



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

**BOLLETTINO MENSILE
MAGGIO**





EDITORIALE

Nella riunione tenuta il 6 maggio, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. L'attuale livello dei tassi continua a essere adeguato. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 8 aprile, il Consiglio direttivo si attende che l'evoluzione dei prezzi resti contenuta nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Le spinte inflazionistiche a livello internazionale, connesse principalmente all'andamento dei prezzi nei mercati delle materie prime e nelle regioni economiche del mondo in rapida crescita, sono ancora controbilanciate da modeste pressioni interne sui prezzi. Gli ultimi dati confermano altresì che nei primi mesi del 2010 la ripresa economica è proseguita nell'area dell'euro. Secondo il Consiglio direttivo, per l'anno in corso si prospetta un ritmo di crescita moderato nell'area, ma le dinamiche potrebbero risultare discontinue a fronte di un'incertezza insolitamente elevata. L'analisi monetaria conforta uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo, come suggerisce la debole espansione della moneta e del credito. Nel complesso, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio termine, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione resta essenziale. La politica monetaria metterà in atto tutto il necessario per preservare la stabilità dei prezzi a medio termine nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo continuerà dunque a seguire tutti gli andamenti nel prossimo periodo con molta attenzione.

Per quanto riguarda l'analisi economica, l'attività nell'area dell'euro registra un'espansione dalla metà del 2009, dopo un periodo di brusca contrazione. In particolare, l'economia ha beneficiato della ripresa in atto su scala mondiale, dei significativi interventi di stimolo macroeconomico e delle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema bancario. Gli ultimi dati,

fra cui indicatori positivi basati sulle indagini congiunturali, confortano la valutazione che il recupero dell'economia dell'area sta procedendo nel 2010. Se da un lato soprattutto le condizioni meteorologiche avverse hanno frenato la crescita nella prima parte dell'anno, dall'altro sembra essersi manifestato un certo rafforzamento in primavera. In prospettiva, il Consiglio direttivo si attende che l'incremento del PIL in termini reali prosegua a un ritmo moderato. La ripresa in atto a livello mondiale e il suo impatto sulla domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbero sostenere l'economia. Allo stesso tempo la crisi finanziaria dovrebbe frenare l'espansione economica, tenuto conto del processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi settori, dell'aspettativa di un basso livello di utilizzo della capacità produttiva e delle prospettive di debolezza del mercato del lavoro.

Il Consiglio direttivo continua a ritenere che tale scenario sia soggetto a rischi sostanzialmente bilanciati, in un contesto caratterizzato da un'incertezza insolitamente elevata. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, l'economia mondiale e il commercio con l'estero potrebbero recuperare in misura maggiore del previsto ed è possibile che il miglioramento del clima di fiducia superi le attese, dando luogo a un consolidamento della ripresa. In termini di rischi al ribasso persistono timori concernenti rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari. Inoltre, potrebbero influire verso il basso anche interazioni negative più intense o prolungate del previsto fra l'economia reale e il settore finanziario, nuovi rincari del petrolio e di altre materie prime, maggiori spinte protezionistiche e la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Passando ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat segnala che in aprile l'inflazione sui 12 mesi misurata sullo IAPC è stata pari all'1,5 per cento nell'area dell'euro, dopo l'1,4 per cento di marzo. Questo dato è in certa misura superiore alle attese di qualche mese fa e sembra essere connesso soprattutto a pressioni al rialzo sulle quotazioni dell'energia. In prospettiva, le spinte inflazionistiche potrebbero intensificarsi a livello internazionale, sospinte principalmente dall'an-

damento dei prezzi nei mercati delle materie prime e nelle regioni economiche del mondo in rapida crescita, mentre per l'area dell'euro ci si attende tuttora che le pressioni interne sui prezzi restino contenute. Pertanto, il tasso di inflazione complessiva dovrebbe rimanere moderato nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine.

