanza delle costruzioni in termini di PIL era aumentata in modo significativo prima delle turbolenze finanziarie.

La crescita del prodotto nel settore dei servizi, che aveva oscillato in territorio positivo dall'inizio delle turbolenze a metà del 2007, ha assunto segno negativo nell'ultimo trimestre del 2008 rispetto al periodo precedente, ed è diminuita a un ritmo ancor più sostenuto nel primo del 2009. Nel secondo trimestre il tasso di crescita sul periodo precedente del valore aggiunto nei servizi è tornato positivo, con un incremento dello 0,3 per cento.

Guardando al futuro, le prospettive a breve termine per l'attività economica nell'area dell'euro rimangono poco incoraggianti. Il grado di utilizzo della capacità produttiva nelle imprese manifatturiere è precipitato al livello minimo da quando la Commissione europea ha iniziato la sua indagine, e anche altre misure segnalano l'abbattimento delle pressioni su tale grandezza.

MERCATO DEL LAVORO

Dalla metà degli anni '90 la dinamica dell'occupazione nell'area dell'euro ha di norma reagito con ritardo alle oscillazioni del ciclo economico. L'intervallo temporale di risposta varia da settore a settore. Durante l'attuale fase di rallentamento economico, nel settore delle costruzioni, che impiega numerosi lavoratori temporanei, l'occupazione ha cominciato a calare prima che nell'industria, nei servizi e nelle amministrazioni pubbliche, settori questi ultimi nei quali la riduzione del numero degli addetti tende a essere più onerosa (cfr. tavola 8).

Uno dei modi in cui le imprese possono mantenere i livelli di occupazione a fronte di un calo della domanda è quello di ridurre le ore lavorate. Di fatto, per tutta la durata dell'attuale fase ciclica negativa numerosi paesi dell'area dell'euro hanno attuato programmi straordinari di riduzione delle ore lavorate attraverso l'uso di vari strumenti, quali la modifica delle modalità di lavoro flessibile utilizzate dalle imprese, la riduzione generale degli straordinari, nonché alcuni schemi specifici a sostegno dell'occupazione, posti in essere da diversi governi europei. In alcuni paesi tali programmi hanno previsto la riduzione delle settimane lavorate o periodi temporanei di disoccupazione, durante i quali

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

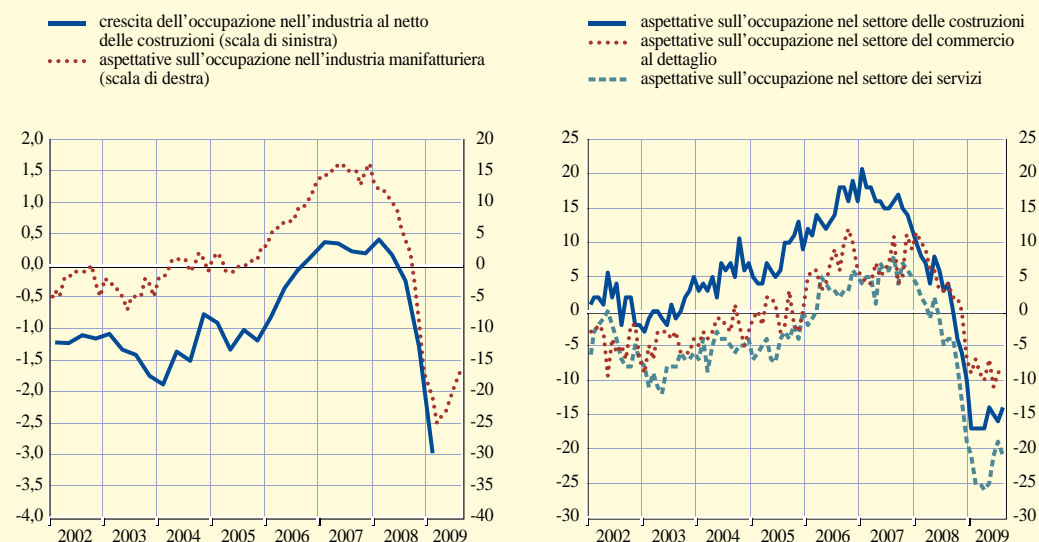
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2007	2008	2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.
Totale economia	1,8	0,8	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,9
<i>di cui:</i>							
Agricoltura e pesca	-1,4	-1,5	0,7	-1,4	-0,6	0,3	-1,0
Industria	1,4	-0,9	0,1	-0,5	-0,8	-1,4	-1,7
Escluse le costruzioni	0,3	-0,2	0,3	-0,2	-0,4	-1,0	-1,4
Costruzioni	4,0	-2,4	-0,4	-1,2	-1,5	-2,2	-2,6
Servizi	2,1	1,5	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,6
Commercio e trasporti	1,9	1,3	0,7	0,1	0,0	-0,4	-1,0
Finanziari e alle imprese	4,0	2,5	1,2	0,2	0,1	-0,6	-1,0
Amministrazione pubblica ¹⁾	1,3	1,2	0,0	0,6	0,1	0,6	0,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

Figura 51 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 lavoratori si sono avvicinati nel processo di produzione. Il riquadro 7 mostra che il rallentamento economico ha avuto un impatto differenziato a seconda del sesso, dell'età e del tipo di contratto di lavoro. In particolare, la perdita dell'impiego sembra avere riguardato maggiormente la componente maschile, gli addetti di età compresa fra i 15 e i 24 anni, i lavoratori meno qualificati e quelli con contratti a tempo determinato.

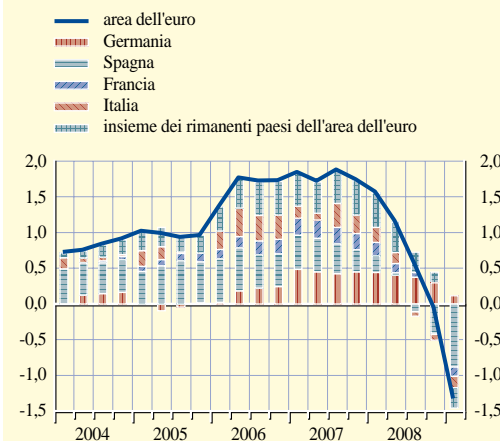
Riquadro 7

IL RECENTE CALO DELL'OCCUPAZIONE NELL'AREA DELL'EURO E LA SUA COMPOSIZIONE

L'attuale rallentamento dell'attività economica ha dato luogo a un significativo deterioramento del mercato del lavoro nell'area dell'euro. Il presente riquadro esamina in maggior dettaglio gli andamenti più recenti dell'occupazione nell'area, con riferimento alle dimensioni geografiche e settoriali e ai diversi gruppi di lavoratori. In base ai dati di contabilità nazionale, nel corso del 2008 la crescita dell'occupazione totale è rallentata, scendendo allo 0,9 per cento dall'1,8 per cento del 2007 e diminuendo ulteriormente nel primo trimestre del 2009 a -1,3 per cento sul periodo corrispondente. Gran parte di tale deterioramento è da ricondurre agli andamenti rilevati in Spagna (cfr. figura A). Finora il mercato rallentamento economico ha riguardato principalmente il settore delle costruzioni e, in misura minore, quello manifatturiero (i quali nel primo trimestre del 2009 hanno registrato rispettivamente cali nell'occupazione pari a -7,3 e a -3 per cento sul periodo corrispondente); nei servizi privati l'occupazione totale ha cominciato a contrarsi solo nel primo trimestre del 2009. In termini di contributi alla crescita dell'occupazione totale, ai settori delle costruzioni e manifatturiero è ascrivibile congiuntamente l'80 per cento della diminuzione complessiva dell'occupazione rilevata nel primo trimestre del 2009 nell'area

Figura A Crescita dell'occupazione totale nell'area dell'euro e contributi per paese

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: gli istogrammi si riferiscono ai contributi di ciascun paese o gruppo di paesi.

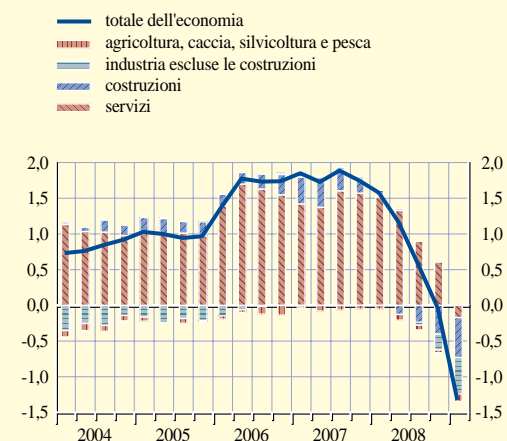
dell'euro, mentre negli ultimi trimestri il contributo dei servizi si è ridotto considerevolmente (cfr. figura B).

La correzione più recente dell'occupazione si è distribuita in maniera diseguale fra i diversi segmenti della forza lavoro. Le figure C-F illustrano l'evoluzione della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro secondo il sesso, la fascia d'età, il livello di istruzione e la tipologia contrattuale, sulla base delle informazioni rilevate dall'Indagine sulle forze di lavoro dell'Unione Europea¹⁾.

Tali dati mostrano che nei trimestri più recenti i gruppi di lavoratori che hanno maggiormente sopportato il deterioramento della condizione occupazionale sono i maschi (figura C), gli occupati di età compresa tra i 15 e i 24 anni (figura D), i lavoratori con livello di istruzione inferiore (figura E) e quelli con contratto a tempo determinato (figura F). Il calo è stato particolarmente pronunciato nell'occupazione a tempo determinato (-0,8 per cento nel 2008, seguito da una riduzione di -8,7 per cento nel primo trimestre del 2009 sul periodo corrispondente). Il maggiore impatto sui lavoratori giovani e di sesso maschile emerge anche dagli ultimi dati sui tassi di disoccupazione: tra il primo trimestre del 2008 e

Figura B Crescita dell'occupazione totale nell'area dell'euro e contributi per settore

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



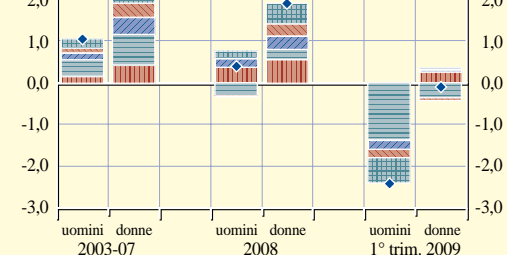
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: gli istogrammi si riferiscono ai contributi di ciascun settore.

dell'euro, mentre negli ultimi trimestri il contributo dei servizi si è ridotto considerevolmente (cfr. figura B).

La correzione più recente dell'occupazione si è distribuita in maniera diseguale fra i diversi segmenti della forza lavoro. Le figure C-F illustrano l'evoluzione della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro secondo il sesso, la fascia d'età, il livello di istruzione e la tipologia contrattuale, sulla base delle informazioni rilevate dall'Indagine sulle forze di lavoro dell'Unione Europea¹⁾.

Figura C Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro per genere

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

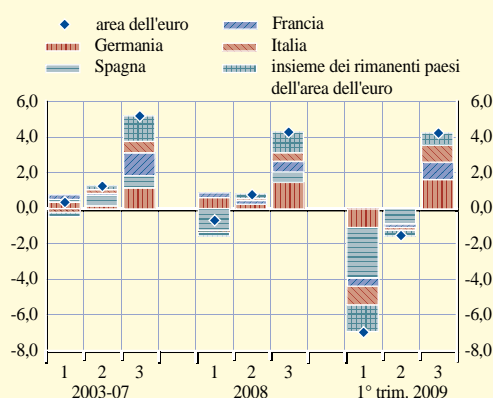


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: gli istogrammi si riferiscono ai contributi di ciascun paese o gruppo di paesi.

1) I dati per il primo trimestre del 2009 relativi al Lussemburgo non sono attualmente disponibili.

Figura D Crescita dell'occupazione per fascia d'età

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

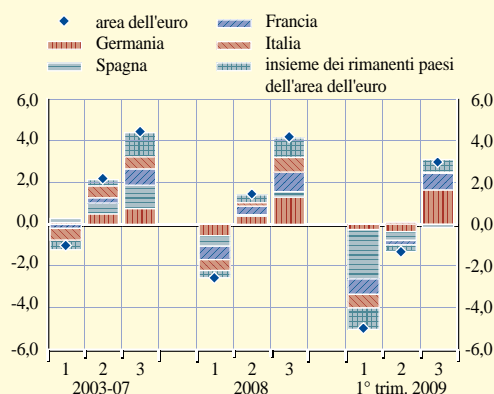


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: gli istogrammi si riferiscono ai contributi di ciascun paese o gruppo di paesi. Gli istogrammi 1, 2 e 3 identificano i lavoratori ricompresi rispettivamente nelle fasce d'età 15-24 anni, 25-54 anni e 55-64 anni.

Figura E Crescita dell'occupazione per livello d'istruzione conseguito

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



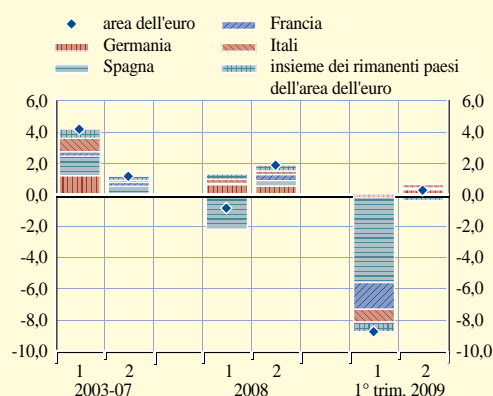
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: gli istogrammi si riferiscono ai contributi di ciascun paese o gruppo di paesi. Gli istogrammi 1, 2 e 3 identificano i lavoratori il cui livello di istruzione conseguito è rispettivamente basso, medio e alto.

il primo trimestre del 2009 la disoccupazione maschile è aumentata di 2 punti percentuali (all'8,5 per cento), rispetto a un incremento di 1 punto percentuale (al 9,2 per cento) per il sesso femminile, e di 3,9 punti percentuali fra i lavoratori più giovani (toccando il 18,5 per cento nel primo trimestre del 2009), contro un aumento di 1,3 punti percentuali (al 7,7 per cento) per quelli di età uguale o superiore ai 25 anni. Gli andamenti rilevati in Spagna sono stati il principale motore del deterioramento all'interno di ciascun gruppo, in particolare per quanto riguarda i lavoratori maschi e l'occupazione a tempo determinato: rispettivamente il 57 e il 60 per cento del calo dell'occupazione in questi due segmenti è imputabile alla Spagna.

Figura F Crescita dell'occupazione per tipo di contratto

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: gli istogrammi si riferiscono ai contributi di ciascun paese o gruppo di paesi. Gli istogrammi 1 e 2 identificano rispettivamente i contratti a tempo determinato e quelli a tempo indeterminato.

Le diverse dinamiche fra lavoratori di sesso maschile e femminile potrebbero essere determinate dall'interazione di due fattori. Sebbene vi sia evidenza che all'interno dei singoli comparti l'occupazione femminile mostri una maggiore ciclicità²⁾ rispetto a quella maschile, questo fenomeno potrebbe essere stato compensato dall'elevata quota di uomini occupati nei settori più duramente colpiti dal rallentamento economico, quali il manifatturiero e le costruzioni. In base ai dati dell'In-

occupazione femminile mostri una maggiore ciclicità²⁾ rispetto a quella maschile, questo fenomeno potrebbe essere stato compensato dall'elevata quota di uomini occupati nei settori più duramente colpiti dal rallentamento economico, quali il manifatturiero e le costruzioni. In base ai dati dell'In-

2) Cfr., ad esempio, Shin, D. (2000), "Gender and Industry Differences in Employment Cyclicity: Evidence over the Postwar Period", *Economic Inquiry*, vol. 38, n. 4, pp. 641-650.

dagine sulle forze di lavoro dell'Unione Europea, nel periodo 2000-08, in media, il 71,5 per cento delle donne occupate era impiegato nei servizi (esclusa l'amministrazione pubblica) e solo il 12,2 per cento nell'industria e nelle costruzioni³⁾. A titolo di confronto, i dati corrispondenti per gli uomini erano pari rispettivamente al 49,1 e al 34,3 per cento.

L'altro aspetto di rilievo che emerge dai dati è il relativo peggioramento delle prospettive di occupazione per i lavoratori più giovani (15-24 anni) rispetto a quelli in età avanzata (55-64), dato il calo particolarmente marcato del tasso di occupazione giovanile nel primo trimestre del 2009, pari a -6,9 per cento sul periodo corrispondente. Gli andamenti relativamente favorevoli per i lavoratori in età più avanzata (per i quali si è registrata una crescita dell'occupazione del 4,2 per cento tra il primo trimestre del 2008 e il primo trimestre del 2009) potrebbero essere connessi alle riforme del mercato del lavoro adottate negli ultimi anni che hanno inasprito la regolamentazione relativa al pensionamento e incentivato l'attaccamento al mercato del lavoro dei lavoratori più anziani.

L'impatto finora contenuto del rallentamento economico sull'occupazione a tempo indeterminato rispecchia, in certa misura, l'alto livello di tutela dell'occupazione in alcuni paesi, un fattore che potrebbe anche ostacolare la crescita di posti di lavoro a tempo indeterminato durante la ripresa. Un altro fattore potrebbero essere le misure adottate da diversi governi dell'area dell'euro per sostenere l'occupazione tramite programmi di lavoro a breve termine. Come illustrato nel riquadro *Correzioni del mercato del lavoro durante l'attuale contrazione dell'attività economica* nel numero di giugno 2009 di questo Bollettino, tali programmi aiutano a proteggere parte del capitale umano di un'impresa quando il rallentamento congiunturale è di breve durata. Se utilizzati per un protratto periodo di tempo, tuttavia, essi possono impedire il necessario aggiustamento strutturale.

Nello stesso tempo, il forte impatto negativo su alcuni gruppi di occupati, come i lavoratori non qualificati e con contratti a tempo determinato (spesso giovani), richiede particolare attenzione. Tanto più a lungo tali persone rimangono senza lavoro, tanto più elevato è il rischio che le loro capacità professionali e le loro condizioni di occupabilità peggiorino, rendendo loro più difficile trovare lavoro in futuro. Per questo motivo, nell'attuale congiuntura è fondamentale ridurre il rischio di esclusione sociale e incentivare l'attaccamento al mercato del lavoro dei gruppi più vulnerabili.

3) In tale periodo, i lavoratori di sesso maschile rappresentavano rispettivamente il 77,5 e il 92,4 per cento dell'occupazione totale nell'industria e nel settore delle costruzioni.

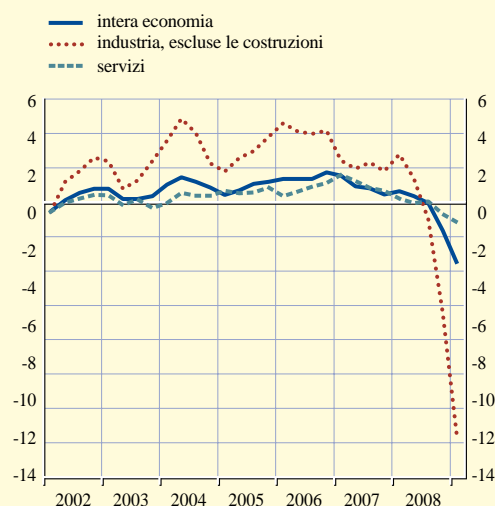
I diversi programmi di riduzione delle ore lavorate hanno contribuito a evitare un netto calo dell'occupazione. Tuttavia, nel primo trimestre del 2009 l'occupazione ha mostrato una flessione dello 0,9 per cento sul periodo precedente, superiore rispetto a quella dello 0,4 per cento registrata nell'ultimo trimestre del 2008 (cfr. tavola 8).

Di riflesso all'adozione diffusa di misure di mantenimento del fattore lavoro nel settore industriale e alla netta contrazione dell'attività economica, la produttività per occupato è calata in modo significativo (cfr. figura 52).

I più recenti dati sulla disoccupazione riflettono la flessione dell'occupazione. Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è salito al 9,5 per cento in luglio, evidenziando un incremento di 0,1 punti percentuali rispetto al mese precedente (cfr. figura 53). La disoccupazione è rimasta sostanzialmente invariata in diversi paesi, ma ha continuato a essere in forte aumento in altri, specie in Spagna e in Francia.

Figura 52 Produttività del lavoro

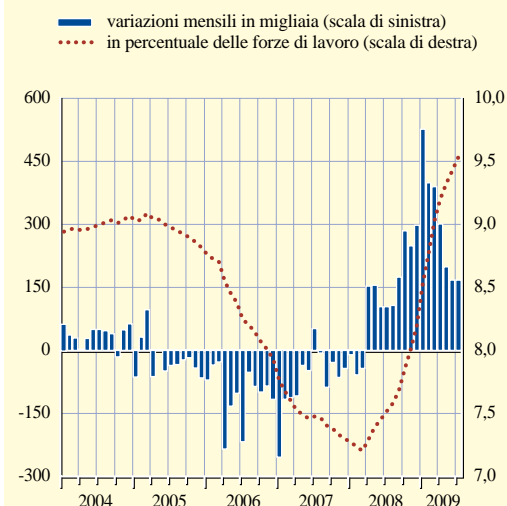
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 53 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

In prospettiva, a seguito della netta contrazione del prodotto registrata alla fine del 2008 e all'inizio del 2009 e del livello molto basso di utilizzo della capacità produttiva, potrebbe risultare più difficile per le imprese mantenere i livelli di occupazione. Ci si può perciò attendere per i prossimi mesi una serie di ulteriori moderati incrementi del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Dopo i tassi di crescita fortemente negativi osservati a cavallo tra il 2008 e il 2009, in base alla stima preliminare dell'Eurostat l'attività economica nell'area dell'euro avrebbe registrato solo un lieve indebolimento nel secondo trimestre del 2009, contraendosi dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente. Gli indicatori *derivanti da inchieste congiunturali* corroborano la valutazione secondo cui l'economia dell'area è in corso di ulteriore stabilizzazione nel terzo trimestre. Nel breve periodo l'area dovrebbe continuare a beneficiare di una ripresa delle esportazioni, del significativo stimolo macroeconomico in atto nonché delle misure adottate sinora per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Inoltre, il ciclo delle scorte dovrebbe fornire un contributo positivo. Tuttavia, il livello di incertezza resta elevato e la persistente volatilità dei nuovi dati richiede cautela nell'interpretazione delle informazioni disponibili. Nel complesso, ci si attende che la ripresa sia piuttosto disomogenea, considerate la natura temporanea di alcuni dei fattori di sostegno e la correzione di bilancio in atto nei settori finanziari e non finanziari dell'economia sia all'interno che all'esterno dell'area.

Tale valutazione è complessivamente in linea con le proiezioni macroeconomiche di settembre 2009 formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro, secondo le quali la crescita del PIL in termini reali si collocherà in media tra -4,4 e -3,8 per cento nel 2009 rispetto all'anno precedente e tra -0,5 e +0,9 per cento nel 2010. Per i dettagli cfr. riquadro 8.

I rischi per queste prospettive rimangono sostanzialmente bilanciati. In senso positivo vi possono essere effetti più forti del previsto originati dagli ampi stimoli macroeconomici in corso e da altre misure di politica economica adottate. Inoltre, è possibile che il clima di fiducia migliori più rapidamente, il deterioramento del mercato del lavoro sia meno marcato rispetto alle attese attuali e la domanda estera risulti più forte di quanto anticipato. In senso opposto permangono timori circa interazioni negative più consistenti o più protratte tra l'economia reale e le turbolenze persistenti nei mercati finanziari, ulteriori incrementi dei prezzi del petrolio e di altre materie prime, l'intensificarsi delle pressioni protezionistiche e una correzione disordinata degli squilibri internazionali. Al contempo, il grado di incertezza riguardo a tali prospettive resta più elevato del consueto.

Riquadro 8

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 21 agosto 2009, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. Riflettendo le prospettive di una lenta ripresa dell'economia mondiale, il tasso annuo di variazione del PIL in termini reali risulterebbe negativo nella media del 2009, fra il -4,4 e il -3,8 per cento; nel 2010 si porterebbe su un livello compreso fra il -0,5 e il +0,9 per cento. Il basso grado di utilizzo della capacità produttiva attualmente ipotizzato per l'economia dell'area dell'euro dovrebbe attenuare le pressioni inflazionistiche. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si collocherebbe in media allo 0,2-0,6 per cento nel 2009, per poi salire allo 0,8-1,6 per cento 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 fino al 14 agosto 2009²⁾. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a 3 mesi; 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'1,3 per cento nel 2009 e dell'1,6 l'anno seguente. Le attese sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a 10 anni dell'area dell'euro comportano una media del 4,1 per cento nel 2009 e del 4,3 nel 2010. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto dei recenti segnali di miglioramento delle condizioni finanziarie e ipotizza che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari a breve termine rispetto all'Euribor a 3 mesi si riducano ulteriormente nell'orizzonte

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 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. Tenuto conto delle circostanze economiche e finanziarie eccezionali, l'incertezza che circonda le proiezioni risulta al momento relativamente più elevata.

2) Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e degli alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine dell'orizzonte temporale della proiezione; per le altre materie prime si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino al terzo trimestre del 2010 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale.

temporale di riferimento. Allo stesso modo, i criteri di erogazione del credito dovrebbero allentarsi gradualmente nel periodo considerato. Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 14 agosto, si assume che le quotazioni del petrolio siano pari in media a 62,4 dollari al barile nel 2009 e a 78,8 l'anno seguente. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero diminuire sensibilmente nel 2009, del 21,4 per cento, per poi aumentare del 17,1 per cento nel 2010.

Le ipotesi tecniche sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nell'orizzonte temporale della proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 14 agosto. Tali ipotesi implicano che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,38 nel 2009 e a 1,43 nel 2010 e che il tasso di cambio effettivo dell'euro si apprezzi dello 0,1 e dello 0,6 per cento, rispettivamente, nei due anni considerati.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 14 agosto 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.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Le prospettive per l'economia mondiale continuano a risentire della crisi finanziaria. Tuttavia, dopo il crollo senza precedenti del commercio internazionale al volgere dell'anno, si stima che la crescita mondiale si sia riportata su valori positivi nel secondo trimestre del 2009 e, secondo le attese, dovrebbe acquistare lentamente vigore. Nondimeno, tenuto conto della diffusa necessità di ristrutturazione dei bilanci, l'espansione mondiale dovrebbe rimanere moderata nell'orizzonte temporale considerato. Nel complesso, le proiezioni indicano che il PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro si ridurrà in media dell'1,2 per cento nel 2009, ma aumenterà del 2,7 per cento nel 2010. Di riflesso alla significativa correzione nel commercio internazionale, la domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe contrarsi del 13,0 per cento nel 2009, per poi recuperare dell'1,7 l'anno seguente.

Proiezioni sulla crescita del PIL

La crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro registra valori negativi dal secondo trimestre del 2008. Dopo la netta flessione dell'attività al volgere dell'anno, il prodotto è diminuito solo lievemente nel secondo trimestre del 2009. In linea con i recenti indicatori economici di breve periodo e i risultati delle ultime indagini congiunturali, ci si attende che il PIL continui a stabilizzarsi nella seconda metà dell'anno, per poi segnare una graduale ripresa nel corso del 2010, sostenuta dal recupero delle esportazioni. La domanda interna dovrebbe beneficiare delle misure di stimolo fiscale adottate, dell'incremento congiunturale delle scorte e degli interventi posti in essere per agevolare il funzionamento del sistema finanziario. Nondimeno, la ripresa dovrebbe risultare non uniforme, data la natura temporanea di alcuni fattori favorevoli, e alquanto fiacca, considerata la debolezza dell'attività mondiale e l'alto grado di incertezza. Gli investimenti, in particolare, dovrebbero contrarsi fino a metà del 2010. I consumi privati sarebbero frenati dalla crescente disoccupazione e dal basso livello di fiducia dei consumatori, benché i redditi reali siano sostenuti dall'inflazione contenuta. Nel complesso, dopo essersi attestato sullo 0,6 per cento nel 2008, il tasso di variazione del PIL in termini reali dovrebbe registrare un valore negativo nel 2009, compreso fra il -4,4 e il -3,8 per cento, per poi situarsi fra il -0,5 e il +0,9 per cento l'anno seguente.

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

	2008	2009	2010
IAPC	3,3	0,2-0,6	0,8-1,6
PIL in termini reali	0,6	-4,4--3,8	-0,5-0,9
Consumi privati	0,3	1,3-0,5	-0,8-0,6
Consumi collettivi	1,9	1,4-2,0	1,0-1,8
Investimenti fissi lordi	-0,2	-12,1--9,9	-5,2--1,2
Esportazioni (beni e servizi)	0,9	-16,2--13,6	-0,6-2,4
Importazioni (beni e servizi)	1,0	-13,6--11,0	-2,3-2,1

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

2) I dati relativi al PIL si riferiscono a tutti i 16 paesi dell'area dell'euro. Per quanto riguarda lo IAPC, le proiezioni per il 2009 includono la Slovacchia quale paese partecipante all'area dell'euro. Le variazioni percentuali 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

Di riflesso agli effetti base connessi ai passati rincari delle materie prime, il tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC dovrebbe scendere allo 0,2-0,6 per cento nel 2009, dal 3,3 dell'anno precedente. Se da un lato nei prossimi mesi si osserverà un'inversione di tali effetti, dall'altro le prospettive di una debole attività economica nell'area dell'euro dovrebbero mantenere moderate le pressioni interne sui prezzi, facendo registrare un tasso di inflazione compreso in un intervallo dello 0,8-1,6 per cento nel 2010. Dopo il forte incremento del 2008, ci si attende che la crescita dei redditi per occupato diminuisca sensibilmente nel 2009, per poi segnare una lenta ripresa; la dinamica salariale dovrebbe risultare contenuta sia nel settore pubblico sia nel settore privato, a fronte del deterioramento dei mercati del lavoro e della perdurante moderata inflazione. Le proiezioni indicano che i margini di profitto, più contenuti, freneranno l'inflazione nel 2009, per poi tornare ad ampliarsi successivamente.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2009

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di giugno 2009 del Bollettino, gli intervalli di valori del tasso di crescita del PIL per il 2009 e il 2010 sono stati corretti verso l'alto, riflettendo un'evoluzione del prodotto nel secondo trimestre del 2009 migliore delle attese e le prospettive lievemente più favorevoli per la domanda interna ed esterna nella parte restante dell'anno.

Anche gli intervalli previsti per il tasso di incremento dello IAPC complessivo per il 2009 e il 2010 sono stati leggermente modificati verso l'alto rispetto all'esercizio previsivo di giugno, riflettendo principalmente le revisioni al rialzo dei prezzi dell'energia e, in misura minore, delle proiezioni per la crescita del PIL.

Tavola B Confronto con le proiezioni di giugno 2008

(variazioni percentuali; medie annue)

	2008	2009	2010
PIL in termini reali - giugno 2009	0,6	-5,1--4,1	-1,0-0,4
PIL in termini reali - settembre 2009	0,6	-4,4--3,8	-0,5-0,9
IAPC - giugno 2009	3,3	0,1-0,5	0,6-1,4
IAPC - settembre 2009	3,3	0,2-0,6	0,8-1,6

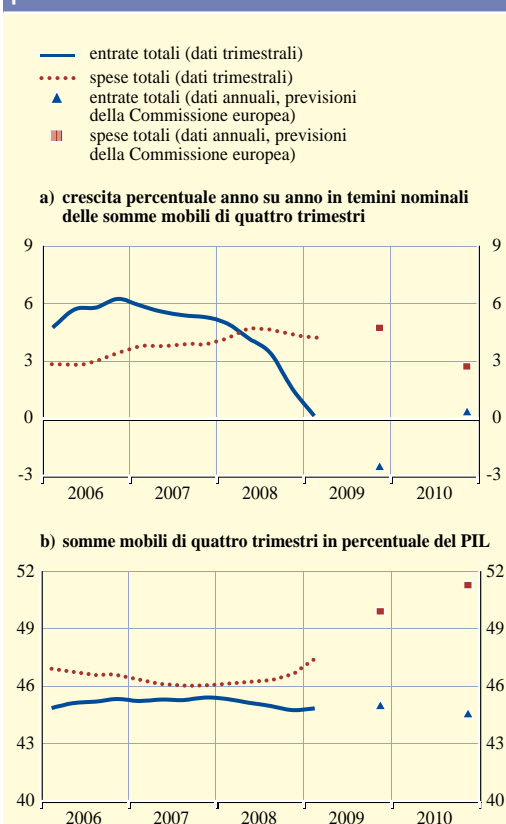
5 LA FINANZA PUBBLICA

I più recenti dati trimestrali di finanza pubblica dell'area dell'euro e gli andamenti in vari paesi dell'area confermano sostanzialmente il brusco deterioramento atteso per le prospettive dei conti pubblici. In considerazione del rapido incremento dei rapporti disavanzo/PIL e debito/PIL prospettato per il 2009 e il 2010 nonché dei rischi di bilancio derivanti dalle ampie garanzie statali, è di fondamentale importanza che i governi predispongano e rendano note strategie di uscita dalle misure di stimolo e strategie di risanamento dei conti che siano ambiziose e realistiche. Per ridurre gli ingenti squilibri di bilancio, si dovrebbero definire i bilanci per il 2010 e i programmi di medio termine con l'obiettivo di ripristinare rapidamente finanze pubbliche sane e sostenibili. In particolare, la correzione dei disavanzi eccessivi entro i termini stabiliti comporterà sforzi di risanamento di gran lunga superiori al valore minimo di riferimento pari allo 0,5 per cento del PIL all'anno stabilito dal Patto di stabilità e crescita. Il risanamento dovrebbe in ogni caso iniziare al più tardi con la ripresa economica e gli sforzi andrebbero intensificati nel 2011. Gli interventi possono essere favoriti da un risanamento dal lato della spesa e da una normativa di bilancio credibile e accuratamente studiata.

ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI NEL 2009

I più recenti dati trimestrali di finanza pubblica, disponibili fino al primo trimestre del 2009, confermano per quest'anno il forte impatto della crisi economica e finanziaria sui conti pubblici dell'area dell'euro, come previsto in primavera dalla Commissione europea e da altre istituzioni internazionali. I dati dell'area dell'euro mostrano che la vigorosa crescita delle entrate pubbliche osservata negli anni precedenti in un contesto macroeconomico generalmente favorevole è diminuita nel 2007 e ha segnato un brusco rallentamento nel 2008 (in termini di tassi di variazione sul periodo corrispondente delle somme mobili di quattro trimestri). Il tasso di crescita delle entrate è stato prossimo allo zero nel primo trimestre del 2009 e, secondo le proiezioni, diventerà negativo nella rimanente parte dell'anno (cfr. figura 54a). Per contro, la spesa pubblica, aumentata in precedenza a un ritmo più contenuto delle entrate, nel 2008 ha registrato tassi superiori rispetto a queste ultime e, secondo le previsioni, mostrerà una dinamica più sostenuta delle stesse nel prossimo periodo. Di conseguenza, ci si attende che il divario fra spesa ed entrate in rapporto al PIL si ampli considerevolmente nel 2009 (cfr. figura 54b). L'andamento dei conti pubblici sarebbe determinato dal funzionamento degli stabilizzatori automatici in un contesto macroeconomico molto debole, nonché dall'impatto delle misure di stimolo fiscale, dalle minori entrate e dalla tendenza alla crescita connaturata alla spesa pubblica. Si prevede che

Figura 54 Statistiche e previsioni sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro



Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali, esercizio previsivo della primavera 2009 della Commissione europea. Note: le figure mostrano l'andamento delle entrate e delle spese totali in termini di somme mobili di quattro trimestri per il periodo che va dal primo trimestre del 2006 al primo trimestre del 2009, e le previsioni per il 2009 e il 2010 desunte dall'esercizio previsivo della primavera 2009 della Commissione europea.

nel 2009 l'orientamento delle politiche di bilancio per l'area dell'euro, in termini di variazione del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo, sia espansivo.

Il rapporto tra debito pubblico e PIL per l'area dell'euro aumenterebbe rapidamente rispecchiando, oltre al deterioramento dei saldi di bilancio e al netto calo del PIL in termini nominali, il finanziamento di ingenti operazioni fuori bilancio a sostegno del settore finanziario (per maggiori dettagli, cfr. l'articolo *L'impatto degli interventi governativi a sostegno del settore bancario sulle finanze pubbliche dell'area dell'euro* nel numero di luglio 2009 di questo Bollettino). Tali operazioni fuori bilancio hanno comportato una crescita del debito delle Amministrazioni pubbliche di gran lunga più sostenuta rispetto a quanto implicito nel disavanzo pubblico a partire dal terzo trimestre del 2008 in termini di somme mobili di quattro trimestri (cfr. figura 55).

Figura 55 Disavanzo e variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro

(somme mobili di quattro trimestri in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni della BCE, basate su dati Eurostat e nazionali; esercizio previsivo della primavera 2009 della Commissione europea.

ATTUALE ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA A LIVELLO NAZIONALE E PROGRAMMI PER IL 2010 E PER GLI ANNI SUCCESSIVI

Nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro sono attualmente allo studio le proposte di bilancio per il 2010 e gli aggiornamenti dei programmi di medio termine. Dal momento che le informazioni sui programmi di bilancio non sono ancora complete, una valutazione delle prospettive per le finanze pubbliche in questa fase può essere solo indicativa. La seguente analisi dell'attuale andamento dei conti pubblici e dei programmi di bilancio si limita ai maggiori paesi dell'area dell'euro.

In Germania, secondo le proiezioni aggiornate sui conti pubblici pubblicate dal ministero delle finanze in luglio, il saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche peggiorerebbe in maniera significativa, da una posizione pressoché di pareggio nel 2008 a un disavanzo pari al 4 per cento del PIL nel 2009 e al 6 per cento del PIL nel 2010, sostanzialmente in linea con le previsioni di primavera della Commissione europea. Il netto peggioramento della posizione di bilancio nel 2009 e nel 2010 è riconducibile principalmente al funzionamento degli stabilizzatori automatici nel contesto del grave rallentamento economico e dell'attuazione di ingenti misure di stimolo fiscale (pari circa all'1½ per cento del PIL per il 2009 e al 2 per cento del PIL per il 2010) finalizzate a stabilizzare l'economia. Il governo prevede un miglioramento dei conti pubblici dell'1 per cento del PIL all'anno a partire dal 2011, in modo da riportare il disavanzo al 3 per cento del PIL nel 2013.

In Francia, secondo le proiezioni per le finanze pubbliche aggiornate dal governo in giugno, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si collocherebbe in un intervallo del 7-7½ per cento del PIL nel 2009 e nel 2010, evidenziando un significativo aumento dal 3½ per cento del PIL del 2008. Questo atteso deterioramento del saldo di bilancio è peggiore di quanto prospettato nelle previsioni di primavera della Commissione (che prevedevano un disavanzo del 6,6 per cento del PIL nel 2009 e del 7,0 per cento del PIL nel 2010) e va imputato al funzionamento degli stabilizzatori automatici, al calo delle entrate in ragione di misure discrezionali (derivante, ad esempio, dalla riduzione dell'ali-

quota IVA per i servizi di *catering* e ristorazione applicabile dal 1° luglio 2009), a una flessione dei contributi previdenziali e a una riduzione *una tantum* delle imposte per le famiglie a basso reddito nel 2009. Secondo le ipotesi preliminari sottese all'elaborazione del bilancio per il 2010, il governo mira a uno sforzo di risanamento annuo pari in media allo 0,5 per cento del PIL in termini strutturali a partire dal 2010. Nel 2012 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si collocherebbe nell'intervallo del 5-5½ per cento. Tale situazione è in netto contrasto con l'impegno assunto dal paese a livello europeo, in quanto il termine per correggere il disavanzo eccessivo per la Francia è il 2012.

In Italia, il governo ha pubblicato in luglio nuove proiezioni di medio termine per il periodo 2009-2013, secondo le quali il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche aumenterebbe da un valore lievemente inferiore al 3 per cento del PIL nel 2008 al 5,3 e al 5,0 per cento del PIL rispettivamente nel 2009 e nel 2010, per poi scendere al 2,4 per cento entro il 2013. Le proiezioni per il 2009 e il 2010 sono più pessimistiche di quelle contemplate nelle previsioni di primavera della Commissione (rispettivamente al 4,5 e al 4,8 per cento del PIL). In luglio, il Parlamento italiano ha anche convertito in legge il decreto anticrisi emanato dal governo alla fine di giugno. Il pacchetto prevede una riduzione del prelievo sulle società sotto forma di incentivi fiscali alle imprese per nuovi investimenti in macchinari. Secondo il governo, il pacchetto non avrà effetti sul fabbisogno finanziario netto delle Amministrazioni pubbliche, in quanto le misure di stimolo destinate ad aumentare il disavanzo saranno totalmente compensate da variazioni in altre voci di bilancio. Il governo attribuisce il graduale calo del disavanzo previsto nel periodo 2010-13 a un atteso miglioramento della situazione macroeconomica e a misure correttive (finora in gran parte non specificate) che ammonterebbero allo 0,4 per cento del PIL nel 2011 e all'1,2 per cento del PIL all'anno nel 2012 e nel 2013.

In Spagna, il governo ha indicato in luglio che, nonostante i recenti aumenti delle imposte su tabacco e carburante, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche probabilmente toccherà il 9,5 per cento del PIL nel 2009, valore superiore di quasi 1 punto percentuale rispetto a quanto prospettato nelle previsioni di primavera della Commissione. L'ulteriore peggioramento delle prospettive dei conti pubblici sarebbe ascrivibile principalmente a un'ulteriore riduzione delle entrate (per effetto almeno in parte di un riassorbimento dei significativi introiti straordinari osservati negli anni precedenti al rallentamento economico), nonché al vigoroso incremento delle prestazioni sociali, all'impatto previsto dell'andamento ciclico e alle misure discrezionali adottate negli ultimi due anni. Fra queste si annoverano una riforma fiscale nel 2007, un pacchetto di stimolo fiscale agli inizi del 2008 e ulteriori misure di stimolo a fine 2008 e inizi 2009. Al momento non è noto con esattezza se il governo preveda che la Spagna rispetti l'impegno a livello europeo di correggere il disavanzo eccessivo entro il termine del 2012.

NECESSITÀ DI STRATEGIE TEMPESTIVE DI USCITA DALLE MISURE DI STIMOLO E DI RISANAMENTO DEI CONTI PUBBLICI

Le informazioni più recenti confermano le attese della Commissione europea presentate nelle previsioni di primavera, secondo le quali tutti i paesi dell'area dell'euro ad eccezione di tre (Cipro, Lussemburgo e Finlandia) registreranno disavanzi pubblici superiori al valore di riferimento del 3 per cento del PIL nel 2009 mentre tutti rischiano di scostarsi da tale valore nel 2010. Il conseguente rapido aumento del rapporto debito/PIL, in aggiunta alle ampie garanzie statali offerte alle società finanziarie e non finanziarie, costituisce una grave minaccia per la sostenibilità delle finanze pubbliche. Questi preoccupanti andamenti rivelano l'urgente necessità che tutti i paesi dell'area dell'euro predispongano e rendano note strategie ambiziose e realistiche di uscita dalle misure di bilancio connesse con la crisi, insieme a percorsi di risanamento nel medio termine che assicurino un rapido ripristino di finanze pubbliche sane e sostenibili.

In questo contesto, le politiche di bilancio dovrebbero essere guidate dalle disposizioni del Patto di stabilità e crescita, che andrebbe attuato in maniera rigorosa. È particolarmente rilevante che i paesi correggano i disavanzi eccessivi entro i termini fissati dal Consiglio UE. Oltre ai quattro paesi dell'area dell'euro già soggetti alla procedura per i disavanzi eccessivi, ossia Grecia (il cui termine per la correzione scade nel 2010), Francia, Spagna (per entrambe il termine è fissato al 2012) e Irlanda (con un termine al 2013), il Consiglio Ecofin nella riunione del 7 luglio ha dato tempo a Malta fino al 2010 per portare il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL. Nella stessa data, il Consiglio ha invitato il Belgio a presentare, entro e non oltre il 20 settembre, un'integrazione al programma di stabilità che preveda una solida strategia di bilancio di medio termine.

In linea con gli orientamenti per le politiche di bilancio definiti dai ministri dell'Eurogruppo l'8 giugno 2009, i governi si sono impegnati a porre in essere incisive strategie di medio termine finalizzate all'uscita dalle misure di stimolo che comportino una tempestiva correzione dei disavanzi eccessivi. Tali strategie devono essere presentate nei prossimi programmi di stabilità. Inoltre, i ministri dell'Eurogruppo hanno dichiarato il loro impegno ad attuare pienamente il quadro di riferimento per la sorveglianza dei conti pubblici definito nel Patto di stabilità e crescita.