Nel breve periodo, dato l'andamento delle quotazioni dell'energia, i rischi per le precedenti proiezioni sull'inflazione armonizzata sono orientati in qualche misura verso l'alto, mentre quelli per la stabilità dei prezzi a medio termine sono tuttora ritenuti sostanzialmente bilanciati. Nel medio periodo i rischi al rialzo sono connessi soprattutto all'evoluzione dei corsi delle materie prime. Gli incrementi dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati potrebbero inoltre superare le aspettative correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Al tempo stesso i rischi per gli andamenti interni dei prezzi e dei costi risultano contenuti. Nel complesso, il Consiglio direttivo seguirà con attenzione la futura evoluzione di tutti gli indicatori disponibili dei prezzi.

Passando all'analisi monetaria, a marzo il tasso di variazione sui 12 mesi di M3 è rimasto lievemente negativo, collocandosi al -0,1 per cento. Unitamente alla protratta crescita negativa sui 12 mesi dei prestiti al settore privato (-0,2 per cento a marzo), gli ultimi dati corroborano ulteriormente la valutazione di un'espansione monetaria di fondo moderata e di spinte inflazionistiche contenute a medio termine. Anche gli andamenti di breve periodo di M3 e dei prestiti sono rimasti modesti.

La crescita effettiva di M3 è ritenuta più debole rispetto all'espansione monetaria di fondo, poiché l'inclinazione piuttosto accentuata della curva dei rendimenti seguita a favorire riallocazioni di fondi da M3 verso depositi e titoli a più lungo termine. Nel contempo, i differenziali tuttora modesti fra i tassi di interesse corrisposti per i

diversi strumenti compresi in M3 implicano il basso costo opportunità di destinare fondi ai depositi a vista anziché ad altre componenti di M3. Ciò si riflette nella differenza ancora marcata tra la debole crescita sui 12 mesi di M3 e la forte espansione di M1 (10,9 per cento a marzo). Tuttavia, dato che l'attuale configurazione dei tassi di interesse si protrae da qualche tempo, le ultime informazioni suggeriscono che le cospicue riallocazioni di fondi si stanno esaurendo.

Il tasso di variazione sui 12 mesi dei prestiti bancari al settore privato è rimasto negativo a marzo, ma questo dato cela un flusso mensile ancora positivo. Inoltre, è il risultato di andamenti di segno opposto a livello settoriale: per quanto concerne le famiglie la crescita sui 12 mesi dei prestiti è positiva e in aumento, mentre per quanto riguarda le società non finanziarie risulta negativa. La reazione ritardata dei prestiti per le imprese non finanziarie all'attività economica è un fenomeno ordinario del ciclo economico; nondimeno i dati degli ultimi mesi indicano una possibile interruzione della precedente tendenza discendente dell'espansione sui 12 mesi dei prestiti.

Le informazioni più recenti confermano inoltre che il ridimensionamento dei bilanci bancari complessivi è cessato dal volgere dell'anno. Tuttavia, non si possono escludere ulteriori aggiustamenti e le banche dovranno dimostrarsi capaci di accrescere la disponibilità di credito al settore non finanziario quando aumenterà la domanda. Per raccogliere la sfida dovrebbero ricorrere al mercato e sfruttare le attuali condizioni di finanziamento al fine di rafforzare maggiormente le proprie basi patrimoniali.

In sintesi, l'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE continua a essere adeguato. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 8 aprile, il Consiglio direttivo si attende che l'evoluzione dei prezzi resti contenuta nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Le spinte inflazionistiche a livello internazionale, connesse principalmente all'andamento dei prezzi nei mercati delle materie prime e nelle regioni economiche del mondo

in rapida crescita, sono ancora controbilanciate da modeste pressioni interne sui prezzi. Gli ultimi dati confermano altresì che nei primi mesi del 2010 la ripresa economica è proseguita nell'area dell'euro. Secondo il Consiglio direttivo, per l'anno in corso si prospetta un ritmo di crescita moderato nell'area, ma le dinamiche potrebbero risultare discontinue a fronte di un'incertezza insolitamente elevata. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conforta uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo, come suggerisce la debole espansione della moneta e del credito. Nel complesso, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio termine, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione resta essenziale. La politica monetaria metterà in atto tutto il necessario per preservare la stabilità dei prezzi a medio termine nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo continuerà dunque a seguire tutti gli andamenti nel prossimo periodo con molta attenzione.