Dato il netto deterioramento di bilancio previsto per quest'anno e il prossimo nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro, gli sforzi di risanamento dovranno essere significativamente superiori al valore minimo di riferimento dello 0,5 per cento del PIL all'anno fissato dal Patto di stabilità e crescita. In particolare, in paesi con elevati rapporti disavanzo/PIL e/o debito/PIL, l'aggiustamento strutturale annuo dovrebbe raggiungere almeno l'1,0 per cento del PIL al fine di assicurare una tempestiva correzione dei disavanzi eccessivi e di contenere i rischi per la sostenibilità dei conti pubblici. L'aggiustamento strutturale dovrebbe iniziare al più tardi con la ripresa economica e gli sforzi di risanamento andrebbero intensificati nel 2011. In ogni caso, i termini per la correzione dei disavanzi eccessivi dovrebbero essere pienamente rispettati e non diventare obiettivi mobili soggetti a rinvii.

In un'ottica di più lungo periodo, occorre che i paesi mantengano un ritmo sostenuto di risanamento anche dopo aver corretto i disavanzi eccessivi al fine di conseguire quanto prima gli obiettivi di bilancio a medio termine. Una volta invertiti gli effetti immediati della crisi, sono indispensabili sforzi ambiziosi per migliorare considerevolmente le posizioni di bilancio, non da ultimo perché l'impatto dell'invecchiamento della popolazione sui conti pubblici è già in fase di concretizzazione e si intensificherà notevolmente negli anni a venire (per maggiori dettagli, cfr. il riquadro *Il rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione: aggiornamento delle proiezioni per la spesa pubblica connessa all'evoluzione demografica* nel numero di giugno 2009 di questo Bollettino). Pertanto, la necessità di conseguire gli obiettivi di medio termine è improrogabile al fine di assicurare la sostenibilità dei conti pubblici nel medio e lungo periodo. Il compito potrebbe essere agevolato dall'adozione di normative nazionali di bilancio credibili e accuratamente studiate, che promuovano il rispetto degli impegni europei (cfr. il riquadro 9).

Riquadro 9

NORMATIVE DI FINANZA PUBBLICA E ISTITUZIONI NAZIONALI A INTEGRAZIONE DEL QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'UE PER LE POLITICHE DI BILANCIO

Il Trattato che istituisce la Comunità europea e il Patto di stabilità e crescita stabiliscono l'assetto giuridico e istituzionale per conseguire e mantenere solide finanze pubbliche nell'UE e, quindi, dovrebbero anche dare un orientamento alle strategie di uscita e di risanamento degli

Stati membri mirate a invertire le misure di stimolo fiscale e a correggere rapidamente i disavanzi eccessivi¹⁾. Come evidenziato in un'ampia letteratura, la normativa nazionale in materia di bilancio potrebbe utilmente integrare il quadro di riferimento dell'UE per i conti pubblici al fine di rafforzare la disciplina di bilancio e assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche nell'area dell'euro²⁾.

La normativa nazionale di bilancio ricade naturalmente nella sovranità nazionale, è soggetta all'approvazione del parlamento nazionale ed è possibile che la sua attuazione sia tenuta sotto osservazione da organismi nazionali indipendenti. Ciò mette i governi in condizione di rafforzare il loro impegno in una prudente gestione dei conti pubblici attraverso l'adozione di una normativa di bilancio credibile e ambiziosa, con il potenziale sostegno di rigidi meccanismi di attuazione³⁾. Pertanto, mentre i valori massimi per il disavanzo e il debito fissati dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita, nonché gli obiettivi di bilancio a medio termine, stabiliscono parametri comuni e coerenti per la prudente gestione delle finanze pubbliche in tutti gli Stati membri, la normativa nazionale di bilancio può rafforzare l'osservanza di queste disposizioni a livello di UE.

L'evidenza empirica recente per i paesi dell'UE suggerisce che normative nazionali di bilancio severe di fatto incoraggiano i governi ad adottare un orientamento della politica di bilancio più prudente⁴⁾. In particolare, è opinione largamente condivisa che le restrizioni alla spesa pubblica basate su regole sono strumenti idonei a indurre prudenza in materia di bilancio a livello nazionale, dato che la pressione politica a discostarsi dalla disciplina di bilancio tende a essere particolarmente pronunciata dal lato della spesa⁵⁾. Di conseguenza, è prevedibile che, *ceteris paribus*, i paesi dotati di regole più rigide in materia di spesa mostrino una maggior osservanza del quadro di riferimento dell'UE per i conti pubblici rispetto ad altri paesi membri.

Oltre a rafforzare la disciplina di bilancio delle Amministrazioni centrali, la normativa nazionale in materia di finanze pubbliche è un utile strumento di coordinamento della politica di bilancio tra i vari livelli di governo: la maggior parte degli Stati membri è caratterizzata da una considerevole autonomia di bilancio a livello di Amministrazioni locali. Questa struttura federale può generare un problema di "bacino comune" (*common pool*), poiché le conseguenze di una scarsa disciplina di bilancio di un'amministrazione locale spesso si trasmettono ad altre giurisdizioni e si ripercuotono sul settore delle Amministrazioni pubbliche nel suo insieme. Pertanto, la limitazione della politica di bilancio a livello locale attraverso una normativa nazionale concorre a indurre la prudenza in materia di finanze pubbliche a tutti i livelli amministrativi, condizione necessaria per conseguire gli obiettivi di bilancio per le Amministrazioni pubbliche fissato dal quadro di riferimento dell'UE per i conti pubblici.

- 1) Per una breve rassegna delle principali disposizioni del Trattato e del Patto di stabilità e crescita, cfr. il riquadro *Il quadro giuridico di riferimento per la conduzione di solide politiche di bilancio nell'UEM* nel numero di marzo 2009 di questo Bollettino. Un'approfondita descrizione e una valutazione delle norme comunitarie in materia di bilancio sono riportate in Morris, R., H. Ongena e L. Schuknecht (2006), "The reform and implementation of the Stability and Growth Pact", Occasional Paper della BCE n. 47.
- 2) Cfr., ad esempio, Schuknecht, L. (2004), *EU fiscal rules: issues and lessons from political economy*, Working Paper della BCE n. 21 e Buti, M., S. Eijffinger e D. Franco (2003), *Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?*, Discussion Paper del CEPR, n. 3692.
- 3) Cfr. Fatás, A., J. von Hagen, A. Hughes Hallett, R. Strauch e A. Sibert (2003), "Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact", *Monitoring European Integration 13*, ZEI/CEPR, Bonn/London.
- 4) Cfr., ad esempio, Debrun, X., L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals e M. Kumar (2008), "Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union", *Economic Policy*, vol. 23 (4), pagg. 297-362.
- 5) Cfr., ad esempio, Commissione europea (2003, 2005 e 2006), *Public Finances in EMU*, nonché Ljungman, G. (2008), *Expenditure Ceilings – A Survey*, Working Paper dell'FMI n. 282.

Il contesto istituzionale complessivo deve favorire l'attuazione della normativa nazionale di bilancio. In particolare, potrebbe essere necessario che la valutazione del rispetto delle regole da parte delle amministrazioni sia condotta da istituzioni indipendenti e imparziali. Il potere della normativa di bilancio, inoltre, discende in larga misura dal fatto che il rispetto delle regole può essere tenuto sotto osservazione dai cittadini. Ciò richiede norme semplici e quantificabili e impone la comunicazione accurata e tempestiva dei piani di bilancio e degli andamenti da parte dei governi.

Il recente forte aumento dei rapporti debito pubblico/PIL indica un altro settore rilevante in cui le normative e le istituzioni nazionali possono offrire un'utile integrazione al quadro di riferimento dell'UE per i conti pubblici. In particolare, un impegno a conseguire a livello nazionale obiettivi specifici per la dinamica del debito rafforzerebbe ulteriormente il ruolo di regolamentazione degli assetti di bilancio orientati al controllo del disavanzo per due ragioni. Innanzitutto, tali obiettivi sarebbero alquanto trasparenti per l'elettorato e offrirebbero quindi un importante parametro per misurare gli sforzi di un governo nel ridurre il debito. In secondo luogo, il fatto di perseguire obiettivi sia di disavanzo sia di debito ridurrebbe l'incentivo politico a spostare attività "fuori bilancio" al fine di soddisfare i vincoli imposti dal quadro di riferimento dell'UE per i conti pubblici ^{6) 7)}.

Non ci si deve attendere una soluzione immediata alle sfide cui sono sottoposte le finanze pubbliche nel contesto attuale, soprattutto data l'incertezza sul ritmo della ripresa. Tuttavia, sia considerazioni teoriche sia l'esperienza in singoli paesi suggeriscono che una rigorosa attuazione e il rispetto di regole chiare per i conti pubblici saranno utili a orientare la politica di bilancio verso un percorso sostenibile per le finanze pubbliche.

6) Per maggiori dettagli sull'impiego dei raccordi tra stock e flussi come strumento per rispettare le restrizioni del quadro di riferimento dell'UE per i conti pubblici, cfr. von Hagen, J. e G. Wolff (2006), "What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU", *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, pagg. 259-279.

7) L'opinione che i governi dovrebbero impegnarsi a compiere sforzi ambiziosi volti alla riduzione del debito è condivisa anche dallo Staff Report dell'FMI per la consultazione del 2009 ai sensi dell'articolo IV sulle politiche dell'area dell'euro conclusa il 17 luglio 2009.

Oltre all'impatto immediato, la crisi finanziaria e la recessione economica possono ripercuotersi sulle finanze pubbliche anche con un certo ritardo. Questa ulteriore pressione discende da tre rischi principali. Innanzitutto, il bilancio pubblico risente ancora, dal lato sia delle attività sia delle passività, dei rischi considerevoli associati alle operazioni di salvataggio del settore bancario. Da una parte, i prestiti potrebbero non essere (totalmente) rimborsati o potrebbe essere necessario vendere in futuro le attività bancarie acquisite realizzando una perdita e, dall'altra, le garanzie statali offerte al settore finanziario sono passività potenziali che potrebbero alla fine diventare esigibili. In secondo luogo, i costi reali per le finanze pubbliche dei piani di salvataggio finanziario sono ancora soggetti a una considerevole incertezza. In particolare, il 15 luglio l'Eurostat ha pubblicato una decisione in base alla quale alcuni interventi pubblici volti a sostenere le istituzioni e i mercati finanziari durante la crisi finanziaria non saranno registrati statisticamente nella contabilità delle Amministrazioni pubbliche (quanto meno in un primo tempo). Tuttavia, a prescindere dal loro inserimento nella contabilità delle Amministrazioni pubbliche e dalla relativa tempistica, i rischi per le finanze pubbliche connessi a queste operazioni devono essere tenuti sotto stretta osservazione in maniera trasparente. Per questo motivo, l'Eurostat ha anche annunciato l'intenzione di pubblicare, dall'ottobre 2009, tavole supplementari connesse alle attività intraprese a sostegno delle istituzioni finanziarie (come le garanzie statali, le società veicolo e schemi temporanei di liquidità). In terzo luogo, all'attuale brusca contrazione dell'attività economica potrebbe seguire un periodo prolungato di crescita economica moderata, dando luogo a un livello di gettito fiscale strutturalmente più

basso. Per evitare ulteriori incrementi dei disavanzi, i governi devono quindi adeguare la spesa in maniera appropriata alle nuove condizioni macroeconomiche e, in particolare, invertire quanto prima i marcati aumenti del rapporto fra spesa pubblica e PIL.

Alla luce di questi rischi di bilancio e dal momento che la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro si troverà ad affrontare un rapporto tra debito pubblico e PIL significativamente superiore rispetto al periodo precedente alla crisi, la riduzione del debito è necessaria e andrebbe conseguita preferibilmente mediante un risanamento dal lato della spesa. L'esperienza passata di vari paesi dell'area dell'euro mostra che sono possibili rapide e consistenti riduzioni del debito e i governi potrebbero applicare alle strategie future gli insegnamenti appresi da tali successi (cfr. il riquadro 10).

Riquadro 10

ESPERIENZA SULLA RIDUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO IN ALCUNI PAESI DELL'AREA DELL'EURO

In molti paesi dell'area dell'euro la crisi finanziaria e il grave rallentamento economico stanno contribuendo a un notevole aumento del rapporto fra debito pubblico e PIL. Poiché questa situazione sta creando gravi rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche e dovrà essere affrontata con urgenza, il presente riquadro esamina l'esperienza passata su riduzioni del debito nell'area dell'euro.

L'aumento dei rapporti fra debito pubblico e PIL nei paesi dell'area dell'euro pone la questione di individuare i fattori che concorreranno a stabilizzare tali rapporti, indirizzandoli poi verso una costante diminuzione. Un'analisi dell'esperienza passata di vari paesi fornisce informazioni preziose ai fini della valutazione delle potenziali opzioni di politica da adottare in futuro per la riduzione del debito. La tavola sottostante riassume l'andamento del debito pubblico negli 11 paesi dell'UE che hanno adottato l'euro quando è stata istituita l'Unione monetaria nel 1999 nonché in Grecia, che ne è entrata a far parte nel 2001. La tavola confronta i rapporti debito/PIL nel 1991 (anno in cui è stato firmato il Trattato di Maastricht), nel 1998 (l'anno precedente all'avvio della Terza fase dell'UEM) e nel 2008 ed elenca i paesi che hanno registrato una riduzione considerevole del rapporto tra debito pubblico e PIL, definita come un calo complessivo di oltre 20 punti percentuali dal valore massimo a metà degli anni novanta al loro minimo più recente.

Come si può osservare nelle prime tre colonne della tavola, i rapporti tra debito e PIL hanno seguito un'evoluzione diversa nei singoli paesi. Alcuni, come Germania e Francia, non sono riusciti a invertire del tutto l'incremento del rapporto debito/PIL durante il periodo in esame e, di conseguenza, nel 2008 hanno registrato valori superiori a quelli del 1998. Altri paesi, invece, come l'Irlanda e il Belgio, hanno osservato una diminuzione significativa del rapporto debito/PIL rispetto sia al 1991 sia al 1998, ancorché da un livello iniziale elevato.

Cinque paesi (Belgio, Irlanda, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia) su 12 hanno registrato riduzioni notevoli del rapporto fra debito pubblico e PIL, nell'arco temporale di oltre dieci anni. Il primo anno (t_0) e l'ultimo (t_n) del periodo di riduzione del debito sono riportati fra parentesi. Inoltre, in riferimento al rapporto debito/PIL, si elencano per tali paesi il valore massimo nell'anno precedente all'inizio della riduzione del debito (t_{-1}), il livello minimo nell'anno alla fine del periodo di riduzione (t_n) e la diminuzione cumulata. Come si può osservare, le riduzioni considerevoli del rapporto debito/PIL vanno dal calo di 24 punti percentuali circa della Finlandia in un periodo di 14 anni (dal 1995 al 2008) alla diminuzione di oltre 69 punti percentuali dell'Irlanda nel periodo tra il 1994 e il 2006.

L'andamento del debito in alcuni paesi dell'area dell'euro e l'ampia riduzione del debito pubblico

(in percentuale del PIL)

Paese/Periodo dell'ampia riduzione del debito (t_0-t_n)	Rapporto debito/PIL			Rapporto debito/PIL		Variazione del rapporto debito/PIL (t_n-t_0) 1=-2+3+4	Contributo		
	1991	1998	2008	Massimo (t_{-1})	Minimo (t_n)		Saldo primario (2)	Snowball effect (3)	Aggiustamento stock-flussi (4)
Belgio (1994-2007)	127,0	117,1	89,6	134,2	84,0	-50,2	69,4	27,7	-8,5
Germania	39,5	60,3	65,9						
Irlanda (1994-2006)	94,5	53,1	43,2	94,1	24,9	-69,2	48,7	-38,1	17,5
Grecia	77,0	102,6	97,6						
Spagna (1997-2007)	43,4	63,2	39,5	66,8	36,2	-30,6	26,3	-11,2	5,9
Francia	36,0	59,4	69,0						
Italia	98,0	114,9	105,8						
Lussemburgo	4,1	7,4	14,7						
Paesi Bassi (1994-2007)	76,6	65,7	58,2	78,5	45,6	-32,9	35,8	8,0	-5,1
Austria	56,3	64,8	62,5						
Portogallo	57,7	52,1	66,4						
Finlandia (1995-2008)	22,2	48,2	33,4	57,8	33,4	-24,4	64,8	0,8	39,7

Fonte: elaborazioni della BCE basate sulla banca dati AMECO della Commissione europea.

Nota: La variazione del rapporto debito pubblico lordo/PIL può essere scomposta nel modo seguente:

$$\Delta b_t = -pb_t + \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} + sf_t$$

dove t è un indice temporale; b è il debito lordo delle amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL; pb è il saldo primario in percentuale del PIL (saldo di bilancio esclusi i pagamenti per interessi); r è il tasso di interesse reale e sf è l'aggiustamento stock-flussi in percentuale del PIL.

Nelle ultime tre colonne della tavola la flessione totale del rapporto tra debito pubblico e PIL dal valore massimo a quello minimo viene scomposta in tre fattori. Innanzitutto, il saldo primario, che nel caso di un avanzo tende a diminuire il rapporto in esame. In secondo luogo, il differenziale fra tasso di interesse e tasso di crescita, noto come *snowball effect*, a indicare che il rapporto debito/PIL tende ad aumentare (diminuire) se il tasso di crescita del PIL è inferiore (superiore) al tasso di interesse corrisposto sul debito pubblico. Infine, i raccordi tra stock e flussi, che colgono gli effetti di accumulo o vendita di attività finanziarie, le variazioni di valore dei titoli di debito esteri dovute alle oscillazioni del tasso di cambio e alle correzioni statistiche rimanenti, nonché altri residui¹⁾.

Dalle ultime tre colonne della tavola emergono i seguenti risultati. In primo luogo, gli avanzi primari hanno contribuito in maniera significativa alla riduzione del debito in tutti e cinque i paesi che hanno registrato una notevole riduzione del rapporto debito/PIL. Il contributo degli avanzi primari è stato, in media, prossimo a 5 punti percentuali del PIL all'anno per Belgio e Finlandia, pari a 3,5 punti percentuali circa per l'Irlanda e pressoché a 2,5 punti percentuali per Paesi Bassi e Spagna (calcolato come contributo totale del saldo primario diviso il numero di anni del periodo di riduzione del debito pubblico). Inoltre, tutti e cinque i paesi hanno beneficiato di un marcato calo del tasso di interesse reale. In Irlanda e Spagna, la crescita del PIL in termini reali è stata addirittura sufficientemente elevata, in media, da generare uno *snowball effect* negativo,

1) Per una rassegna degli approcci alla sostenibilità dei conti pubblici, cfr. Giammarioli, N., C. Nickel, P. Rother e J.-P. Vidal (2007), *Assessing fiscal soundness – theory and practice*, Occasional Paper della BCE n. 56. Per una rassegna della composizione dei raccordi tra stock e flussi, cfr. l'articolo *Il raccordo disavanzo-debito delle amministrazioni pubbliche* nel numero di aprile 2007 di questo Bollettino.

contribuendo così in maniera significativa alla riduzione del rapporto tra debito e PIL. Anche i notevoli risultati di crescita del prodotto di questi paesi hanno concorso a saldi primari più elevati di quelli che si sarebbero altrimenti conseguiti. Infine, in Finlandia e Irlanda i raccordi tra stock e flussi hanno concorso in maniera significativa a un rapporto debito/PIL più elevato. Nel caso della Finlandia, l'effetto di incremento del debito dei raccordi tra stock e flussi può essere ricondotto a investimenti finanziari delle Amministrazioni pubbliche, compreso l'accumulo di attività nei fondi previdenziali. Nel caso dell'Irlanda, hanno svolto un ruolo importante i conferimenti di capitale connessi principalmente con il finanziamento di infrastrutture (ad esempio nei settori dei trasporti, delle telecomunicazioni e dell'energia). Negli altri paesi, l'impatto dei raccordi tra stock e flussi sull'andamento del debito pubblico è stato più contenuto.

Insegnamenti dal passato, insegnamenti per il futuro

L'esperienza del passato suggerisce che una riduzione dei rapporti molto elevati tra debito e PIL attualmente previsti in numerosi paesi richiederà considerevoli sforzi di risanamento delle finanze pubbliche. Poiché i tassi di crescita del PIL in termini reali potrebbero essere relativamente contenuti negli anni a venire, vi sono scarse probabilità di un contributo considerevole alla riduzione del debito da parte del differenziale tra tassi di interesse e tasso di crescita. Inoltre, i proventi della futura vendita di attività finanziarie acquisite dai governi durante la crisi finanziaria sono assai incerti. Sarà essenziale, pertanto, creare avanzi primari significativi attraverso il risanamento dei conti pubblici. A tale riguardo, la letteratura mostra che i risanamenti basati sulla spesa tendono a essere più duraturi e favorevoli alla crescita di quelli basati sulle entrate²⁾. Data la pressione fiscale già elevata, il risanamento basato sulle entrate potrebbe godere di scarsa credibilità, in quanto è possibile che i soggetti economici prevedano che ulteriori aumenti impositivi dovranno subire un'inversione a causa, ad esempio, del loro impatto avverso sugli incentivi economici, sulla competitività internazionale e sulla crescita potenziale³⁾. Le riduzioni dal lato della spesa, invece, potrebbero convincere i soggetti economici che gli sforzi di adeguamento strutturali sono seri e che produrranno un miglioramento duraturo della sostenibilità dei conti pubblici. Riforme ambiziose comprendenti consumi pubblici più contenuti e ristrutturazioni significative dei trasferimenti alle famiglie hanno aiutato Finlandia, Irlanda e Paesi Bassi, in particolare, a ridurre il rapporto tra spesa primaria e PIL rispetto a quello tra entrate e PIL e a creare avanzi primari significativi, favorendo il costante calo degli elevati rapporti tra debito e PIL⁴⁾. Inoltre, le strategie di risanamento basate sulla spesa possono influire sugli andamenti macroeconomici attraverso salari e investimenti. In particolare, se la riduzione della spesa nell'ambito dell'occupazione nel settore pubblico determina un calo della pressione salariale complessiva nell'economia, le imprese potrebbero essere indotte ad assumere più lavoratori e ad accrescere la spesa per investimenti, promuovendo così la crescita nel lungo periodo. Ciò a sua volta concorrerà indirettamente alla riduzione del debito attraverso il citato *snowball effect* ed entrate aggiuntive, nonché a una minor spesa per trasferimenti.

2) Cfr. anche Afonso, A. (2006), *Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence*, Working Paper della BCE n. 675, nonché Giudice, G., A. Turrini e J. in 't Veld (2007), "Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU", *Open Economies Review*, vol. 18 (5), pagg. 613-630.

3) Cfr., ad esempio, Task force del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali (2008), *Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges*, Occasional Paper della BCE n. 87.

4) Cfr. anche Hauptmeier, S., M. Heipertz e L. Schuknecht (2007), "Expenditure Reform in Industrialised Countries – A Case-Study Approach", *Fiscal Studies*, vol. 28 (3), pagg. 293-342.

6 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

6.1 TASSI DI CAMBIO

I livelli elevati di volatilità e le forti oscillazioni che avevano contraddistinto i mercati valutari dopo l'intensificarsi della crisi finanziaria nel settembre 2008 hanno iniziato a ridursi nei primi mesi del 2009. Da fine maggio i movimenti dell'euro rispetto alle principali divise sono divenuti ancora meno ampi e le volatilità implicite si sono avvicinate alle medie storiche. Poiché le variazioni dei cambi bilaterali sono state minori e si sono compensate a vicenda, nei tre mesi terminanti il 2 settembre l'euro è rimasto sostanzialmente stabile in termini effettivi nominali.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Alla fine del 2008 e, in misura inferiore, agli inizi del 2009 le principali divise hanno evidenziato una forte volatilità e ampie oscillazioni. Tali andamenti sono da ricondurre in parte al rapido mutare delle condizioni nei mercati finanziari mondiali e all'incertezza circa le prospettive economiche di diverse regioni del mondo. L'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari nel corso del 2009 e, in particolare, dalla fine di maggio ha coinciso con una minore variabilità della moneta unica in termini nominali rispetto alle valute dei principali partner commerciali dell'area dell'euro, mentre le volatilità implicite si sono portate su livelli più prossimi o corrispondenti alle loro medie storiche.

Il 2 settembre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 21 importanti partner commerciali dell'area – era sostanzialmente invariato rispetto a fine maggio (cfr. figura 56). La relativa stabilità della moneta unica in termini effettivi nel periodo ha riflesso andamenti opposti dei tassi bilaterali e una riduzione delle oscillazioni nei confronti delle principali divise. Da un lato l'euro si è deprezzato sullo yen giapponese e le valute degli Stati membri che hanno aderito alla UE nel 2004 e nel 2007 e non partecipano agli AEC II. Tali divise avrebbero tratto beneficio dalla riduzione in corso dell'avversione al rischio. Dall'altro la moneta unica ha registrato un lieve apprezzamento nei confronti del dollaro statunitense, apparentemente sulla scia delle notizie favorevoli circa le prospettive macroeconomiche per l'area dell'euro e dei timori per le prospettive fiscali degli Stati Uniti. Allo stesso tempo, il cambio con il dollaro ha oscillato entro un intervallo relativamente ristretto. Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'eu-

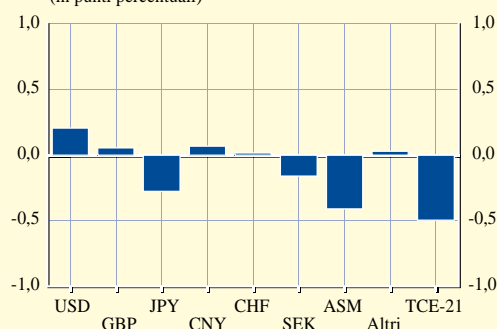
Figura 56 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾

Dal 29 maggio al 2 settembre 2009
(in punti percentuali)



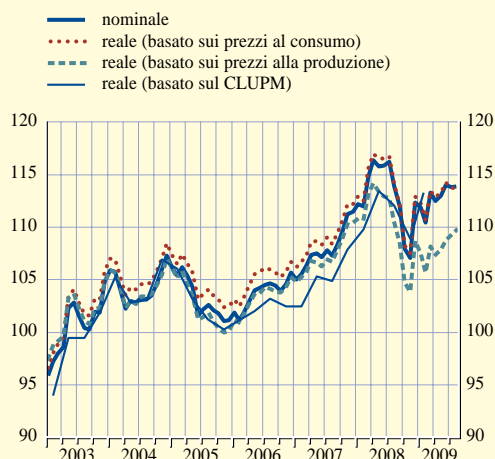
Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di 21 dei più importanti partner commerciali dell'area e di tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.

2) I contributi alle variazioni del TCE-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.

Figura 57 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 agosto 2009. Per il TCE-21 reale basato sul CLUPM, l'ultima osservazione si riferisce al primo trimestre del 2009 ed è parzialmente basata su stime.

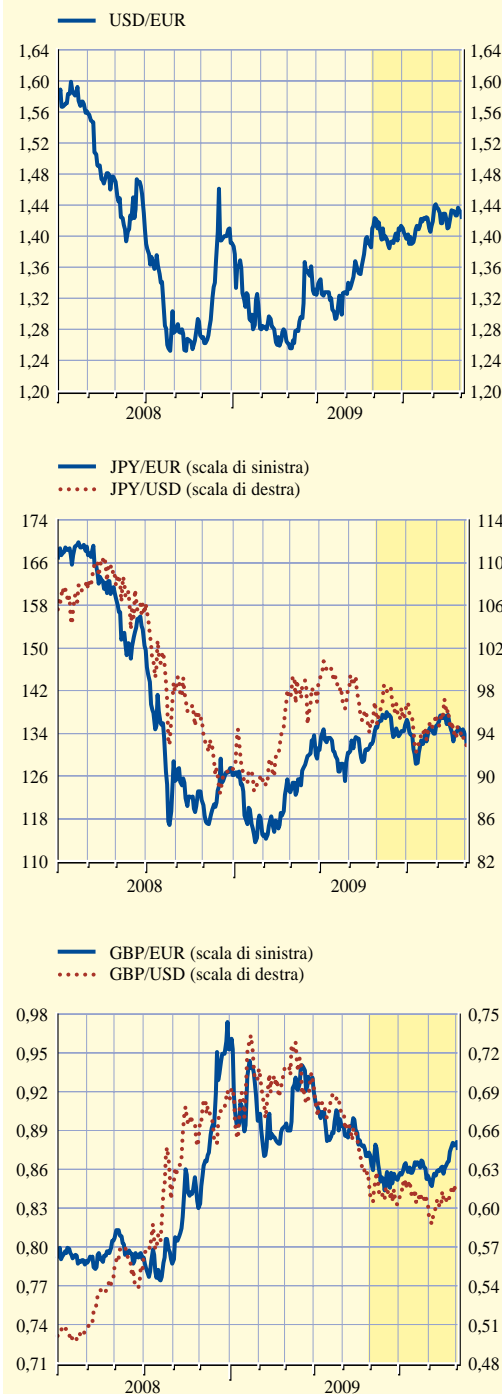
ro, basati sull'andamento dei deflatori dei prezzi al consumo e alla produzione, in luglio il tasso di cambio effettivo reale dell'euro è stato mediamente superiore di circa l'1,0 per cento al valore medio del 2008 (cfr. figura 57).

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Dopo avere evidenziato, durante la seconda metà del 2008 e in misura inferiore agli inizi del 2009, ampie oscillazioni nei confronti delle principali divise, che hanno determinato un complessivo indebolimento del cambio con il dollaro in una fase di accresciuta incertezza, dai primi di marzo l'euro ha teso a rafforzarsi. Quest'ultimo andamento sembra in parte riconducibile alle minori tensioni nei mercati finanziari e alla conseguente riduzione della percezione dei rischi. Da fine maggio la moneta unica si è lievemente apprezzata, in presenza di timori per le prospettive fiscali degli Stati Uniti e – nel periodo più recente – di statistiche che segnalavano prospettive economiche in miglioramento per l'area dell'euro (cfr. figura 58). Allo stesso tempo la volatilità implicita è diminuita ulteriormente, scendendo su livelli

Figura 58 Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.
Nota: l'area ombreggiata si riferisce al periodo 29 maggio - 2 settembre 2009.

non più osservati dall'estate del 2008. Il 2 settembre l'euro è stato scambiato a 1,42 dollari, un livello superiore dello 0,9 per cento a quello di fine maggio e inferiore del 3,3 per cento alla media del 2008.

YEN GIAPPONESE/EURO

Nell'anno trascorso gli andamenti dell'euro rispetto allo yen hanno in qualche misura rispecchiato quelli della moneta unica nei confronti del dollaro statunitense. La rapida liquidazione delle posizioni di *carry trade* nella seconda metà del 2008 ha concorso al netto indebolimento della divisa europea su quella nipponica. Agli inizi del 2009 l'euro ha iniziato a rafforzarsi, dopo alcune oscillazioni, soprattutto in connessione con il significativo calo dell'attività economica in Giappone. Nei mesi successivi la volatilità implicita del cambio è diminuita nettamente e la moneta unica ha oscillato tra 128 e 138 yen. Sul tasso bilaterale con la divisa nipponica avrebbe influito la variazione della percezione complessiva dei rischi nei mercati finanziari. Il 2 settembre l'euro era quotato a 131,6 yen, un valore inferiore del 2,7 per cento a quello di fine maggio e del 13,6 per cento alla media del 2008.

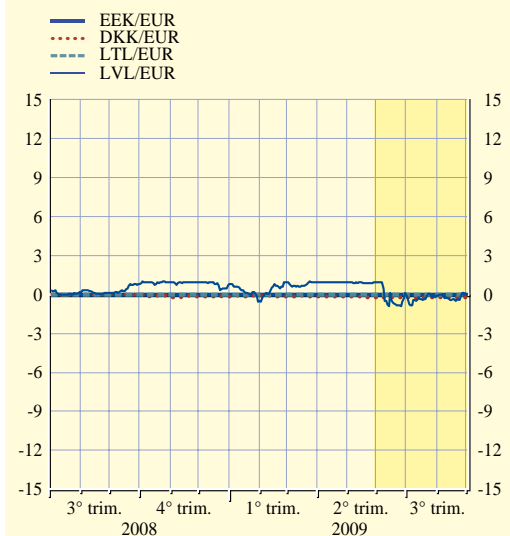
VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Negli ultimi tre mesi gran parte delle valute all'interno degli AEC II si è mantenuta stabile rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 59). Il lat lettone è stato sostenuto dall'attenuarsi dei timori per gli andamenti economici in Lettonia, dopo l'approvazione degli emendamenti al bilancio da parte del Parlamento nazionale a metà giugno. Il lat si è di conseguenza avvicinato all'estremità superiore della banda di oscillazione dell'1 per cento fissata unilateralmente.

Per quanto concerne le divise degli Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, le incertezze circa le prospettive economiche per il Regno Unito hanno continuato ad alimentare le oscillazioni dell'euro nei confronti della sterlina britannica. L'ampiezza dei movimenti è stata tuttavia inferiore a quella osservata alla fine del 2008 e, il 2 settembre, il cambio della moneta unica con la sterlina era sostanzialmente invariato rispetto alle quotazioni di fine maggio. Allo stesso tempo l'euro ha continuato a deprezzarsi sullo zloty polacco, sulla corona ceca e, in misura inferiore, sul fiorino ungherese (rispettivamente del 6,9, 4,2 e 2,2 per cento tra fine maggio e il 2 settembre), possibilmente per un miglioramento della percezione da parte degli operatori delle condizioni macroeconomiche di questi paesi. I timori del mercato per le prospettive economiche degli Stati baltici hanno provocato una lieve volatilità dell'euro rispetto alla corona svedese. Tuttavia, all'attenuarsi delle preoccupazioni dopo gli emendamenti di bilancio approvati in Lettonia, nei tre mesi terminanti il 2 settembre la moneta unica si è deprezzata del 3,3 per cento su quella svedese. A causa gli andamenti della fine del 2008 e degli inizi del 2009, le divise degli Stati membri dell'UE

Figura 59 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.

che non partecipano agli AEC II restano comunque più deboli nei confronti dell'euro rispetto alla prima metà del 2008.

ALTRE VALUTE

Alla fine del 2008 l'euro si è notevolmente deprezzato sul franco svizzero, il quale avrebbe tratto beneficio dagli afflussi di capitali che hanno fatto seguito all'intensificarsi della crisi finanziaria. Agli inizi del 2009 ha evidenziato alcune lievi oscillazioni, per poi tornare a indebolirsi. Attorno a metà marzo, dopo la decisione della Banca nazionale svizzera di intervenire sui mercati valutari per limitare l'apprezzamento della divisa nazionale, l'euro si è notevolmente rafforzato, stabilizzandosi a circa 1,52 franchi. Negli ultimi tre mesi la moneta unica europea è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella elvetica, nonostante talune lievi oscillazioni che sono seguite ai segnalati interventi della Banca nazionale svizzera nei mercati valutari a fine giugno. Il 2 settembre il tasso di cambio dell'euro con il franco svizzero era inferiore del 4,4 per cento rispetto alla media del 2008.

6.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

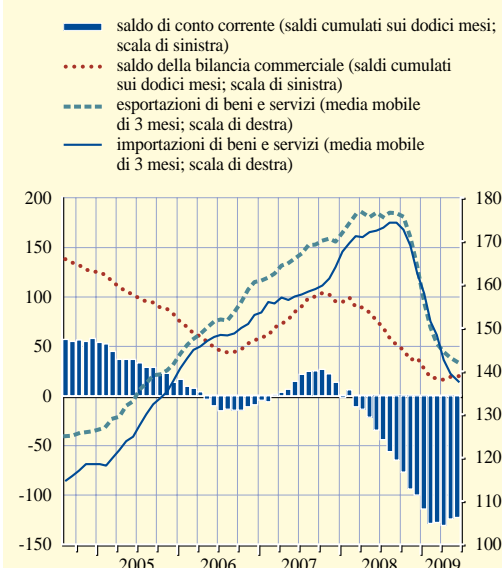
Nel secondo trimestre del 2009 il ritmo di contrazione dei flussi commerciali con l'esterno dell'area si è notevolmente moderato, dopo il calo inedito dei due trimestri precedenti. Nello stesso periodo i flussi per investimenti diretti e di portafoglio sono nell'insieme tornati ad aumentare dal lato sia delle attività sia delle passività. Nei dodici mesi fino a giugno 2009 il disavanzo del conto corrente dell'area dell'euro ha raggiunto 122,6 miliardi di euro (1,3 per cento del PIL). Gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono saliti notevolmente, a 439,0 miliardi di euro, rispecchiando i maggiori flussi netti in entrata per strumenti di debito.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

In giugno il disavanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente dell'area dell'euro ha raggiunto (in termini destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi) 122,6 miliardi di euro, corrispondenti a circa l'1,3 per cento del PIL. Tale livello è notevolmente superiore a quello di un anno prima, nonostante un calo del disavanzo verso la fine dei dodici mesi terminanti in giugno (cfr. figura 60). Il deterioramento è stato generalizzato, anche se più pronunciato nel caso del conto dei beni, che nei dodici mesi fino a giugno è passato da un avanzo a un disavanzo (cfr. tavola 9). La brusca contrazione dell'attività economica mondiale, in risposta all'intensificarsi della crisi finanziaria iniziata nel settembre 2008, ha frenato la domanda estera di prodotti dell'area dell'euro. Di conseguenza, nei dodici mesi fino a giugno 2009 le esportazioni di beni e servizi sono scese più rapidamente delle importazioni e il conto dei beni ha registrato un disavanzo di 9,6 miliardi di euro contro un avanzo di 24,7 miliardi di

Figura 60 Saldo di conto corrente e saldo della bilancia commerciale dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Tavola 9 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	2009		Medie mobili di 3 mesi dati a fine				Dati cumulati sui 12 mesi a fine	
	2009 mag.	2009 giu.	2008 set.	2008 dic.	2009 mar.	2009 giu.	2008 giu.	2009 giu.
<i>Miliardi di euro</i>								
Conto corrente (saldo)	-0,1	-5,3	-7,8	-14,4	-14,8	-3,8	-34,5	-122,6
Beni (saldo)	2,9	2,2	-0,9	-1,3	-3,5	2,5	24,7	-9,6
Esportazioni	103,5	104,6	134,5	122,2	106,4	104,1	1.570,4	1.401,6
Importazioni	100,6	102,4	135,5	123,5	109,9	101,5	1.545,7	1.411,2
Servizi (saldo)	2,9	0,5	3,1	2,8	1,6	2,2	51,4	28,9
Esportazioni	38,6	36,9	41,9	41,9	40,0	38,0	505,4	485,7
Importazioni	35,6	36,4	38,8	39,1	38,4	35,9	454,0	456,8
Redditi (saldo)	2,0	-2,8	-2,4	-7,1	-3,8	-1,3	-15,8	-43,6
Trasferimenti correnti (saldo)	-7,9	-5,2	-7,6	-8,8	-9,1	-7,2	-94,9	-98,3
Conto finanziario (saldo) ¹⁾	26,6	-7,4	20,6	42,1	49,3	5,6	136,7	352,6
Investimenti diretti e di portafoglio	62,8	36,7	28,5	42,1	47,0	28,7	-54,7	439,0
Investimenti diretti	4,8	-8,5	-12,0	-25,9	-12,8	-2,7	-144,1	-160,4
Investimenti di portafoglio	58,0	45,2	40,5	68,1	59,8	31,4	89,5	599,4
Azioni	8,5	0,4	-7,5	2,5	7,8	-3,5	2,3	-1,8
Strumenti di debito	49,5	44,8	48,0	65,6	52,0	34,9	87,2	601,2
Obbligazioni e notes	56,1	54,6	14,7	14,0	46,5	29,5	146,9	314,0
Strumenti del mercato monetario	-6,6	-9,8	33,3	51,5	5,4	5,5	-59,7	287,2
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
Beni e servizi								
Esportazioni	-0,6	-0,4	-0,1	-7,0	-10,8	-3,0	7,7	-9,1
Importazioni	-0,8	1,9	1,1	-6,7	-8,8	-7,3	8,5	-6,6
Beni								
Esportazioni	-0,6	1,1	0,0	-9,2	-12,9	-2,2	7,1	-10,7
Importazioni	-1,1	1,8	1,2	-8,8	-11,0	-7,6	8,4	-8,7
Servizi								
Esportazioni	-0,4	-4,3	-0,5	-0,0	-4,5	-4,9	9,5	-3,9
Importazioni	-0,1	2,0	0,7	0,6	-1,7	-6,6	8,6	0,6

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.

anno prima. Allo stesso tempo l'avanzo dei servizi si è quasi dimezzato, a 28,9 miliardi di euro. Per quanto riguarda le altre componenti del conto corrente, il disavanzo dei redditi si è notevolmente ampliato in quanto, in un contesto di rimpatrio di fondi da parte dei residenti dell'area dell'euro, gli introiti da investimenti sono diminuiti più degli esborsi per investimenti. Infine, il disavanzo dei trasferimenti correnti è lievemente cresciuto.

Gli andamenti più recenti mostrano che nel secondo trimestre il calo dell'interscambio con l'esterno dell'area dell'euro è notevolmente rallentato, soprattutto dal lato delle esportazioni. Ciò ha fatto seguito all'eccezionale contrazione dei due trimestri precedenti e ha rispecchiato un'analoga dinamica del commercio mondiale. Lo stabilizzarsi delle esportazioni dell'area è probabilmente dovuto in larga misura al raggiungimento del punto di svolta inferiore da parte dell'attività economica complessiva nei principali mercati di esportazione e alla graduale riattivazione delle catene di approvvigionamento internazionali dopo il decumulo delle scorte. Dal lato delle importazioni, i rincari dei beni energetici hanno concorso a sostenere la stabilizzazione dei flussi in termini di valore. Nonostante il miglioramento del secondo trimestre, i flussi commerciali dell'area dell'euro sono rimasti ben inferiori ai livelli antecedenti la crisi. Più nel dettaglio, il calo delle esportazioni di

beni e servizi è sceso al -3,0 per cento in termini di valore, dal -10,8 del primo trimestre 2009. Il minor ritmo di contrazione delle esportazioni di beni è stato solo in parte controbilanciato da una lieve intensificazione del calo delle esportazioni di servizi. Anche la flessione delle importazioni di beni e servizi è rallentata (-7,3 per cento nel secondo trimestre), ma in misura inferiore rispetto a quella delle esportazioni a causa della debolezza dei servizi. Contrariamente a quanto osservato nel primo trimestre dell'anno, le importazioni di beni e servizi sono pertanto calate più delle esportazioni.

In termini di macro categorie merceologiche, le esportazioni di beni intermedi verso l'esterno dell'area dell'euro hanno registrato il miglioramento più consistente rispetto al primo trimestre del 2009 (sia in valore che in volume). Le esportazioni di beni di investimento hanno continuato a scendere rapidamente, sebbene in misura inferiore rispetto al primo trimestre. Quelle di beni di consumo, che avevano reagito allo shock della domanda mondiale con una minore intensità rispetto alle altre categorie merceologiche, si sono anch'esse avvicinate a una crescita positiva nel secondo trimestre. Allo stesso tempo, le importazioni dall'esterno dell'area hanno evidenziato timidi segnali di graduale stabilizzazione in tutte le macro categorie, seppur in misura inferiore rispetto alle esportazioni.

La disaggregazione geografica dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro mostra che il calo del ritmo di contrazione è stato generalizzato. Un'eccezione di rilievo è costituita dalle importazioni provenienti dagli Stati Uniti, il cui ridimensionamento è stato molto più pronunciato che nel primo trimestre. Dal lato delle esportazioni, il minore decremento è principalmente correlato al superamento del punto di svolta inferiore da parte dei flussi verso gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (cfr. figura 61), flussi che costituiscono oltre un terzo del totale dell'area. Sullo sfondo della ripresa dell'attività nelle economie asiatiche emergenti, i tassi di crescita sul primo trimestre delle esportazioni verso l'Asia sono diventati nettamente positivi e hanno concorso al miglioramento complessivo delle esportazioni dell'area.

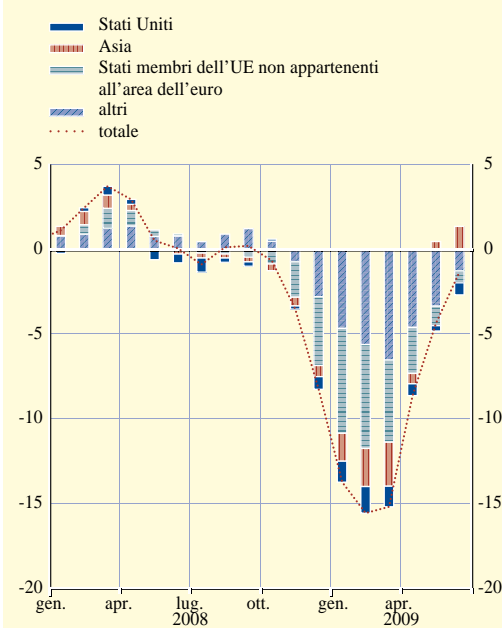
CONTO FINANZIARIO

Nei dodici mesi fino a giugno 2009 gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono notevolmente aumentati, a 439,0 miliardi di euro, contro deflussi netti per 54,7 miliardi un anno prima (cfr. tavola 9). Tale variazione è riconducibile alla significativa crescita degli afflussi netti per strumenti di debito sulla scia della crisi finanziaria (cfr. figura 62).

Più nel dettaglio, a giugno gli strumenti del mercato monetario hanno registrato afflussi netti cumulati su dodici mesi per 287,2 miliardi di euro, contro deflussi netti per 59,7 miliardi un anno prima. Allo stesso tempo sono aumentati sensibilmente anche gli afflussi netti per obbligazioni e notes a

Figura 61 Contributi alla crescita delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area dell'euro, in termini di valore

(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

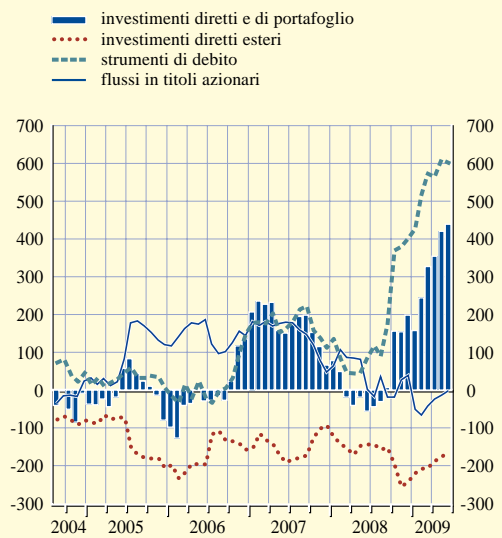
più lunga scadenza, fino a raggiungere i 314,0 miliardi di euro. È probabile che i maggiori flussi netti in entrata per entrambe le tipologie di strumenti di debito siano connessi principalmente alla dinamica della crisi finanziaria. Alla luce dell'elevata volatilità nei mercati finanziari, di eccezionali livelli di incertezza e di fosche prospettive economiche, gli investitori si sono rivolti verso attività sicure e liquide. Per gli stessi motivi, i residenti dell'area hanno rimpatriato i fondi investiti all'estero in misura superiore alla riduzione degli investimenti nell'area da parte di non residenti, per cui gli afflussi netti per investimenti di portafoglio sono aumentati. La maggiore preferenza per le attività emesse sui mercati interni e la maggiore avversione al rischio hanno probabilmente contribuito anche al calo dei flussi per investimenti diretti, sia in entrata sia in uscita, osservato nei dodici mesi fino a giugno 2009. Dal momento che gli investimenti diretti dell'area all'estero sono calati meno di quelli diretti esteri nell'area, i deflussi netti sono lievemente cresciuti (a 160,4 miliardi di euro) nei dodici mesi fino a giugno. Tale andamento ha tuttavia compensato solo in parte l'incremento negli afflussi netti per investimenti di portafoglio.

Restringendo l'analisi all'evoluzione più recente, nel secondo trimestre i flussi per investimenti diretti e di portafoglio sono nell'insieme tornati a crescere sia dal lato delle attività sia da quello delle passività. Poiché il miglioramento dal lato delle attività è stato più pronunciato, nel secondo trimestre gli investimenti diretti e di portafoglio hanno nell'insieme registrato afflussi mensili netti medi quasi dimezzati rispetto al primo trimestre e pari a 28,7 miliardi di euro. Ciò è dovuto principalmente ai minori flussi netti in entrata per obbligazioni e *notes*, ma vi ha contribuito anche il passaggio a deflussi netti per titoli azionari. Gli afflussi netti per strumenti del mercato monetario sono rimasti pressoché invariati rispetto al primo trimestre, ma ben al di sotto dei livelli elevati dell'ultimo trimestre del 2008. Tali andamenti potrebbero indicare che gli investitori hanno riconsiderato le loro scelte di portafoglio alla luce di più favorevoli valutazioni sulla crescita economica mondiale e sulla situazione dei mercati finanziari. Di conseguenza, la preferenza degli investitori per attività sicure e liquide si sarebbe attenuata negli ultimi tre mesi e il rimpatrio di fondi da parte dei residenti dell'area ridimensionato.

Per quanto concerne gli investimenti diretti, nel secondo trimestre 2009 sono aumentati sia gli investimenti all'estero da parte dei residenti dell'area sia quelli nell'area da parte dei non residenti, il che potrebbe riflettere strategie globali di consolidamento dei mercati e prospettive meno fosche per l'economia mondiale. Poiché i primi sono cresciuti più dei secondi, il conto degli investimenti diretti ha registrato deflussi mensili netti medi per 2,7 miliardi di euro.

Figura 62 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 interesse¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2,3)}	M3 ^{2,3)} media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ²⁾	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ²⁾	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	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008 3° trim.	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,2	4,98	4,34
4° trim.	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,0	4,24	3,69
2009 1° trim.	5,3	7,2	6,0	-	4,6	26,3	2,01	3,77
2° trim.	8,0	5,5	4,3	-	2,2	27,9	1,31	3,99
2009 mar.	5,9	6,2	5,1	5,2	3,1	28,2	1,64	3,77
apr.	8,3	5,9	4,9	4,6	2,3	28,5	1,42	3,79
mag.	7,9	5,0	3,7	4,1	1,8	27,9	1,28	4,18
giu.	9,4	4,9	3,6	3,4	1,5	26,0	1,23	3,99
lug.	12,2	4,7	3,0	.	0,6	.	0,97	3,74
ago.	.	.	.	.	.	.	0,86	3,68

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro⁵⁾

	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	2,7	2,7	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,3	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 4° trim.	2,3	3,4	4,0	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 1° trim.	1,0	-2,0	3,7	-4,9	-18,4	72,5	-1,3	8,8
2° trim.	0,2	-5,7	.	-4,7	-18,6	69,9	.	9,3
2009 mar.	0,6	-3,2	-	-	-19,2	-	-	9,0
apr.	0,6	-4,8	-	-	-21,2	70,3	-	9,2
mag.	0,0	-5,9	-	-	-17,6	-	-	9,3
giu.	-0,1	-6,5	-	-	-16,9	-	-	9,4
lug.	-0,7	-8,5	-	-	.	69,5	-	9,5
ago.	-0,2	.	-	-	.	-	-	.

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)	
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-89,0	-6,0	-242,3	441,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 3° trim.	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	372,5	114,1	114,3	1,5050
4° trim.	-28,5	-0,6	-77,7	204,2	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 1° trim.	-40,8	-10,3	-38,5	179,4	395,7	111,9	112,2	1,3029
2° trim.	-19,0	10,8	-8,2	94,3	381,5	113,2	113,5	1,3632
2009 mar.	-6,1	3,3	-20,6	95,7	395,7	113,3	113,4	1,3050
apr.	-7,4	3,9	-4,5	-9,0	386,3	112,5	112,8	1,3190
mag.	-11,6	2,2	4,8	58,0	392,2	113,0	113,3	1,3650
giu.	0,0	4,7	-8,5	45,2	381,5	114,0	114,3	1,4016
lug.	.	.	.	.	386,5	113,8	113,8	1,4088
ago.	.	.	.	.	.	113,9	113,7	1,4268

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) Le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati di fine periodo per i dati mensili, su medie nel periodo per i dati trimestrali e annuali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.
- 3) 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.
- 4) Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la Tavola 4.7 per i dettagli.
- 5) Salvo diversa indicazione, i dati si riferiscono agli Euro 16.
- 6) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

I.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	7 agosto 2009	14 agosto 2009	21 agosto 2009	28 agosto 2009
Oro e crediti in oro	232.117	232.118	232.109	232.111
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	158.023	158.429	158.416	197.249
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	60.771	61.288	56.935	59.285
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	17.535	17.924	17.178	17.358
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	761.631	727.458	729.812	712.111
Operazioni di rifinanziamento principali	80.785	73.596	76.056	77.530
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	680.732	653.646	653.645	634.424
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	95	207	62	108
Crediti connessi a scarti di garanzia	19	9	48	49
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	24.016	22.607	22.955	22.095
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	308.826	311.542	312.553	313.090
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	5.554	7.033	7.926	8.787
Altri titoli	303.272	304.510	304.627	304.303
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	36.230	36.230	36.230	36.230
Altre attività	236.745	234.162	232.176	231.842
Attività totali	1.835.895	1.801.757	1.798.364	1.821.371

2. Passività

	7 agosto 2009	14 agosto 2009	21 agosto 2009	28 agosto 2009
Banconote in circolazione	775.034	772.829	768.321	767.167
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	404.144	375.003	381.326	345.527
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	182.116	264.188	221.138	202.940
Depositi overnight	222.024	110.812	160.184	142.577
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	3	3	4	10
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	245	246	222	219
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	124.622	123.373	125.173	145.255
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	98.339	98.758	91.344	93.391
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	3.085	3.598	2.984	3.422
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	12.235	12.017	12.818	12.236
Contropartite dei DSP dell'FMI	5.436	5.436	5.436	46.286
Altre passività	152.000	149.742	149.986	147.111
Rivalutazioni	187.797	187.797	187.797	187.797
Capitale e riserve	72.959	72.959	72.959	72.958
Passività totali	1.835.895	1.801.757	1.798.364	1.821.371

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

Fonte: BCE.

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁵⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2009 6 mag.	234.197	503	234.197	1,25	-	-	-	7
13	229.565	512	229.565	1,00	-	-	-	7
20	221.324	558	221.324	1,00	-	-	-	7
27	276.814	709	276.814	1,00	-	-	-	7
3 giu.	227.576	620	227.576	1,00	-	-	-	7
10	302.077	604	302.077	1,00	-	-	-	7
17	309.621	670	309.621	1,00	-	-	-	7
24	167.902	530	167.902	1,00	-	-	-	7
1 lug.	105.905	405	105.905	1,00	-	-	-	7
8	106.406	397	106.406	1,00	-	-	-	7
15	100.294	389	100.294	1,00	-	-	-	7
22	88.272	396	88.272	1,00	-	-	-	7
29	94.780	382	94.780	1,00	-	-	-	7
5 ago.	80.785	348	80.785	1,00	-	-	-	7
12	73.596	320	73.596	1,00	-	-	-	7
19	76.056	330	76.056	1,00	-	-	-	7
26	77.530	325	77.530	1,00	-	-	-	7
2 set.	72.086	286	72.086	1,00	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine								
2009 10 giu.	56.780	147	56.780	1,00	-	-	-	28
11.	14.536	44	14.536	1,00	-	-	-	91
11	18.202	110	18.202	1,00	-	-	-	182
25	442.241	1.121	442.241	1,00	-	-	-	371
25	6.432	70	6.432	1,00	-	-	-	98
8 lug.	38.285	86	38.285	1,00	-	-	-	35
9	2.996	28	2.996	1,00	-	-	-	91
9	9.067	56	9.067	1,00	-	-	-	189
30	9.492	68	9.492	1,00	-	-	-	91
12 ago.	30.686	90	30.686	1,00	-	-	-	28
13	13.024	20	13.024	1,00	-	-	-	91
13	11.875	53	11.875	1,00	-	-	-	182
27	8.321	35	8.321	1,00	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁵⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 2 ott.	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
10 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	111.502	119	110.832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	105.486	114	103.876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	109.091	128	108.056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
9 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	91.551	101	57.912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
7 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	279.477	165	275.986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
11 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	238.847	159	238.345	-	-	1,00	0,80	0,70	1

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di split tender, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante aste standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di split tender condotte prima di tale mese, cfr. tavola 2 della sezione 1.3.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 4) 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.
- 5) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo ¹⁾	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9	
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7	
2009 mar.	18.269,2	10.015,6	845,4	2.443,0	1.203,2	3.761,9	
apr.	18.447,1	10.085,4	846,1	2.452,5	1.253,3	3.809,8	
mag.	18.487,3	9.972,0	854,6	2.404,7	1.224,1	4.031,9	
giu.	18.518,3	10.003,9	818,8	2.432,6	1.207,0	4.056,0	

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
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 10 mar.	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
7 apr.	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12 mag.	219,7	220,8	1,1	0,0	1,25
9 giu.	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
7 lug.	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11 ago.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8 set.	215,9	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ⁴⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	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
2008 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
10 mar.	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1.055,5
7 apr.	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1.026,6
12 mag.	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1.021,0
9 giu.	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1.000,0
7 lug.	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1.102,0
11 ago.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1.172,8

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

2) L'aggregato include la liquidità fornita nel quadro del programma di acquisto di obbligazioni bancarie garantite dell'Eurosistema.

 3) L'aggregato include la liquidità assorbita come risultato delle operazioni di swap in valuta dell'Eurosistema. Per ulteriori dettagli, cfr. <http://www.ecb.europa.eu.mopo/liq/html/index.en.html>.

4) A partire dal 1° gennaio 2009 include le operazioni di politica monetaria condotte dalla Národná banka Slovenska prima di tale data e ancora in essere successivamente ad essa.

2

MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
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	2.982,9	1.809,4	18,6	0,6	1.790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	312,9
2009 1° trim.	2.783,6	1.555,3	18,7	0,7	1.535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
2009 apr.	2.710,2	1.479,4	18,1	0,7	1.460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
mag.	2.678,1	1.452,0	18,1	0,7	1.433,2	375,6	322,9	2,5	50,2	-	15,0	488,8	15,8	330,9
giu.	2.893,4	1.671,5	17,7	0,7	1.653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	481,7	16,4	323,4
lug. ^(p)	2.734,4	1.500,7	17,7	0,7	1.482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	484,3	16,5	325,8
IFM escluso l'Eurosistema														
2007	29.448,1	16.894,2	954,5	10.139,0	5.800,8	3.890,1	1.196,9	952,9	1.740,3	93,5	1.293,8	4.886,1	205,7	2.184,7
2008	31.841,0	18.053,4	967,6	10.768,2	6.317,6	4.630,8	1.244,7	1.406,3	1.979,8	98,7	1.199,7	4.756,6	211,6	2.890,2
2009 1° trim.	31.747,5	17.907,6	970,7	10.810,5	6.126,5	4.920,9	1.387,3	1.447,7	2.085,8	104,1	1.185,5	4.545,2	215,1	2.869,0
2009 apr.	31.862,9	17.907,6	982,4	10.806,9	6.118,3	4.993,8	1.405,1	1.473,1	2.115,6	104,0	1.217,7	4.611,1	214,0	2.814,7
mag.	31.528,1	17.859,5	974,7	10.804,2	6.080,6	5.042,6	1.422,0	1.477,4	2.143,2	102,6	1.214,7	4.477,0	214,5	2.617,3
giu.	31.820,7	18.061,6	998,5	10.834,9	6.228,2	5.075,7	1.466,5	1.488,2	2.121,0	95,5	1.198,6	4.430,0	215,2	2.744,1
lug. ^(p)	31.722,5	17.956,7	999,2	10.795,7	6.161,7	5.099,4	1.476,7	1.483,9	2.138,8	95,3	1.206,8	4.388,6	216,0	2.759,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2007	2.046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008	2.982,9	784,7	1.217,5	68,8	16,6	1.132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 1° trim.	2.783,6	768,9	1.114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
2009 apr.	2.710,2	781,0	1.046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,2	274,9	314,1
mag.	2.678,1	783,4	1.053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	249,0	300,9
giu.	2.893,4	785,9	1.257,5	125,1	23,6	1.108,7	-	0,1	283,3	208,0	358,6
lug. ^(p)	2.734,4	795,1	1.106,7	126,0	22,5	958,2	-	0,1	286,7	192,5	353,3
IFM escluso l'Eurosistema											
2007	29.448,1	-	15.098,2	126,9	8.885,4	6.085,8	754,1	4.631,4	1.683,6	4.533,4	2.747,4
2008	31.841,0	-	16.759,8	190,8	9.710,5	6.858,5	825,4	4.848,3	1.767,5	4.396,0	3.244,0
2009 1° trim.	31.747,5	-	16.609,0	216,2	9.786,2	6.606,6	885,2	4.936,0	1.778,4	4.344,4	3.194,4
2009 apr.	31.862,9	-	16.646,0	197,2	9.870,7	6.578,1	886,1	4.976,6	1.790,7	4.399,9	3.163,6
mag.	31.528,1	-	16.569,3	194,4	9.877,2	6.497,7	874,5	5.000,3	1.803,4	4.267,0	3.013,7
giu.	31.820,7	-	16.792,6	227,5	9.931,2	6.633,8	837,3	4.984,0	1.826,7	4.229,5	3.150,6
lug. ^(p)	31.722,5	-	16.625,7	170,2	9.902,2	6.553,3	853,5	5.007,3	1.842,7	4.192,2	3.201,1

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											
2007	22.317,5	11.111,9	972,3	10.139,6	2.376,9	1.422,0	954,9	882,2	5.259,8	220,9	2.465,9
2008	24.107,8	11.755,1	986,2	10.768,8	2.961,4	1.552,6	1.408,8	786,3	5.236,4	227,3	3.141,3
2009 1° trim.	24.151,4	11.800,5	989,4	10.811,1	3.160,3	1.710,1	1.450,2	770,0	5.036,2	230,8	3.153,5
2009 apr.	24.236,6	11.808,1	1.000,5	10.807,6	3.207,0	1.731,6	1.475,4	795,5	5.098,5	229,8	3.097,7
mag.	23.908,3	11.797,7	992,8	10.804,9	3.224,8	1.744,9	1.479,9	792,9	4.965,8	230,2	2.896,8
giu.	24.075,3	11.851,7	1.016,2	10.835,5	3.284,4	1.793,5	1.491,0	779,3	4.911,7	231,6	3.016,6
lug. ^(p)	24.024,1	11.813,3	1.016,9	10.796,4	3.291,5	1.804,6	1.486,9	777,9	4.872,9	232,5	3.036,1
Transazioni											
2007	2.573,3	1.014,8	-9,9	1.024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1.611,2	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-71,2	-2,1	765,7
2009 1° trim.	-141,8	6,5	2,1	4,3	179,8	142,0	37,8	-4,5	-279,5	2,1	-46,2
2° trim.	-199,4	72,8	27,3	45,5	135,7	89,6	46,1	4,5	-36,5	0,6	-377,5
2009 apr.	59,2	7,0	11,3	-4,3	47,4	21,2	26,2	21,2	41,4	-1,1	-56,7
mag.	-218,0	6,7	-7,4	14,1	29,0	20,7	8,3	-3,3	-50,3	0,4	-201,5
giu.	-40,6	59,0	23,4	35,6	59,4	47,7	11,6	-13,4	-27,6	1,3	-119,2
lug. ^(p)	-60,7	-31,3	0,7	-32,0	-0,6	6,0	-6,5	-6,2	-35,8	0,9	16,4

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
Consistenze										
2007	22.317,5	638,6	150,8	8.904,5	660,4	2.849,6	1.492,7	4.599,4	3.077,7	-56,5
2008	24.107,8	722,9	259,6	9.727,2	726,3	2.828,2	1.613,7	4.779,3	3.567,3	-117,1
2009 1° trim.	24.151,4	719,9	351,8	9.809,5	780,8	2.801,3	1.645,3	4.646,0	3.496,2	-99,8
2009 apr.	24.236,6	729,2	337,5	9.892,2	781,8	2.811,8	1.647,0	4.674,8	3.477,7	-115,7
mag.	23.908,3	732,0	331,5	9.896,2	771,6	2.806,9	1.658,2	4.516,0	3.314,5	-119,1
giu.	24.075,3	735,0	352,7	9.954,8	741,5	2.807,5	1.675,7	4.437,5	3.509,1	-138,8
lug. ^(p)	24.024,1	745,5	296,2	9.924,7	758,0	2.807,7	1.685,2	4.384,7	3.554,4	-132,5
Transazioni										
2007	2.573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1.611,2	83,2	106,1	606,8	29,8	-27,8	142,6	64,8	664,9	-59,2
2009 1° trim.	-141,8	-4,3	89,3	26,3	55,8	-37,3	17,3	-197,5	-84,2	-7,3
2° trim.	-199,4	15,0	0,9	153,3	-20,2	21,9	33,9	-167,6	-214,4	-22,1
2009 apr.	59,2	9,3	-14,0	79,6	2,3	5,7	4,3	7,8	-16,1	-19,7
mag.	-218,0	2,8	-5,9	16,0	0,6	15,7	12,0	-84,5	-188,5	13,8
giu.	-40,6	3,0	20,8	57,7	-23,1	0,4	17,6	-91,0	-9,8	-16,2
lug. ^(p)	-60,7	10,5	-56,5	-29,5	16,2	-1,7	6,0	-53,8	35,4	12,8

Fonte: BCE.

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

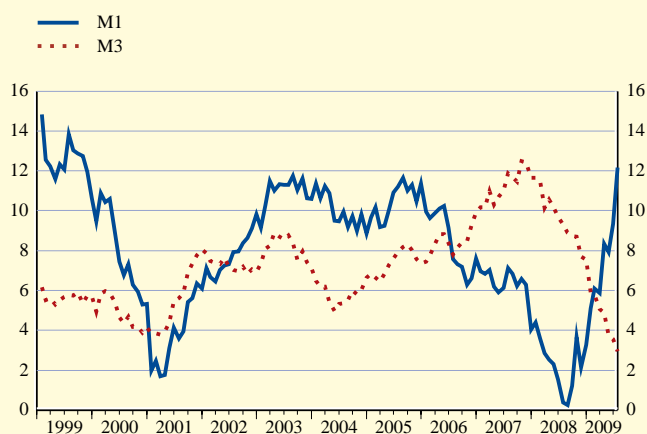
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	M1		M2		M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro			Attività nette sull'estero ³⁾			
	1	2	3	4	5				6	7	8		9	10	11
Consistenze															
2007	3.837,7	3.518,3	7.356,1	1.308,5	8.664,6	-	5.968,1	2.416,2	12.003,9	10.156,5	-	634,7			
2008	3.981,9	4.046,2	8.028,1	1.379,0	9.407,2	-	6.294,3	2.562,1	12.985,7	10.784,6	-	430,0			
2009 1° trim.	4.122,6	3.964,2	8.086,8	1.313,2	9.400,0	-	6.443,8	2.687,5	13.033,2	10.809,0	-	390,1			
2009 apr.	4.199,9	3.961,6	8.161,6	1.314,7	9.476,3	-	6.469,0	2.712,9	13.012,0	10.792,2	-	453,3			
mag.	4.192,4	3.938,3	8.130,7	1.279,7	9.410,3	-	6.501,1	2.721,9	13.020,9	10.793,7	-	499,8			
giu.	4.242,7	3.905,3	8.148,0	1.276,9	9.424,9	-	6.533,4	2.793,0	13.067,4	10.808,9	-	475,7			
lug. ⁴⁾	4.340,3	3.857,8	8.198,2	1.247,8	9.445,9	-	6.563,4	2.816,5	13.032,5	10.763,6	-	488,3			
Transazioni															
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1.362,1	1.028,5	1.119,9	5,0			
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	174,2	70,6	843,2	587,4	749,3	-137,5			
2009 1° trim.	105,2	-98,5	6,7	-62,3	-55,6	-	115,7	108,9	17,6	-13,6	7,9	-55,1			
2° trim.	139,6	-68,5	71,2	-18,6	52,6	-	107,9	112,1	56,1	20,8	41,3	132,7			
2009 apr.	93,1	-18,2	74,9	2,6	77,4	-	20,2	25,1	-24,9	-17,5	-2,7	63,3			
mag.	-4,0	-16,7	-20,7	-26,0	-46,7	-	56,6	16,7	28,8	18,2	22,6	54,6			
giu.	50,5	-33,5	17,0	4,9	21,8	-	31,1	70,3	52,1	20,1	21,4	14,8			
lug. ⁴⁾	97,7	-47,0	50,7	-30,5	20,2	-	25,8	18,4	-35,1	-38,2	-36,1	16,6			
Variazioni percentuali															
2007 dic.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0			
2008 dic.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,2	-137,5			
2009 mar.	5,9	6,4	6,2	-1,1	5,1	5,2	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-133,8			
2009 apr.	8,3	3,5	5,9	-1,2	4,9	4,6	4,1	7,9	3,6	2,3	3,9	-23,1			
mag.	7,9	2,1	5,0	-3,7	3,7	4,1	4,7	8,2	3,1	1,8	3,3	80,3			
giu.	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,4	5,0	10,7	2,9	1,5	2,7	126,9			
lug. ⁴⁾	12,2	-2,6	4,7	-7,0	3,0	.	4,9	10,9	1,8	0,6	1,8	156,2			

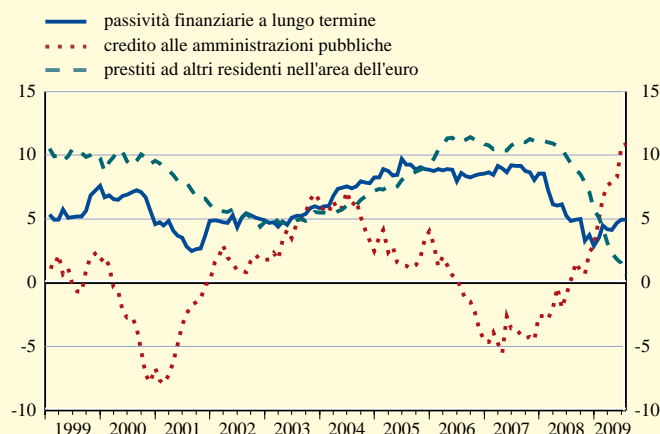
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

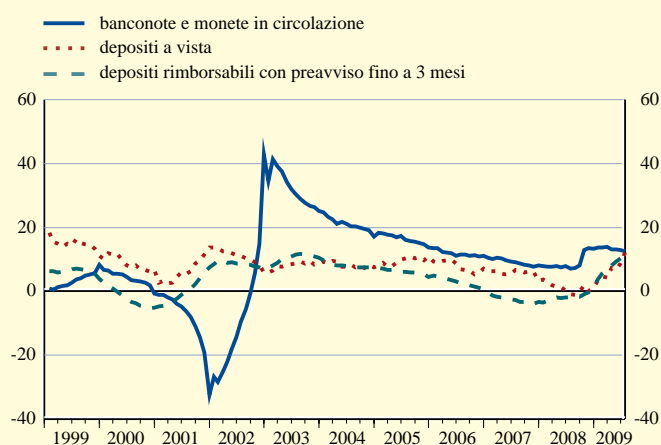
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2007	625,6	3.212,2	1.977,3	1.541,1	307,4	686,2	314,9	2.547,4	119,3	1.814,8	1.486,6
2008	709,9	3.272,0	2.478,8	1.567,4	354,1	756,2	268,8	2.573,1	121,2	1.992,8	1.607,2
2009 1° trim.	727,5	3.395,2	2.321,7	1.642,5	336,1	780,4	196,6	2.605,5	124,2	2.074,4	1.639,6
2009 apr.	729,8	3.470,2	2.294,1	1.667,5	337,1	770,3	207,3	2.604,1	125,9	2.090,1	1.649,0
mag.	730,0	3.462,4	2.257,6	1.680,7	326,1	753,1	200,4	2.599,7	128,2	2.100,1	1.673,2
giu.	734,2	3.508,5	2.208,9	1.696,3	355,1	738,2	183,6	2.607,9	129,4	2.115,3	1.680,8
lug. ^(p)	733,6	3.606,7	2.134,9	1.722,9	331,0	745,0	171,8	2.621,4	130,9	2.130,1	1.681,0
Transazioni											
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,6	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	142,0
2009 1° trim.	16,2	89,0	-173,3	74,8	-18,0	25,6	-69,8	19,2	2,2	76,0	18,2
2° trim.	6,8	132,8	-123,1	54,6	19,1	-23,4	-14,2	19,3	4,5	39,5	44,6
2009 apr.	2,3	90,8	-43,9	25,7	0,9	-8,8	10,4	-5,9	1,0	13,1	12,0
mag.	0,2	-4,3	-30,0	13,3	-10,8	-6,7	-8,5	17,7	2,2	11,6	24,9
giu.	4,2	46,3	-49,2	15,6	29,0	-8,0	-16,2	7,4	1,2	14,7	7,7
lug. ^(p)	-0,6	98,3	-73,8	26,9	-24,1	6,5	-12,9	12,7	1,5	14,8	-3,3
Variazioni percentuali											
2007 dic.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008 dic.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,7
2009 mar.	13,8	4,3	6,4	6,6	8,0	4,1	-26,7	0,8	3,7	5,0	9,1
2009 apr.	13,2	7,4	0,5	8,0	3,6	3,2	-20,3	0,2	5,1	5,5	9,1
mag.	13,1	6,9	-2,7	9,4	1,9	2,7	-27,6	0,5	7,7	5,6	10,5
giu.	12,8	8,6	-6,1	10,4	5,4	2,7	-33,5	0,4	9,3	6,1	10,8
lug. ^(p)	12,5	12,1	-12,1	12,3	-3,3	3,7	-39,5	0,2	10,9	6,9	10,1

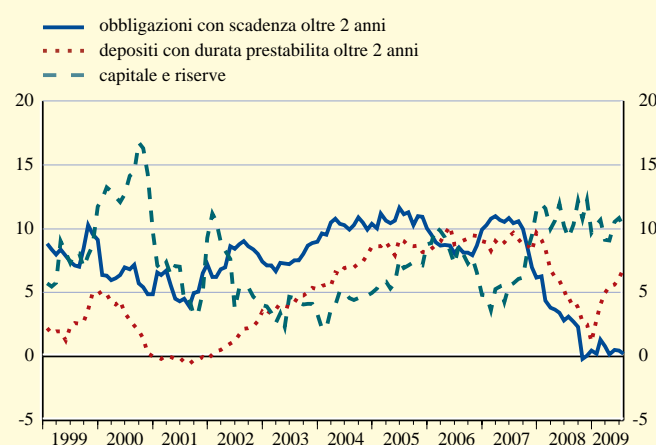
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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)}

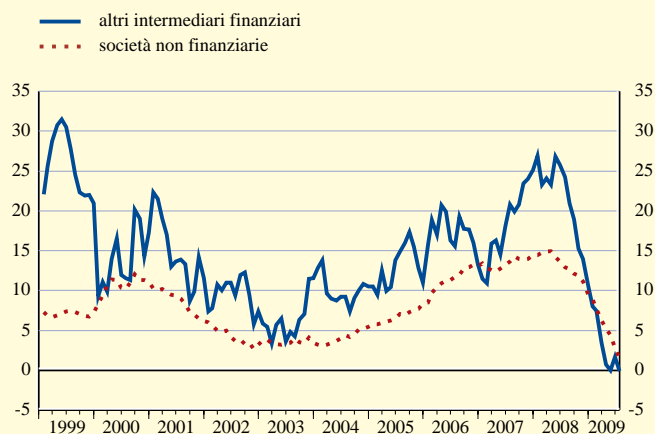
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati, dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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										
2007	107,4	877,5	4.383,4	1.282,6	859,5	2.241,2	4.788,2	616,1	3.419,9	752,2
2008	103,7	974,6	4.824,2	1.383,9	960,8	2.479,4	4.882,1	630,6	3.482,1	769,4
2009 1° trim.	103,2	970,0	4.847,2	1.339,0	981,0	2.527,3	4.888,6	640,8	3.480,6	767,1
2009 apr.	101,7	961,2	4.841,5	1.324,1	986,8	2.530,6	4.887,9	635,2	3.482,5	770,2
mag.	101,6	978,4	4.826,6	1.315,8	982,0	2.528,8	4.887,0	633,7	3.481,0	772,4
giu.	105,5	1.023,7	4.788,6	1.285,8	975,8	2.527,0	4.891,0	635,5	3.482,3	773,2
lug. ^(p)	97,3	1.014,9	4.759,4	1.250,0	968,7	2.540,8	4.891,9	631,3	3.487,6	773,1
Transazioni										
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,6	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2009 1° trim.	-3,9	-11,6	9,4	-44,0	14,1	39,3	-7,5	2,5	-8,8	-1,2
2° trim.	3,8	54,5	-41,1	-48,0	0,4	6,5	3,7	-5,0	3,1	5,6
2009 apr.	-1,5	-9,9	-2,9	-14,4	6,3	5,1	-3,2	-5,7	1,1	1,4
mag.	0,1	21,3	-5,3	-5,4	-2,0	2,2	2,2	-1,0	0,1	3,0
giu.	5,2	43,0	-32,9	-28,2	-3,9	-0,8	4,7	1,7	1,9	1,2
lug. ^(p)	-8,2	-8,9	-26,1	-35,1	-5,9	14,9	5,0	-1,1	5,5	0,5
Variazioni percentuali										
2007 dic.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 dic.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 mar.	-5,5	3,5	6,2	-0,3	11,1	8,2	0,4	0,9	0,0	1,4
2009 apr.	-2,0	0,6	5,2	-1,7	10,7	7,1	0,0	-0,5	-0,2	1,6
mag.	-3,0	0,0	4,4	-2,6	9,7	6,4	-0,2	-0,6	-0,5	1,9
giu.	1,2	1,8	2,9	-5,3	7,4	5,8	0,2	-0,8	0,1	1,5
lug. ^(p)	-3,2	-0,2	1,6	-8,4	6,1	5,5	0,0	-1,1	-0,2	1,5

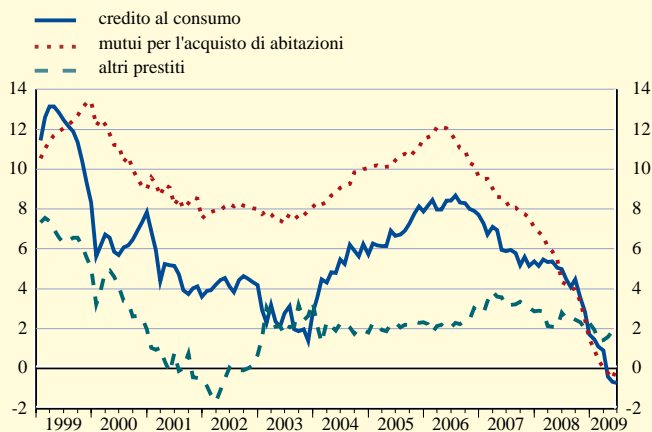
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie 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.

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												
2008	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4.827,0	1.378,3	960,6	2.488,1
2009 1° trim.	102,1	75,7	6,2	20,2	986,5	568,6	180,0	238,0	4.843,0	1.336,2	981,4	2.525,3
2009 apr.	103,7	77,3	5,7	20,7	984,0	562,6	180,4	241,0	4.844,4	1.328,1	986,3	2.529,9
mag.	105,7	78,9	5,7	21,0	993,8	575,7	179,4	238,7	4.826,3	1.312,4	982,8	2.531,2
giu.	108,3	83,1	7,5	17,7	1.023,4	597,8	183,0	242,7	4.804,2	1.300,8	975,9	2.527,5
lug. ^(p)	101,1	76,1	7,4	17,7	1.007,3	576,5	185,8	245,0	4.785,1	1.268,6	971,9	2.544,6
Transazioni												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,6	120,1	213,9
2009 1° trim.	6,5	5,8	0,6	0,1	18,7	10,0	11,1	-2,4	2,3	-41,1	14,8	28,6
2° trim. ^(p)	7,7	7,5	1,3	-1,1	37,5	31,3	1,7	4,5	-21,5	-30,3	-0,1	8,9
2009 apr.	1,6	1,6	-0,5	0,5	-3,6	-6,8	0,1	3,1	4,2	-7,6	5,4	6,4
mag.	2,2	1,8	0,0	0,4	14,0	15,4	-0,2	-1,2	-8,5	-12,9	-0,8	5,2
giu.	4,0	4,1	1,9	-2,0	27,2	22,7	1,9	2,6	-16,9	-9,7	-4,6	-2,6
lug. ^(p)	-7,1	-7,0	-0,2	0,0	-16,2	-21,6	2,6	2,8	-16,0	-31,4	-2,8	18,1
Variazioni percentuali												
2008 dic.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009 mar.	-5,2	-7,2	-18,0	10,4	3,5	-5,3	19,6	17,5	6,3	-0,3	11,1	8,2
2009 apr.	-2,0	-2,0	-25,1	8,3	0,7	-9,5	19,1	18,4	5,2	-1,7	10,7	7,1
mag.	-3,1	-4,4	-22,7	11,2	0,0	-9,2	16,7	16,0	4,4	-2,6	9,7	6,4
giu.	1,4	1,5	-1,1	3,2	1,7	-4,7	13,4	11,9	2,8	-5,3	7,4	5,8
lug. ^(p)	-3,2	-5,6	16,3	1,6	-0,1	-6,1	12,4	7,3	1,5	-8,4	6,1	5,5

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													
2008	4.888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3.484,8	17,2	67,5	3.400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009 1° trim.	4.878,9	637,8	136,3	199,9	301,7	3.475,2	16,3	65,6	3.393,2	765,9	150,7	88,4	526,8
2009 apr.	4.874,9	633,4	134,5	198,1	300,9	3.473,8	16,2	65,5	3.392,2	767,7	148,2	88,6	530,9
mag.	4.878,4	632,4	133,3	197,6	301,4	3.475,9	16,2	65,4	3.394,4	770,1	147,2	88,9	534,1
giu.	4.898,9	638,9	136,0	199,0	304,0	3.482,2	16,1	65,8	3.400,2	777,9	154,0	88,4	535,5
lug. ^(p)	4.902,3	634,9	134,7	198,0	302,2	3.493,5	16,1	65,9	3.411,4	773,9	146,8	89,2	537,8
Transazioni													
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2009 1° trim.	-23,2	-2,7	-2,4	-2,1	1,8	-17,0	-0,9	-3,3	-12,7	-3,5	-4,2	-1,8	2,6
2° trim. ^(p)	21,2	1,5	0,0	-0,6	2,0	8,2	-0,5	0,2	8,5	11,5	3,6	0,3	7,6
2009 apr.	-6,4	-4,4	-1,7	-1,7	-1,0	-2,2	-0,4	-0,1	-1,6	0,1	-2,5	0,2	2,4
mag.	6,4	-0,6	-1,1	-0,3	0,8	3,7	0,0	-0,1	3,8	3,3	-0,7	0,4	3,7
giu.	21,3	6,5	2,9	1,4	2,2	6,8	-0,1	0,5	6,4	8,1	6,9	-0,3	1,4
lug. ^(p)	7,4	-0,8	-1,2	0,1	0,3	11,5	0,0	0,1	11,3	-3,3	-7,0	0,8	2,9
Variazioni percentuali													
2008 dic.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 mar.	0,4	0,9	0,2	-4,5	5,1	0,0	1,0	-9,0	0,2	1,4	-0,2	-7,5	3,7
2009 apr.	0,0	-0,5	-0,8	-6,1	3,7	-0,2	-1,5	-9,0	0,0	1,6	-1,0	-5,4	3,7
mag.	-0,2	-0,6	-1,8	-6,0	3,7	-0,5	0,1	-9,2	-0,3	1,9	-0,7	-4,8	3,9
giu.	0,2	-0,8	-2,1	-5,3	3,1	0,1	-0,3	-8,7	0,3	1,5	-1,9	-5,5	3,8
lug. ^(p)	0,0	-1,1	-2,6	-5,1	2,4	-0,2	0,2	-8,7	0,0	1,5	-2,7	-4,4	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)}

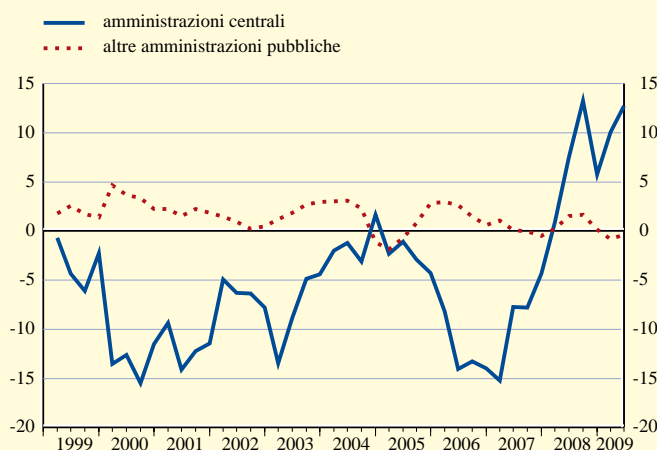
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2.931,8	2.070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3.307,6	2.352,4	955,1	59,8	895,3
2008 3° trim.	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3.525,7	2.461,8	1.063,9	61,8	1.002,0
4° trim.	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3.250,1	2.284,6	965,5	57,8	907,7
2009 1° trim.	970,7	232,8	205,6	511,3	21,0	3.056,6	2.100,4	956,2	59,2	896,9
2° trim. ^(p)	998,5	249,1	206,5	520,6	22,3	2.954,2	2.018,1	935,6	57,4	878,3
Transazioni										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008 3° trim.	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
4° trim.	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009 1° trim.	2,0	5,5	-4,4	2,3	-1,2	-236,8	-211,7	-25,3	0,3	-25,6
2° trim. ^(p)	28,3	16,7	0,9	9,4	1,3	-65,0	-59,1	-6,2	-0,8	-5,4
Variazioni percentuali										
2006 dic.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007 dic.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 set.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
dic.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
2009 mar.	1,5	10,0	-3,6	3,6	-43,5	-14,2	-16,7	-8,3	-3,3	-8,6
giu. ^(p)	2,6	12,7	-4,1	5,2	-46,9	-13,6	-15,8	-8,4	-7,0	-8,5

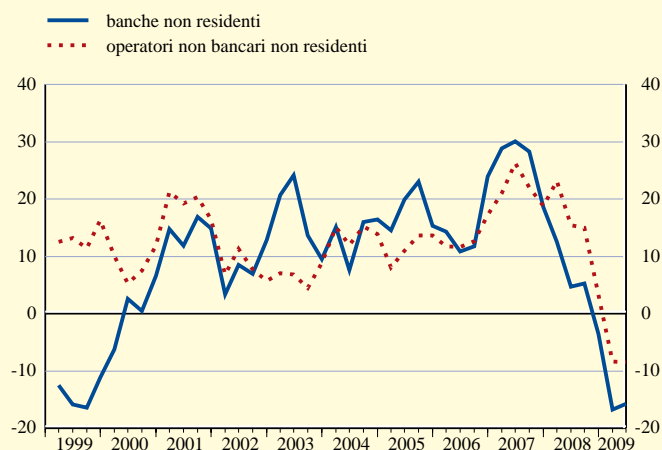
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)

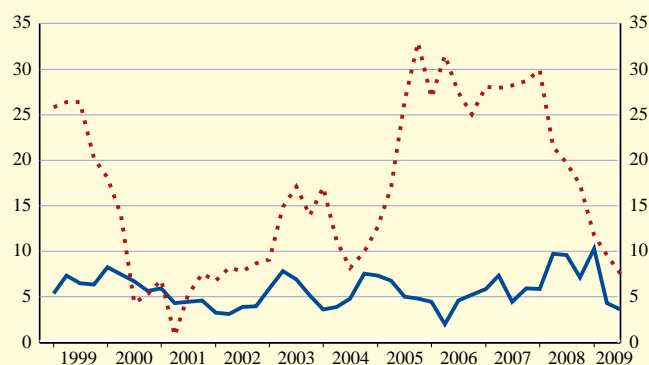
1. Depositi degli intermediari finanziari

	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														
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1.466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1.804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009 1° trim.	763,5	91,7	99,8	546,8	2,3	1,5	21,4	1.839,6	333,3	350,8	906,2	14,4	0,0	234,7
2009 apr.	766,0	90,1	101,2	550,6	1,8	1,5	20,8	1.866,7	326,2	372,7	914,6	15,0	0,0	238,1
mag.	759,0	83,6	100,5	551,9	1,9	1,5	19,7	1.854,2	309,0	364,7	926,5	14,7	0,0	239,2
giu.	753,2	85,4	93,7	551,9	1,7	1,5	19,0	1.891,8	335,5	343,3	943,8	14,1	0,0	255,0
lug. ^(p)	751,8	85,9	93,6	552,0	1,8	1,5	16,9	1.854,2	315,8	346,8	945,6	14,6	0,0	231,4
Transazioni														
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2009 1° trim.	-6,7	5,5	-18,8	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,7	8,8	-68,4	51,4	2,1	0,0	37,7
2° trim.	-10,2	-6,3	-6,1	5,1	-0,5	0,0	-2,4	56,6	19,9	-19,8	36,2	-0,2	0,0	20,4
2009 apr.	2,3	-1,7	1,3	3,8	-0,5	0,0	-0,6	25,7	9,3	6,6	5,9	0,6	0,0	3,4
mag.	-6,7	-6,4	-0,6	1,3	0,1	0,0	-1,1	-6,1	-15,8	-4,6	13,4	-0,2	0,0	1,2
giu.	-5,8	1,8	-6,8	0,0	-0,1	0,0	-0,7	36,6	26,4	-21,9	16,8	-0,6	0,0	15,8
lug. ^(p)	-1,4	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,5	-19,7	3,5	1,9	0,5	0,0	-23,6
Variazioni percentuali														
2007 dic.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 dic.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009 mar.	4,3	8,9	13,9	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-2,2	-2,3	13,7	6,4	-	39,4
2009 apr.	4,7	16,6	10,4	2,8	-13,5	-	-8,1	9,0	7,5	-8,9	13,4	4,2	-	31,9
mag.	4,1	16,6	6,7	2,7	-1,0	-	-9,5	7,4	0,1	-9,0	12,5	14,3	-	32,0
giu.	3,6	12,7	6,1	2,4	-13,3	-	-4,1	7,6	3,0	-14,4	12,6	15,6	-	39,9
lug. ^(p)	3,5	19,7	3,5	2,3	-3,2	-	-16,0	5,3	8,6	-21,8	12,8	1,9	-	30,3

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



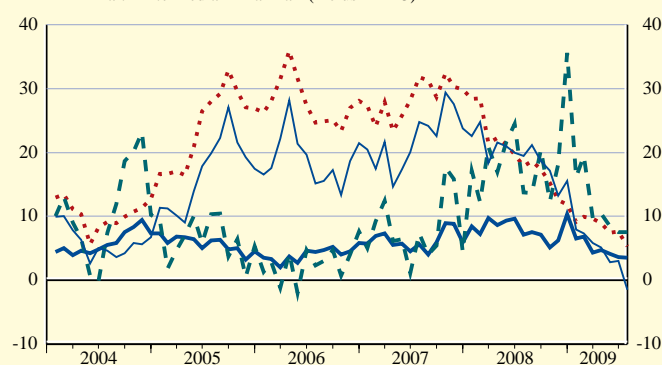
Fonte: BCE.