Per quanto riguarda le politiche di bilancio, il Consiglio direttivo esorta i governi a intraprendere un'azione incisiva per conseguire il risanamento durevole e credibile delle finanze pubbliche. Dagli ultimi dati emerge che per correggere gli ampi squilibri sarà, in generale, necessario intensificare gli sforzi. Il risanamento dei conti pubblici dovrà superare in misura considerevole l'aggiustamento strutturale dello 0,5 per cento del PIL su base annua stabilito come requisito minimo nel Patto di stabilità e crescita. Più si aspetterà a correggere gli squilibri, maggiore risulterà l'aggiustamento necessario e più elevato sarà il rischio di subire un danno in termini di reputazione e fiducia. Per contro, la rapida attuazione di piani di risanamento ad ampio spettro – che prevedano maggiori sforzi nella fase iniziale, siano incentrati sul lato della spesa e siano combinati con riforme strutturali – rafforzerà la fiducia del pubblico nella capacità dei governi di restituire sostenibilità alle finanze pubbliche, ridur-

rà i premi per il rischio intrinseci ai tassi di interesse e quindi favorirà la crescita durevole nel medio periodo. In questo contesto, il Consiglio direttivo accoglie con favore il programma di aggiustamento economico e finanziario che è stato approvato dal governo greco in seguito alla positiva conclusione dei negoziati con la Commissione europea, in raccordo con la BCE, e con il Fondo monetario internazionale, in vista di salvaguardare la stabilità finanziaria nell'insieme dell'area dell'euro.

In tutti i paesi dell'area dell'euro, per favorire una ripresa sostenibile sono d'importanza cruciale riforme strutturali che rafforzino la crescita e l'occupazione. Alla luce del recente incremento della disoccupazione, per evitare che questo si traduca in un aumento della disoccupazione strutturale sono necessari sistemi tributari e assistenziali capaci di incentivare efficacemente il lavoro, migliori dispositivi di formazione e sufficiente flessibilità dei contratti di lavoro. Al tempo stesso urge un intervento da parte dei paesi che presentano problemi di competitività, nonché squilibri interni ed esterni. A tal fine è indispensabile che nella contrattazione salariale vi siano istituzioni che consentano un opportuno aggiustamento dei salari sulla base delle perdite di competitività e delle condizioni di disoccupazione. Altrettanto essenziali sono le misure tese ad accrescere la flessibilità dei prezzi e la competitività non di prezzo. Dovrebbe infine svolgere un ruolo importante l'adeguata ristrutturazione del settore bancario. Situazioni patrimoniali sane, un'efficace gestione del rischio e l'adozione di modelli imprenditoriali solidi e trasparenti sono indispensabili per rafforzare la capacità di tenuta delle banche agli shock e assicurare un adeguato accesso ai finanziamenti, gettando le basi per la crescita sostenibile e la stabilità finanziaria.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo valuta l'evoluzione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro dall'introduzione della moneta unica. Il secondo esamina le cause fondamentali alla base della "grande inflazione" degli anni '70, mettendo in luce i principali insegnamenti per la politica monetaria. Il riquadro seguente delinea le misure adottate dal Consiglio direttivo il 10 maggio.

MISURE AGGIUNTIVE DECISE DAL CONSIGLIO DIRETTIVO

Il 10 maggio il Consiglio direttivo ha deciso di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni, osservate in alcuni segmenti di mercato, che ostacolano il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e quindi l'efficace conduzione di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi a medio termine. Tali misure sono intese a non influenzare l'intonazione della politica monetaria.