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

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⁾



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)

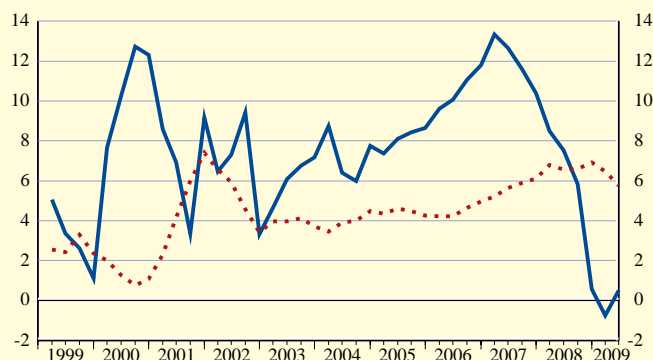
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	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														
2007	1.488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4.990,6	1.778,9	993,3	561,6	1.458,6	111,1	87,1
2008	1.516,5	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5.370,2	1.814,7	1.350,1	517,9	1.490,2	113,6	83,7
2009 1° trim.	1.487,2	877,8	480,5	71,0	38,7	1,3	17,9	5.447,9	1.900,3	1.281,3	524,4	1.565,5	114,9	61,4
2009 apr.	1.504,4	881,3	485,9	72,3	43,7	1,4	19,7	5.484,0	1.958,1	1.242,2	527,9	1.583,2	115,8	56,8
mag.	1.514,3	897,0	475,6	72,6	47,3	1,4	20,4	5.498,6	1.986,5	1.214,9	531,6	1.594,2	117,3	54,2
giu.	1.530,5	922,8	464,3	72,3	50,1	1,5	19,6	5.507,2	2.012,1	1.186,6	535,4	1.604,0	118,2	50,9
lug. ⁴⁾	1.530,6	918,7	463,3	74,4	54,4	1,5	18,4	5.517,5	2.030,1	1.155,6	543,7	1.617,8	119,4	50,9
Transazioni														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,5	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 1° trim.	-39,3	-17,4	-32,2	5,0	11,1	0,0	-5,8	41,2	64,3	-80,3	3,9	75,1	0,5	-22,2
2° trim.	47,2	47,7	-15,1	1,4	11,4	0,1	1,7	60,1	111,1	-93,3	11,0	39,2	2,7	-10,6
2009 apr.	17,5	4,2	5,1	1,3	5,1	0,0	1,9	34,7	56,7	-39,4	3,5	18,3	0,3	-4,7
mag.	13,0	17,3	-8,9	0,5	3,5	0,0	0,6	16,7	28,8	-25,7	3,7	11,1	1,4	-2,6
giu.	16,5	26,0	-11,3	-0,3	2,8	0,1	-0,8	8,6	25,6	-28,3	3,8	9,8	1,0	-3,3
lug. ⁴⁾	0,2	-4,0	-1,0	2,1	4,3	0,0	-1,2	10,6	17,9	-30,9	8,3	14,1	1,1	0,1
Variazioni percentuali														
2007 dic.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 dic.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 mar.	-0,8	1,2	-6,6	13,4	31,5	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,2	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009 apr.	-0,4	2,6	-9,6	14,2	54,1	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,2	7,9	6,2	-41,8
mag.	-0,9	2,9	-12,0	13,4	68,4	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,7	8,9	-46,8
giu.	0,5	4,7	-11,7	12,5	79,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,5	-0,1	9,5	10,5	-48,4
lug. ⁴⁾	1,4	7,1	-13,5	13,2	107,1	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,7	2,1	11,3	12,1	-52,5

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

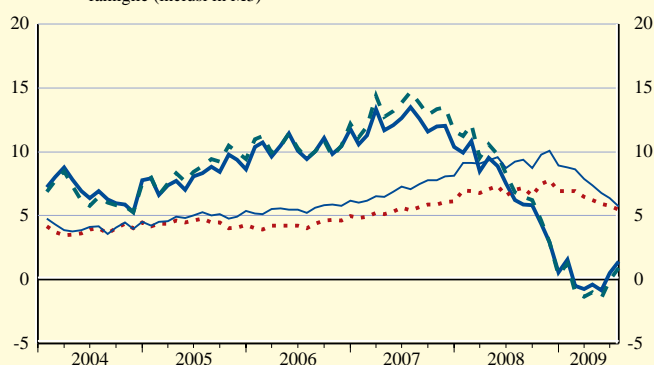
- società non finanziarie (totale)
- famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società non finanziarie (totale)
- famiglie (totale)
- - - società non finanziarie (inclusi in M3)⁴⁾
- famiglie (inclusi in M3)⁵⁾



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)}

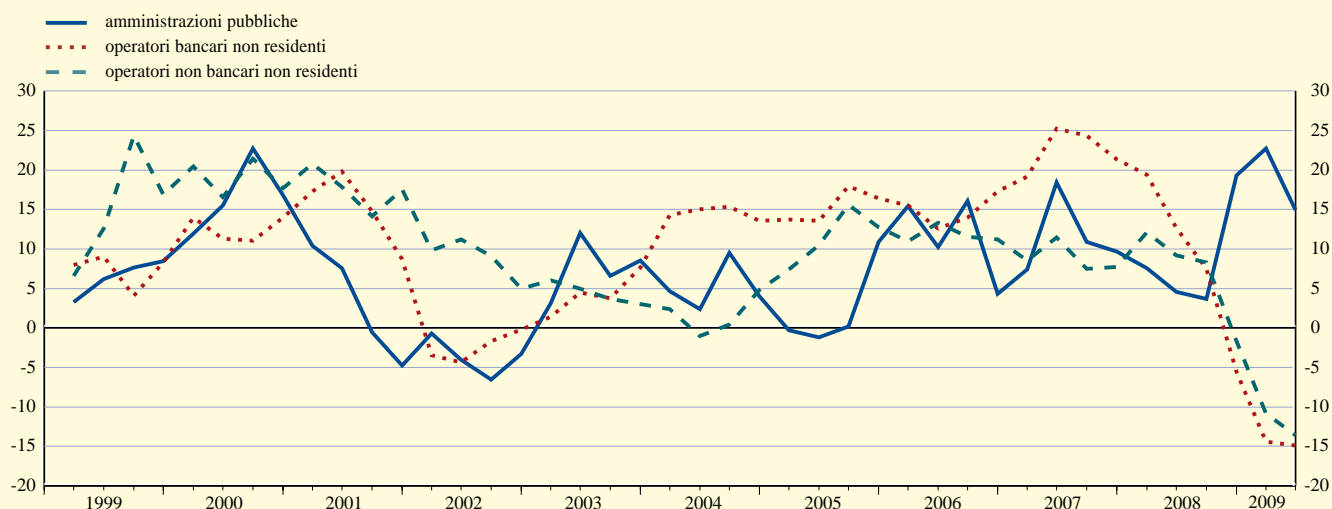
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3.430,0	2.561,5	868,6	128,5	740,1
2007	374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3.857,3	2.948,5	908,8	143,3	765,5
2008 3° trim.	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4.145,6	3.142,2	1.003,4	141,8	861,6
4° trim.	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3.707,4	2.809,9	897,5	65,8	831,7
2009 1° trim.	464,2	216,2	50,6	114,3	83,0	3.660,2	2.780,9	879,3	63,6	815,7
2° trim. ^(p)	475,9	227,5	48,9	117,8	81,6	3.557,8	2.699,3	858,5	59,6	798,9
Transazioni										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008	72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008 3° trim.	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
4° trim.	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009 1° trim.	15,4	22,5	-1,7	-2,5	-2,9	-106,9	-75,6	-31,3	-2,6	-28,7
2° trim. ^(p)	11,3	11,3	-1,6	3,5	-1,9	-57,5	-46,9	-10,4	-3,8	-6,7
Variazioni percentuali										
2006 dic.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 dic.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008 set.	3,7	-6,8	2,9	8,3	18,9	7,7	7,5	8,3	-1,2	10,1
dic.	19,3	49,9	-11,0	7,7	8,7	-4,6	-5,5	-1,7	-25,5	2,7
2009 mar.	22,7	52,6	2,2	5,3	6,5	-13,6	-14,5	-10,8	-24,0	-8,7
giu. ^(p)	15,0	43,9	-13,0	3,9	-4,9	-14,6	-14,9	-13,6	-27,5	-11,8

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.

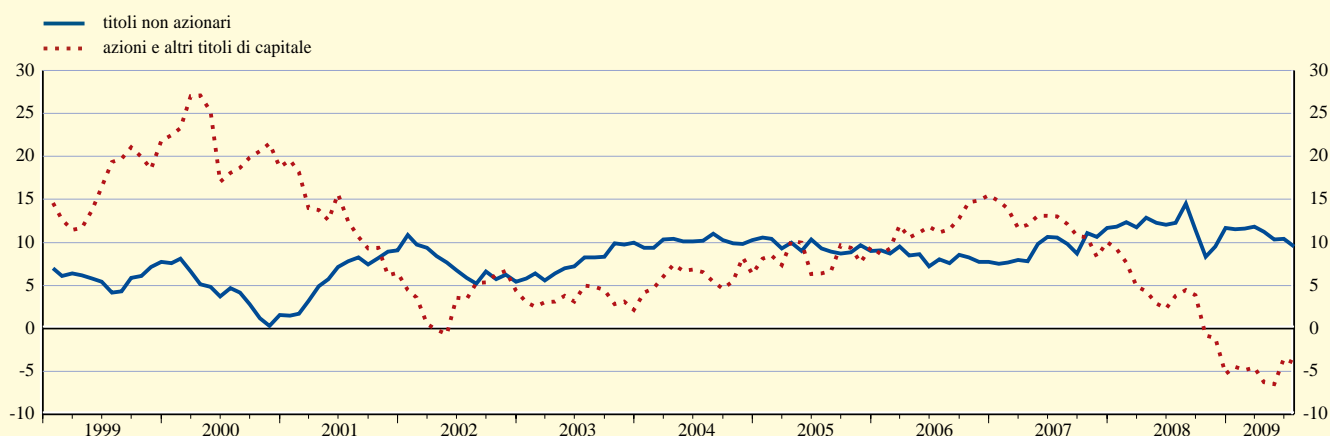
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

(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												
2007	5.124,7	1.656,3	84,0	1.180,3	16,6	919,6	33,3	1.234,6	1.636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5.858,4	1.887,4	92,4	1.225,4	19,3	1.355,2	51,2	1.227,5	1.477,1	423,2	776,5	277,4
2009 1° trim.	6.136,6	1.982,3	103,5	1.366,7	20,6	1.397,1	50,6	1.215,7	1.456,8	424,6	760,9	271,3
2009 apr.	6.211,4	2.013,8	101,8	1.384,2	20,9	1.422,2	50,9	1.217,6	1.491,8	432,0	785,7	274,1
mag.	6.239,3	2.037,5	105,7	1.402,8	19,2	1.429,9	47,5	1.196,7	1.488,8	431,8	782,8	274,1
giu.	6.273,7	2.014,6	106,4	1.446,2	20,3	1.440,9	47,3	1.198,0	1.474,6	429,4	769,2	276,0
lug. ^(p)	6.285,8	2.031,1	107,6	1.457,8	18,9	1.435,8	48,1	1.186,4	1.487,8	439,3	767,4	281,0
Transazioni												
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,3	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,8	-84,1	22,9	-56,4	-50,5
2009 1° trim.	253,8	95,3	8,6	133,7	0,4	40,5	-2,7	-21,9	-4,7	3,2	-4,6	-3,4
2° trim.	162,0	32,2	3,7	84,1	0,4	47,9	-2,0	-4,3	16,1	8,4	4,2	3,4
2009 apr.	64,9	31,2	-3,2	17,6	0,1	26,7	-0,3	-7,2	28,6	5,7	21,1	1,8
mag.	63,8	24,2	6,8	23,1	-0,8	9,6	-1,4	2,4	1,3	4,9	-3,4	-0,3
giu.	33,2	-23,2	0,2	43,4	1,0	11,6	-0,2	0,4	-13,7	-2,2	-13,5	1,9
lug. ^(p)	13,8	19,8	1,2	7,8	-1,4	-7,3	0,5	-6,9	4,9	6,6	-6,1	4,4
Variazioni percentuali												
2007 dic.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 dic.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 mar.	11,8	14,4	10,7	12,5	16,4	30,3	3,1	-5,2	-4,5	0,6	-6,6	-6,4
2009 apr.	11,2	14,9	2,7	12,8	20,3	28,7	-3,8	-7,0	-6,3	0,6	-9,6	-6,6
mag.	10,4	13,5	1,9	14,0	18,4	26,5	-6,7	-8,0	-6,5	-0,8	-9,3	-6,7
giu.	10,4	11,8	1,4	18,0	19,4	24,3	-6,2	-7,8	-3,5	1,0	-5,7	-4,0
lug. ^(p)	9,5	11,7	-1,6	18,2	12,3	21,7	-5,9	-9,3	-4,0	2,2	-8,6	0,2

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
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	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009 1° trim.	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
2° trim.	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,1	-0,1	-0,2	-0,8
2009 apr.	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
mag.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,3
giu.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
lug. ^(p)	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-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
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2009 1° trim.	-7,1	-3,5	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
2° trim.	-5,7	-1,6	-2,4	-1,7	-1,0	-0,3	-0,7
2009 apr.	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
mag.	-1,1	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
giu.	-2,7	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7
lug. ^(p)	-2,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009 1° trim.	-14,4	-0,5	-0,1	-3,1	0,0	-2,8	0,4	-8,3	-16,0	-3,5	-11,4	-1,1
2° trim.	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,6	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
2009 apr.	-0,3	1,1	0,1	-0,2	0,0	-1,8	0,2	0,3	6,5	1,7	3,6	1,1
mag.	-2,1	1,2	0,0	-2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,5	2,2	0,8	1,2	0,2
giu.	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
lug. ^(p)	8,8	0,9	0,1	3,8	0,0	2,0	0,2	1,7	8,3	3,2	4,4	0,7

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori 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	5.239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6.085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9.012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 3° trim.	6.746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9.487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
4° trim.	6.858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9.901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 1° trim.	6.606,6	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	10.002,4	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
2° trim. ^(p)	6.633,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10.158,7	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,5
Non residenti dell'area dell'euro														
2006	2.561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2.948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 3° trim.	3.142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1.003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
4° trim.	2.809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 1° trim.	2.780,9	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,3	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
2° trim. ^(p)	2.699,3	49,0	51,0	32,8	1,9	2,6	10,9	858,5	51,9	48,1	33,1	1,3	1,8	7,7

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

	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2006	4.470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4.933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 3° trim.	5.168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
4° trim.	5.111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 1° trim.	5.197,8	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
2° trim. ^(p)	5.224,1	83,5	16,5	8,4	1,9	1,8	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	4.938,0	-	-	-	-	-	9.943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5.800,8	-	-	-	-	-	11.093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 3° trim.	6.355,5	-	-	-	-	-	11.778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
4° trim.	6.317,6	-	-	-	-	-	11.735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 1° trim.	6.126,5	-	-	-	-	-	11.781,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
2° trim. ^(p)	6.228,2	-	-	-	-	-	11.833,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Non residenti nell'area dell'euro														
2006	2.070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2.352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 3° trim.	2.461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1.063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
4° trim.	2.284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 1° trim.	2.100,4	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,2	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
2° trim. ^(p)	2.018,1	45,5	54,5	29,5	2,9	3,1	13,5	935,6	39,5	60,5	43,0	0,9	4,0	7,8

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	1.636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1.740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 3° trim.	1.905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2.302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
4° trim.	1.979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 1° trim.	2.085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2.835,1	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	2.121,0	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,3	2.954,7	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 3° trim.	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
4° trim.	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 1° trim.	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
2° trim. ^(p)	570,1	55,3	44,7	24,7	1,7	1,4	14,4	628,0	33,5	66,5	40,3	4,2	0,9	16,0

Fonte: BCE.

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

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori 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 1	Depositi 2	Titoli non azionari			Azioni e altri titoli di capitale 6	Quote di fondi d'investimento 7	Capitale fisso 8	Altre attività 9
			Totale 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 anno 5				
2007 4° trim.	5.783,4	353,7	1.994,3	184,2	1.810,1	2.077,7	784,6	189,1	384,1
2008 1° trim.	5.162,7	365,9	1.858,8	164,8	1.693,9	1.670,4	720,3	197,1	350,2
2° trim.	5.017,4	359,6	1.808,2	157,5	1.650,7	1.624,6	691,2	204,9	328,8
3° trim.	4.715,2	377,4	1.748,3	148,1	1.600,1	1.411,5	641,9	202,8	333,4
4° trim.	4.232,3	352,1	1.687,9	132,4	1.555,5	1.132,7	566,7	200,2	292,7
2009 1° trim. ^(p)	4.095,6	344,6	1.699,3	121,7	1.577,6	1.044,4	529,7	202,3	275,3

2. Passività

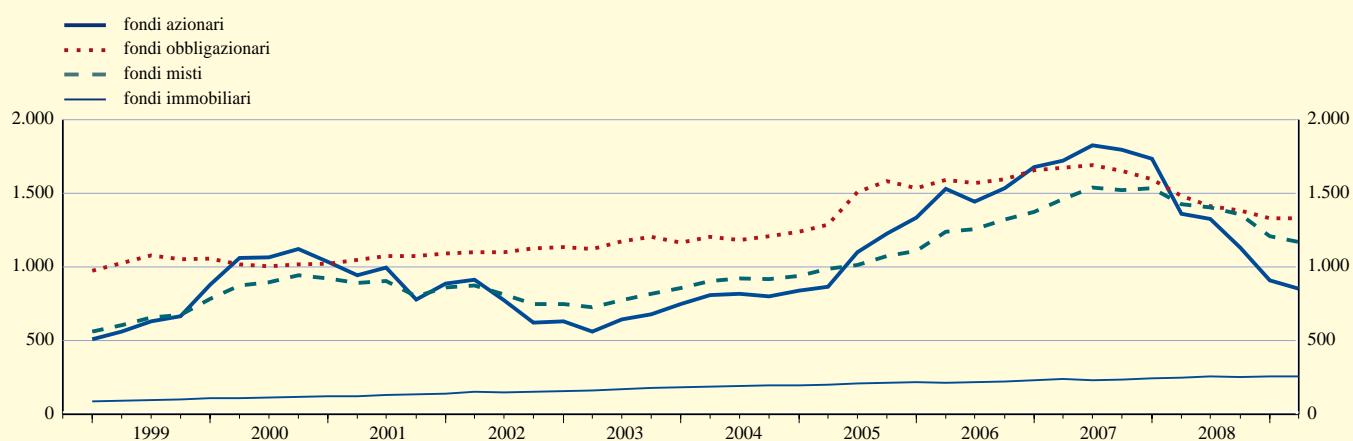
	Totale 1	Depositi e prestiti ricevuti 2	Quote di fondi d'investimento 3	Altre passività 4
2008 1° trim.	5.162,7	76,4	4.848,6	237,7
2° trim.	5.017,4	74,8	4.723,1	219,5
3° trim.	4.715,2	71,0	4.415,4	228,8
4° trim.	4.232,3	64,7	3.983,1	184,5
2009 1° trim. ^(p)	4.095,6	74,6	3.836,6	184,4

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

	Totale 1	Per strategia di investimento					Per tipologia di investitore		
		Fondi azionari 2	Fondi obbligazionari 3	Fondi misti 4	Fondi immobiliari 5	Altri fondi 6	Fondi aperti al pubblico 7	Fondi riservati a speciali categorie di investitori 8	
2007 4° trim.	5.783,4	1.735,7	1.597,4	1.535,8	244,3	670,2	4.346,8	1.436,7	
2008 1° trim.	5.162,7	1.362,8	1.483,8	1.428,1	249,7	638,3	3.780,2	1.382,5	
2° trim.	5.017,4	1.325,4	1.413,9	1.405,6	256,3	616,2	3.649,3	1.368,1	
3° trim.	4.715,2	1.132,4	1.383,2	1.359,3	253,2	587,1	3.343,0	1.372,3	
4° trim.	4.232,3	908,4	1.330,8	1.210,8	257,1	525,2	2.950,7	1.281,6	
2009 1° trim. ^(p)	4.095,6	854,6	1.330,8	1.170,6	257,4	482,2	2.825,4	1.270,2	

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 4° trim.	1.735,7	58,1	71,8	26,5	45,2	1.464,4	79,5	-	61,9
2008 1° trim.	1.362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1.131,0	65,7	-	51,7
2° trim.	1.325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1.088,7	65,7	-	51,6
3° trim.	1.132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
4° trim.	908,4	37,3	65,2	19,4	45,8	715,4	47,2	-	43,3
2009 1° trim. ^(p)	854,6	38,8	63,8	16,5	47,3	660,7	45,2	-	46,1
Fondi obbligazionari									
2007 4° trim.	1.597,4	116,1	1.273,6	92,8	1.180,8	58,0	49,8	-	99,8
2008 1° trim.	1.483,8	124,7	1.168,2	80,3	1.087,9	56,8	45,5	-	88,6
2° trim.	1.413,9	115,9	1.118,8	74,6	1.044,2	57,9	42,7	-	78,6
3° trim.	1.383,2	128,7	1.074,0	67,9	1.006,1	55,7	41,3	-	83,5
4° trim.	1.330,8	122,2	1.034,2	62,2	971,9	57,5	36,4	-	80,5
2009 1° trim. ^(p)	1.330,8	117,5	1.044,6	62,1	982,5	49,1	38,6	-	80,9
Fondi misti									
2007 4° trim.	1.535,8	89,8	547,2	47,3	499,8	393,2	343,7	0,7	161,4
2008 1° trim.	1.428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
2° trim.	1.405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
3° trim.	1.359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
4° trim.	1.210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009 1° trim. ^(p)	1.170,6	109,4	498,5	28,2	470,3	227,2	224,0	1,8	109,6
Fondi immobiliari									
2007 4° trim.	244,3	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 1° trim.	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
2° trim.	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
3° trim.	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
4° trim.	257,1	14,4	4,8	1,1	3,7	12,7	6,8	198,5	19,8
2009 1° trim. ^(p)	257,4	14,4	5,1	1,1	4,0	12,3	7,5	200,1	18,1

2. Fondi distinti per tipologia di investitore

	Totale	Depositi	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi d'investimento	Capitale fisso	Altre attività
Fondi aperti al pubblico							
2007 4° trim.	4.346,8	280,2	1.337,7	1.717,7	570,2	149,1	291,8
2008 1° trim.	3.780,2	278,0	1.219,2	1.362,3	514,7	154,1	252,0
2° trim.	3.649,3	264,9	1.178,3	1.327,0	486,0	155,0	238,1
3° trim.	3.343,0	265,4	1.105,7	1.140,8	441,4	152,4	237,3
4° trim.	2.950,7	244,6	1.037,6	933,0	382,6	146,7	206,2
2009 1° trim. ^(p)	2.825,4	243,5	1.029,9	864,7	342,8	144,5	199,9
Fondi riservati a speciali categorie di investitori							
2007 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.	1.372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
4° trim.	1.281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,5
2009 1° trim. ^(p)	1.270,2	101,1	669,4	179,7	186,9	57,8	75,3

Fonte: BCE.

3

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2009						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						421,2
Saldo commerciale ¹⁾						11,0
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	1.047,9	102,7	663,6	52,0	229,7	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	24,2	2,7	14,2	3,6	3,8	
Consumo di capitale fisso	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Margine operativo lordo e reddito misto ¹⁾	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						4,6
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	777,7	42,7	288,7	380,7	65,6	109,5
Interessi	481,8	40,4	83,1	292,7	65,6	66,7
Altri redditi da capitale	295,8	2,3	205,6	87,9	0,0	42,8
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.824,2	1.549,3	33,8	39,0	202,0	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	231,0	201,3	23,9	5,6	0,2	1,3
Contributi sociali	403,2	403,2				0,6
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	422,2	1,4	15,6	31,7	373,6	0,7
Altri trasferimenti correnti	192,5	71,3	25,2	45,9	50,1	8,1
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	43,7	31,8	10,3	0,9	0,7	1,4
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	43,8			43,8		0,6
Altro	105,0	39,5	14,9	1,2	49,4	6,1
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.793,4	1.384,1	-4,7	48,2	365,8	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.743,6	1.279,3			464,2	
Spese per consumi individuali	1.562,6	1.279,3			283,3	
Spese per consumi collettivi	181,0				181,0	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15,3	0,1	0,2	15,0	0,0	0,0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	456,1	140,8	256,2	12,9	46,3	
Investimenti fissi lordi	438,3	138,2	241,3	12,7	46,1	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	17,9	2,6	14,9	0,2	0,2	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0,6	-1,4	1,3	0,1	0,6	-0,6
Trasferimenti in conto capitale	34,4	6,1	-0,2	1,2	27,3	3,7
Imposte in conto capitale	5,0	4,8	0,2	0,0		0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	29,4	1,3	-0,3	1,2	27,3	3,7
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	-54,3	83,8	-47,0	31,4	-122,5	54,3
Discrepanza statistica	0,0	13,1	-13,1	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
1° trim. 2009						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						432,1
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	1.963,9	479,2	1.103,4	103,0	278,3	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	224,8					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.188,7					
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	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Redditi da lavoro dipendente	1.050,4	1.050,4				2,1
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	247,2				247,2	1,9
Redditi da capitale	763,5	262,2	96,0	383,9	21,3	123,6
Interessi	463,4	72,4	48,3	334,9	7,9	85,1
Altri redditi da capitale	300,1	189,9	47,8	49,1	13,4	38,5
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.824,2	1.549,3	33,8	39,0	202,0	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	231,9				231,9	0,4
Contributi sociali	402,7	1,1	15,6	47,4	338,6	1,1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	419,6	419,6				3,4
Altri trasferimenti correnti	163,9	91,4	10,4	45,0	17,2	36,7
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	43,8			43,8		1,3
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	42,8	34,2	7,7	0,7	0,3	1,6
Altro	77,3	57,2	2,8	0,5	16,9	33,8
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.793,4	1.384,1	-4,7	48,2	365,8	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15,3	15,3				0,0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	35,9	14,8	16,0	0,7	4,4	2,2
Imposte in conto capitale	5,0				5,0	0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	30,9	14,8	16,0	0,7	-0,6	2,2
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

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
1° trim. 2009								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		16.629,4	14.160,4	23.728,5	9.484,6	5.963,5	3.159,6	14.898,2
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				221,8				
Banconote, monete e depositi		6.120,0	1.835,6	2.393,9	1.800,1	874,8	641,5	4.206,6
Titoli di debito a breve termine		60,3	94,3	154,5	327,8	331,2	37,6	855,6
Titoli di debito a lungo termine		1.256,5	213,8	4.253,6	1.631,7	2.017,2	322,8	2.942,3
Prestiti		65,7	2.531,9	12.755,1	2.112,2	364,8	442,6	1.775,9
<i>di cui a lungo termine</i>		47,7	1.404,8	9.679,5	1.684,7	287,6	354,5	.
Azioni e altre partecipazioni		3.750,4	6.067,4	1.599,1	3.413,1	1.919,6	1.136,0	4.434,8
Azioni quotate		611,6	1.106,3	470,7	1.505,7	426,0	263,2	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		1.820,0	4.652,7	915,5	1.374,8	433,0	751,9	.
Quote di fondi di investimento		1.318,9	308,5	212,9	532,6	1.060,6	120,9	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.148,6	136,9	1,8	0,0	142,3	3,1	149,3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		227,9	3.280,4	2.348,6	199,6	313,5	575,9	533,8
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		101,5	-5,9	-116,1	118,4	54,8	94,6	-131,3
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				-0,9				0,9
Banconote, monete e depositi		27,3	-41,6	-223,9	59,4	-1,4	92,8	-188,2
Titoli di debito a breve termine		-14,8	-7,9	-9,1	3,2	7,4	-11,6	45,9
Titoli di debito a lungo termine		37,3	-18,0	161,2	9,7	32,3	-4,6	67,3
Prestiti		-1,1	80,9	-31,1	75,0	2,8	4,3	-31,9
<i>di cui a lungo termine</i>		-1,1	62,4	19,9	76,9	10,6	4,4	.
Azioni e altre partecipazioni		12,4	77,2	-5,5	-35,3	2,8	10,5	21,6
Azioni quotate		3,0	26,7	-3,1	-30,7	-0,2	2,3	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		6,4	38,2	16,1	27,3	4,4	7,9	.
Quote di fondi di investimento		3,0	12,3	-18,4	-31,8	-1,3	0,2	.
Riserve tecniche di assicurazione		42,6	1,2	0,0	0,0	3,7	0,0	-10,5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-2,3	-97,8	-6,9	6,4	7,2	3,3	-36,4
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		-264,6	-348,9	58,5	-91,9	-71,2	-44,1	-41,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				24,4				
Banconote, monete e depositi		14,4	-3,4	25,4	5,8	4,2	0,0	47,2
Titoli di debito a breve termine		-0,5	-0,2	-1,3	7,7	0,3	-0,5	0,9
Titoli di debito a lungo termine		-2,0	-8,7	13,6	-5,2	1,8	-1,1	0,0
Prestiti		0,0	8,3	23,1	6,1	-4,3	0,0	-1,3
<i>di cui a lungo termine</i>		0,0	5,6	15,6	4,1	-2,5	-0,1	.
Azioni e altre partecipazioni		-247,1	-389,9	-61,6	-107,5	-75,8	-40,1	-98,6
Azioni quotate		-89,5	-151,6	-50,4	-75,9	-33,1	-42,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-120,8	-225,0	-33,3	-54,5	-23,2	5,3	.
Quote di fondi di investimento		-36,8	-13,3	22,1	22,9	-19,5	-3,4	.
Riserve tecniche di assicurazione		-36,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,6
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		7,2	45,1	34,8	1,2	2,6	-2,5	7,8
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		16.466,3	13.805,6	23.670,9	9.511,0	5.947,1	3.210,0	14.724,6
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)				245,2				
Banconote, monete e depositi		6.161,7	1.790,6	2.195,4	1.865,3	877,7	734,4	4.065,6
Titoli di debito a breve termine		45,0	86,2	144,2	338,6	338,9	25,6	902,4
Titoli di debito a lungo termine		1.291,9	187,1	4.428,4	1.636,2	2.051,2	317,1	3.009,5
Prestiti		64,6	2.621,1	12.747,2	2.193,4	363,3	446,8	1.742,7
<i>di cui a lungo termine</i>		46,7	1.472,8	9.715,0	1.765,7	295,8	358,8	.
Azioni e altre partecipazioni		3.515,8	5.754,8	1.532,0	3.270,3	1.846,6	1.106,4	4.357,8
Azioni quotate		525,1	981,4	417,1	1.399,1	392,7	223,5	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		1.705,5	4.465,9	898,3	1.347,6	414,2	765,1	.
Quote di fondi di investimento		1.285,1	307,5	216,6	523,6	1.039,7	117,8	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.154,6	138,1	1,9	0,0	146,1	3,1	141,4
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		232,8	3.227,6	2.376,6	207,2	323,2	576,6	505,2
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2009								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.357,4	22.408,4	23.111,9	9.233,0	6.114,7	7.468,4	13.108,5
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			26,0	14.889,7	23,5	1,9	254,6	2.676,9
Titoli di debito a breve termine			281,6	327,3	125,8	10,9	847,7	268,0
Titoli di debito a lungo termine			453,9	2.767,8	2.084,2	32,3	4.704,3	2.595,5
Prestiti		5.688,0	8.207,0		1.735,4	212,8	1.257,4	2.947,5
<i>di cui a lungo termine</i>		5.354,4	5.600,8		805,1	72,1	1.071,6	.
Azioni e altre partecipazioni			10.273,1	2.445,9	5.057,2	459,6	4,3	4.080,3
Azioni quotate			2.866,1	375,2	111,7	165,2	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			7.407,0	917,7	1.015,7	293,6	4,3	.
Quote di fondi di investimento				1.153,0	3.929,8			.
Riserve tecniche di assicurazione		33,6	328,7	61,9	0,6	5.156,8	0,5	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		635,7	2.838,0	2.619,3	206,2	240,4	399,6	540,3
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.568,0	10.272,0	-8.248,0	616,6	251,5	-151,2	-4.308,9	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		4,6	54,2	-163,1	114,5	74,3	217,1	-185,6
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,3	-92,4	-2,0	0,2	-8,9	-172,6
Titoli di debito a breve termine			0,7	-74,7	-20,9	-0,2	95,4	12,7
Titoli di debito a lungo termine			17,6	31,7	130,4	2,1	154,2	-50,9
Prestiti		-10,2	30,4		55,3	2,9	-1,8	22,2
<i>di cui a lungo termine</i>		-2,6	79,1		18,6	0,6	-7,3	.
Azioni e altre partecipazioni			58,9	68,3	-49,3	1,3	0,0	4,5
Azioni quotate			9,6	9,6	0,1	0,0	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			49,2	6,0	20,0	1,3	0,0	.
Quote di fondi di investimento				52,7	-69,4			.
Riserve tecniche di assicurazione		0,1	0,2	1,7	0,2	34,8	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		14,7	-53,9	-97,8	0,8	33,1	-21,8	-1,6
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-54,3	96,9	-60,1	47,0	3,8	-19,4	-122,5	54,3
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		1,6	-636,1	87,1	-100,5	-115,5	8,5	-73,1
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			0,0	67,4	0,0	0,0	-0,1	26,3
Titoli di debito a breve termine			2,1	5,1	0,4	0,0	-0,7	-0,5
Titoli di debito a lungo termine			1,0	5,9	-12,1	-3,7	6,9	0,3
Prestiti		0,6	12,5		17,3	3,4	0,3	-2,3
<i>di cui a lungo termine</i>		1,8	12,3		12,7	2,8	0,3	.
Azioni e altre partecipazioni			-695,0	-69,1	-114,0	-58,2	-0,1	-84,1
Azioni quotate			-358,6	-66,9	-21,6	-42,8	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			-336,4	0,4	-25,0	-15,3	-0,1	.
Quote di fondi di investimento				-2,6	-67,3			.
Riserve tecniche di assicurazione		0,0	0,0	0,0	0,0	-33,9	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		1,0	43,3	77,7	7,9	-23,1	2,3	-12,9
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-7,3	-266,2	287,3	-28,6	8,6	44,3	-52,7	31,7
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.363,6	21.826,5	23.035,8	9.247,1	6.073,5	7.694,1	12.849,8
Oro monetario e diritti speciali di prelievo (DSP)								
Banconote, monete e depositi			26,3	14.864,8	21,5	2,1	245,6	2.530,6
Titoli di debito a breve termine			284,4	257,7	105,3	10,7	942,4	280,3
Titoli di debito a lungo termine			472,5	2.805,4	2.202,5	30,7	4.865,5	2.544,9
Prestiti		5.678,5	8.249,9		1.808,1	219,1	1.256,0	2.967,5
<i>di cui a lungo termine</i>		5.353,6	5.692,2		836,5	75,5	1.064,7	.
Azioni e altre partecipazioni			9.637,0	2.445,1	4.894,0	402,8	4,2	4.000,7
Azioni quotate			2.517,1	318,0	90,1	122,4	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni			7.119,9	924,0	1.010,7	279,6	4,2	.
Quote di fondi di investimento				1.203,1	3.793,2			.
Riserve tecniche di assicurazione		33,7	328,9	63,6	0,8	5.157,7	0,5	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		651,4	2.827,4	2.599,2	215,0	250,4	380,0	525,8
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.629,6	10.102,7	-8.020,9	635,1	263,9	-126,4	-4.484,0	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro, flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2005	2006	2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009
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	3.905,8	4.068,0	4.252,2	4.300,7	4.350,5	4.395,5	4.429,5	4.435,0
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	129,9	129,6	137,6	137,2	137,6	138,6	135,2	133,7
Consumo di capitale fisso	1.185,2	1.243,6	1.310,3	1.324,9	1.340,7	1.356,1	1.370,3	1.384,4
<i>Margine operativo lordo e reddito misto</i> ¹⁾	2.075,9	2.190,4	2.332,4	2.358,9	2.390,5	2.397,9	2.380,1	2.307,8
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	2.616,1	3.039,9	3.562,1	3.667,3	3.774,7	3.862,4	3.890,9	3.805,8
Interessi	1.346,6	1.644,5	2.033,5	2.123,1	2.203,2	2.275,5	2.299,4	2.225,5
Altri redditi da capitale	1.269,5	1.395,4	1.528,6	1.544,2	1.571,5	1.586,9	1.591,5	1.580,4
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	6.969,8	7.312,0	7.689,2	7.753,4	7.814,6	7.862,1	7.848,9	7.750,6
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	935,6	1.027,8	1.111,6	1.128,3	1.140,0	1.142,1	1.124,9	1.116,1
Contributi sociali	1.477,8	1.539,7	1.598,3	1.613,9	1.630,2	1.648,0	1.662,8	1.671,7
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.504,8	1.554,6	1.598,3	1.611,3	1.626,5	1.645,7	1.663,0	1.686,3
Altri trasferimenti correnti	710,3	718,4	746,2	756,6	764,9	768,2	776,2	772,2
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	178,8	177,7	181,5	182,1	183,5	184,2	184,9	183,0
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Altro	351,9	362,8	383,7	393,0	398,1	399,9	405,8	405,7
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	6.882,9	7.220,6	7.594,3	7.653,6	7.713,4	7.763,4	7.746,8	7.649,1
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	6.358,5	6.632,0	6.888,9	6.960,7	7.038,3	7.110,9	7.148,4	7.157,6
Spese per consumi individuali	5.693,0	5.947,5	6.177,7	6.241,6	6.309,1	6.373,0	6.402,6	6.402,6
Spese per consumi collettivi	665,5	684,6	711,1	719,1	729,2	737,9	745,8	754,9
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	60,8	59,3	60,1	61,3	64,1	66,1	66,8	67,8
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.715,7	1.872,0	2.017,6	2.039,5	2.064,8	2.084,7	2.079,5	2.016,3
Investimenti fissi lordi	1.710,1	1.855,9	1.995,9	2.016,6	2.044,3	2.061,1	2.043,7	1.992,0
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	5,6	16,0	21,7	23,0	20,5	23,6	35,8	24,4
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-0,1	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,9
Trasferimenti in conto capitale	182,6	175,5	163,1	163,4	167,8	161,7	162,3	160,8
Imposte in conto capitale	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Altri trasferimenti in conto capitale	158,1	152,9	139,3	140,1	144,2	137,8	138,7	137,5
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> (dal conto capitale) ¹⁾	7,9	-25,6	12,2	-6,6	-33,7	-62,1	-98,4	-131,0

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	2005	2006	2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	7.296,8	7.631,6	8.032,4	8.121,7	8.219,3	8.288,2	8.315,0	8.260,9
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	845,4	914,2	958,9	958,2	954,3	952,3	945,4	928,6
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	8.142,1	8.545,8	8.991,3	9.079,8	9.173,6	9.240,4	9.260,4	9.189,4
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	2.075,9	2.190,4	2.332,4	2.358,9	2.390,5	2.397,9	2.380,1	2.307,8
Redditi da lavoro dipendente	3.912,8	4.075,3	4.260,0	4.308,8	4.358,6	4.403,7	4.437,5	4.442,8
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	988,1	1.055,0	1.103,1	1.100,3	1.096,7	1.095,9	1.085,3	1.066,9
Redditi da capitale	2.609,0	3.031,2	3.555,9	3.652,7	3.743,5	3.827,1	3.836,8	3.738,9
Interessi	1.319,4	1.618,2	1.993,6	2.075,0	2.148,1	2.217,6	2.239,1	2.163,2
Altri redditi da capitale	1.289,7	1.413,1	1.562,4	1.577,7	1.595,4	1.609,5	1.597,7	1.575,7
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	6.969,8	7.312,0	7.689,2	7.753,4	7.814,6	7.862,1	7.848,9	7.750,6
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	939,4	1.032,8	1.119,1	1.135,7	1.147,8	1.149,7	1.132,8	1.123,9
Contributi sociali	1.477,1	1.538,9	1.597,6	1.613,1	1.629,4	1.647,2	1.661,9	1.670,8
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.497,0	1.546,3	1.589,0	1.601,9	1.616,8	1.636,1	1.653,0	1.676,1
Altri trasferimenti correnti	628,2	631,2	653,8	659,7	666,4	672,2	677,0	674,0
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	177,3	175,1	178,7	179,3	180,6	181,2	182,0	179,8
Altro	271,3	278,2	294,1	298,8	302,6	307,0	309,6	310,8
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	6.882,9	7.220,6	7.594,3	7.653,6	7.713,4	7.763,4	7.746,8	7.649,1
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61,0	59,6	60,3	61,5	64,3	66,3	67,0	67,9
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.185,2	1.243,6	1.310,3	1.324,9	1.340,7	1.356,1	1.370,3	1.384,4
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	196,2	189,9	176,9	178,6	183,3	176,0	175,2	170,9
Imposte in conto capitale	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Altri trasferimenti in conto capitale	171,8	167,4	153,1	155,2	159,7	152,0	151,6	147,7
<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)

	2005	2006	2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	3.912,8	4.075,3	4.260,0	4.308,8	4.358,6	4.403,7	4.437,5	4.442,8
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.331,0	1.407,3	1.486,6	1.506,2	1.525,8	1.541,9	1.550,8	1.540,2
Interessi attivi (+)	230,6	269,1	306,1	316,9	328,9	339,5	342,1	332,2
Interessi passivi (-)	130,8	165,5	209,4	217,6	226,0	233,1	231,9	216,0
Altri redditi da capitali attivi (+)	717,8	761,2	802,5	806,5	813,7	819,6	812,8	811,1
Altri redditi da capitali passivi (-)	9,5	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7	9,7	9,8
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	741,0	793,4	851,9	866,7	882,4	889,7	892,3	889,8
Contributi sociali netti (-)	1.473,9	1.535,6	1.594,0	1.609,6	1.625,9	1.643,6	1.658,4	1.667,3
Prestazioni sociali nette (+)	1.491,8	1.540,9	1.583,3	1.596,2	1.611,1	1.630,3	1.647,2	1.670,3
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	66,8	67,4	70,7	71,2	74,2	75,6	77,3	77,9
= Reddito lordo disponibile	5.395,6	5.616,9	5.844,1	5.902,0	5.968,2	6.034,4	6.075,5	6.091,7
Spese per consumi finali (-)	4.693,4	4.899,7	5.088,5	5.141,3	5.193,7	5.246,2	5.262,1	5.249,2
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	60,6	59,2	59,8	61,1	63,8	65,8	66,5	67,5
= Risparmio lordo	762,8	776,4	815,4	821,8	838,3	854,0	880,0	910,0
Consumo di capitale fisso (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	24,1	22,3	15,0	15,9	16,4	16,6	16,4	16,0
Altre variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ (+)	510,6	563,9	37,3	-760,9	-1.167,5	-1.346,4	-1.785,1	-1.417,9
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	978,9	1.026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1.257,6	-864,2
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	546,6	600,4	639,4	643,8	645,3	644,3	635,1	617,2
Consumo di capitale fisso (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	206,4	305,7	421,0	443,8	421,5	427,5	438,0	386,0
Banconote, monete e depositi	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8	400,4
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6	2,1
Titoli di debito ²⁾	-20,3	20,8	31,6	24,8	24,6	22,5	10,8	-16,5
Attività a lungo	426,0	350,1	186,9	122,4	123,6	71,4	33,1	78,7
Depositi	-4,7	0,8	-29,5	-34,8	-35,9	-39,7	-32,4	-18,3
Titoli di debito	0,5	69,9	9,7	29,6	60,5	69,1	49,0	59,6
Azioni e altre partecipazioni	136,6	-33,7	-61,8	-119,2	-127,5	-169,2	-158,2	-122,1
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	70,3	-11,1	8,8	-20,2	-13,6	-31,6	-17,0	0,1
Quote di fondi comuni di investimento	66,2	-22,5	-70,5	-99,0	-113,9	-137,6	-141,2	-122,2
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	293,7	313,1	268,5	246,7	226,5	211,1	174,6	159,6
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	397,7	396,8	351,1	318,1	288,1	251,2	200,6	141,7
di cui da IFM dell'area dell'euro	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9	17,2
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	446,5	509,9	10,9	-681,4	-1.024,3	-1.065,1	-1.394,2	-1.111,6
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	105,5	54,7	-2,0	-80,2	-129,9	-182,7	-250,7	-210,6
Flussi netti restanti (+)	-35,7	-61,3	-37,4	-53,3	-60,9	-120,0	-149,5	-109,9
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	978,9	1.026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1.257,6	-864,2
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	4.486,5	4.747,9	5.209,4	5.362,3	5.482,8	5.540,0	5.714,6	5.787,8
Banconote, monete e depositi	4.174,1	4.454,2	4.844,2	4.937,1	5.055,3	5.104,9	5.313,7	5.377,7
Partecipazioni in fondi comuni monetari	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4	352,0
Titoli di debito ²⁾	16,1	36,1	69,2	78,1	81,1	86,4	73,5	58,1
Attività a lungo	10.933,2	11.902,7	12.066,4	11.401,5	11.125,1	10.760,6	10.278,0	10.034,6
Depositi	936,9	942,2	875,6	832,3	821,9	803,5	806,3	784,1
Titoli di debito	1.199,5	1.280,0	1.293,0	1.309,9	1.294,8	1.258,7	1.243,3	1.278,8
Azioni e altre partecipazioni	4.549,8	5.065,7	5.016,4	4.400,4	4.130,1	3.839,6	3.423,0	3.163,8
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	3.203,3	3.643,8	3.637,8	3.189,2	2.970,6	2.756,7	2.431,6	2.230,7
Quote di fondi di investimento	1.346,5	1.421,8	1.378,7	1.211,1	1.159,5	1.083,0	991,4	933,1
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.247,1	4.614,8	4.881,3	4.859,0	4.878,3	4.858,7	4.805,3	4.808,0
Restanti attività finanziarie (+)	77,7	60,8	16,6	-3,5	-4,4	5,6	-32,5	-41,2
Passività (-)								
Prestiti	4.763,2	5.159,6	5.494,9	5.542,0	5.607,0	5.655,1	5.688,0	5.678,5
di cui da IFM dell'area dell'euro	4.201,0	4.553,0	4.824,7	4.860,8	4.887,0	4.938,3	4.901,4	4.879,6
= Ricchezza finanziaria netta	10.734,3	11.551,8	11.797,4	11.218,3	10.996,5	10.651,1	10.272,0	10.102,7

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Escluse le variazioni nel reddito netto dovute a altre variazioni in attività non finanziarie come le rivalutazioni di immobili residenziali.