In particolare, il Consiglio direttivo ha deciso di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro nell'ambito del Programma relativo ai mercati dei titoli, al fine di assicurare spessore e liquidità in quei segmenti che presentano disfunzioni. L'obiettivo del programma consiste nel far fronte al malfunzionamento dei mercati dei titoli e nel ripristinare adeguatamente il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. La portata degli interventi sarà determinata dal Consiglio direttivo. Nel pervenire a questa decisione il Consiglio direttivo ha preso atto della dichiarazione resa dai governi dei paesi dell'area dell'euro, che prenderanno "tutte le misure necessarie per raggiungere gli obiettivi di bilancio quest'anno e negli anni a venire, in linea con le procedure per i disavanzi eccessivi", e del preciso ulteriore impegno assunto da alcuni di essi di accelerare il risanamento dei bilanci e assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche. L'impatto degli interventi sarà sterilizzato tramite operazioni di riassorbimento della liquidità erogata attraverso il programma.

Il Consiglio direttivo ha inoltre stabilito che le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a 3 mesi previste per il 26 maggio e il 30 giugno prossimi saranno svolte attraverso procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo. Inoltre, il 12 maggio è stata effettuata un'ORLT con scadenza a 6 mesi e piena aggiudicazione dell'importo, applicando il tasso minimo di offerta medio delle operazioni di rifinanziamento principali nell'arco della sua durata.

Il Consiglio direttivo infine ha deciso di riattivare, in raccordo con altre banche centrali, il meccanismo temporaneo di scambio di valute (linee di *swap*) con il Federal Reserve System e di riprendere le operazioni finalizzate all'immissione di liquidità in dollari statunitensi con scadenza a 7 e a 84 giorni. Queste ultime saranno svolte come operazioni di pronti contro termine a fronte di garanzie idonee per la BCE, tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo. La prima è stata effettuata l'11 maggio.

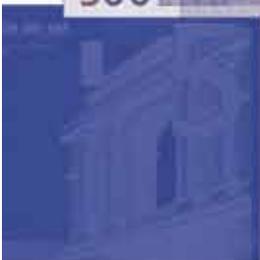
Il Consiglio direttivo ritiene che le misure adottate siano essenziali per assicurare l'efficacia del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. In particolare, contribuiranno a mitigare la propagazione dell'accresciuta volatilità dei mercati finanziari, i rischi di liquidità e le tensioni nei mercati per quanto riguarda l'accesso al finanziamento nell'economia.

La sterilizzazione degli interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato assicurerà che il Programma relativo ai mercati dei titoli non incida sugli attuali livelli della liquidità e dei tassi dei mercati monetari. Le misure adottate pertanto non influenzano l'intonazione della politica monetaria.



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE MAGGIO 2010

Nel 2010 tutte
le pubblicazioni della BCE
saranno caratterizzate
da un motivo tratto
dalla banconota
da 500 euro

© Banca centrale europea, 2010

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 5 maggio 2010.*

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

*Stampato nel mese di maggio 2010
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

I tassi di cambio e la bilancia
dei pagamenti

Riquadri:

1 Misure aggiuntive decise dal Consiglio
direttivo

2 Andamenti del mercato immobiliare
nell'area dell'euro e relativo impatto
sui prestiti al settore privato

3 Risultati dell'indagine di aprile 2010
sul credito bancario nell'area dell'euro

4 Il debito delle amministrazioni
pubbliche nell'area dell'euro:
dimensioni e composizione

5 L'integrazione finanziaria e la crisi
del 2008 in una prospettiva di scelte
di portafoglio transfrontaliere

6 Il programma di aggiustamento
economico e finanziario della Grecia

7 I conti integrati dell'area dell'euro
per il quarto trimestre del 2009

8 La dinamica salariale nell'area dell'euro
e negli Stati Uniti durante la recente
contrazione dell'economia:
un'analisi comparativa