2) Passività emesse dalle IFM con scadenza inferiore ai due anni e da altri settori con scadenza inferiore all'anno.

3.4 Società non finanziarie

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

	2005	2006	2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.175,6	4.380,6	4.631,9	4.683,7	4.740,1	4.777,8	4.780,5	4.722,8
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.478,4	2.591,8	2.719,7	2.754,1	2.784,9	2.814,5	2.835,3	2.831,5
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	73,0	75,9	81,3	81,7	82,4	83,5	80,4	79,0
= Margine operativo lordo (+)	1.624,1	1.712,9	1.830,8	1.848,0	1.872,8	1.879,8	1.864,8	1.812,2
Consumo di capitale fisso (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
= Margine operativo netto (+)	952,0	1.009,7	1.089,5	1.098,2	1.113,9	1.111,5	1.087,2	1.026,2
Redditi da capitale attivi (+)	437,3	496,1	574,4	587,1	602,3	610,7	614,1	593,8
Interessi attivi	136,7	162,5	197,6	207,3	215,9	221,2	223,7	217,0
Altri redditi da capitale	300,6	333,6	376,8	379,8	386,4	389,5	390,4	376,8
Interest and rents payable (-)	236,3	282,1	339,0	357,7	375,7	392,2	403,0	392,9
= Reddito lordo di impresa (+)	1.153,1	1.223,7	1.324,9	1.327,5	1.340,5	1.329,9	1.298,2	1.227,0
Utili distribuiti (-)	882,6	953,2	1.021,3	1.025,1	1.048,7	1.057,9	1.058,5	1.059,0
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	149,6	189,2	211,8	213,8	213,9	210,0	192,4	187,4
Contributi sociali da riscuotere (+)	72,8	74,7	64,9	63,8	63,3	63,2	62,9	63,0
Prestazioni sociali da erogare (-)	60,7	60,5	62,4	62,7	62,5	62,4	62,3	62,2
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	61,9	65,9	57,3	57,2	58,2	57,9	57,1	56,8
= Risparmio netto	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	255,6	311,1	366,6	372,5	380,5	388,5	376,0	320,0
Investimenti fissi lordi (+)	920,5	994,0	1.084,1	1.098,6	1.118,5	1.133,6	1.119,9	1.084,5
Consumo di capitale fisso (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	7,2	20,2	23,9	23,8	21,0	23,2	33,6	21,6
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	128,3	164,1	161,9	164,2	121,4	94,3	47,8	-26,8
Banconote, monete e depositi	113,6	146,1	154,9	127,7	115,9	90,2	16,5	-11,2
Partecipazioni in fondi comuni monetari	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5	19,4
Titoli di debito	6,3	15,4	25,2	46,5	14,8	-3,8	-0,2	-35,1
Attività a lungo	370,2	475,2	474,1	497,9	500,7	538,1	641,2	640,0
Depositi	28,0	28,5	24,3	5,3	-25,6	2,8	10,7	17,1
Titoli di debito	-34,9	1,2	-48,2	-88,2	-105,7	-60,2	-36,6	3,5
Azioni e altre partecipazioni	242,8	261,8	328,0	367,5	389,0	353,7	354,1	325,5
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	134,4	183,7	169,9	213,3	242,9	241,8	313,0	293,9
Restanti attività nette (+)	105,6	165,2	208,9	137,5	62,9	-9,1	-78,2	-149,2
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	447,0	757,4	802,5	778,6	733,6	734,4	668,8	553,3
di cui prestiti delle IFM dell'area dell'euro	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0	284,9
di cui titoli di debito	13,6	40,1	40,2	37,4	15,9	38,2	42,6	52,4
Azioni e altre partecipazioni	279,7	256,1	304,3	292,4	241,5	199,4	249,7	225,7
Azioni quotate	104,1	42,0	42,2	23,5	-12,6	-29,2	1,8	9,9
Azioni non quotate e altre partecipazioni	175,6	214,1	262,1	269,0	254,1	228,6	247,9	215,7
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	62,0	72,5	68,4	69,6	73,6	75,7	75,5	77,9
= Risparmio netto	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.517,5	1.675,2	1.820,4	1.842,2	1.845,0	1.855,2	1.871,4	1.841,0
Banconote, monete e depositi	1.229,3	1.367,0	1.519,3	1.506,6	1.534,6	1.548,7	1.553,5	1.517,0
Partecipazioni in fondi comuni monetari	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8	204,1
Titoli di debito ¹⁾	111,8	123,3	139,1	152,6	127,2	122,1	128,1	119,9
Attività a lungo	8.667,0	10.024,9	10.750,3	10.098,1	9.897,4	9.630,1	8.871,7	8.598,8
Depositi	191,2	223,6	266,8	256,8	243,3	268,7	282,1	273,6
Titoli di debito	281,5	282,9	236,3	170,6	160,9	167,8	180,1	153,5
Azioni e altre partecipazioni	6.328,5	7.486,0	8.025,8	7.355,1	7.112,3	6.755,7	5.877,6	5.550,7
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	1.865,9	2.032,4	2.221,5	2.315,7	2.380,9	2.437,9	2.531,9	2.621,1
Restanti attività nette	386,5	457,0	638,9	642,0	599,6	608,6	605,3	564,6
Passività								
Debito	7.097,8	7.834,6	8.593,8	8.749,4	8.957,7	9.117,0	9.271,2	9.335,8
di cui prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.429,3	3.878,8	4.418,2	4.559,5	4.683,3	4.775,9	4.841,9	4.843,0
di cui titoli di debito	675,7	694,5	695,1	696,0	701,3	716,1	735,5	757,0
Azioni e altre partecipazioni	10.974,7	12.938,0	13.932,0	12.581,4	12.141,1	11.377,0	10.273,1	9.637,0
Azioni quotate	3.712,2	4.491,5	5.008,5	4.229,2	3.999,5	3.459,8	2.866,1	2.517,1
Azioni non quotate e altre partecipazioni	7.262,5	8.446,5	8.923,5	8.352,2	8.141,7	7.917,2	7.407,0	7.119,9

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)

	2005	2006	2007	2° trim. 2007- 1° trim. 2008	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	25,6	64,8	87,8	110,0	102,8	88,8	106,7	50,7
Bancnote, monete e depositi	7,2	11,0	6,4	32,7	35,7	32,1	59,1	18,7
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2	13,6
Titoli di debito ¹⁾	18,9	50,2	78,3	61,6	52,9	35,8	25,3	18,4
Attività a lungo	284,3	317,1	220,4	214,1	172,9	156,3	131,9	111,6
Depositi	17,2	76,8	51,5	27,8	15,8	0,6	-1,2	9,9
Titoli di debito	133,1	126,7	92,9	83,0	74,1	90,4	70,1	72,6
Prestiti	-4,1	2,5	-13,6	20,2	16,3	20,0	30,3	6,3
Azioni quotate	30,8	-1,4	-5,8	-2,9	-1,7	-9,4	-6,0	-4,4
Azioni non quotate e altre partecipazioni	19,9	28,6	29,6	44,7	39,7	41,7	34,3	26,0
Quote di fondi comuni di investimento	87,4	84,1	65,8	41,3	28,5	12,8	4,5	1,2
Restanti attività finanziarie (+)	12,2	3,2	-26,7	-20,9	-17,4	-7,8	23,7	-5,2
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	-0,4	5,7	3,9	4,4	5,1	5,4	9,3	9,8
Prestiti	17,3	35,9	21,7	44,0	18,1	4,1	21,7	-9,9
Azioni e altre partecipazioni	10,6	11,5	1,7	-0,9	-1,9	-7,1	3,6	4,5
Riserve tecniche di assicurazione	335,5	323,9	287,0	269,6	252,2	237,8	193,1	160,2
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	292,8	310,0	283,3	264,3	242,1	222,5	179,0	152,1
Riserve premi e riserve sinistri	42,6	14,0	3,6	5,4	10,2	15,3	14,2	8,1
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	-40,9	8,1	-32,8	-13,8	-15,3	-3,0	34,6	-7,4
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)	190,7	180,5	-12,0	-218,4	-327,5	-399,1	-540,5	-437,6
Azioni e altre partecipazioni	76,1	-34,5	-58,7	-1,9	-19,1	-27,8	35,0	27,1
Altre attività nette								
Altre variazioni nelle passività (-)	118,4	35,0	-31,4	-92,7	-148,2	-146,7	-187,7	-188,4
Azioni e altre partecipazioni	137,8	52,9	-3,3	-80,8	-132,3	-188,5	-255,5	-215,5
Riserve tecniche di assicurazione	146,9	56,2	-2,8	-78,1	-127,6	-180,8	-246,2	-208,6
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione								
Riserve premi e riserve sinistri	-9,1	-3,3	-0,4	-2,7	-4,7	-7,7	-9,3	-6,9
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	10,6	58,2	-36,0	-46,8	-66,1	-91,6	-62,3	-6,6
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	437,2	509,4	591,2	650,1	659,3	664,1	702,3	707,8
Bancnote, monete e depositi	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6	216,8
Partecipazioni in fondi comuni monetari	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2	109,9
Titoli di debito ¹⁾	215,0	270,8	344,1	362,2	381,9	376,3	373,5	381,1
Attività a lungo	4.608,2	5.045,0	5.198,6	5.102,6	5.039,0	4.974,1	4.805,3	4.770,0
Depositi	524,7	602,4	650,6	649,3	653,4	648,7	648,2	660,8
Titoli di debito	1.776,4	1.848,5	1.893,5	1.941,7	1.921,2	1.966,9	1.974,9	2.009,1
Prestiti	353,5	351,2	331,8	359,1	355,0	356,9	364,8	363,3
Azioni quotate	653,3	725,1	708,3	613,9	595,1	536,3	426,0	392,7
Azioni non quotate e altre partecipazioni	392,8	471,0	506,5	485,5	468,7	455,7	433,0	414,2
Quote di fondi comuni di investimento	907,5	1.046,9	1.107,9	1.053,1	1.045,7	1.009,6	958,4	929,8
Restanti attività finanziarie (+)	176,9	203,3	171,9	192,0	176,9	175,5	213,5	216,9
Passività (-)								
Titoli di debito	21,3	35,9	35,2	35,8	36,5	36,7	43,2	41,5
Prestiti	136,4	167,7	187,2	221,6	211,4	206,7	212,8	219,1
Azioni e altre partecipazioni	626,9	673,4	643,6	586,6	548,3	527,1	459,6	402,8
Riserve tecniche di assicurazione	4.558,7	4.935,5	5.219,2	5.213,0	5.237,5	5.221,3	5.156,8	5.157,7
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	3.892,0	4.258,2	4.538,7	4.526,1	4.547,7	4.530,5	4.471,5	4.469,6
Riserve premi e riserve sinistri	666,7	677,3	680,5	686,9	689,8	690,8	685,4	688,1
= Ricchezza finanziaria netta	-121,0	-54,7	-123,5	-112,3	-158,5	-178,0	-151,2	-126,4

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

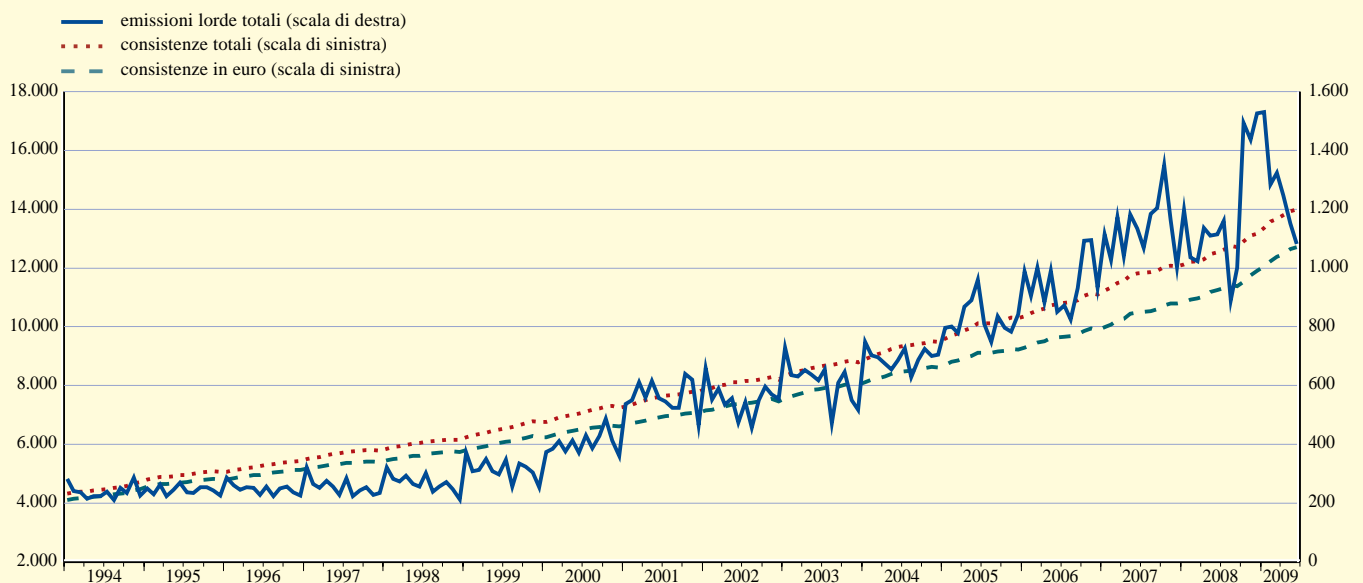
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette		Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2008 giu.	13.494,4	1.155,6	135,8	11.251,7	1.040,3	74,8	12.539,2	1.113,5	82,1	6,8	99,2	5,9
lug.	13.506,8	1.139,6	11,1	11.309,0	1.073,9	55,6	12.614,5	1.160,6	74,9	7,1	100,8	7,1
ago.	13.632,6	880,7	123,0	11.416,9	816,0	105,2	12.744,2	889,5	110,5	7,8	146,5	9,0
set.	13.635,5	1.022,0	1,4	11.384,4	930,3	-33,9	12.704,1	1.001,2	-43,3	7,0	8,0	8,7
ott.	13.733,5	1.454,3	97,4	11.535,3	1.417,3	150,3	12.903,2	1.494,5	145,4	6,9	119,4	9,5
nov.	13.951,6	1.422,3	218,5	11.762,5	1.369,7	228,0	13.095,9	1.436,9	213,7	8,1	193,1	11,0
dic.	14.137,1	1.537,4	189,7	11.914,6	1.448,7	156,5	13.168,3	1.526,0	143,2	9,5	229,2	13,1
2009 gen.	14.237,3	1.500,7	96,2	12.055,4	1.451,4	137,9	13.370,5	1.530,0	147,1	10,1	105,1	13,1
feb.	14.429,4	1.259,2	189,8	12.241,4	1.199,9	183,8	13.573,9	1.285,4	203,4	11,1	156,1	13,1
mar.	14.604,1	1.318,0	173,2	12.380,2	1.229,8	137,3	13.678,2	1.323,1	148,3	11,9	132,9	15,2
apr.	14.678,6	1.230,3	77,3	12.477,6	1.163,9	100,3	13.788,7	1.246,9	108,3	12,1	90,5	14,6
mag.	14.883,4	1.155,4	203,4	12.648,6	1.066,0	169,7	13.924,9	1.152,4	164,8	12,0	105,1	12,9
giu.	14.963,7	1.079,2	84,2	12.701,7	1.000,5	56,9	13.984,9	1.081,9	68,6	11,8	87,2	10,5
A lungo termine												
2008 giu.	12.087,4	283,9	113,8	10.024,1	230,3	87,2	11.115,2	254,5	95,5	5,2	71,2	4,8
lug.	12.114,1	208,8	25,2	10.056,0	178,5	30,1	11.154,2	196,7	35,6	5,3	68,3	5,7
ago.	12.203,2	160,0	87,2	10.133,9	133,8	76,1	11.252,8	149,2	76,8	6,1	121,4	7,7
set.	12.192,1	183,4	-10,4	10.111,8	145,4	-21,3	11.236,2	158,4	-31,8	5,7	0,7	7,5
ott.	12.216,6	199,0	24,8	10.147,8	182,8	36,3	11.329,3	195,4	30,8	5,3	32,9	6,7
nov.	12.391,9	275,5	174,4	10.323,5	253,9	175,0	11.484,7	262,5	165,9	6,2	138,2	8,0
dic.	12.570,6	362,8	180,5	10.494,7	328,3	173,3	11.579,0	340,0	154,1	7,3	165,7	9,7
2009 gen.	12.647,9	291,7	75,8	10.585,2	276,9	90,0	11.714,2	300,3	90,6	8,2	117,2	10,6
feb.	12.817,5	300,6	168,4	10.746,7	269,5	160,6	11.886,9	296,6	172,8	9,2	135,6	10,7
mar.	13.000,5	319,8	153,3	10.919,7	280,2	143,3	12.024,3	301,8	144,4	10,4	141,7	13,4
apr.	13.074,2	289,0	77,1	10.985,4	254,1	69,2	12.100,0	272,9	72,7	10,3	69,5	14,0
mag.	13.273,9	334,5	199,5	11.152,2	276,6	166,7	12.247,3	296,8	170,7	10,6	108,1	13,3
giu.	13.385,2	303,6	114,0	11.254,2	268,5	104,5	12.367,1	300,9	123,3	10,8	96,2	11,8

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	5.046	1.506	653	4.534	327	1.138	841	59	109	116	12
2008	13.168	5.266	1.929	695	4.938	340	1.177	817	74	100	162	24
2008 3° trim.	12.704	5.267	1.686	680	4.747	324	1.017	691	54	97	148	27
4° trim.	13.168	5.266	1.929	695	4.938	340	1.486	1.006	136	107	209	28
2009 1° trim.	13.678	5.392	2.039	718	5.186	343	1.379	922	78	92	251	35
2° trim.	13.985	5.423	2.119	749	5.342	351	1.160	746	62	89	244	20
2009 mar.	13.678	5.392	2.039	718	5.186	343	1.323	878	67	90	260	27
apr.	13.789	5.418	2.072	730	5.218	350	1.247	806	65	90	259	26
mag.	13.925	5.453	2.101	741	5.281	349	1.152	743	66	88	239	17
giu.	13.985	5.423	2.119	749	5.342	351	1.082	689	54	88	235	16
A breve termine												
2007	1.287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1.589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 3° trim.	1.468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
4° trim.	1.589	822	61	115	566	25	1.220	911	38	95	152	23
2009 1° trim.	1.654	838	41	98	659	18	1.080	806	17	74	156	27
2° trim.	1.618	785	37	84	696	16	870	631	14	69	143	13
2009 mar.	1.654	838	41	98	659	18	1.021	764	17	74	149	17
apr.	1.689	829	42	95	705	17	974	694	16	74	173	16
mag.	1.678	832	40	89	701	15	856	626	13	64	142	10
giu.	1.618	785	37	84	696	16	781	572	15	68	113	12
A lungo termine²⁾												
2007	10.779	4.259	1.470	553	4.189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11.579	4.444	1.868	580	4.372	315	215	95	48	8	61	4
2008 3° trim.	11.236	4.441	1.624	570	4.290	311	168	76	29	5	54	3
4° trim.	11.579	4.444	1.868	580	4.372	315	266	95	98	11	57	5
2009 1° trim.	12.024	4.554	1.998	621	4.528	324	300	116	61	18	96	8
2° trim.	12.367	4.638	2.082	665	4.646	336	290	115	47	20	101	7
2009 mar.	12.024	4.554	1.998	621	4.528	324	302	114	51	16	111	10
apr.	12.100	4.589	2.030	635	4.513	333	273	112	49	16	86	10
mag.	12.247	4.621	2.060	652	4.580	335	297	117	54	24	96	6
giu.	12.367	4.638	2.082	665	4.646	336	301	117	39	20	121	4
Di cui a lungo termine con tasso fisso												
2007	7.324	2.263	594	419	3.797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7.610	2.325	636	444	3.955	250	119	48	9	6	53	3
2008 3° trim.	7.534	2.370	619	431	3.865	248	101	42	7	3	47	2
4° trim.	7.610	2.325	636	444	3.955	250	120	42	13	10	53	2
2009 1° trim.	7.931	2.396	703	487	4.093	252	208	72	27	18	86	5
2° trim.	8.225	2.481	746	532	4.207	259	204	68	22	18	90	5
2009 mar.	7.931	2.396	703	487	4.093	252	206	65	20	15	99	6
apr.	7.979	2.418	718	501	4.084	258	182	62	20	15	77	7
mag.	8.102	2.457	727	519	4.140	260	207	77	19	22	84	5
giu.	8.225	2.481	746	532	4.207	259	222	67	27	17	109	2
Di cui a lungo termine con tasso variabile												
2007	3.001	1.621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3.480	1.725	1.202	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 3° trim.	3.229	1.698	979	129	362	61	53	24	21	2	4	1
4° trim.	3.480	1.725	1.202	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 1° trim.	3.590	1.757	1.270	124	369	70	75	32	34	0	5	3
2° trim.	3.626	1.744	1.309	123	374	75	65	31	24	1	7	2
2009 mar.	3.590	1.757	1.270	124	369	70	81	39	30	1	7	4
apr.	3.606	1.763	1.286	124	360	73	73	37	27	1	5	3
mag.	3.619	1.748	1.307	123	367	73	71	25	34	1	9	1
giu.	3.626	1.744	1.309	123	374	75	53	31	10	2	7	2

Fonte: BCE.

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

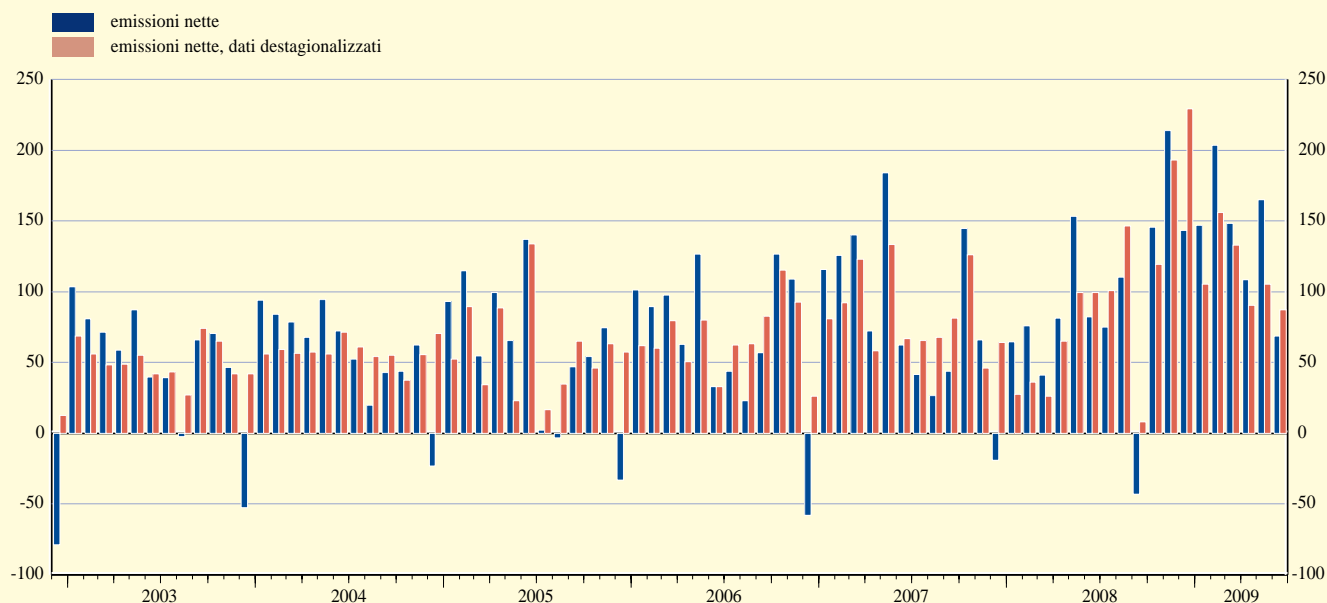
2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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	27,7	4,2	9,9	1,2	83,7	41,2	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	95,2	23,2	35,2	3,9	31,7	1,1	95,8	23,4	34,4	4,0	33,1	0,9
2008 3° trim.	47,3	10,9	18,6	1,9	14,7	1,2	85,1	20,0	32,9	4,6	25,3	2,2
4° trim.	167,5	11,6	81,6	5,9	62,9	5,3	180,6	21,8	56,5	8,9	90,6	2,8
2009 1° trim.	166,3	40,5	35,5	7,2	82,1	0,9	131,4	21,1	45,4	5,4	56,9	2,5
2° trim.	113,9	19,3	27,7	10,3	53,7	2,9	94,2	18,7	27,4	6,2	39,0	3,0
2009 mar.	148,3	14,0	33,4	4,1	91,9	4,9	132,9	9,3	39,2	5,0	74,8	4,6
apr.	108,3	28,0	31,6	10,2	31,3	7,2	90,5	16,2	37,2	6,4	23,9	6,8
mag.	164,8	52,9	33,2	13,0	66,0	-0,3	105,1	29,5	30,5	5,4	39,3	0,4
giu.	68,6	-23,0	18,2	7,8	63,8	1,9	87,2	10,3	14,4	7,0	53,8	1,7
	A lungo termine											
2007	61,8	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,5	2,4	7,7	0,7
2008	65,8	16,2	33,2	2,5	13,3	0,5	65,1	16,4	32,4	2,5	13,2	0,5
2008 3° trim.	26,9	7,4	15,2	2,5	1,3	0,5	63,5	16,2	29,6	4,0	12,2	1,5
4° trim.	116,9	3,1	81,8	4,4	26,2	1,5	112,2	12,7	57,2	4,7	37,0	0,7
2009 1° trim.	135,9	25,8	42,3	13,1	51,7	3,1	131,5	17,1	52,4	14,6	44,4	3,0
2° trim.	122,3	33,6	29,1	14,9	40,9	3,8	91,3	23,0	28,1	11,2	25,3	3,6
2009 mar.	144,4	23,7	30,8	9,4	74,9	5,6	141,7	16,4	37,3	11,4	71,6	5,0
apr.	72,7	36,1	30,4	13,2	-15,3	8,3	69,5	27,8	36,3	11,8	-14,3	7,7
mag.	170,7	46,0	35,2	18,5	69,0	2,1	108,1	23,2	30,9	11,9	39,6	2,4
giu.	123,3	18,8	21,6	13,0	69,0	1,0	96,2	17,8	17,1	10,0	50,5	0,8

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.

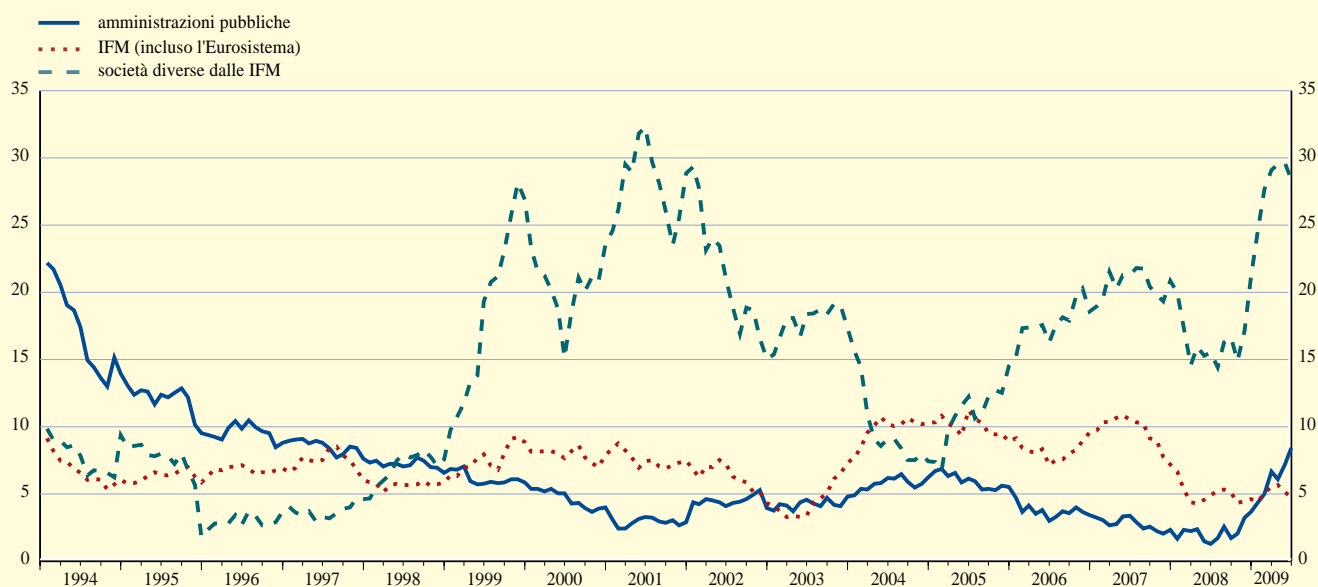
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2008 giu.	6,8	8,3	22,7	3,4	1,5	2,1	5,9	6,2	20,6	2,2	2,2	-2,3
lug.	7,1	8,6	21,5	2,7	2,1	3,3	7,1	7,0	22,4	1,9	3,6	2,4
ago.	7,8	8,4	23,9	4,9	3,0	3,4	9,0	8,8	27,9	3,1	4,5	5,9
set.	7,0	6,9	23,8	5,9	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
ott.	6,9	5,3	21,1	4,3	5,0	2,8	9,5	6,7	25,8	5,1	8,2	9,9
nov.	8,1	5,7	24,0	4,2	6,7	2,8	11,0	5,1	30,8	4,8	12,5	7,1
dic.	9,5	5,5	28,0	7,1	8,4	3,9	13,1	4,8	35,7	12,5	15,5	9,6
2009 gen.	10,1	5,3	30,3	7,0	9,6	5,4	13,1	3,6	38,4	12,3	16,0	8,5
feb.	11,1	6,3	32,3	8,1	10,1	6,5	13,1	3,9	36,7	13,3	16,0	7,1
mar.	11,9	6,5	33,4	9,0	11,5	7,9	15,2	4,9	38,5	13,0	19,5	9,9
apr.	12,1	6,3	33,5	10,1	11,6	10,6	14,6	6,1	41,6	15,5	14,8	11,3
mag.	12,0	5,5	33,1	9,9	12,6	9,4	12,9	5,8	35,2	15,6	12,6	11,8
giu.	11,8	4,7	30,0	11,3	13,6	9,7	10,5	4,5	24,4	10,1	11,8	10,0
	A lungo termine											
2008 giu.	5,2	4,9	21,1	2,2	1,2	1,9	4,8	5,2	18,7	1,6	0,5	-0,3
lug.	5,3	5,2	19,5	2,1	1,6	3,1	5,7	5,8	20,1	0,8	1,9	2,5
ago.	6,1	5,3	21,7	3,1	2,5	3,5	7,7	7,2	27,0	2,1	2,8	5,0
set.	5,7	5,1	21,5	4,4	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,4	1,9	4,3
ott.	5,3	4,3	19,3	3,7	2,1	1,4	6,7	6,0	23,8	4,4	2,1	5,5
nov.	6,2	4,5	22,6	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,6	3,5	5,2	3,0
dic.	7,3	4,6	27,0	5,5	3,8	2,1	9,7	4,0	35,8	9,6	7,1	4,3
2009 gen.	8,2	4,4	30,9	8,2	4,4	3,3	10,6	3,1	42,7	16,2	7,1	4,1
feb.	9,2	5,1	34,1	10,6	5,1	3,9	10,7	3,0	41,4	19,7	7,3	2,9
mar.	10,4	5,5	35,0	13,1	6,7	5,7	13,4	4,0	43,4	21,3	11,7	7,2
apr.	10,3	5,6	34,9	14,9	5,9	8,6	14,0	5,3	46,8	26,3	9,8	11,8
mag.	10,6	5,2	34,6	16,1	7,1	8,5	13,3	5,7	39,6	30,2	9,0	14,1
giu.	10,8	4,7	31,9	18,6	8,4	8,5	11,8	5,4	28,1	28,4	9,7	13,1

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.

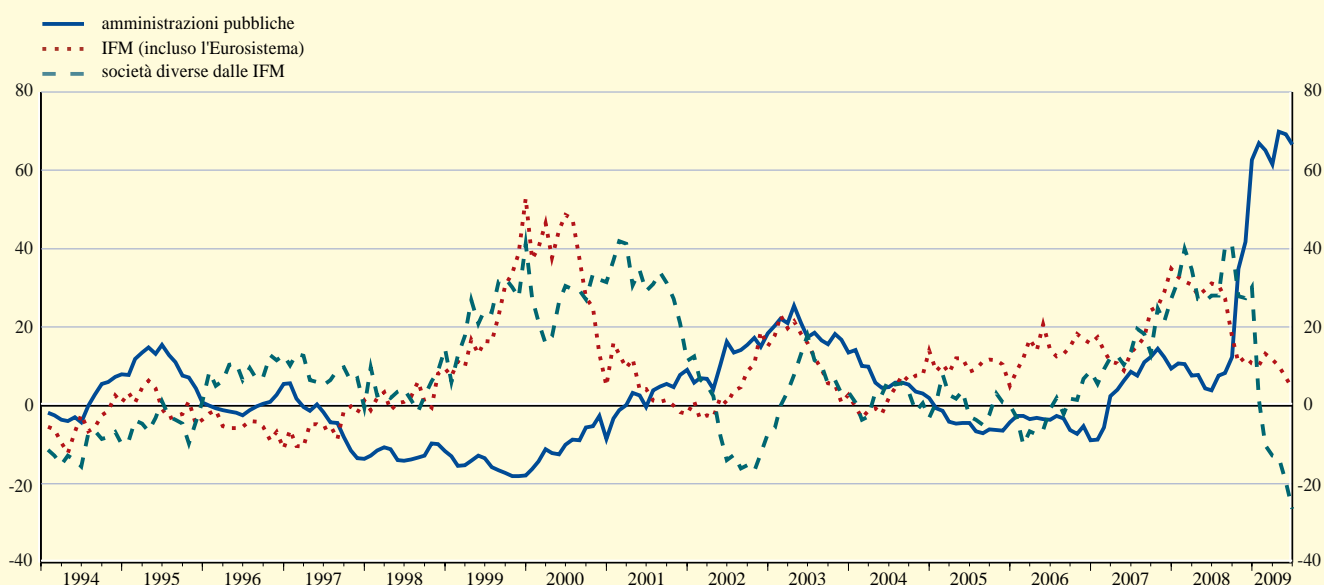
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro¹⁾ (continua)

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
Tutte le valute												
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,9	5,5	33,7	7,0	7,6	3,2
2008 3° trim.	3,0	5,5	5,0	3,4	1,3	2,0	12,4	5,3	32,4	3,2	7,7	6,0
4° trim.	3,2	4,5	4,9	4,5	2,3	-0,8	13,1	5,7	34,2	4,3	3,8	10,2
2009 1° trim.	6,1	5,0	13,1	12,4	5,3	1,4	15,9	5,4	45,1	0,4	0,8	11,1
2° trim.	8,9	6,8	20,2	21,1	7,4	4,5	14,8	3,3	44,5	-1,2	-0,6	20,6
2009 gen.	5,4	4,2	11,1	10,9	4,9	1,2	15,6	5,3	44,6	0,6	0,1	10,0
feb.	6,7	5,5	15,8	14,2	5,6	2,0	16,2	5,1	47,0	0,1	0,2	9,7
mar.	8,4	6,6	18,1	17,8	7,3	2,6	16,4	5,0	47,2	-0,9	0,4	16,7
apr.	8,4	6,7	19,5	20,1	6,6	5,3	15,7	4,5	45,9	-0,7	-1,5	20,3
mag.	9,2	7,2	20,8	21,9	7,4	5,0	14,2	2,2	44,6	-1,9	-0,5	20,8
giu.	10,1	6,5	22,1	24,8	9,0	4,2	12,7	1,6	39,0	-1,3	0,0	24,6
Euro												
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,3	7,1	7,9	2,0
2008 3° trim.	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,3	6,8	34,3	3,8	8,1	4,6
4° trim.	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,4	7,6	36,8	5,0	4,0	9,2
2009 1° trim.	6,5	6,1	16,4	9,7	5,5	0,8	18,8	7,9	48,1	0,4	0,9	11,0
2° trim.	9,5	8,8	23,1	19,4	7,6	3,9	17,5	5,4	47,5	-2,1	-0,7	22,4
2009 gen.	5,8	5,3	14,0	8,1	5,1	0,6	18,6	8,1	47,5	0,8	0,2	9,2
feb.	7,2	6,7	19,5	11,3	5,8	1,4	19,1	7,5	50,0	0,1	0,3	10,1
mar.	8,9	8,1	21,7	15,6	7,5	1,9	19,2	7,5	50,3	-1,7	0,3	17,7
apr.	9,0	8,6	22,8	18,2	6,8	4,6	18,4	6,6	49,0	-1,4	-1,6	22,2
mag.	9,8	9,4	23,5	20,2	7,6	4,4	17,0	4,2	47,7	-2,9	-0,6	22,8
giu.	10,7	8,4	24,1	23,6	9,3	3,5	15,3	3,4	41,9	-2,3	-0,1	26,8

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) Le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati di fine periodo per i dati mensili, su medie nel periodo per i dati trimestrali e annuali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.

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

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

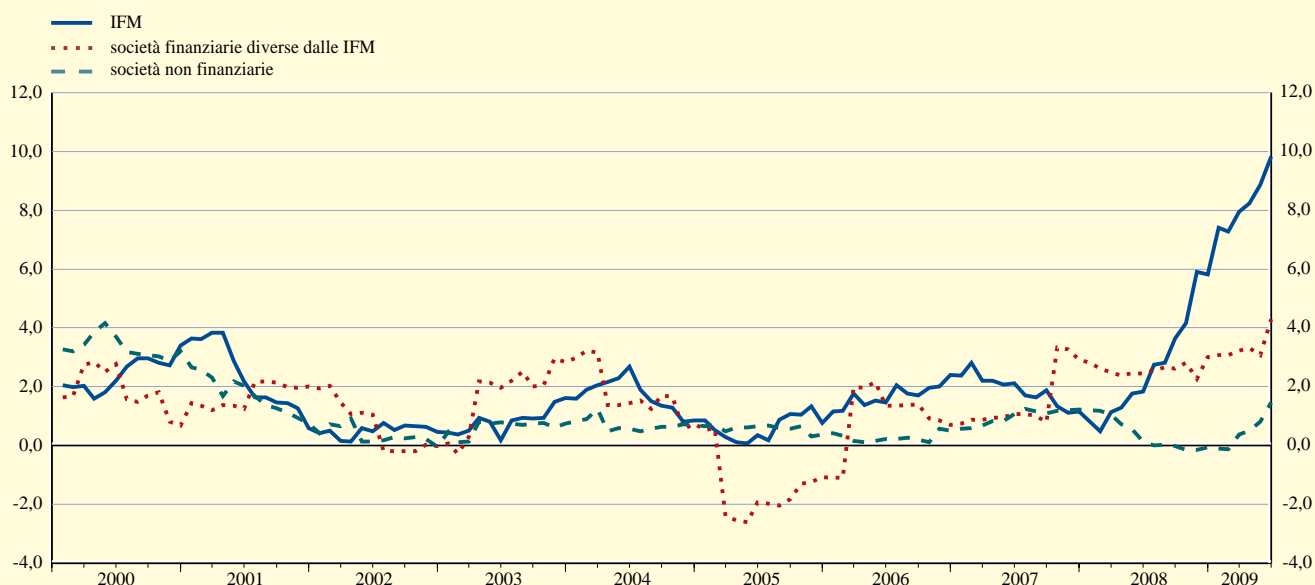
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2007 giu.	6.970,5	103,8	1,3	1.130,4	2,1	677,2	1,1	5.162,9	1,1
lug.	6.740,3	104,0	1,3	1.101,6	1,7	608,9	1,1	5.029,8	1,2
ago.	6.626,8	103,9	1,2	1.062,0	1,6	583,9	1,0	4.981,0	1,2
set.	6.690,9	104,0	1,2	1.050,6	1,9	597,3	0,8	5.042,9	1,1
ott.	6.945,9	104,3	1,4	1.074,6	1,3	628,2	3,3	5.243,1	1,2
nov.	6.631,8	104,3	1,4	1.034,6	1,1	578,6	3,3	5.018,6	1,2
dic.	6.588,7	104,4	1,4	1.019,0	1,2	578,4	2,9	4.991,2	1,2
2008 gen.	5.766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4.379,3	1,2
feb.	5.820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4.468,7	1,2
mar.	5.567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4.205,6	1,1
apr.	5.748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4.391,6	0,7
mag.	5.729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4.461,7	0,6
giu.	5.081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3.980,2	0,1
lug.	4.972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3.853,1	0,0
ago.	4.999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3.895,6	0,0
set.	4.430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3.436,0	0,0
ott.	3.743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,1	2,8	3.011,8	-0,1
nov.	3.489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2.829,7	-0,2
dic.	3.482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,0	3,0	2.836,5	-0,1
2009 gen.	3.286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	239,9	3,1	2.702,3	-0,1
feb.	2.922,1	105,6	1,1	276,7	7,3	189,0	3,1	2.456,4	-0,1
mar.	3.009,9	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,2	2.489,2	0,4
apr.	3.435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,9	3,3	2.771,3	0,5
mag.	3.580,5	106,5	1,9	455,2	8,9	254,8	3,1	2.870,5	0,8
giu.	3.530,5	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,3	2.824,1	1,5

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⁾

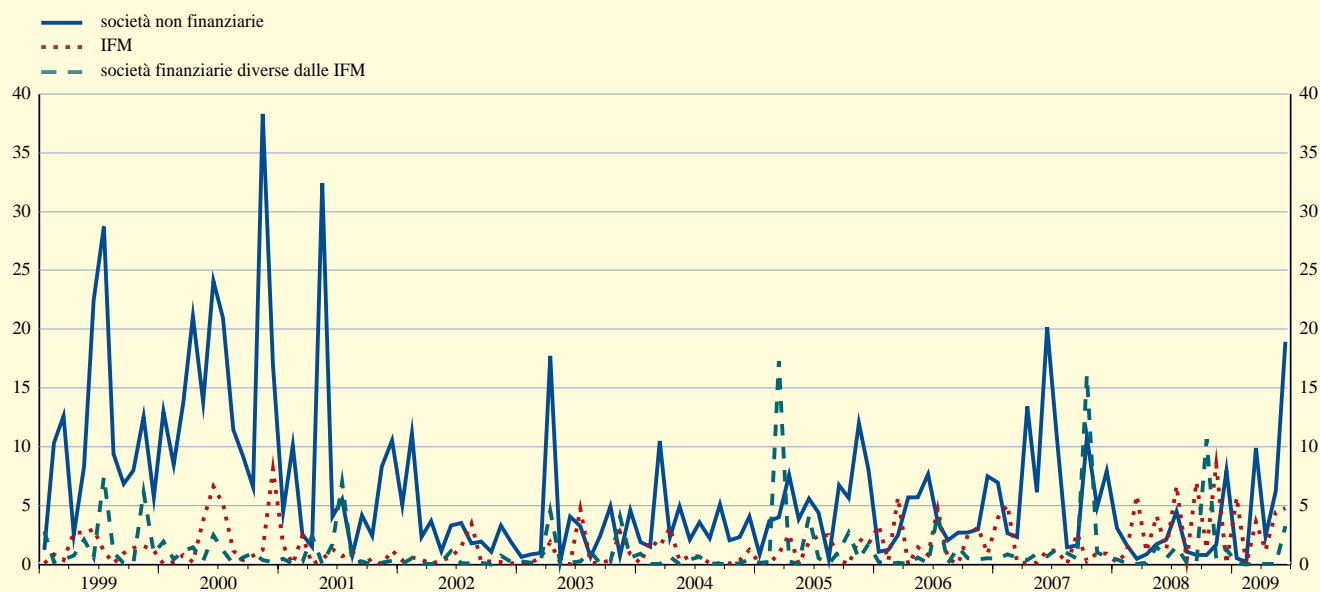
(miliardi di euro; valori di mercato)

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
2007 giu.	22,0	1,6	20,5	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	1,7	1,6	0,1
mar.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
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	6,0	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	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
set.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-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	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009 gen.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
mar.	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	2,4	0,3	2,1
mag.	10,7	0,3	10,4	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,2	0,3	6,0
giu.	27,0	1,7	25,3	4,8	0,0	4,8	3,3	0,0	3,2	18,9	1,6	17,3

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 delle IFM 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 ago.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
set.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
ott.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
dic.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,09	2,63
2009 gen.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
feb.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
mar.	0,80	2,24	2,96	3,07	2,31	3,87	0,96	1,36	2,97	3,30	1,23
apr.	0,66	2,01	2,70	2,87	2,22	3,75	0,80	1,15	2,64	3,07	1,12
mag.	0,61	1,89	2,42	2,71	1,99	3,62	0,76	1,08	2,39	3,12	1,02
giu.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,66	1,04	2,18	2,58	0,93
lug.	0,52	1,86	2,42	2,61	1,92	3,38	0,57	0,81	2,49	2,95	0,68

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

	Conti correnti attivi ²⁾	Credito al consumo			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Prestiti per acquisto di abitazione				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		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 ago.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70
set.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
ott.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80
nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
dic.	10,46	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009 gen.	10,13	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23
feb.	10,14	8,18	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
mar.	9,94	7,55	6,51	8,31	8,07	3,66	4,33	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
apr.	9,71	7,44	6,50	8,27	8,05	3,39	4,19	4,55	4,67	4,22	3,54	4,69	4,90
mag.	9,62	7,88	6,44	8,17	8,08	3,22	4,13	4,50	4,58	4,11	3,60	4,71	4,90
giu.	9,54	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,01	4,51	4,58	4,04	3,54	4,76	4,95
lug.	9,30	7,66	6,46	8,01	8,03	3,04	3,87	4,54	4,54	3,95	3,40	4,77	4,86

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

	Conti correnti attivi ²⁾	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		1	2	3	4	5	6	7
2008 ago.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,57	
set.	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,64	
ott.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	
nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	
dic.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	
2009 gen.	5,68	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96	
feb.	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52	
mar.	5,10	4,03	5,07	4,75	2,83	3,22	
apr.	4,76	3,82	5,02	4,60	2,54	3,34	
mag.	4,67	3,73	5,01	4,52	2,48	3,22	
giu.	4,58	3,64	4,86	4,50	2,56	3,08	
lug.	4,34	3,57	4,79	4,32	2,37	2,89	

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 delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro¹⁾
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

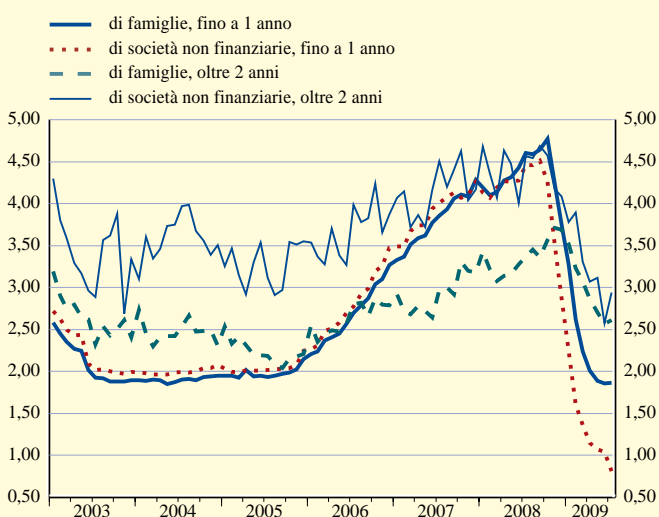
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine ⁹
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 ago.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
set.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	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	4,41	3,07	2,95	4,17	1,63	4,01	4,30	3,56
2009 gen.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,11	3,09
feb.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
mar.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,96	2,82	3,87	2,29
apr.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,80	2,52	3,84	1,95
mag.	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,76	2,41	3,70	1,79
giu.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,66	2,21	3,65	1,63
lug.	0,52	3,07	3,01	1,92	3,38	0,57	1,99	3,55	1,53

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 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	6,39	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	6,46	6,16	5,81	5,51
dic.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009 gen.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
feb.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
mar.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,09	6,07	4,41	4,28	4,48
apr.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,12	3,97	4,25
mag.	4,59	4,45	4,56	8,08	6,92	5,84	4,01	3,84	4,12
giu.	4,51	4,40	4,46	7,98	6,91	5,79	3,93	3,72	4,00
lug.	4,32	4,31	4,35	7,82	6,78	5,66	3,72	3,58	3,82

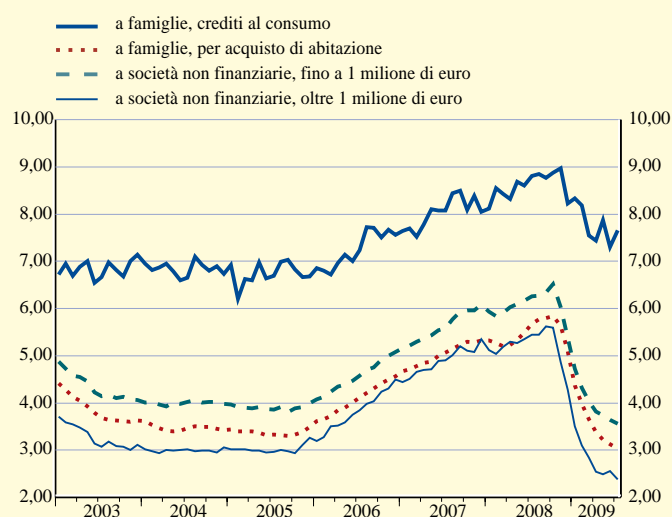
F22 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

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

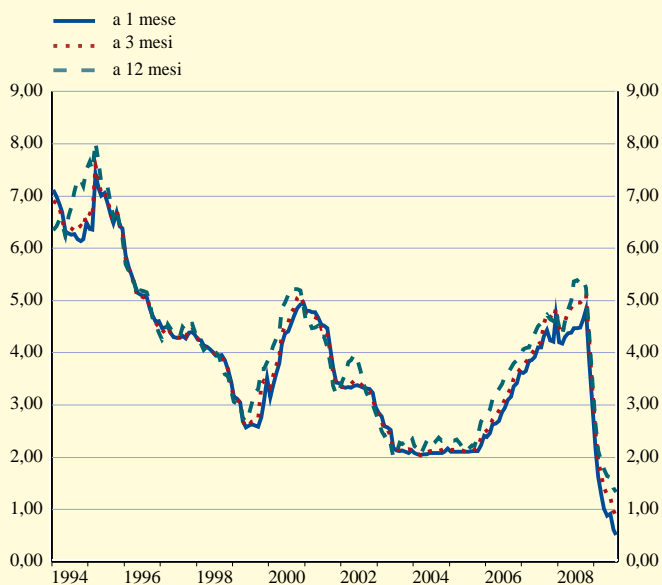
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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
2008 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
2009 1° trim.	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2° trim.	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2008 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
mar.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
apr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
mag.	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
giu.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
lug.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
ago.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40

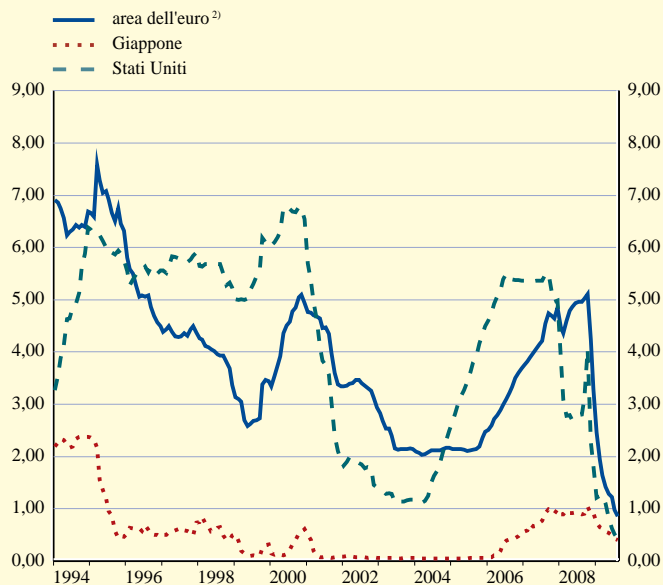
F24 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ²⁾

(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.

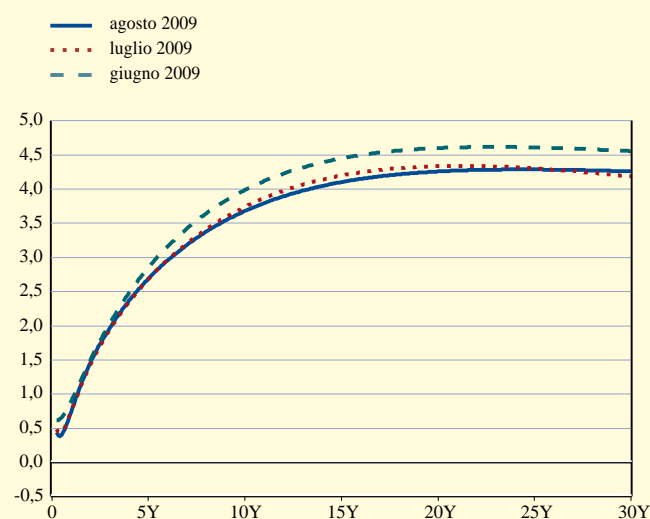
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	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	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	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 2° trim.	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
3° trim.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
4° trim.	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 1° trim.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2° trim.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2008 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
mar.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
apr.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
mag.	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
giu.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
lug.	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
ago.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95

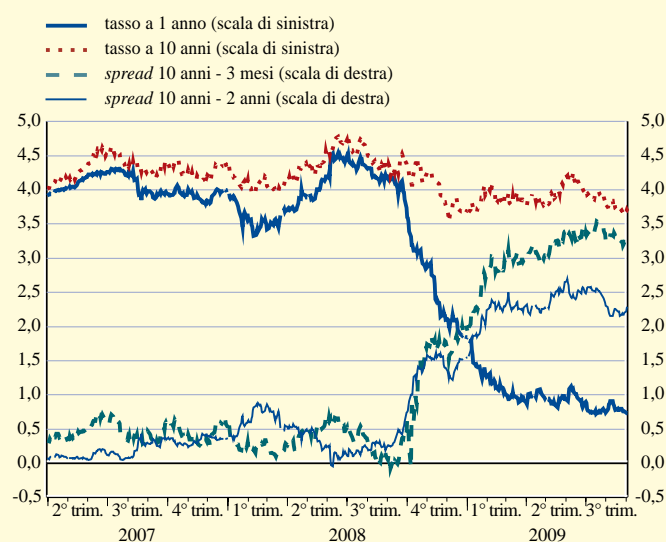
F26 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(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.

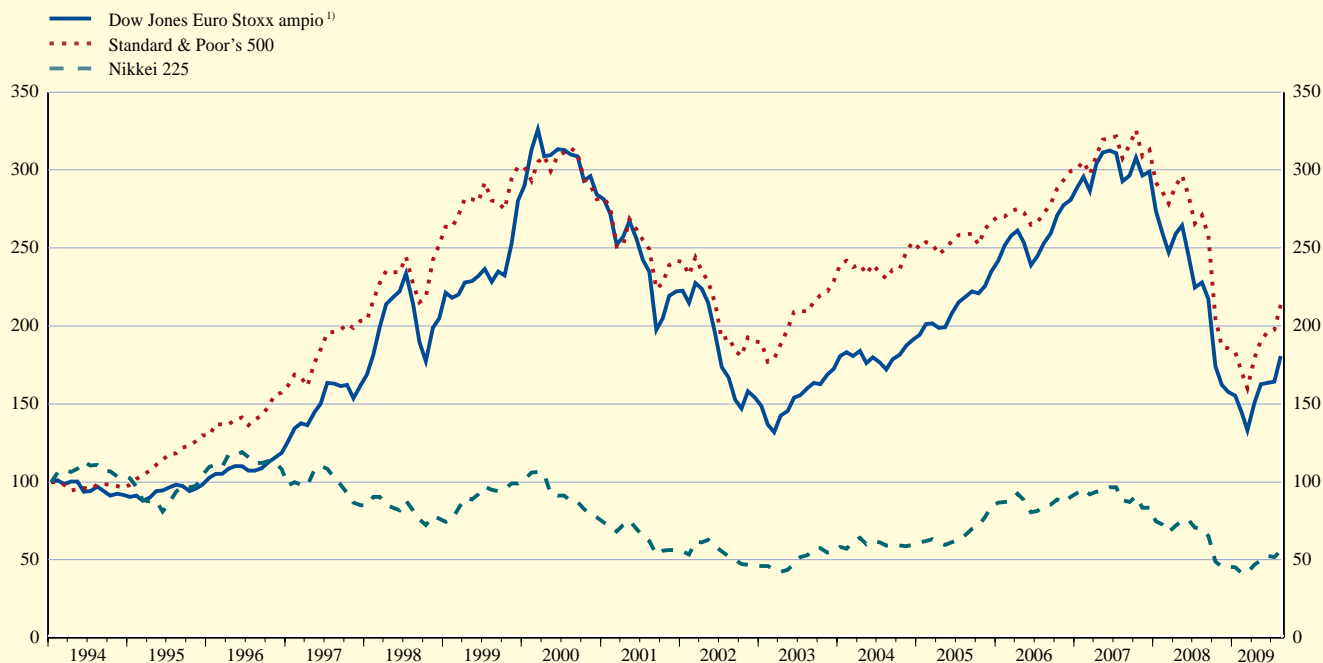
4.8 Indici del mercato azionario

(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	Petroliero e estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2008 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
2009 1° trim.	200,2	2.166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7.968,8
2° trim.	220,5	2.376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9.274,8
2008 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
mar.	184,6	1.993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7.772,8
apr.	209,3	2.256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8.755,5
mag.	225,7	2.426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9.257,7
giu.	226,7	2.449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9.810,3
lug.	228,0	2.462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9.678,3
ago.	250,7	2.702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1.009,7	10.430,4

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	
2008 2° trim.	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8	
3° trim.	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,9	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	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4	
2009 1° trim.	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9	
2° trim.	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7	
2009 mar.	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,1	0,3	2,9	
apr.	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9	
mag.	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,6	
giu.	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,4	-0,3	-0,1	2,5	0,1	-0,4	1,6	
lug.	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-1,8	0,2	-0,9	1,2	
ago. ⁴⁾	.	-0,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale ³⁾	19,3	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
2008 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
2009 1° trim.	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
2° trim.	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
2009 feb.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
mar.	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
apr.	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1
mag.	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
giu.	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
lug.	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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.
- Con riferimento al 2008.
- 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 residenziali¹⁾

in perc. del totale ⁴⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi delle costruzioni ²⁾	Prezzi degli immobili residenziali ³⁾
	Industria escluse le costruzioni												
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale	Industria manifatturiera	Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici			
				Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
Totale							Durevoli	Non durevoli					
	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	100,0	4,1	3,1	1,6	2,8	1,2	1,1	1,3	0,9	13,5	3,6	7,6	
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,4	1,5	13,4	4,8	6,5	
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,3	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4	
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,5	1,7	
2008 2° trim.	114,8	7,0	6,4	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	17,2	3,5	2,8 ⁵⁾	
3° trim.	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-	
4° trim.	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,3	0,6 ⁵⁾	
2009 1° trim.	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	3,4	-	
2° trim.	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	.	.	
2009 feb.	109,8	-1,9	-4,2	-1,2	-2,9	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-3,6	-	-	
mar.	109,1	-3,2	-5,4	-1,9	-3,9	1,5	-1,6	1,8	-2,0	-6,9	-	-	
apr.	108,1	-4,8	-5,9	-2,5	-5,1	1,1	-1,8	1,6	-2,2	-11,1	-	-	
mag.	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-	
giu.	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,5	-2,9	-14,8	-	-	
lug.	107,7	-8,5	-8,3	-4,0	-7,5	0,1	-2,4	1,3	-3,0	-20,2	-	-	

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL¹⁾

in perc. del totale	Prezzo del petrolio ⁶⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Totale (indice destagionalizzato 2000=100)	Deflatori del PIL					Esportazioni ⁹⁾	Importazioni ⁹⁾	
		Ponderati in base alle importazioni ⁷⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁸⁾				Totale	Domanda interna						
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
																10	11	12	13
		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	9,0	2,5	14,4	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	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,1	2,1	2,9	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	2,6	1,7	1,5	
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,8	2,9	2,9	2,1	2,4	3,8	
2008 2° trim.	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,7	2,2	2,7	4,8	
3° trim.	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,2	3,4	2,8	2,5	3,4	5,8	
4° trim.	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,4	2,1	2,0	2,3	1,7	1,3	0,7	
2009 1° trim.	35,1	-29,1	-14,8	-36,0	-28,5	-17,3	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,4	2,6	0,6	-2,5	-4,4	
2° trim.	43,8	-24,5	-11,1	-31,0	-22,5	-9,9	-31,4	120,0	0,9	0,1	-0,6	1,5	-0,7	-3,9	-6,1	
2009 mar.	36,5	-30,6	-17,7	-36,8	-29,3	-17,8	-37,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
apr.	39,0	-25,4	-11,7	-31,9	-23,7	-10,8	-32,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
mag.	42,8	-24,5	-8,3	-32,1	-22,0	-6,7	-32,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
giu.	49,5	-23,5	-13,1	-28,8	-21,7	-12,0	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
lug.	46,5	-22,6	-14,6	-26,6	-21,3	-13,6	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
ago.	51,1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-

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.

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 2005.

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 lavoro¹⁾

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manfatturiero, 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 prodotto²⁾								
2005	109,0	1,2	8,2	-0,7	2,9	1,1	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,7	-0,5	3,5	0,5	2,0	2,0
2007	111,7	1,6	1,9	0,8	4,1	0,5	2,3	1,9
2008	115,3	3,2	-0,5	3,6	1,9	3,4	3,1	3,0
2008 1° trim.	113,3	2,5	0,6	0,6	2,5	1,9	4,1	2,8
2° trim.	114,7	2,8	-1,5	1,3	2,0	2,6	2,7	4,3
3° trim.	115,6	3,5	-1,5	4,2	2,3	4,7	3,4	2,4
4° trim.	118,0	4,5	-0,9	9,6	1,8	5,2	2,5	2,9
2009 1° trim.	119,7	5,6	1,6	16,7	1,4	6,3	-0,2	2,9
Redditi per occupato								
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,5	2,4	1,6
2007	117,8	2,5	3,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,5
2008	121,4	3,1	3,1	2,9	3,9	3,0	2,3	3,5
2008 1° trim.	120,2	3,1	3,9	3,4	3,5	2,4	2,6	3,4
2° trim.	121,1	3,2	2,8	2,7	4,0	2,4	2,0	4,4
3° trim.	121,9	3,4	3,2	3,1	4,5	4,2	2,7	3,2
4° trim.	122,6	2,8	2,4	2,5	3,7	3,1	1,9	3,2
2009 1° trim.	122,4	1,8	4,0	0,6	3,2	2,2	0,2	3,1
Produttività del lavoro³⁾								
2005	103,1	0,7	-5,3	2,5	-0,8	1,0	0,3	-0,1
2006	104,5	1,3	0,6	4,0	0,0	1,0	0,3	-0,4
2007	105,4	0,9	1,9	2,1	-1,1	1,6	0,0	0,5
2008	105,4	-0,1	3,6	-0,6	2,0	-0,4	-0,8	0,5
2008 1° trim.	106,0	0,6	3,2	2,8	1,0	0,5	-1,4	0,6
2° trim.	105,6	0,3	4,3	1,4	2,0	-0,2	-0,7	0,1
3° trim.	105,4	-0,1	4,7	-1,0	2,1	-0,4	-0,7	0,7
4° trim.	103,9	-1,7	3,3	-6,4	1,9	-2,0	-0,6	0,3
2009 1° trim.	102,3	-3,6	2,4	-13,8	1,8	-3,8	0,4	0,2

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 manfatturiero, 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	2,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,4	2,1
2006	119,4	2,3	2,3	2,2	3,3	1,5	1,9	2,3
2007	122,5	2,7	2,9	2,0	2,6	2,9	2,6	2,1
2008	126,8	3,3	3,3	3,1	3,6	4,0	3,0	3,2
2008 2° trim.	125,9	2,3	2,4	2,2	2,3	3,6	2,2	2,9
3° trim.	127,4	3,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,7	3,4
4° trim.	128,9	4,0	3,9	4,4	5,6	4,6	3,0	3,6
2009 1° trim.	.	3,7	3,6	4,5	6,1	3,6	2,4	3,2
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,7

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	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2005	8.142,4	8.022,6	4.668,8	1.664,6	1.683,6	5,6	119,8	3.113,7	2.993,9
2006	8.560,4	8.458,3	4.872,4	1.733,2	1.833,7	19,0	102,0	3.474,0	3.372,0
2007	9.004,9	8.864,4	5.064,1	1.799,7	1.973,3	27,4	140,5	3.744,6	3.604,1
2008	9.270,8	9.177,6	5.231,8	1.892,4	2.002,1	51,4	93,2	3.879,4	3.786,2
2008 2° trim.	2.326,9	2.294,4	1.308,5	474,0	506,6	5,3	32,6	991,6	959,1
3° trim.	2.329,5	2.314,1	1.317,0	475,0	502,7	19,3	15,4	991,4	976,1
4° trim.	2.298,6	2.286,5	1.305,6	480,6	483,8	16,5	12,1	907,5	895,4
2009 1° trim.	2.244,3	2.235,9	1.288,7	487,5	455,9	3,9	8,4	805,6	797,2
2° trim.	2.239,0	2.219,7	1.290,3	491,8	448,6	-11,1	19,4	791,0	771,7
<i>in percentuale del PIL</i>									
2008	100,0	99,0	56,4	20,4	21,6	0,6	1,0	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ⁴⁾)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2008 2° trim.	-0,3	-0,6	-0,4	0,9	-1,4	-	-	-0,5	-1,1
3° trim.	-0,3	0,2	0,0	0,5	-1,4	-	-	-0,9	0,3
4° trim.	-1,8	-0,7	-0,5	0,6	-3,4	-	-	-7,2	-4,7
2009 1° trim.	-2,5	-2,1	-0,5	0,7	-5,3	-	-	-8,8	-7,8
2° trim.	-0,1	-0,8	0,2	0,4	-1,3	-	-	-1,1	-2,8
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	3,0	2,8	2,1	2,0	5,5	-	-	8,4	8,2
2007	2,7	2,4	1,6	2,1	4,9	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	2,2	-0,4	-	-	1,2	1,2
2008 2° trim.	1,5	0,9	0,5	2,3	1,1	-	-	4,0	2,6
3° trim.	0,5	0,3	0,0	2,3	-1,0	-	-	1,4	1,1
4° trim.	-1,7	-0,4	-0,7	2,5	-5,5	-	-	-6,7	-3,8
2009 1° trim.	-4,9	-3,2	-1,4	2,6	-11,0	-	-	-16,6	-12,9
2° trim.	-4,7	-3,3	-0,8	2,2	-10,9	-	-	-17,1	-14,4
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente in punti percentuali</i>									
2008 2° trim.	-0,3	-0,6	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
3° trim.	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,4	-0,5	-	-
4° trim.	-1,8	-0,7	-0,3	0,1	-0,7	0,2	-1,1	-	-
2009 1° trim.	-2,5	-2,0	-0,3	0,1	-1,1	-0,8	-0,4	-	-
2° trim.	-0,1	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,7	0,7	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008 2° trim.	1,5	0,9	0,3	0,5	0,2	-0,1	0,6	-	-
3° trim.	0,5	0,3	0,0	0,5	-0,2	0,1	0,1	-	-
4° trim.	-1,7	-0,4	-0,4	0,5	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 1° trim.	-4,9	-3,1	-0,8	0,5	-2,4	-0,4	-1,8	-	-
2° trim.	-4,7	-3,3	-0,5	0,4	-2,4	-0,9	-1,4	-	-

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) Includo 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
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>								
2005	7.297,6	144,3	1.481,5	441,6	1.540,2	2.018,2	1.671,8	844,8
2006	7.646,5	142,4	1.564,0	478,2	1.595,9	2.134,3	1.731,7	913,8
2007	8.046,3	152,4	1.639,9	516,1	1.670,2	2.265,3	1.802,4	958,5
2008	8.315,4	149,2	1.663,4	538,9	1.725,1	2.359,7	1.879,1	955,3
2008 2° trim.	2.086,2	37,7	423,8	134,6	431,0	589,5	469,6	240,7
3° trim.	2.088,7	36,5	418,5	136,0	433,7	593,5	470,5	240,7
4° trim.	2.065,9	36,0	396,9	133,4	429,4	592,7	477,5	232,7
2009 1° trim.	2.019,1	36,0	360,6	131,7	418,0	588,2	484,5	225,1
2° trim.	2.016,5	35,6	350,3	131,2	419,7	591,1	488,6	222,5
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,5	20,7	28,4	22,6	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati²⁾)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2008 2° trim.	-0,3	-0,1	-1,1	-2,1	-0,5	0,4	0,4	-1,0
3° trim.	-0,4	-0,2	-1,9	-1,3	-0,3	0,0	0,6	0,0
4° trim.	-1,8	0,4	-6,1	-1,7	-1,7	-0,6	0,3	-2,1
2009 1° trim.	-2,4	-0,4	-8,2	-0,6	-2,7	-0,8	0,2	-3,2
2° trim.	-0,2	-0,1	-2,0	-0,5	0,1	0,1	0,6	0,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2005	1,7	-6,0	1,3	1,9	1,7	2,8	1,4	1,9
2006	3,0	-1,4	3,7	2,7	2,7	4,3	1,4	3,3
2007	3,0	0,5	2,4	2,9	3,5	4,1	1,8	0,8
2008	0,9	2,1	-0,9	-0,5	0,9	1,7	1,7	-0,7
2008 2° trim.	1,7	2,2	1,5	0,3	1,5	2,3	1,5	0,0
3° trim.	0,7	2,9	-1,3	-1,0	0,5	1,5	1,8	-1,0
4° trim.	-1,6	2,2	-7,7	-3,4	-1,7	0,3	1,7	-2,3
2009 1° trim.	-4,7	-0,3	-16,3	-5,6	-5,1	-0,9	1,5	-6,2
2° trim.	-4,6	-0,3	-17,1	-4,1	-4,6	-1,2	1,7	-4,9
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente in punti percentuali</i>								
2008 2° trim.	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
3° trim.	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
4° trim.	-1,8	0,0	-1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 1° trim.	-2,4	0,0	-1,6	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-
2° trim.	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente in punti percentuali</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,2	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 2° trim.	1,7	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
3° trim.	0,7	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
4° trim.	-1,6	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 1° trim.	-4,7	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
2° trim.	-4,6	0,0	-3,5	-0,3	-0,9	-0,3	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	
	in perc. del totale ²⁾	Totale (indice dest. 2005 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici									Beni energetici
				Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
								Totale	Durevoli	Non durevoli			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2006	4,0	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1	
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,1	
2008	-2,4	106,2	-1,7	-1,9	-2,0	-3,4	-0,2	-2,0	-5,6	-1,4	0,3	-4,7	
2008 3° trim.	-2,2	105,6	-1,5	-1,5	-1,7	-2,2	-0,6	-2,2	-7,2	-1,5	-0,2	-5,0	
4° trim.	-9,0	99,0	-9,0	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,7	-11,9	-3,6	-4,3	-8,4	
2009 1° trim.	-16,9	91,6	-18,4	-20,1	-20,5	-25,2	-23,6	-7,5	-20,6	-5,4	-4,6	-10,2	
2° trim.	-16,6	88,9	-18,6	-19,4	-20,0	-24,0	-24,1	-6,1	-21,4	-3,5	-9,5	-7,5	
2009 gen.	-15,2	93,5	-16,5	-18,8	-19,2	-23,9	-22,5	-6,3	-18,4	-4,3	0,0	-10,2	
feb.	-17,9	91,2	-19,2	-21,1	-21,6	-25,7	-25,3	-8,6	-22,3	-6,4	-3,6	-12,4	
mar.	-17,4	90,1	-19,2	-20,3	-20,8	-25,9	-23,1	-7,5	-20,9	-5,3	-10,2	-8,2	
apr.	-18,5	88,7	-21,2	-21,9	-22,6	-26,9	-27,2	-7,6	-21,2	-5,2	-12,6	-5,5	
mag.	-15,9	89,3	-17,6	-18,6	-18,9	-23,1	-23,0	-5,4	-19,7	-2,9	-7,5	-8,3	
giu.	-15,5	88,9	-16,9	-17,8	-18,4	-22,1	-22,2	-5,5	-23,2	-2,6	-8,1	-8,8	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2009 gen.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-7,4	-0,4	-2,4	-0,1	0,4	1,6	
feb.	-2,3	-	-2,5	-2,4	-2,4	-2,1	-3,2	-1,7	-3,6	-1,5	-2,1	-1,6	
mar.	-0,9	-	-1,2	-1,0	-0,9	-1,6	0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-3,8	0,6	
apr.	-1,2	-	-1,5	-1,0	-1,5	-1,5	-2,9	-0,1	-0,6	0,0	-1,4	0,0	
mag.	0,1	-	0,6	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3	-1,7	0,6	1,9	-1,9	
giu.	-0,6	-	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,8	

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 escluso carburante per autoveicoli							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 2005 = 100)	Totale	Totale (indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	110,8	10,4	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007	120,2	8,7	115,0	6,5	2,8	104,1	1,6	0,1	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,5	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,3	-0,8	-1,7	-0,3	-1,7	-2,0	893	-8,0
2008 3° trim.	114,6	-1,3	118,5	4,3	2,1	103,1	-1,1	-1,8	-0,6	-1,0	-3,0	892	-8,8
4° trim.	95,0	-22,4	107,3	-7,5	-0,3	102,4	-1,8	-2,2	-1,5	-3,1	-2,8	826	-18,5
2009 1° trim.	84,6	-31,7	95,0	-21,6	-2,6	101,8	-2,5	-3,6	-1,8	-0,4	-6,1	832	-12,6
2° trim.	84,3	-30,3	93,7	-23,2	-2,6	101,6	-1,7	-1,4	-1,9	-2,0	-5,3	934	4,0
2009 gen.	85,1	-34,4	96,1	-24,0	-1,3	102,1	-1,8	-2,5	-1,4	1,4	-5,5	781	-20,6
feb.	84,3	-34,3	94,9	-25,2	-3,9	101,6	-3,7	-4,4	-3,1	-4,7	-6,5	853	-12,7
mar.	84,3	-26,3	94,1	-15,8	-2,7	101,7	-2,2	-3,9	-0,9	1,3	-6,3	862	-5,8
apr.	83,9	-35,1	93,9	-25,9	-1,8	101,9	-1,2	-0,7	-1,8	0,0	-5,4	895	-3,7
mag.	83,4	-30,3	94,2	-23,3	-3,5	101,4	-2,4	-2,1	-2,6	-4,4	-5,9	943	5,7
giu.	85,7	-25,5	93,0	-20,6	-2,6	101,4	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-4,6	965	10,0
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2009 feb.	-	-0,9	-	-1,3	-0,6	-	-0,4	-0,3	-0,5	-2,6	-0,9	-	9,2
mar.	-	0,1	-	-0,8	0,0	-	0,1	-0,2	0,3	1,3	-0,5	-	1,1
apr.	-	-0,5	-	-0,3	0,1	-	0,2	1,1	-0,2	-0,7	0,1	-	3,9
mag.	-	-0,5	-	0,3	-0,6	-	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,5	-	5,3
giu.	-	2,7	-	-1,3	0,0	-	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,1	-	2,4

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 2005.

3) Comprende le industrie del settore manifatturiero che lavorano principalmente sulla base di ordinativi; esse costituivano il 61,2 per cento dell'intero settore nel 2005.

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

5.2 Produzione e domanda

 (saldo percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					Totale ⁴⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale 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	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008 2° trim.	97,7	-3	-6	9	7	83,3	-14	-10	-22	10	-14
3° trim.	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
4° trim.	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 1° trim.	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
2° trim.	70,2	-33	-62	18	-21	69,9	-28	-9	-34	59	-11
2009 mar.	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13
apr.	67,3	-35	-60	20	-25	70,3	-31	-10	-38	63	-11
mag.	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13
giu.	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
lug.	76,0	-30	-61	14	-13	69,5	-23	-6	-23	53	-10
ago.	80,6	-26	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale 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
2008 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
2009 1° trim.	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2° trim.	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 mar.	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
apr.	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
mag.	-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
giu.	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
lug.	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
ago.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-13	-11	-17	-10	-6

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	85,2	14,8	3,8	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,185	1,6	1,8	0,7	-2,0	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,759	1,8	1,9	0,9	-1,4	0,3	4,0	1,9	4,0	1,3
2008	147,929	0,8	1,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,4	1,3	2,5	1,2
2008 1° trim.	148,118	1,5	1,6	0,8	-1,3	0,3	0,3	2,4	4,0	0,8
2° trim.	148,207	1,1	1,4	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
3° trim.	147,960	0,6	0,9	-0,9	-1,8	-0,1	-2,9	0,9	2,2	1,1
4° trim.	147,430	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,3	-5,3	0,3	0,9	1,4
2009 1° trim.	146,129	-1,3	-1,2	-2,2	-2,7	-3,0	-7,6	-1,4	-1,2	1,3
	<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2008 1° trim.	0,599	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,7	1,2	0,0
2° trim.	0,090	0,1	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	-1,2	0,1	0,2	0,6
3° trim.	-0,247	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-1,5	0,0	0,1	0,1
4° trim.	-0,531	-0,4	-0,3	-0,7	0,3	-1,0	-2,2	-0,4	-0,6	0,6
2009 1° trim.	-1,301	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	-2,6	-1,0	-1,0	0,0

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		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,714	9,0	10,674	7,9	3,041	17,5	6,913	8,1	6,801	10,0
2006	12,878	8,3	10,054	7,3	2,824	16,4	6,386	7,5	6,491	9,4
2007	11,660	7,5	9,114	6,6	2,546	14,9	5,730	6,7	5,930	8,5
2008	11,893	7,6	9,266	6,6	2,627	15,4	6,000	6,9	5,893	8,3
2008 2° trim.	11,601	7,4	9,044	6,4	2,558	15,0	5,785	6,7	5,816	8,2
3° trim.	11,956	7,6	9,307	6,6	2,649	15,6	6,072	7,0	5,884	8,3
4° trim.	12,658	8,0	9,842	7,0	2,816	16,6	6,549	7,6	6,108	8,6
2009 1° trim.	13,862	8,8	10,771	7,6	3,091	18,3	7,324	8,5	6,538	9,2
2° trim.	14,745	9,3	11,487	8,1	3,258	19,4	7,873	9,1	6,872	9,6
2009 feb.	13,865	8,8	10,772	7,6	3,093	18,3	7,332	8,5	6,533	9,2
mar.	14,255	9,0	11,076	7,8	3,178	18,8	7,572	8,7	6,683	9,4
apr.	14,556	9,2	11,320	8,0	3,236	19,2	7,759	8,9	6,797	9,5
mag.	14,755	9,3	11,487	8,1	3,267	19,4	7,884	9,1	6,871	9,6
giu.	14,923	9,4	11,653	8,2	3,269	19,6	7,975	9,2	6,948	9,7
lug.	15,090	9,5	11,807	8,3	3,283	19,7	8,054	9,3	7,036	9,8

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 2008.

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

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

FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette					Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali			Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale	
		Famiglie	Imprese	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	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	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	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	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,1	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,4	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,7
2008	44,8	44,6	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

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
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,7
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,1
2008	46,7	42,9	10,1	5,1	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾							Consumi pubblici individuali
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,1	8,2	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	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-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	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-1,9	-2,0	-0,2	-0,1	0,4	1,1	20,4	10,1	5,1	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,6	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	-0,2	0,2	-3,6	2,2	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,3	-0,5	-2,6	0,5	-1,9	5,2
2008	-1,2	-0,1	-7,1	-5,0	-3,8	-3,4	-2,7	0,9	2,6	-4,7	1,0	-0,4	-2,6	-0,9	-2,2	4,2

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 16. 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				Altri creditori ³⁾
		Bancnote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,5	10,8	8,3	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,2	11,2	7,1	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

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
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,5	17,5	22,1	29,7	68,8	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
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

- 1) Dati relativi agli Euro 16. 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 ⁶⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁵⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,3	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	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	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	0,9	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,2	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+) ⁷⁾	Raccordo disavanzo-debito ⁸⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ⁹⁾
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ¹⁰⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	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	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

Fonte: BCE.

- 1) Dati relativi agli Euro 16 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) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 9) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 10) 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
2003 1° trim.	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
2° trim.	45,8	44,4	11,9	12,8	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,5
3° trim.	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
4° trim.	49,2	48,2	13,2	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 1° trim.	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2° trim.	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
3° trim.	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
4° trim.	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 1° trim.	41,9	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2° trim.	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
3° trim.	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
4° trim.	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 1° trim.	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
2° trim.	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
3° trim.	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	49,4	48,8	14,0	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 1° trim.	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2° trim.	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,5
3° trim.	43,7	43,2	12,1	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
4° trim.	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008 1° trim.	41,9	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
2° trim.	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,7
3° trim.	43,1	42,8	11,8	12,5	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
4° trim.	48,8	48,4	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7
2009 1° trim.	42,3	42,1	10,6	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,8

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

	Totale	Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 1° trim.	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	24,9	21,3	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
2° trim.	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
3° trim.	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
4° trim.	51,1	46,3	11,1	5,6	3,1	26,6	23,0	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 1° trim.	46,3	43,0	10,3	4,7	3,2	24,8	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2° trim.	46,6	43,2	10,4	4,7	3,3	24,8	21,5	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
3° trim.	46,1	42,7	9,9	4,8	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
4° trim.	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 1° trim.	46,8	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2° trim.	46,1	42,7	10,2	4,8	3,2	24,5	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
3° trim.	45,8	42,3	9,9	4,9	3,0	24,6	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006 1° trim.	45,2	42,1	10,0	4,6	2,9	24,5	21,0	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
2° trim.	45,4	42,2	10,2	4,8	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
3° trim.	45,3	41,9	9,8	4,8	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
4° trim.	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,3	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 1° trim.	44,2	41,1	9,8	4,6	2,9	23,7	20,3	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2° trim.	44,5	41,4	9,9	4,7	3,2	23,6	20,6	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
3° trim.	45,0	41,2	9,5	4,8	3,0	23,9	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
4° trim.	50,3	45,1	10,6	5,7	2,8	26,0	22,3	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 1° trim.	44,5	41,3	9,7	4,6	2,9	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
2° trim.	45,0	41,7	10,0	4,8	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
3° trim.	45,3	41,8	9,6	4,9	3,0	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
4° trim.	51,7	46,5	11,0	5,9	2,8	26,9	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0
2009 1° trim.	47,9	44,5	10,5	5,0	3,0	26,0	22,2	1,3	3,4	2,1	1,2	-5,6	-2,6

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

1) Dati relativi agli Euro 16. 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⁾

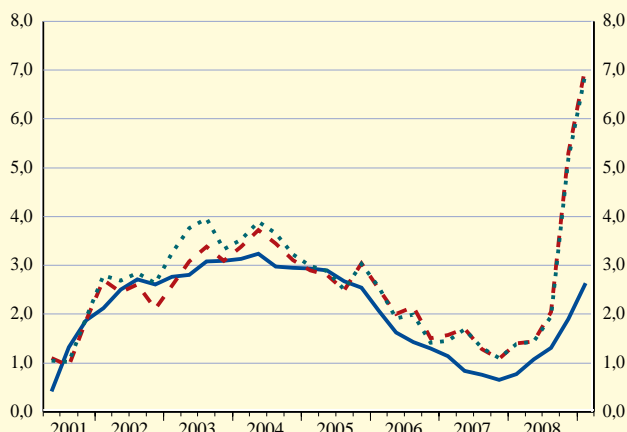
	Totale 1	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2006 2° trim.	70,4	2,5	11,6	4,9	51,4
3° trim.	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
4° trim.	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007 1° trim.	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
2° trim.	68,6	2,2	11,1	5,1	50,2
3° trim.	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
4° trim.	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 1° trim.	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
2° trim.	67,1	2,1	11,0	4,9	49,0
3° trim.	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
4° trim.	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5
2009 1° trim.	73,1	2,3	10,9	7,9	52,0

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno 11	
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche					Effetti di rivalutazione e altre variazioni in volume 9		Altro 10
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Prestiti 6	Titoli 7	Azioni e altri titoli di capitale 8			
2006 2° trim.	3,2	0,1	3,3	3,3	2,6	0,1	0,4	0,1	0,6	-0,6	2,6
3° trim.	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,9
4° trim.	-2,9	-0,9	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 1° trim.	4,9	-2,1	2,8	1,9	1,0	0,0	0,7	0,2	-0,2	1,1	5,1
2° trim.	3,7	1,2	4,9	4,9	4,0	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,2	3,5
3° trim.	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,6
4° trim.	-3,5	-0,5	-4,0	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,9	-3,4
2008 1° trim.	6,0	-2,5	3,5	3,2	2,0	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,2
2° trim.	3,7	-0,1	3,6	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,6
3° trim.	2,0	-2,2	-0,2	-1,0	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,3	1,5
4° trim.	9,3	-2,8	6,5	6,7	0,7	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,2	9,3
2009 1° trim.	13,5	-5,6	8,0	6,9	4,9	1,5	-0,2	0,7	-0,1	1,1	13,6

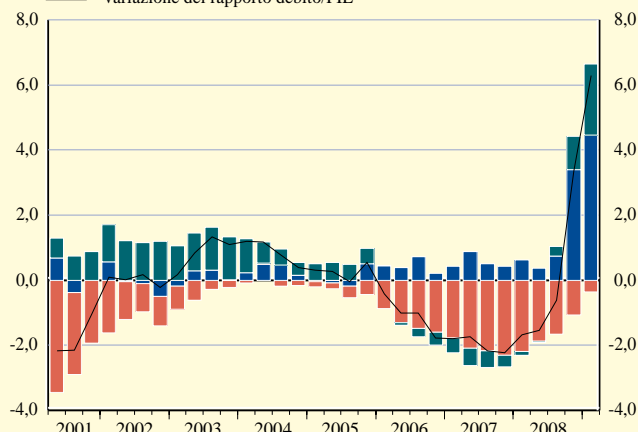
F29 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito
(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

— disavanzo
- - - variazione del debito
... fabbisogno



F30 Debito (definizione di Maastricht)
(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

■ raccordo disavanzo-debito
■ disavanzo/avanzo primario
■ differenziale crescita del PIL/onere medio del debito
— variazione del rapporto debito/PIL



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

1) Dati relativi agli Euro 16.

2) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.

7

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

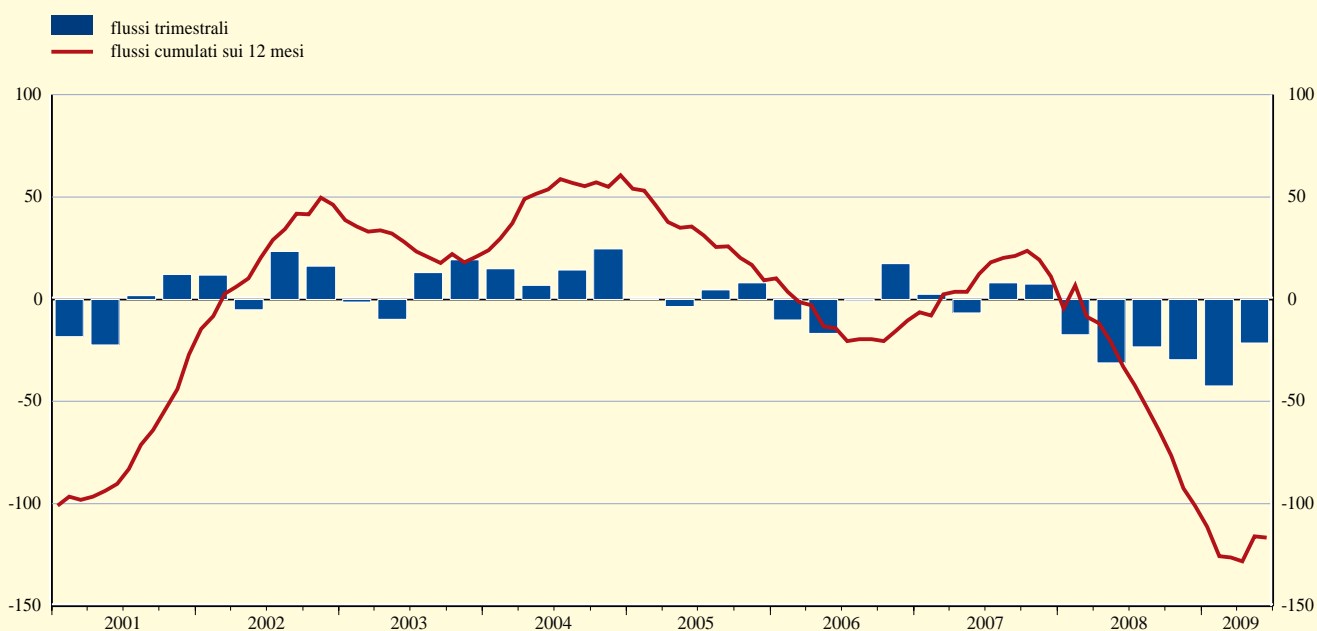
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario					Errori e omissioni	
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-101,0	-6,0	42,8	-41,3	-96,4	12,0	-89,0	303,3	-242,3	441,5	-56,7	164,6	-3,9	-214,3
2008 2° trim.	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
3° trim.	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
4° trim.	-29,5	-0,6	6,2	-9,8	-25,3	1,0	-28,5	126,3	-77,7	204,2	-16,7	17,0	-0,4	-97,9
2009 1° trim.	-42,4	-10,3	0,8	-2,6	-30,2	1,5	-40,8	147,9	-38,5	179,4	14,3	-13,0	5,7	-107,0
2° trim.	-21,5	10,8	8,8	-23,6	-17,5	2,5	-19,0	16,7	-8,2	94,3	27,3	-94,2	-2,5	2,3
2008 giu.	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
lug.	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
ago.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
set.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
ott.	-8,1	3,9	1,5	-2,7	-10,9	-0,1	-8,2	75,0	-12,0	142,6	-3,2	-44,5	-7,9	-66,7
nov.	-16,0	-4,0	1,4	-4,2	-9,2	1,3	-14,6	15,1	-51,9	53,7	-9,5	23,2	-0,4	-0,5
dic.	-5,3	-0,5	3,3	-2,9	-5,2	-0,3	-5,6	36,3	-13,9	7,9	-4,0	38,3	7,9	-30,7
2009 gen.	-28,4	-13,9	0,2	-3,5	-11,2	0,2	-28,3	45,4	-9,4	2,3	7,2	39,9	5,3	-17,2
feb.	-7,0	0,3	0,5	-1,7	-6,2	0,5	-6,5	34,5	-8,5	81,4	2,9	-42,5	1,2	-28,0
mar.	-7,0	3,3	0,0	2,6	-12,9	0,9	-6,1	68,0	-20,6	95,7	4,2	-10,4	-0,8	-61,9
apr.	-9,4	3,9	2,3	-7,2	-8,4	2,0	-7,4	-2,5	-4,5	-9,0	7,7	3,1	0,1	9,9
mag.	-11,9	2,2	3,6	-11,4	-6,2	0,2	-11,6	26,6	4,8	58,0	10,4	-44,4	-2,3	-15,0
giu.	-0,3	4,7	2,8	-5,0	-2,9	0,3	0,0	-7,4	-8,5	45,2	9,2	-53,0	-0,3	7,4
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2009 giu.	-116,5	-9,1	29,2	-39,0	-97,6	6,9	-109,6	352,6	-160,4	599,4	16,6	-107,5	4,5	-243,0

F31 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)



Fonte: BCE

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

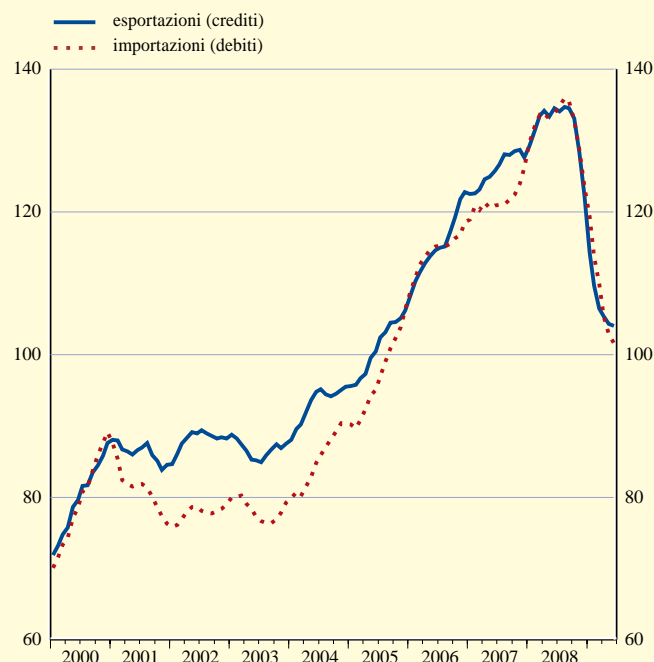
7.2 Conto corrente e conto capitale
(miliardi di euro; transazioni)

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	Credito		Debiti			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Rimesse dei lavoratori	11	12	Rimesse dei lavoratori	13	14	15
2006	2.423,8	2.434,3	-10,5	1.396,8	1.384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2.686,1	2.675,0	11,1	1.513,7	1.467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2.761,1	2.862,0	-101,0	1.579,5	1.585,5	506,5	463,8	586,0	627,3	89,0	6,7	185,5	21,3	25,7	13,7
2008 2° trim.	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
3° trim.	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
4° trim.	674,8	704,2	-29,5	378,4	379,0	127,3	121,0	141,7	151,5	27,4	1,8	52,7	5,5	4,7	3,8
2009 1° trim.	560,0	602,4	-42,4	308,3	318,6	108,9	108,1	117,7	120,3	25,1	1,4	55,4	4,9	4,2	2,6
2° trim.	562,9	584,4	-21,5	311,0	300,2	113,0	104,3	121,3	144,9	17,5	-	35,0	-	4,8	2,3
2009 apr.	185,8	195,2	-9,4	104,1	100,2	36,7	34,3	39,6	46,8	5,4	-	13,8	-	2,7	0,7
mag.	184,3	196,2	-11,9	99,2	97,1	37,3	33,7	42,0	53,4	5,8	-	12,0	-	0,9	0,7
giu.	192,8	193,1	-0,3	107,7	102,9	39,1	36,3	39,7	44,7	6,3	-	9,2	-	1,1	0,9
	Dati destagionalizzati														
2008 2° trim.	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	-	47,1	-	-	-
3° trim.	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	-	42,1	-	-	-
4° trim.	653,8	697,1	-43,2	366,6	370,4	125,8	117,3	139,0	160,3	22,5	-	49,0	-	-	-
2009 1° trim.	581,4	625,7	-44,3	319,3	329,7	120,0	115,3	121,6	133,0	20,5	-	47,7	-	-	-
2° trim.	562,9	574,4	-11,5	312,2	304,6	114,1	107,7	117,6	121,4	19,0	-	40,7	-	-	-
2009 gen.	197,1	218,8	-21,7	107,3	115,4	41,5	39,2	42,3	47,9	6,0	-	16,2	-	-	-
feb.	194,2	206,9	-12,7	106,9	108,0	39,4	37,8	40,0	45,9	7,9	-	15,1	-	-	-
mar.	190,1	200,1	-10,0	105,2	106,3	39,2	38,3	39,3	39,1	6,6	-	16,4	-	-	-
apr.	187,6	193,7	-6,1	104,1	101,7	38,7	35,7	38,6	41,5	6,2	-	14,8	-	-	-
mag.	190,1	190,2	-0,1	103,5	100,6	38,6	35,6	41,7	39,7	6,4	-	14,3	-	-	-
giu.	185,2	190,5	-5,3	104,6	102,4	36,9	36,4	37,3	40,1	6,4	-	11,6	-	-	-

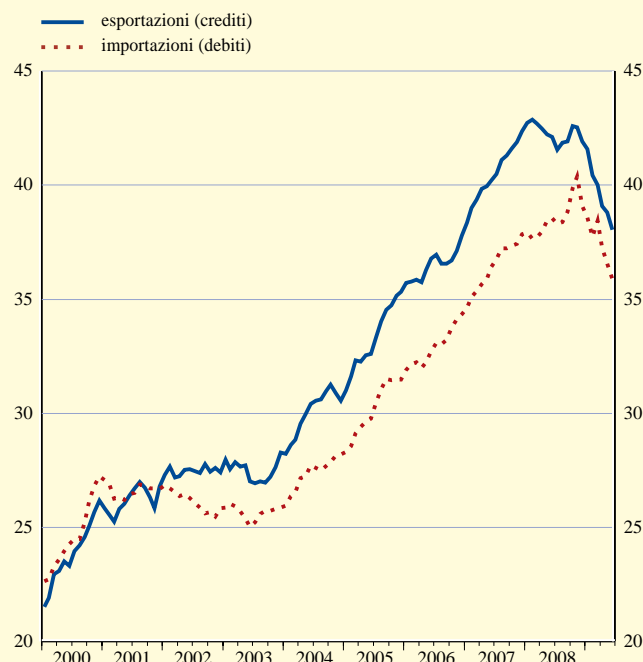
F32 Conto dei beni

(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	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Utili reinvestiti	Debiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	566,9	616,8	189,4	61,9	134,5	47,4	29,8	25,5	42,7	124,4	123,7	128,1	181,3	204,3
2008 1° trim.	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
2° trim.	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
3° trim.	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
4° trim.	4,9	2,7	136,8	148,8	41,5	8,3	36,3	11,4	8,4	6,3	8,4	21,0	31,0	34,1	47,5	51,0
2009 1° trim.	4,6	2,1	113,1	118,3	38,9	12,9	28,5	17,1	5,2	5,4	7,3	13,5	25,8	33,1	35,8	37,7

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 2° trim. 2008 al 1° trim. 2009	Totale	Unione europea 27 (paesi e istituzioni esterne all'area dell'euro)						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	1	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
		Crediti														
Conto corrente	2.640,6	949,6	57,8	80,4	487,6	267,2	56,5	39,1	34,2	83,1	29,8	54,9	96,1	183,3	383,7	786,8
Beni	1.497,5	509,5	34,7	50,4	217,4	206,9	0,0	21,8	18,0	64,0	22,4	32,3	73,0	90,9	183,2	482,5
Servizi	498,5	166,8	12,5	13,1	107,1	28,6	5,6	7,5	6,7	14,7	5,6	11,1	13,5	49,3	77,7	145,5
Redditi	556,6	210,6	9,8	15,4	150,1	28,5	6,7	9,6	8,8	4,0	1,7	11,2	9,2	36,3	115,9	149,3
Redditi da capitale	537,8	204,1	9,7	15,2	148,5	27,8	2,9	9,5	8,7	4,0	1,7	11,2	9,1	29,3	114,1	146,0
Trasferimenti correnti	88,1	62,7	0,8	1,6	12,9	3,2	44,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,9	9,5
Conto capitale	21,0	17,7	0,1	0,0	1,2	0,2	16,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	1,1
		Debiti														
Conto corrente	2.766,8	870,3	46,6	80,3	419,8	221,2	102,4	-	31,2	-	-	96,7	-	178,2	388,9	-
Beni	1.511,3	412,0	29,7	47,1	164,1	171,1	0,0	26,6	14,0	177,7	20,7	52,7	101,1	79,1	141,9	485,4
Servizi	465,0	140,6	8,3	11,3	87,7	33,1	0,2	5,6	6,8	11,3	4,6	8,3	9,0	39,6	97,0	142,4
Redditi	603,9	204,7	7,6	20,7	155,7	12,1	8,6	-	8,6	-	-	35,2	-	53,5	142,0	-
Redditi da capitale	593,4	198,6	7,5	20,6	154,2	7,7	8,6	-	8,6	-	-	35,1	-	53,0	141,0	-
Trasferimenti correnti	186,5	112,9	1,0	1,2	12,4	4,8	93,6	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,0	52,0
Conto capitale	13,4	2,5	0,0	0,1	1,2	0,2	1,0	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
		Saldo														
Conto corrente	-126,1	79,3	11,3	0,1	67,7	46,1	-45,9	-	3,0	-	-	-41,8	-	5,1	-5,1	-
Beni	-13,8	97,4	5,0	3,3	53,4	35,8	0,0	-4,8	3,9	-113,7	1,7	-20,4	-28,1	11,8	41,3	-2,9
Servizi	33,5	26,2	4,2	1,8	19,4	-4,5	5,3	1,9	0,0	3,4	1,0	2,8	4,5	9,8	-19,3	3,1
Redditi	-47,4	5,9	2,3	-5,3	-5,6	16,4	-1,9	-	0,2	-	-	-24,0	-	-17,2	-26,1	-
Redditi da capitale	-55,7	5,5	2,2	-5,4	-5,7	20,1	-5,7	-	0,2	-	-	-23,9	-	-23,7	-26,9	-
Trasferimenti correnti	-98,4	-50,2	-0,2	0,4	0,6	-1,6	-49,4	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,7	-1,1	-42,5
Conto capitale	7,5	15,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	15,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-6,2

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	8.602,5	9.518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2.268,7	2.235,4	3.045,0	4.080,2	-37,4	3.045,2	3.202,9	281,0
2005	10.785,2	11.605,3	-820,2	132,4	142,4	-10,1	2.790,8	2.444,3	3.887,5	5.109,1	-21,4	3.805,8	4.052,0	322,5
2006	12.258,8	13.306,1	-1.047,3	143,3	155,5	-12,2	3.131,7	2.728,7	4.371,5	5.866,5	-20,8	4.448,7	4.711,0	327,7
2007	13.750,6	14.915,4	-1.164,9	152,8	165,7	-12,9	3.526,1	3.091,6	4.653,8	6.340,0	-10,2	5.233,5	5.483,9	347,4
2008 4° trim.	13.069,7	14.873,5	-1.803,9	140,9	160,3	-19,4	3.742,5	3.223,1	3.723,6	5.985,8	1,2	5.228,2	5.664,6	374,2
2009 1° trim.	12.776,8	14.762,3	-1.985,5	138,8	160,4	-21,6	3.771,7	3.229,1	3.609,5	6.029,9	-44,8	5.044,7	5.503,3	395,7
Variazioni nelle consistenze														
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2.182,7	2.086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1.028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1.473,6	1.700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1.491,8	1.609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008 4° trim.	-859,4	-311,8	-547,6	-36,3	-13,2	-23,1	-34,9	24,4	-557,5	-43,2	-22,0	-248,3	-292,9	3,3
2009 1° trim.	-292,8	-111,2	-181,6	-13,4	-5,1	-8,3	29,2	6,0	-114,0	44,0	-46,0	-183,6	-161,3	21,6
Transazioni														
2005	1.329,2	1.339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1.680,0	1.821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1.896,7	1.937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	698,5	-303,3	4,3	7,5	-3,3	348,1	105,8	-20,2	421,4	56,7	6,7	171,4	3,9
2008 4° trim.	-373,1	-246,8	-126,3	-15,8	-10,4	-5,3	47,6	-30,1	-160,7	43,4	16,7	-277,1	-260,1	0,4
2009 1° trim.	-246,1	-98,2	-147,9	-11,2	-4,5	-6,7	79,3	40,8	-72,2	107,2	-14,3	-233,2	-246,2	-5,7
2° trim.	-80,5	-63,8	-16,7	-3,6	-2,9	-0,7	89,1	80,8	10,5	104,8	-27,3	-155,2	-249,4	2,5
2009 feb.	-132,4	-97,9	-34,5	.	.	.	21,0	12,5	-40,9	40,5	-2,9	-108,4	-150,9	-1,2
mar.	-122,5	-54,6	-68,0	.	.	.	33,4	12,8	-63,1	32,6	-4,2	-89,6	-100,0	0,8
apr.	78,7	76,2	2,5	.	.	.	59,2	54,7	-0,6	-9,6	-7,7	28,0	31,1	-0,1
mag.	-138,5	-111,9	-26,6	.	.	.	14,3	19,0	8,9	66,9	-10,4	-153,5	-197,9	2,3
giu.	-20,7	-28,1	7,4	.	.	.	15,6	7,1	2,2	47,5	-9,2	-29,6	-82,6	0,3
Altre variazioni														
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,6	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi														
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
Tassi di crescita delle consistenze														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008 4° trim.	2,8	4,7	-	.	.	.	10,0	3,4	-0,7	7,0	.	0,1	3,2	1,1
2009 1° trim.	-3,0	0,1	-	.	.	.	7,2	1,7	-4,0	6,3	.	-9,5	-7,1	-1,9
2° trim.	-4,2	-1,4	-	.	.	.	8,4	4,5	-6,6	5,4	.	-10,4	-11,4	-1,3

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

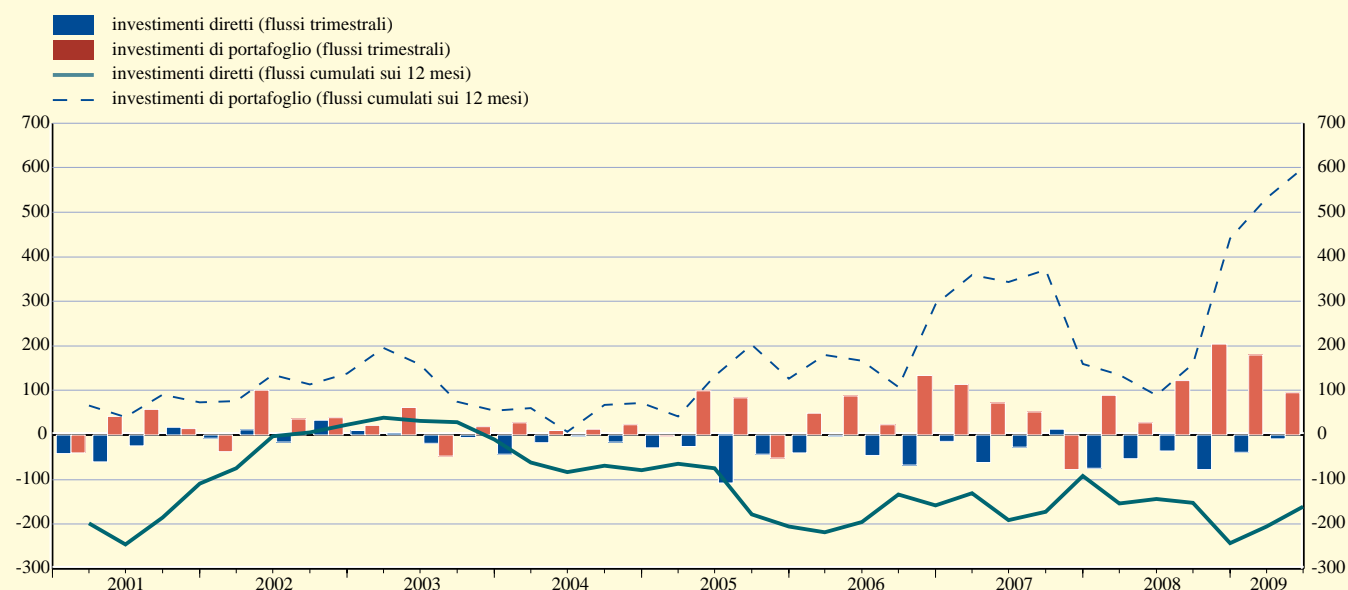
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo, transazioni nel periodo)

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	3.131,7	2.540,4	217,4	2.323,0	591,3	2,2	589,1	2.728,7	2.091,9	65,5	2.026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3.526,1	2.844,3	246,4	2.597,9	681,9	6,3	675,6	3.091,6	2.343,9	69,1	2.274,8	747,7	14,9	732,8
2008 4° trim.	3.742,5	2.951,6	248,7	2.703,0	790,9	6,1	784,7	3.223,1	2.394,4	75,8	2.318,6	828,7	17,1	811,6
2009 1° trim.	3.771,7	2.953,9	254,8	2.699,0	817,8	12,0	805,8	3.229,1	2.403,7	77,7	2.325,9	825,5	17,3	808,2
Transazioni														
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	348,1	227,5	14,0	213,5	120,6	-0,2	120,8	105,8	76,9	-1,3	78,2	28,9	1,5	27,4
2008 4° trim.	47,6	27,9	5,8	22,1	19,7	-0,3	20,0	-30,1	8,6	0,0	8,6	-38,7	-0,2	-38,6
2009 1° trim.	79,3	36,2	9,1	27,1	43,1	0,9	42,2	40,8	34,7	1,0	33,7	6,1	0,1	5,9
2° trim.	89,1	65,8	10,3	55,5	23,3	0,6	22,7	80,8	62,8	0,3	62,5	18,1	1,1	16,9
2009 feb.	21,0	8,7	0,9	7,8	12,3	0,7	11,6	12,5	8,8	0,5	8,3	3,6	0,1	3,6
mar.	33,4	13,1	4,0	9,0	20,4	-1,2	21,6	12,8	13,9	-1,7	15,7	-1,1	-0,2	-1,0
apr.	59,2	49,7	6,7	43,0	9,5	1,5	7,9	54,7	47,8	0,3	47,5	6,9	0,1	6,8
mag.	14,3	7,7	0,7	6,9	6,6	0,1	6,5	19,0	5,0	-0,1	5,1	14,1	0,1	14,0
giu.	15,6	8,4	2,8	5,5	7,2	-1,1	8,3	7,1	10,0	0,1	9,9	-3,0	0,9	-3,9
Tassi di crescita														
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008 4° trim.	10,0	8,1	5,7	8,3	17,8	-4,5	18,0	3,4	3,3	-1,9	3,5	3,9	8,4	3,8
2009 1° trim.	7,2	5,1	6,0	5,0	15,8	-19,9	16,2	1,7	2,9	-0,7	3,0	-1,8	8,3	-2,0
2° trim.	8,4	6,8	7,0	6,8	14,6	7,8	14,6	4,5	5,9	2,9	5,9	0,8	9,0	0,6

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

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
	Totale	Azioni e altre partecipazioni						Strumenti di debito								
		Totale	IFM		non IFM			Obbligazioni e note			Strumenti di mercato monetario					
					Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Amministrazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	4.371,5	1.936,2	127,8	2,8	1.808,4	37,0	2.056,0	875,0	13,0	1.181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2
2007	4.653,8	1.984,7	145,2	2,4	1.839,5	44,6	2.231,5	937,4	15,5	1.294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5
2008 4° trim.	3.723,6	1.144,8	70,6	3,0	1.074,1	28,0	2.134,3	955,1	19,9	1.179,2	17,0	444,5	376,9	61,6	67,6	1,2
2009 1° trim.	3.609,5	1.053,7	62,2	2,9	991,4	27,9	2.089,4	913,5	17,1	1.175,9	16,1	466,5	389,1	58,9	77,4	1,7
Transazioni																
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3
2008	-20,2	-113,2	-55,4	0,6	-57,8	-0,5	88,6	48,2	10,3	40,4	2,4	4,4	21,8	21,2	-17,4	0,3
2008 4° trim.	-160,7	-49,9	-4,0	0,4	-45,8	-1,3	-62,1	-16,7	-1,1	-45,4	-0,5	-48,8	-22,1	-5,1	-26,7	0,2
2009 1° trim.	-72,2	-34,4	-7,9	0,0	-26,6	0,2	-57,4	-40,5	-2,4	-16,9	-1,2	19,7	13,4	-0,5	6,3	0,4
2009 2° trim.	10,5	5,4	1,2	0,0	4,2	-	7,9	-14,8	3,5	22,7	-	-2,8	-0,4	-6,6	-2,4	-
2009 feb.	-40,9	-28,9	-5,4	0,0	-23,5	.	-16,2	-5,3	0,1	-10,9	.	4,2	2,6	0,0	1,6	.
mar.	-63,1	-18,4	-5,3	0,0	-13,2	.	-38,9	-32,8	-1,4	-6,1	.	-5,7	-6,6	-0,1	0,9	.
apr.	-0,6	-2,5	0,1	-0,1	-2,6	.	6,9	-6,6	0,6	13,5	.	-5,1	0,3	1,3	-5,4	.
mag.	8,9	3,0	1,2	0,0	1,8	.	-0,1	-9,9	-0,2	9,8	.	6,0	2,2	-1,9	3,9	.
giu.	2,2	4,8	-0,1	0,0	4,9	.	1,1	1,7	3,1	-0,6	.	-3,8	-2,9	-6,1	-0,9	.
Tassi di crescita																
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4
2008 4° trim.	-0,7	-6,6	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,0	5,1	48,9	3,2	14,6	0,7	6,1	82,5	-22,2	52,8
2009 1° trim.	-4,0	-7,3	-23,2	19,1	-6,1	0,8	-0,4	-2,3	7,9	1,1	4,3	-10,1	-5,9	51,3	-27,8	74,6
2009 2° trim.	-6,6	-8,6	-17,6	15,0	-8,0	-	-4,1	-7,5	0,2	-1,5	-	-12,2	-10,2	-21,6	-21,9	-

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
	Totale	Azioni e altre partecipazioni				Strumenti di debito						
		Totale	IFM	non IFM		Obbligazioni e note			Strumenti di mercato monetario			
							Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	5.866,5	2.910,8	657,6	2.253,2	2.656,9	953,8	1.705,5	1.019,2	298,8	125,7	173,2	138,0
2007	6.340,0	3.103,1	754,7	2.348,3	2.917,3	1.128,0	1.789,3	1.113,4	319,6	153,4	166,1	142,5
2008 4° trim.	5.985,8	2.135,2	574,2	1.561,0	3.255,2	1.148,8	2.106,4	1.374,1	595,4	172,4	423,0	355,9
2009 1° trim.	6.029,9	2.065,0	593,5	1.471,5	3.337,3	1.139,0	2.198,3	1.437,6	627,6	169,8	457,9	405,3
Transazioni												
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1
2008	421,4	-73,5	94,8	-168,6	274,7	42,3	232,6	205,5	220,2	-6,3	226,4	199,2
2008 4° trim.	43,4	-42,4	19,2	-61,9	-20,0	-44,8	24,7	40,8	105,8	-10,5	116,3	109,1
2009 1° trim.	107,2	-10,9	4,3	-15,3	82,1	-13,7	95,8	65,4	36,0	1,2	34,8	51,1
2009 2° trim.	104,8	-5,1	-11,9	6,7	96,3	33,0	63,3	-	13,6	-12,2	25,8	-
2009 feb.	40,5	-3,2	.	.	39,6	.	.	.	4,1	.	.	.
mar.	32,6	24,3	.	.	15,2	.	.	.	-6,9	.	.	.
apr.	-9,6	-21,9	.	.	-15,4	.	.	.	27,7	.	.	.
mag.	66,9	11,5	.	.	55,9	.	.	.	-0,5	.	.	.
giu.	47,5	5,3	.	.	55,8	.	.	.	-13,6	.	.	.
Tassi di crescita												
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6
2008 4° trim.	7,0	-3,2	13,0	-8,7	9,6	3,8	13,1	18,9	65,6	-3,5	135,5	144,6
2009 1° trim.	6,3	-5,6	3,8	-9,1	9,6	0,9	14,6	17,6	65,3	-5,9	133,9	135,0
2009 2° trim.	5,4	-5,2	-0,7	-7,1	7,0	-1,4	11,9	-	58,7	-14,2	122,6	-

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	4.448,7	14,1	12,7	1,4	2.937,6	2.874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1.377,1	187,9	1.062,1	395,6
2007	5.233,5	39,1	37,7	1,4	3.342,5	3.271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1.744,8	191,1	1.387,7	441,7
2008 4° trim.	5.228,2	28,8	27,7	1,0	3.273,9	3.214,9	59,0	101,2	12,0	41,2	7,2	1.824,3	189,2	1.409,7	443,7
2009 1° trim.	5.044,7	21,7	21,4	0,3	3.093,8	3.037,2	56,6	106,7	12,0	45,4	14,5	1.822,5	176,9	1.416,2	446,2
Transazioni															
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	6,7	-9,0	-9,0	0,0	-44,7	-60,0	15,3	-6,6	-1,1	-6,7	-5,9	67,0	9,3	-1,2	-44,8
2008 4° trim.	-277,1	-6,9	-7,0	0,0	-240,9	-250,8	10,0	0,0	-0,3	1,0	-1,9	-29,3	-9,5	-19,0	-3,7
2009 1° trim.	-233,2	-8,2	-8,2	0,0	-222,1	-220,3	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	-9,4	-8,6	-1,1	-1,7
2009 2° trim.	-155,2	7,0	-	-	-81,8	-	-	-4,3	-	-	-5,3	-76,1	-	-	-23,5
2009 feb.	-108,4	-3,6	-	-	-92,5	-	-	-7,8	-	-	-4,5	-4,4	-	-	-9,8
mar.	-89,6	-2,2	-	-	-90,0	-	-	0,8	-	-	0,8	1,9	-	-	4,0
apr.	28,0	1,6	-	-	39,6	-	-	-9,9	-	-	-10,2	-3,4	-	-	-7,3
mag.	-153,5	0,0	-	-	-64,6	-	-	3,8	-	-	3,7	-92,8	-	-	-21,2
giu.	-29,6	5,3	-	-	-56,8	-	-	1,8	-	-	1,2	20,1	-	-	4,9
Tassi di crescita															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008 4° trim.	0,1	-26,4	-27,1	5,0	-1,3	-1,8	21,7	-6,2	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	4,8	-0,1	-10,6
2009 1° trim.	-9,5	-57,3	-58,7	6,0	-13,6	-14,1	11,2	4,6	-6,4	9,0	35,9	-0,9	-2,9	-3,1	-14,2
2009 2° trim.	-10,4	-28,7	-	-	-13,3	-	-	-5,5	-	-	-42,6	-4,7	-	-	-6,9

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	4.711,0	116,3	116,1	0,2	3.484,8	3.430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1.058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5.483,9	201,7	201,4	0,2	3.938,7	3.871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1.291,7	158,4	1.024,1	109,3
2008 4° trim.	5.664,6	481,5	481,2	0,3	3.762,9	3.704,2	58,6	61,7	0,0	57,7	3,9	1.358,6	166,4	1.076,7	115,5
2009 1° trim.	5.503,3	404,0	400,9	3,2	3.708,6	3.650,0	58,6	58,6	0,0	55,2	3,4	1.332,1	161,0	1.057,1	114,0
Transazioni															
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	171,4	280,0	280,0	0,1	-181,4	-192,3	10,9	9,5	0,0	10,9	-1,4	63,2	6,3	57,5	-0,5
2008 4° trim.	-260,1	110,6	110,7	-0,1	-411,7	-418,0	6,3	9,0	0,0	8,6	0,4	32,0	-3,9	29,0	6,8
2009 1° trim.	-246,2	-81,5	-84,4	2,9	-112,1	-110,8	-1,3	-2,1	0,0	-0,9	-1,2	-50,5	-8,8	-37,1	-4,7
2009 2° trim.	-249,4	-89,3	-	-	-81,4	-	-	-3,0	-	-	-	-75,7	-	-	-
2009 feb.	-150,9	-28,1	-	-	-105,7	-	-	-5,2	-	-	-	-11,9	-	-	-
mar.	-100,0	5,6	-	-	-114,2	-	-	1,1	-	-	-	7,5	-	-	-
apr.	31,1	-28,9	-	-	37,8	-	-	-0,6	-	-	-	22,8	-	-	-
mag.	-197,9	-20,2	-	-	-66,7	-	-	0,1	-	-	-	-111,2	-	-	-
giu.	-82,6	-40,2	-	-	-52,5	-	-	-2,6	-	-	-	12,7	-	-	-
Tassi di crescita															
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008 4° trim.	3,2	140,9	141,1	20,8	-4,6	-4,9	16,1	18,3	-4,8	23,5	-28,3	4,9	4,0	5,6	-0,8
2009 1° trim.	-7,1	82,4	81,3	709,6	-13,6	-14,0	9,2	15,5	0,9	17,9	-19,4	-2,3	-3,5	-1,6	-7,5
2009 2° trim.	-11,4	19,0	-	-	-15,0	-	-	12,2	-	-	-	-7,0	-	-	-

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 nel periodo)

7. Altri investimenti: attività

	Riserve ufficiali													Per memoria		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera
		in miliardi di euro	in milioni di onces			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati			
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e note	Strumenti di mercato monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
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	44,3	-38,5
2008 3° trim.	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	187,3	-185,3
4° trim.	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 1° trim.	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,2	21,1	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 mag.	392,2	240,6	347,784	4,6	10,8	136,0	7,9	5,9	121,9	-	-	-	0,4	0,1	103,1	-90,7
giu.	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	-	-	-	0,2	0,1	77,6	-65,6
lug.	386,5	230,8	347,531	4,2	11,5	139,2	9,2	9,7	120,1	-	-	-	0,2	0,8	67,6	-59,5
	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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008 4° trim.	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009 1° trim.	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
2° trim.	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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 4° trim.	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009 1° trim.	-1,9	-1,1	-	4,6	131,3	-6,3	139,6	-90,4	6,7	2,6	3,8	24,9	1.001,7	-	-	-
2° trim.	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
All'estero	3.526,1	1.285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Azioni/utili reinvestiti	2.844,3	1.012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Debito	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Nell'area dell'euro	3.091,6	1.383,2	41,2	115,4	1.194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Azioni/utili reinvestiti	2.343,9	1.127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Debito	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
Investimenti di portafoglio: attività	4.653,8	1.371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1.493,5	630,2	26,8	
Azioni	1.984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Strumenti di debito	2.669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Obbligazioni e note	2.231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Strumenti di mercato monetario	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
Altri investimenti	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
Attività	5.233,5	2.571,9	104,5	72,3	2.242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Amministrazioni pubbliche	107,1	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	40,7
IFM	3.381,6	1.916,2	86,7	52,1	1.663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Altri settori	1.744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	v	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
Passività	5.483,9	2.735,8	259,8	81,0	2.120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Amministrazioni pubbliche	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
IFM	4.140,4	2.142,4	249,6	58,4	1.660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Altri settori	1.291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
dal 2° trim. 2008 al 1° trim. 2009	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	205,6	86,5	-0,4	7,1	54,4	25,4	0,0	-7,4	3,1	-1,2	-34,7	91,9	18,2	0,0	49,4
All'estero	260,6	82,1	1,7	19,3	40,2	20,9	0,0	2,3	3,3	3,8	-20,2	98,1	35,5	0,0	55,7
Azioni/utili reinvestiti	146,2	33,7	0,9	7,9	11,7	13,1	0,0	4,4	4,1	3,5	-18,5	63,7	18,0	0,0	37,3
Debito	114,4	48,4	0,8	11,4	28,4	7,8	0,0	-2,1	-0,7	0,3	-1,7	34,3	17,5	0,0	18,5
Nell'area dell'euro	55,0	-4,5	2,1	12,2	-14,3	-4,5	0,0	9,7	0,3	5,0	14,6	6,2	17,3	0,0	6,3
Azioni/utili reinvestiti	69,1	-8,6	0,1	6,8	-17,5	2,0	0,0	7,8	0,2	2,8	7,7	23,2	22,8	0,0	13,1
Debito	-14,1	4,1	2,0	5,4	3,2	-6,5	0,0	1,9	0,0	2,2	6,9	-17,0	-5,5	0,0	-6,8
Investimenti di portafoglio: attività	-159,3	30,2	7,2	-3,1	24,4	-2,8	4,6	13,0	-1,3	-16,0	-0,4	-86,9	-77,4	2,7	-23,4
Azioni	-103,2	-16,6	0,9	-4,1	-12,8	-0,5	0,1	9,0	-1,1	-13,8	2,3	-37,4	-28,6	0,0	-17,0
Strumenti di debito	-56,1	46,8	6,3	1,0	37,2	-2,3	4,5	4,0	-0,2	-2,2	-2,6	-49,5	-48,8	2,7	-6,4
Obbligazioni e note	-5,8	61,8	3,4	4,2	54,5	-3,5	3,3	3,6	-0,1	-13,1	0,4	-20,2	-53,1	3,1	11,8
Strumenti di mercato monetario	-50,2	-15,0	3,0	-3,2	-17,3	1,2	1,3	0,5	-0,1	10,9	-3,1	-29,3	4,3	-0,3	-18,2
Altri investimenti	-101,6	-240,2	-12,6	-5,8	-265,0	59,3	-16,1	-5,1	-9,3	44,5	19,7	-123,2	118,6	12,2	81,0
Attività	-521,8	-325,7	-23,6	-13,6	-341,1	52,7	-0,1	1,4	-9,3	-17,5	-51,7	-134,5	8,1	-9,4	16,8
Amministrazioni pubbliche	4,7	4,5	-1,3	-0,2	6,1	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	1,2	-1,2
IFM	-510,4	-294,6	-18,5	-11,4	-313,6	49,2	-0,4	0,2	-10,6	-8,0	-48,9	-94,9	-16,0	-10,5	-27,0
Altri settori	-16,1	-35,6	-3,8	-2,0	-33,6	3,9	-0,2	1,2	1,3	-9,5	-2,8	-39,7	24,1	0,0	45,0
Passività	-420,1	-85,5	-11,0	-7,7	-76,1	-6,6	16,0	6,5	-0,1	-62,0	-71,4	-11,4	-110,5	-21,6	-64,1
Amministrazioni pubbliche	7,9	2,8	0,0	-0,1	1,5	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	5,0	0,1
IFM	-397,1	-88,4	-11,1	-6,8	-73,8	-4,4	7,6	5,2	0,1	-59,7	-69,2	45,9	-121,4	-26,4	-83,2
Altri settori	-30,9	0,1	0,1	-0,9	-3,8	-2,3	7,0	1,3	-0,2	-2,2	-2,2	-57,3	10,8	-0,2	19,0

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

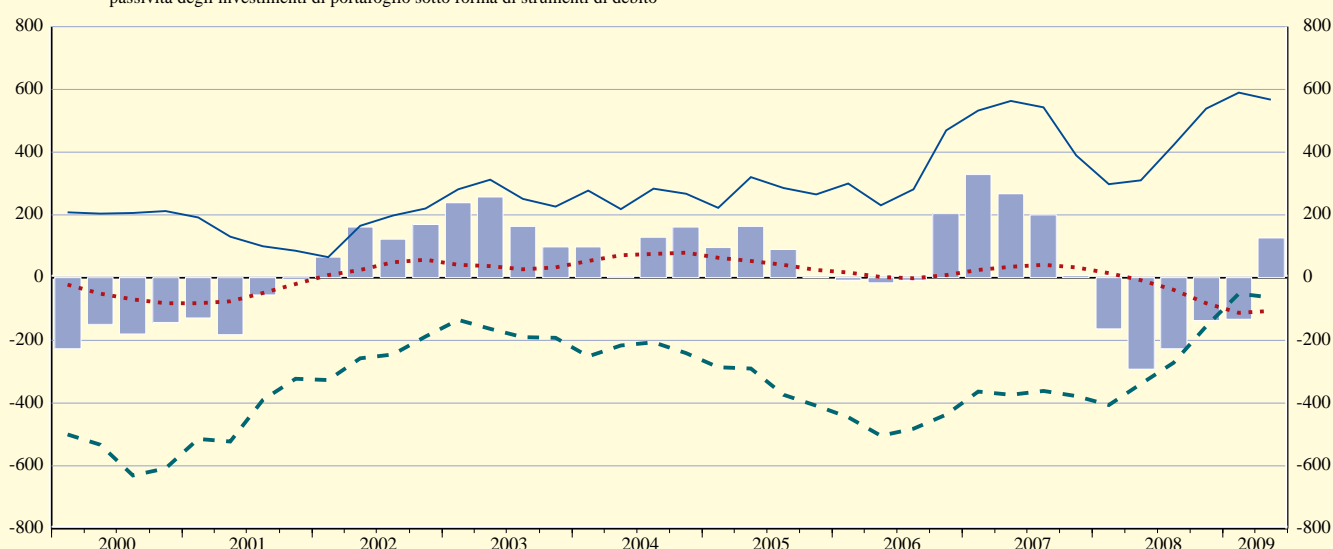
(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che controbilanciano le variazioni nella controparte estera di M3											Per memoria: transazioni nella controparte estera di M3
	Saldo di conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio			Altri investimenti		Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni	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	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-81,9	-334,8	103,6	35,2	-124,0	538,3	-61,2	73,3	-56,6	-213,8	-122,0	-136,0
2008 2° trim.	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
3° trim.	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	1,9
4° trim.	-26,8	-42,3	-30,7	117,9	-39,4	143,5	28,8	41,3	-16,5	-95,6	80,2	75,0
2009 1° trim.	-40,8	-69,3	40,6	37,2	-7,8	123,5	2,9	-52,6	14,3	-107,0	-59,1	-82,1
2° trim.	-19,0	-78,2	79,7	-24,4	-7,4	129,7	80,4	-78,7	27,3	2,3	111,7	131,1
2008 giu.	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
lug.	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
ago.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,8
set.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	21,6
ott.	-7,6	-8,0	-2,0	75,6	-58,0	92,0	-17,3	41,2	-3,2	-67,4	45,2	42,5
nov.	-14,2	-28,3	-21,0	12,9	3,0	60,7	3,0	19,2	-9,6	0,8	26,5	11,6
dic.	-4,9	-6,0	-7,7	29,4	15,7	-9,3	43,1	-19,0	-3,7	-29,0	8,5	20,9
2009 gen.	-28,3	-19,2	15,3	-13,9	-50,4	54,9	-6,7	-44,1	7,2	-17,2	-102,3	-121,1
feb.	-6,5	-19,4	12,4	32,8	-0,2	57,5	12,3	-17,1	2,9	-28,0	46,7	44,7
mar.	-6,1	-30,7	13,0	18,4	42,7	11,1	-2,7	8,6	4,2	-61,9	-3,5	-5,7
apr.	-7,4	-51,0	54,6	-5,5	-29,1	27,6	13,3	22,2	7,7	9,9	42,4	33,6
mag.	-11,6	-13,5	19,0	-15,5	20,0	52,7	89,0	-111,1	10,4	-15,0	24,4	34,2
giu.	0,0	-13,8	6,1	-3,4	1,7	49,4	-21,9	10,1	9,2	7,4	44,9	63,3
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2009 giu.	-106,1	-286,9	141,8	153,5	-124,2	566,7	90,3	-87,1	16,6	-241,9	122,6	125,9

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)

- attività nette sull'estero delle IFM
- - - saldo di conto corrente e conto capitale
- - - investimenti azionari diretti e di portafoglio all'estero effettuati da settori diversi dalle IFM
- passività degli investimenti di portafoglio sotto forma di debito ²⁾



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)													
2007	11,0	8,4	1.507,8	739,8	326,6	401,3	1.282,7	1.491,2	914,0	234,5	323,1	1.019,8	227,5
2008	3,9	7,4	1.563,4	770,4	334,2	409,7	1.308,2	1.593,1	1.011,5	228,8	327,7	1.022,0	288,2
2008 3° trim.	5,7	12,6	399,5	199,0	84,3	102,8	332,1	411,6	269,8	58,4	82,5	258,8	85,5
4° trim.	-5,0	-2,3	366,5	176,5	80,9	95,2	305,6	372,8	229,3	55,9	80,4	241,5	55,2
2009 1° trim.	-21,3	-20,8	310,8	148,6	65,6	85,4	259,6	320,1	181,4	49,4	77,4	214,8	35,6
2° trim.	-24,0	-26,5	306,6	.	.	.	253,0	304,1	.	.	.	201,2	.
2009 gen.	-25,0	-22,7	103,4	48,6	21,2	28,7	85,6	108,4	62,3	16,1	26,0	72,8	11,8
feb.	-23,5	-21,6	103,1	49,5	22,4	28,2	85,7	105,5	59,9	16,5	25,6	70,4	11,2
mar.	-15,4	-18,2	104,3	50,5	22,1	28,5	88,2	106,2	59,2	16,8	25,8	71,6	12,6
apr.	-26,5	-27,1	103,4	50,6	21,3	28,0	86,5	103,1	57,2	16,2	25,2	68,4	13,0
mag.	-23,1	-27,0	101,6	48,7	21,1	27,6	84,5	100,5	55,4	15,5	24,8	67,2	13,6
giu.	-22,2	-25,6	101,5	.	.	.	82,0	100,5	.	.	.	65,6	.
Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,5	142,1	129,1	123,2	143,3	141,4	134,8	107,7
2008	1,6	-0,4	146,5	142,0	156,2	146,1	143,6	127,9	121,3	141,1	140,8	133,5	106,4
2008 3° trim.	2,7	1,3	148,4	144,5	157,8	145,8	145,3	126,8	121,2	146,3	141,4	134,7	106,6
4° trim.	-7,5	-5,5	136,3	128,7	149,2	135,8	131,8	121,5	114,7	133,4	134,4	122,3	106,7
2009 1° trim.	-21,3	-14,8	117,6	111,7	120,1	123,5	112,2	113,3	104,8	117,4	128,5	110,3	99,3
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 gen.	-25,0	-16,8	117,8	109,3	116,5	126,3	111,3	115,5	108,4	115,6	129,4	112,2	102,0
feb.	-23,6	-15,8	116,4	111,1	122,8	121,0	110,6	112,0	103,8	118,1	127,5	108,5	94,4
mar.	-15,4	-11,7	118,8	114,8	121,1	123,1	114,7	112,3	102,4	118,6	128,7	110,2	101,4
apr.	-25,5	-20,4	119,0	115,8	118,7	123,0	114,0	111,0	100,0	115,9	129,8	107,6	99,6
mag.	-22,1	-19,2	117,0	112,2	117,6	119,5	111,2	108,0	96,9	111,1	126,5	105,8	98,2
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Prezzi ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

in perc. del totale	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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 4° trim.	102,7	0,7	2,6	1,3	2,7	-16,0	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,5	0,1
2009 1° trim.	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,1	-0,3	2,7	-28,0	-2,4
2° trim.	100,9	-2,8	-3,9	1,6	1,0	-36,8	-2,8	101,4	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,4	-4,2
2009 feb.	101,4	-1,2	-1,3	1,4	1,5	-31,3	-1,3	101,6	-8,4	-4,3	-0,1	2,8	-27,9	-2,3
mar.	100,9	-1,8	-2,0	1,5	1,3	-35,1	-1,8	101,1	-9,2	-5,0	0,3	2,7	-29,9	-2,8
apr.	100,8	-2,1	-2,9	1,8	1,2	-36,1	-2,1	100,5	-10,8	-5,5	0,5	2,3	-33,7	-3,2
mag.	100,9	-2,9	-3,9	1,5	1,0	-37,8	-2,8	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
giu.	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,8	-36,5	-3,3	102,7	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-35,1	-5,0
lug.	101,1	-3,6	-5,9	1,1	0,4	.	-3,4	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: Eurostat.