9 Andamenti recenti del mercato
immobiliare nell'area dell'euro

5 10 Risultati della *Survey of Professional
Forecasters* della BCE per il secondo
trimestre del 2010 **68**

9 11 I prezzi delle esportazioni verso l'esterno
dell'area dell'euro e la traslazione
(*pass-through*) dei movimenti del tasso
di cambio **81**

57 12 Andamenti recenti del debito estero lordo
dell'area dell'euro **88**
74

ARTICOLI

81 La trasmissione della politica monetaria
nell'area dell'euro a dieci anni
dall'introduzione dell'euro **91**

La "Grande Inflazione": insegnamenti
per la politica monetaria **107**
8

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO **SI**

18 ALLEGATI

22 Cronologia delle misure di politica
monetaria dell'Eurosistema **I**

Documenti pubblicati dalla Banca
centrale europea dal 2009 **V**

Glossario **XI**

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 | classificazione statistica delle attività economiche nell'Unione europea |
| 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 dell'Unione, i paesi UE sono elencati in questo Bollettino utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale ha mostrato ulteriori segnali di miglioramento. Le pressioni inflazionistiche sono rimaste contenute a livello globale come conseguenza del sostanziale margine di capacità inutilizzata, ma si stanno intensificando in alcune delle più dinamiche economie emergenti. Nel periodo recente sono aumentate le spinte inflattive esercitate dai prezzi delle materie prime. In un contesto di incertezza insolitamente elevata, i rischi per le prospettive dell'economia mondiale sono ritenuti complessivamente equilibrati.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

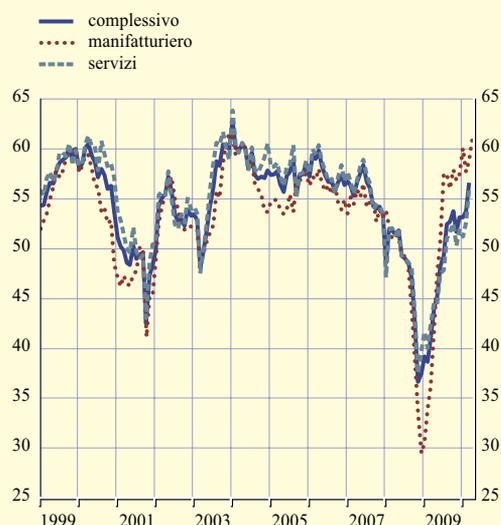
L'economia mondiale ha mostrato ulteriori segnali di miglioramento. La ripresa rimane sorretta dalle azioni di stimolo delle politiche monetarie e di bilancio e dal prolungato ciclo delle scorte. Anche il commercio mondiale si è ripreso, registrando in febbraio un forte aumento in termini di volume rispetto al mese precedente.

Gli indicatori congiunturali suggeriscono un ulteriore miglioramento delle condizioni economiche internazionali. L'indice composito a livello globale dei responsabili degli acquisti (PMI) è salito in marzo per l'ottavo mese consecutivo, come risultato di un'espansione dell'attività delle imprese sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi (cfr. figura 1). Il PMI mondiale relativo al settore manifatturiero è aumentato ulteriormente in aprile, grazie alla robusta crescita della produzione che è stata sostenuta principalmente dal pronunciato incremento dei nuovi ordinativi. Allo stesso tempo gli indicatori del mercato del lavoro hanno evidenziato i primi segnali di stabilizzazione dell'occupazione.

Le pressioni inflazionistiche sono rimaste contenute a livello globale come conseguenza del sostanziale margine di capacità inutilizzata, ma si stanno intensificando in alcune delle più dinami-

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

che economie emergenti. In marzo l'inflazione dei prezzi al consumo sui 12 mesi nelle economie dell'OCSE è salita al 2,1 per cento, dall'1,9 del mese precedente (cfr. figura 2), rispecchiando soprattutto il concomitante rincaro dei prodotti energetici. Nello stesso mese il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto sostanzialmente invariato, all'1,4 per cento, un livello prossimo ai minimi degli ultimi 10 anni. Benché il Global PMI Input Prices Index segnali un ulteriore aumento dei costi medi di produzione, le spinte inflazionistiche restano nell'insieme piuttosto limitate, in linea con la lenta ripresa della domanda.