- 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.
- 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), poiché questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonché anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.
- 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.)															
2007	1.507,8	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,8	137,8
2008	1.563,4	35,1	54,2	221,7	231,5	78,5	86,3	42,8	187,1	308,2	65,7	33,7	100,7	68,3	149,0
2008 1° trim.	398,6	8,9	14,0	57,3	58,8	19,7	21,3	12,3	49,6	79,1	17,2	8,8	24,1	16,2	37,1
2° trim.	398,8	9,1	14,5	58,3	60,0	20,3	22,1	11,3	47,5	77,9	16,8	8,5	25,0	16,7	36,0
3° trim.	399,5	9,1	14,1	56,5	60,3	20,8	21,8	10,8	46,4	76,8	16,0	8,3	26,7	17,9	38,2
4° trim.	366,5	8,0	11,6	49,6	52,3	17,7	21,1	8,4	43,6	74,4	15,7	8,1	24,8	17,5	37,7
2009 1° trim.	310,8	7,4	10,0	42,2	43,8	12,6	19,9	7,7	39,6	65,5	15,4	7,0	23,3	12,7	26,2
2° trim.	306,6	.	.	.	.	12,1	19,2	8,2	37,2	69,3	16,6	6,9	22,5	12,1	.
2009 gen.	103,4	2,6	3,3	14,1	14,8	4,2	6,7	2,5	12,9	20,7	4,7	2,4	7,7	4,2	9,8
feb.	103,1	2,3	3,3	13,9	14,2	4,3	6,7	2,5	12,9	22,2	5,1	2,4	7,9	4,3	8,5
mar.	104,3	2,4	3,4	14,2	14,8	4,1	6,5	2,7	13,8	22,6	5,6	2,2	7,7	4,2	7,9
apr.	103,4	2,3	3,2	14,2	14,4	4,2	6,4	2,7	12,6	23,1	5,6	2,3	7,6	4,1	8,6
mag.	101,6	2,2	3,1	13,7	14,0	3,8	6,3	2,8	12,4	23,0	5,6	2,2	7,4	4,1	8,7
giu.	101,5	.	.	.	.	4,1	6,4	2,7	12,2	23,2	5,4	2,4	7,5	3,9	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,7	4,2	2,2	6,4	4,4	9,6
Importazioni (c.i.f.)															
2007	1.491,2	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1.593,1	30,2	52,4	165,2	185,6	117,8	69,7	32,3	137,2	477,9	184,3	56,8	139,6	81,0	104,2
2008 1° trim.	402,8	7,3	13,7	43,7	46,3	29,5	16,8	8,5	34,6	121,0	44,7	14,7	34,6	20,2	26,4
2° trim.	406,0	7,8	13,7	42,5	47,5	30,6	17,5	8,5	33,7	119,8	45,4	14,6	37,0	20,0	27,3
3° trim.	411,6	8,0	13,4	42,2	48,0	33,4	17,9	8,2	35,2	123,6	47,7	14,0	37,4	21,1	23,2
4° trim.	372,8	7,2	11,5	36,9	43,8	24,2	17,4	7,1	33,7	113,4	46,5	13,5	30,6	19,7	27,3
2009 1° trim.	320,1	6,9	9,3	31,4	39,0	17,4	16,7	6,6	33,1	98,6	42,2	11,4	23,8	14,9	22,5
2° trim.	304,1	.	.	.	.	17,8	16,1	6,3	28,2	91,6	39,8	10,2	22,9	14,2	.
2009 gen.	108,4	2,3	3,1	10,7	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,1	14,6	4,3	8,1	4,9	8,3
feb.	105,5	2,3	3,1	10,3	12,7	5,2	5,6	2,2	11,0	32,1	13,7	3,6	8,2	4,9	7,9
mar.	106,2	2,3	3,1	10,4	13,4	6,0	5,5	2,3	11,8	32,5	13,9	3,5	7,5	5,1	6,3
apr.	103,1	2,1	2,9	10,0	12,9	5,7	5,5	2,0	9,4	31,5	13,8	3,4	7,9	4,8	8,4
mag.	100,5	2,1	2,9	10,0	12,9	5,8	5,3	2,1	9,8	30,4	13,1	3,4	7,3	4,6	7,3
giu.	100,5	.	.	.	.	6,3	5,2	2,1	9,1	29,7	12,9	3,4	7,7	4,7	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,6	8,7	5,1	6,6
Saldo															
2007	16,6	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,0	64,2	-159,6	-112,0	-24,8	-25,8	-13,4	44,4
2008	-29,7	4,9	1,8	56,5	45,9	-39,3	16,6	10,5	49,9	-169,7	-118,6	-23,1	-38,9	-12,7	44,8
2008 1° trim.	-4,2	1,6	0,3	13,7	12,5	-9,8	4,5	3,8	15,0	-41,9	-27,6	-5,9	-10,5	-4,0	10,6
2° trim.	-7,2	1,3	0,8	15,8	12,5	-10,3	4,6	2,8	13,7	-41,9	-28,6	-6,0	-12,0	-3,3	8,7
3° trim.	-12,0	1,1	0,7	14,3	12,3	-12,6	3,9	2,7	11,3	-46,9	-31,7	-5,8	-10,7	-3,2	15,1
4° trim.	-6,3	0,8	0,0	12,7	8,5	-6,6	3,7	1,3	9,9	-39,0	-30,8	-5,3	-5,7	-2,2	10,4
2009 1° trim.	-9,3	0,5	0,6	10,8	4,8	-4,8	3,2	1,1	6,5	-33,1	-26,8	-4,4	-0,4	-2,2	3,7
2° trim.	2,5	.	.	.	.	-5,6	3,1	2,0	9,0	-22,3	-23,2	-3,2	-0,4	-2,0	.
2009 gen.	-5,0	0,4	0,1	3,4	2,0	-2,0	1,1	0,3	2,6	-13,4	-9,9	-1,9	-0,3	-0,7	1,5
feb.	-2,5	0,0	0,2	3,6	1,5	-0,9	1,1	0,3	1,9	-9,9	-8,6	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
mar.	-1,9	0,1	0,3	3,8	1,3	-1,9	0,9	0,4	1,9	-9,8	-8,3	-1,3	0,3	-0,9	1,6
apr.	0,3	0,1	0,3	4,2	1,5	-1,5	0,9	0,7	3,2	-8,4	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,2
mag.	1,1	0,0	0,2	3,8	1,2	-2,0	1,0	0,7	2,6	-7,4	-7,5	-1,1	0,1	-0,6	1,4
giu.	1,0	.	.	.	.	-2,1	1,2	0,6	3,2	-6,5	-7,5	-1,0	-0,2	-0,9	.

Fonte: Eurostat.

8

TASSI DI CAMBIO

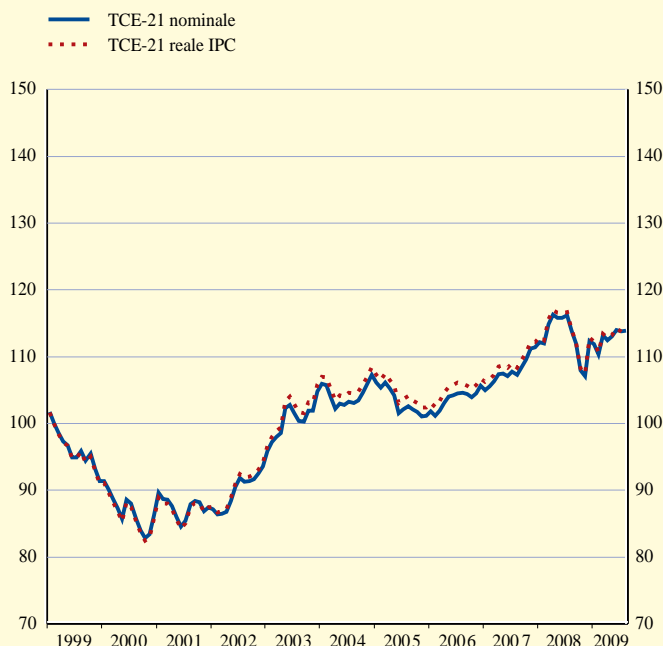
8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

(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	103,3	102,3	102,2	100,7	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,2	105,7	105,1	103,8	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,3	110,3	111,0	109,0	120,0	111,1
2008 2° trim.	116,0	116,7	113,5	113,2	113,4	112,1	122,9	114,1
3° trim.	114,1	114,3	110,6	111,3	112,1	109,9	120,8	111,6
4° trim.	109,1	109,6	105,8	106,3	108,9	105,5	116,7	107,7
2009 1° trim.	111,9	112,2	107,2	108,5	114,0	109,3	120,1	110,4
2° trim.	113,2	113,5	108,0	.	.	.	121,1	111,3
2008 ago.	113,9	114,1	110,5	-	-	-	120,3	111,1
set.	112,0	112,1	108,4	-	-	-	118,7	109,4
ott.	107,9	108,2	104,7	-	-	-	115,4	106,4
nov.	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6
dic.	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0
2009 gen.	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
feb.	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1
mar.	113,3	113,4	108,2	-	-	-	121,6	111,7
apr.	112,5	112,8	107,3	-	-	-	120,5	110,7
mag.	113,0	113,3	107,8	-	-	-	120,9	111,0
giu.	114,0	114,3	108,8	-	-	-	122,0	112,0
lug.	113,8	113,8	109,3	-	-	-	121,9	111,6
ago.	113,9	113,7	109,7	-	-	-	122,0	111,6
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>								
2009 ago.	0,1	0,0	0,4	-	-	-	0,1	0,0
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>								
2009 ago.	0,0	-0,3	-0,7	-	-	-	1,4	0,4

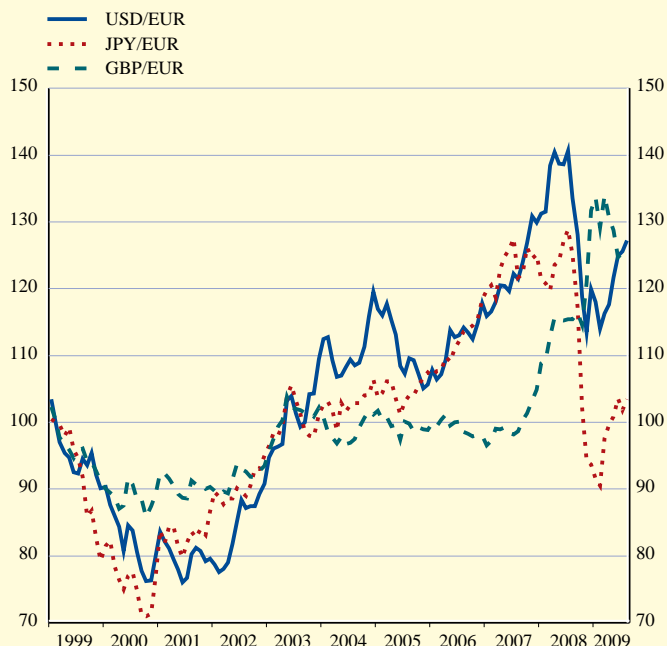
F36 Tassi di cambio effettivi

(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 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
2009 1° trim.	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1.847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
2° trim.	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1.747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
2009 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
mar.	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1.894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
apr.	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1.760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
mag.	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1.710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
giu.	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1.768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
lug.	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1.778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
ago.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1.768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
variazione percentuale sul mese precedente												
2009 ago.	0,0	-5,6	0,2	1,3	1,7	0,2	-0,5	1,3	0,8	-1,9	-3,2	-2,4
variazione percentuale sull'anno precedente												
2009 ago.	-0,2	8,8	8,8	-4,7	-17,3	-6,0	12,9	-5,4	-2,1	-1,5	8,6	0,7
	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 4° trim.	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2009 1° trim.	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
2° trim.	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
2009 feb.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
mar.	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340		
apr.	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277		
mag.	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
giu.	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
lug.	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
ago.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
variazione percentuale sul mese precedente												
2009 ago.	-0,6	0,0	0,1	0,0	-0,7	-3,9	0,0	0,0	0,0	-0,7		
variazione percentuale sull'anno precedente												
2009 ago.	5,6	0,0	-0,4	0,0	14,5	25,5	0,0	19,6	1,9	20,2		
	Real brasiliano ¹⁾	Yuan renminbi cinese	Corona islandese ²⁾	Rupia indiana ³⁾	Rupia indonesiana	Ringgit malese	Peso messicano ¹⁾	Dollaro neozelandese	Peso filippino	Rublo russo	Rand sudafricano	Bath thailandese
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,8435	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 4° trim.	3,0102	9,0155	261,87	64,0069	14.469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 1° trim.	3,0168	8,9066	-	64,7948	15.174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2° trim.	2,8245	9,3107	-	66,3982	14.334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
2009 feb.	2,9685	8,7406	-	62,8849	15.233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
mar.	3,0198	8,9210	-	66,8026	15.477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
apr.	2,9197	9,0110	-	66,0471	14.552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
mag.	2,8232	9,3157	-	66,1762	14.137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
giu.	2,7391	9,5786	-	66,9191	14.315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
lug.	2,7221	9,6246	-	68,2333	14.241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
ago.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14.270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
variazione percentuale sul mese precedente												
2009 ago.	-3,3	1,3	-	1,1	0,2	0,4	-1,4	-3,5	1,6	1,8	1,3	1,2
variazione percentuale sull'anno precedente												
2009 ago.	9,2	-5,0	-	7,2	4,2	0,7	22,7	0,0	2,2	24,7	-1,1	-4,2

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.
- 3) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.

9

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

9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	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 4° trim.	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2009 1° trim.	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2° trim.	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
2009 mar.	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
apr.	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
mag.	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
giu.	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
lug.	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno, media nel periodo											
2009 feb.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
mar.	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
apr.	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
mag.	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
giu.	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,53
lug.	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno, media nel periodo											
2009 feb.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
mar.	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
apr.	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
mag.	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
giu.	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
lug.	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	10,13	4,26	9,21	0,67	1,00
PIL a prezzi costanti											
2007	6,2	6,1	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	2,6
2008	6,0	3,0	-1,2	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 4° trim.	3,5	-0,1	-3,7	-9,7	-10,7	-1,3	-2,2	2,6	2,9	-5,1	-1,8
2009 1° trim.	-3,5	-3,4	-4,3	-15,1	-18,6	-11,6	-5,6	1,7	-6,2	-6,3	-4,9
2° trim.	.	.	.	.	-18,6	-20,4	-7,4	1,4	-8,7	-6,3	-5,5
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,5
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,6	-4,4	-11,8	7,6	-1,5
2008 4° trim.	-14,2	-3,0	4,3	-6,5	-11,0	-8,4	-9,5	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
2009 1° trim.	-28,7	-5,2	2,6	-3,4	-7,0	-2,9	-10,0	-4,9	-8,3	5,5	-2,0
2° trim.	-15,3	4,6	-0,1	1,2	4,1	4,6	1,1	3,2	-3,4	7,3	-2,4
Costo del lavoro per unità di prodotto											
2007	14,2	2,9	4,2	19,7	27,3	10,3	5,2	2,6	.	4,7	3,0
2008	16,2	6,1	7,1	16,7	23,0	10,6	.	6,5	.	2,6	2,3
2008 3° trim.	13,0	4,1	7,9	19,6	24,5	12,0	-	4,8	-	2,0	1,7
4° trim.	17,5	7,9	9,1	13,8	18,5	9,3	-	12,2	-	6,0	1,6
2009 1° trim.	16,1	4,4	7,2	9,9	3,6	10,0	-	3,9	-	8,2	3,1
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 4° trim.	5,2	4,5	3,9	7,7	10,3	8,1	8,1	6,9	5,9	6,8	6,3
2009 1° trim.	6,0	5,5	4,8	11,0	13,3	11,1	9,3	7,7	6,2	7,5	7,1
2° trim.	6,6	6,1	5,9	13,3	16,3	14,5	10,2	8,2	.	8,6	.
2009 mar.	6,4	5,8	5,2	-	14,2	12,1	9,7	8,0	6,2	7,9	7,3
apr.	6,5	6,0	5,7	-	15,4	13,0	10,0	8,2	.	8,3	7,5
mag.	6,6	6,1	5,9	-	16,4	14,3	10,3	8,2	.	8,6	7,7
giu.	6,8	6,3	6,1	-	17,1	15,6	10,3	8,2	.	8,9	.
lug.	7,0	6,4	5,9	-	17,4	16,7	10,3	8,2	.	9,2	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

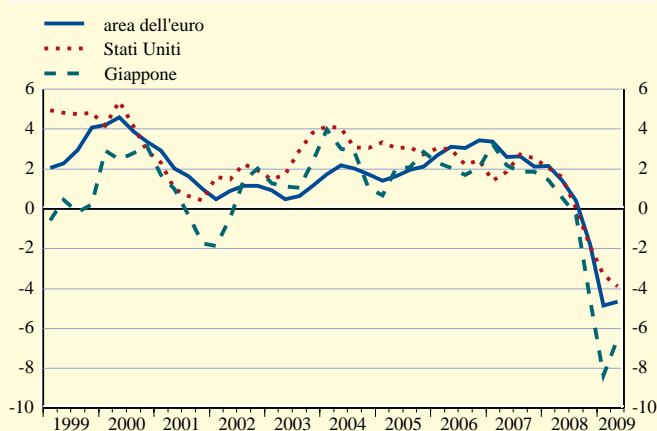
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (industria manifatturiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero (dati di fine periodo)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2005	3,4	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	4,84	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	5,35	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	4,39	1,4708	-6,5	56,0
2008 2° trim.	4,4	0,1	1,6	-0,9	5,4	6,5	2,75	4,66	1,5622	-6,9	48,8
3° trim.	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-6,4	52,0
4° trim.	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,1	56,0
2009 1° trim.	0,0	0,6	-3,3	-14,0	8,1	9,5	1,24	3,03	1,3029	-9,8	59,7
2° trim.	-1,2	-0,6	-3,9	-15,0	9,3	8,7	0,84	3,63	1,3632	.	.
2009 apr.	-0,7	-	-	-14,4	8,9	8,3	1,11	3,17	1,3190	-	-
mag.	-1,3	-	-	-15,2	9,4	8,8	0,82	3,54	1,3650	-	-
giu.	-1,4	-	-	-15,4	9,5	9,0	0,62	4,17	1,4016	-	-
lug.	-2,1	-	-	-14,3	9,4	8,1	0,52	3,92	1,4088	-	-
ago.	.	-	-	.	.	.	0,42	4,00	1,4268	-	-
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	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008 2° trim.	1,4	0,5	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
3° trim.	2,2	1,3	-0,3	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
4° trim.	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009 1° trim.	-0,1	5,0	-8,3	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
2° trim.	-1,0	.	-6,5	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009 apr.	-0,1	-	-	-30,7	5,0	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
mag.	-1,1	-	-	-29,6	5,2	2,7	0,53	1,38	131,85	-	-
giu.	-1,8	-	-	-23,6	5,4	2,5	0,49	1,43	135,39	-	-
lug.	-2,2	-	-	-22,9	5,7	2,7	0,43	1,39	133,09	-	-
ago.	.	-	-	.	.	.	0,40	1,49	135,31	-	-

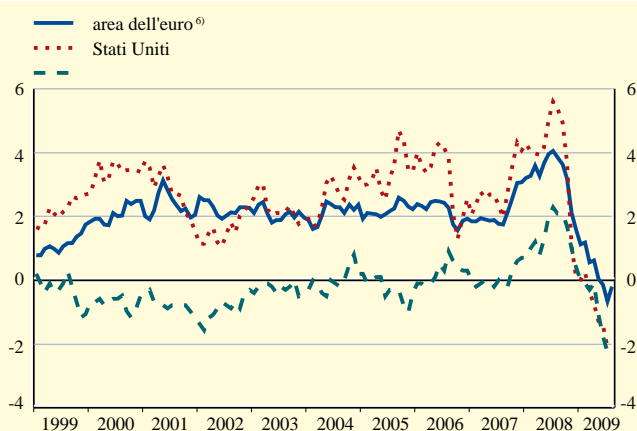
F38 PIL a prezzi costanti

(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:

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

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

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

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della

formula (g). Ad esempio il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

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

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso, in particolare, di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati)

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

RELATIVE ALLE SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella tavola 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per ciò che attiene alle transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Analogamente questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle tavole 3.1 e 3.2 sono calcolati nei modi seguenti.

Il saldo commerciale è pari alle importazioni meno le esportazioni di beni e servizi nei confronti del resto del mondo relativamente all'area dell'euro.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* dell'agosto 2000 e la sezione statistica del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione *Money, banking and financial markets*.

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2*, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia model-based di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ad es. dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

Il margine operativo lordo e reddito misto è definito solo per i settori residenti e viene calcolato come valore aggiunto lordo (prodotto interno lordo a prezzi di mercato per l'area dell'euro) meno redditi da lavoro dipendente (impieghi) meno altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (impieghi) meno consumo di capitale fisso (impieghi).

Il reddito nazionale netto è definito solo per i settori residenti. È calcolato come somma di margine operativo lordo e reddito misto più i redditi da lavoro dipendente (risorse) più imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti più i redditi da capitale (risorse meno impieghi).

Anche il reddito netto disponibile è definito solo per i settori residenti ed è pari al reddito nazionale netto più imposte correnti sul reddito e sul patrimonio (risorse meno impieghi) più i contributi sociali netti (risorse meno impieghi) più le prestazioni sociali nette diverse dai trasferimenti sociali in natura (risorse meno impieghi) più gli altri trasferimenti correnti netti (risorse meno impieghi).

Il risparmio netto è definito solo per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

L'accreditamento netto/indebitamento netto viene calcolato a partire dal conto capitale come risparmio netto più trasferimenti netti in conto capitale (risorse meno impieghi) meno i investimenti fissi lordi meno le acquisizioni al netto delle cessioni di attività non finanziarie non prodotte (impieghi) più il consumo di capitale fisso (risorse). Esso può risultare anche dal conto finanziario come saldo fra totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle passività (noto anche come variazione della ricchezza finanziaria netta dovuta a transazioni). Per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie esiste una discrepanza statistica fra

tali saldi calcolati a partire rispettivamente dal conto capitale e dal conto finanziario.

Le variazioni nella ricchezza netta sono calcolate come variazioni nella ricchezza netta dovute a risparmi e a trasferimenti di capitale più altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta. Tale saldo attualmente esclude le altre variazioni nelle attività non finanziarie a causa della indisponibilità di dati.

La ricchezza finanziaria netta è calcolata come totale delle attività finanziarie meno totale delle passività, laddove le variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono pari alla somma delle variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazione (accreditamento/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

Infine, le variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività; le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nella passività.

RELATIVE ALLE SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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

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

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

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

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

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

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

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

RELATIVE ALLA TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2 alla pag. S72). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni 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 2 settembre 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 nell'appendice: *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 per 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 16 (ovvero, gli Euro 15 più la Slovacchia) 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 corrette 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⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁵⁾. 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 Rev. 2 sezioni da B a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁶⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi ex-fabbrica e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, 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

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. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

6) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

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.

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 lavoro⁷⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003⁸⁾. 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 (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli), ad esclusione del carburante per autotrazione. 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 nelle sezioni 6.4 e 6.5,

7) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

8) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

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 2000⁹⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 351/2002 della Commissione, del 25 febbraio 2002, che ha emendato il Regolamento (CE) n. 3605/93 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle Amministrazioni pubbliche¹⁰⁾. 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. 222/2004 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)¹¹⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹²⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle rispettive *Task Force* su *Portfolio investment collection systems* (giugno 2002), su *Portfolio investment income* (agosto 2003) e su *Foreign direct investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) su *Quality of balance of payments and international investment position statistics* (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task force*, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre un segno positivo nel conto finanziario indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale

9) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

10) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

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

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

sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicati con un segno positivo.

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

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

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella sezione 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato l'8 marzo 2004. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Trattamento statistico delle riserve ufficiali dell'Eurosistema* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale le transazioni di b.d.p. riflettono le transazioni nella contropartita estera di M3. Tra le passività degli investimenti di portafoglio (colonne 5 e 6), le transazioni includono acquisti e vendite di azioni e titoli di debito emessi dalle IFM nell'area dell'euro, ad eccezione delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di debito con scadenza fino a due anni. Una nota metodologica sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 del Bollettino mensile.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono stagionalizzati 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 cate-

gories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. 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.

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 inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza fine 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 da B a E del NACE Rev. 2. 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 all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

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 dagli 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, Islan-

da, 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 Buldrini, 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. Nella colonna 26 è stato inserito per la prima volta il tasso di cambio della rupia indiana nei confronti dell'euro. I valori precedenti al 1° gennaio 2009 sono tuttavia da considerarsi indicativi.

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 decide di ridurre il tasso di interesse 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, decide 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 decide 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 decide 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.

2 APRILE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25%, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 aprile 2009. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 2,25% e allo 0,25%, con effetto dall'8 aprile 2009.

7 MAGGIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di

rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 13 maggio 2009. Inoltre decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base, all'1,75 per cento, con effetto dal 13 maggio 2009, e di lasciare invariato allo 0,25 per cento il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. In aggiunta, il Consiglio direttivo della BCE decide di portare avanti la propria linea di maggior sostegno al credito. In particolare, stabilisce che l'Eurosistema condurrà operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a un anno con procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo, finalizzate all'immissione di liquidità. Infine, decide in linea di principio l'acquisto da parte dell'Eurosistema di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area.

4 GIUGNO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide 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 all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre il Consiglio direttivo della BCE stabilisce le modalità tecniche relative all'acquisto di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area, deciso il 7 maggio 2009.

2 LUGLIO, 6 AGOSTO E 3 SETTEMBRE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide 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 all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.



IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)

Target è uno strumento determinante per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro, presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica, e fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Nel primo trimestre del 2009 oltre 4.500 banche, incluse filiali e controllate, nonché 21 banche centrali nazionali hanno fatto ricorso a Target per eseguire pagamenti per proprio conto o per conto della clientela. I partecipanti si avvalgono di Target per i pagamenti urgenti di importo rilevante, come quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad esempio il *Continuous Linked Settlement* (CLS) ed Euro1, e per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per pagamenti di importo minore disposti dalla clientela. Target permette il completamento delle transazioni all'interno della giornata rendendo i fondi accreditati sul conto di un partecipante immediatamente disponibili per altri pagamenti.

Dal gennaio 2009 il SEBC ha applicato una nuova metodologia nella raccolta e presentazione

dei dati relativi a Target al fine di migliorare la qualità delle informazioni. Un fatto, questo, da tener presente qualora si confrontino i dati forniti in precedenza con quelli successivi alla data di implementazione della nuova metodologia.

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET

Nel primo trimestre del 2009 su Target sono state regolate 21.364.075 transazioni, per un valore totale di 152.342 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 339.112 transazioni e a un valore di 2.418 miliardi di euro. Il giorno del trimestre di maggiore traffico è stato il 27 febbraio, quando sono stati trattati in totale 458.538 pagamenti, e ha coinciso con il picco che solitamente si osserva l'ultimo giorno lavorativo del mese.

Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il numero di transazioni eseguite è diminuito del 9 per cento in termini di volume e del 7 per cento in termini di valore. Questo calo è attribuibile in larga parte alla crisi finanziaria. Tuttavia, con una quota di mercato del 60 per cento in termini di volume e del 90 per cento in termini

Tavola 1 Pagamenti gestiti da Target e da Euro1: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)	2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.
Target					
Volume totale	23.519.667	24.144.809	23.070.898	23.943.677	21.364.075
Media giornaliera	379.349	377.263	349.559	374.120	339.112
Euro1 (EBA)					
Volume totale	15.718.422	16.594.531	16.162.525	15.720.705	13.962.739
Media giornaliera	253.523	259.290	244.887	245.636	221.631

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target e da Euro1: valore delle transazioni

(miliardi di euro)	2008 1° trim.	2008 2° trim.	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.
Target					
Valore totale	163.420	166.793	164.384	186.661	152.342
Media giornaliera	2.636	2.606	2.491	2.917	2.418
Euro1 (EBA)					
Valore totale	16.541	17.944	18.504	20.410	17.789
Media giornaliera	267	280	280	319	281

di valore, Target ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamenti di importo rilevante in euro. La stabilità della quota di mercato di Target conferma il forte interesse delle banche per il regolamento in moneta di banca centrale, in particolar modo in periodi di turbolenza dei mercati.

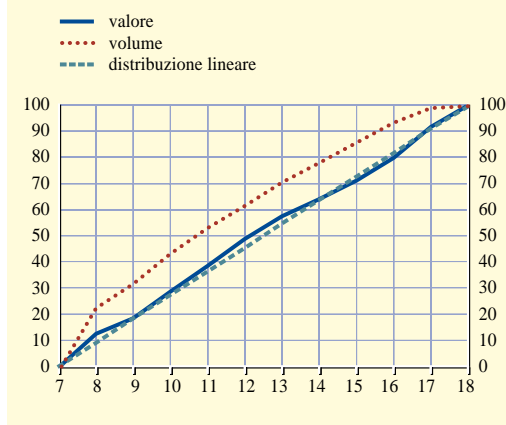
La quota media dei pagamenti interbancari è stata pari al 45 per cento in termini di volume e al 92 per cento in termini di valore. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è stato 9,5 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela 0,8 milioni di euro. Il 65 per cento dei pagamenti è stato di importo unitario inferiore a 50.000 euro, mentre l'11 per cento è stato di importo superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera 59 pagamenti hanno superato il valore di 1 miliardo di euro.

ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

La figura mostra la distribuzione infragiornera del traffico di Target, vale a dire la percentuale dei volumi e dei valori gestiti allo scadere di ciascuna ora della giornata operativa. In termini di valore, la curva è molto vicina alla distribuzione lineare, a indicare che le operazioni sono distribuite in maniera uniforme nel corso di tutta la giornata e che la liquidità circola in modo adeguato tra i partecipanti, assicurando il regolare svolgimento delle transazioni Target. Alle 13.00 (ora dell'Europa centrale) il 57 per cento del valore scambiato in Target era già stato regolato, raggiungendo il 92 per cento un'ora prima della chiusura di Target. In termini di volume, la curva è ampiamente al

Andamento infragiornera

(percentuali)



di sopra della distribuzione lineare, con il 71 per cento del volume già scambiato alle 13.00 (ora dell'Europa centrale) e il 99,6 per cento un'ora prima della chiusura di Target.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET

Nel primo trimestre del 2009 Target ha registrato una disponibilità del 100 per cento, in quanto non si sono verificati incidenti che hanno prodotto effetti sulla disponibilità del sistema. 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. La piena disponibilità di Target ha permesso che tutti i pagamenti venissero regolati, in media, in meno di 5 minuti, soddisfacendo a pieno le aspettative riposte sul 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*, che da gennaio 2009 (dal numero 989 in poi) sono disponibili solo online, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra giugno e agosto 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 annuale 2008, aprile 2009.

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.
Il finanziamento esterno delle famiglie e delle società non finanziarie: un confronto tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti, aprile 2009.
Le revisioni delle stime del PIL nell'area dell'euro, aprile 2009.
Ripartizione per funzione della spesa pubblica nell'Unione Europea, aprile 2009.
Aspettative e conduzione della politica monetaria, maggio 2009.
Cinque anni di appartenenza all'UE, maggio 2009.
Le agenzie di rating: sviluppi e questioni di policy, maggio 2009.
L'impatto degli interventi governativi a sostegno del settore bancario sulle finanze pubbliche dell'area dell'euro, luglio 2009.
L'attuazione della politica monetaria dall'agosto 2007, luglio 2009.
La rotazione dei diritti di voto nel Consiglio direttivo della BCE, luglio 2009.
Il finanziamento per l'acquisto di abitazioni nell'area dell'euro, agosto 2009.
La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro: andamenti recenti, agosto 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.
- 8 *National rescue measures in response to the current financial crisis*, di A. Petrovic e R. Tutsch, luglio 2009.

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. Cappiello, R. A. De Santis e S. Manganelli, marzo 2008.
- 82 *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation*, di L. Cappiello e G. Ferrucci, marzo 2008.
- 83 *The predictability of monetary policy*, di T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch e J. Turunen, marzo 2008.
- 84 *Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise*, di G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk e C. Van Nieuwenhuyze, maggio 2008.

- 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.
- 101 *Housing finance in the euro area*, a cura di una Task Force del Comitato per la Politica Monetaria del Sistema Europeo di Banche Centrali, marzo 2009.
- 102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications*, di E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel e D. Santabàrbara, aprile 2009.
- 103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets*, di R. Ritter, aprile 2009.
- 104 *Fiscal policy challenger in oil-exporting countries: a review of key issues*, di M. Sturm, F. Gurtner e J. González Alegre, giugno 2009.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications*, di L. Bê Duc e G. Le Breton, agosto 2009.
- 106 *Monetary policy strategy in a global environment*, di P. Moutot e G. Vitale, agosto 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 7, giugno 2008.

Research Bulletin n. 8, marzo 2009.

WORKING PAPER SERIES

- 1059 *Forecasting the world economy in the short term*, di A. Jakaitiene e S. Déés, giugno 2009.
- 1060 *What explains global exchange rate movements during the financial crisis?*, di M. Fratzscher, giugno 2009.
- 1061 *The distribution of households' consumption-expenditure budget shares*, di M. Barigozzi, L. Alessi, M. Capasso e G. Fagiolo, giugno 2009.
- 1062 *External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis*, di A. Galesi e M. J. Lombardi, giugno 2009.
- 1063 *Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe*, di A. Popov e P. Roosenboom, giugno 2009.
- 1064 *Does it pay to have the euro? Italy's politics and financial markets under the lira and the euro*, di M. Fratzscher e L. Stracca, giugno 2009.
- 1065 *Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility*, di M. D. Pariès e S. Moyen, giugno 2009.
- 1066 *Universal banks and corporate control: evidence from the global syndicated loan market*, di M. A. Ferreira e P. Matos, luglio 2009.
- 1067 *The dynamic effects of shocks to wages and prices in the United States and the euro area*, di R. Duarte e C. R. Marques, luglio 2009.
- 1068 *Asset price misalignments and the role of money and credit*, di D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers e B. Roffia, luglio 2009.
- 1069 *Housing finance and monetary policy*, di A. Calza, T. Monacelli e L. Stracca, luglio 2009.
- 1070 *Monetary policy committees: meetings and outcomes*, di J. M. Berk e B. K. Bierut, luglio 2009.
- 1071 *Booms and busts in housing markets: determinants and implications*, di L. Agnello e L. Schuknecht, luglio 2009.
- 1072 *How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis*, di I. Vansteenkiste, luglio 2009.
- 1073 *Can non-linear real shocks explain the persistence of PPP exchange rate disequilibria?*, di T. Peltonen, M. Sager e A. Popescu, luglio 2009.
- 1074 *Wages are flexible, aren't they? Evidence from monthly micro wage data*, di P. Lünnemann e L. Wintr, luglio 2009.
- 1075 *Bank risk and monetary policy*, di Y. Altunbas, L. Gambacorta e D. Marqués-Ibáñez, luglio 2009.
- 1076 *Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption*, di C. Leith, I. Moldovan e R. Rossi, luglio 2009.
- 1077 *The reception of public signals in financial markets – what if central bank communication becomes stale?*, di M. Ehrmann e D. Sondermann, agosto 2009.
- 1078 *On the real effects of private equity investment: evidence from new business creation*, di A. Popov e P. Roosenboom, agosto 2009.
- 1079 *EMU and European government bond market integration*, di P. Abad, H. Chuliá, e M. Gómez-Puig, agosto 2009.
- 1080 *Productivity and job flows: heterogeneity of new hires and continuing jobs in the business cycle*, di J. Kilponen e J. Vanhala, agosto 2009.
- 1081 *Liquidity premia in German government bonds*, di J. W. Ejsing e J. Sihvonen, agosto 2009.
- 1082 *Disagreement among forecasters in G7 countries*, di J. Dovern, U. Fritsche e J. Slacalek, agosto 2009.
- 1083 *Evaluating microfoundations for aggregate price rigidities: evidence from matched firm-level data on product prices and unit labour cost*, di M. Carlsson e O. Nordström Skansz, agosto 2009.

- 1084 *How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe*, di M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins e R. Sabbatini, agosto 2009.
- 1085 *An empirical study on the decoupling movements between corporate bonds and CDS spreads*, di I. Alexopoulou, M. Andersson e O. M. Georgescu, agosto 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).

Guiding principles for bank asset support schemes, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, marzo 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem's SEPA expectations, marzo 2009 (disponibile solo online).

Housing finance in the euro area, marzo 2009 (disponibile solo online).

Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, marzo 2009 (disponibile solo online).

Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, marzo 2009 (disponibile solo online).

Manual on investment fund statistics, maggio 2009 (disponibile solo online).

EU banks' funding structures and policies, maggio 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, maggio 2009 (disponibile solo online).

TARGET2 oversight assessment report, maggio 2009 (disponibile solo online).

TARGET Annual Report, maggio 2009 (disponibile solo online).

The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008), maggio 2009.

Financial Stability Review, giugno 2009.

Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR), giugno 2009 (disponibile solo online).

The international role of the euro, luglio 2009.

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme, luglio 2009 (disponibile solo online).

Oversight framework for direct debit schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

Oversight framework for credit transfer schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update, agosto 2009.

EU banking sector stability, agosto 2009 (disponibile solo online).

Credit default swaps and counterparty risk, agosto 2009 (disponibile solo online).

OPUSCOLI INFORMATIVI

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, aprile 2008.

La stabilità dei prezzi: perché è importante per te, giugno 2008.

A single currency – an integrated market infrastructure, settembre 2008.

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, aprile 2009.

La stabilità dei prezzi: perché è importante per te, aprile 2009.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, luglio 2009.

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 inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli input e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi BCE.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [hourly labour cost index]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposti dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [index of negotiated wages]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [inflation]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [portfolio investment]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e notes, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione non inferiore al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza) detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che ci compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM BCE.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [*longer-term refinancing operation*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sono effettuate tramite un'asta standard mensile, solitamente con scadenza a tre mesi.

Operazioni di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: tipo di operazione attivabile su iniziativa delle controparti messo a disposizione dall'Eurosistema, attraverso cui le controparti possono ottenere da una BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito overnight a fronte di attività idonee.

Operazione di rifinanziamento principale [*main refinancing operation*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principale sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Parità centrale (o tasso centrale) [*central parity (or central rate)*]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, intorno ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [*purchasing power parity (p.p.p.)*]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [MFI longer-term financial liabilities]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Prezzi alla produzione nell'industria [industrial producer prices]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, escluse le importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [gross domestic product (GDP)]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [labour productivity]: la produzione che può essere ottenuta con un dato input di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (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.