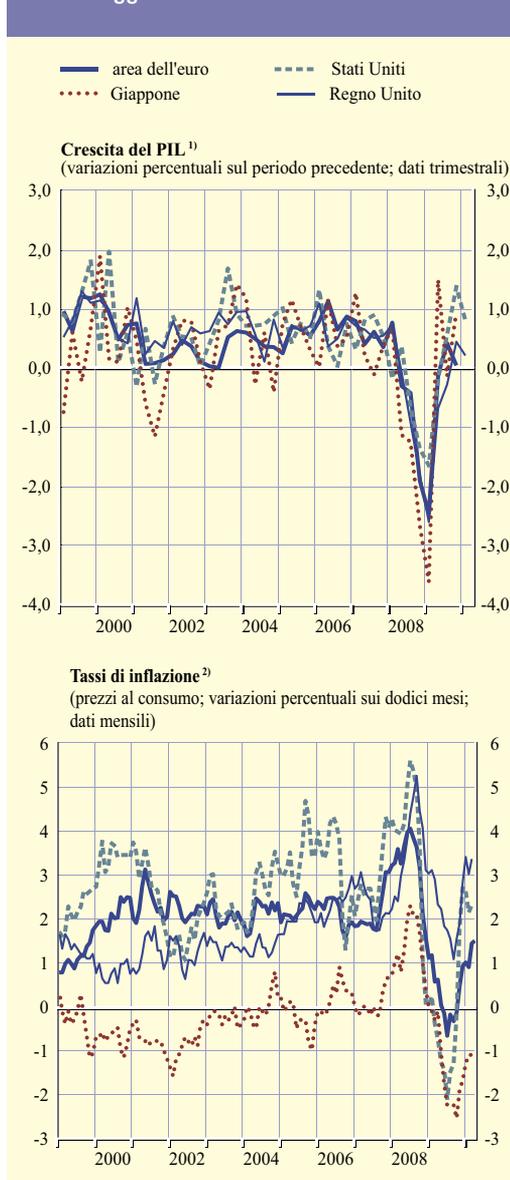
STATI UNITI

Negli Stati Uniti prosegue la ripresa dell'economia e il PIL ha continuato a espandersi nel primo trimestre del 2010: la stima preliminare del Bureau of Economic Analysis segnala che in tale periodo il prodotto in termini reali è aumentato del 3,2 per cento in ragione d'anno, contro il 5,6 del quarto trimestre del 2009. Tale aumento, riconducibile per circa la metà alle scorte del settore privato, ha riflesso anche – in parte – la tenuta della spesa per consumi (salita del 3,6 per cento in ragione d'anno). La spesa del settore produttivo ha continuato a recuperare, trainata da un ulteriore aumento pronunciato degli investimenti in attrezzature e software. Hanno invece agito da freno sulla crescita il sensibile calo della spesa delle amministrazioni centrali e locali, la contrazione degli investimenti in edilizia residenziale e il contributo negativo dell'interscambio commerciale (con il tasso di crescita delle importazioni che è stato superiore a quello delle esportazioni).

Con riferimento ai prezzi, in marzo l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita al 2,3 per cento (dal 2,1 di febbraio) a causa di un pronunciato rincaro dei beni ortofrutticoli. I prezzi dei prodotti inclusi nel calcolo dell'inflazione di fondo – e in particolare la componente degli affitti figurativi ("occupier's rent equivalent"), cui è attribuito un peso rilevante – hanno continuato a diminuire. Il tasso sui 12 mesi calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è sceso in marzo all'1,1 per cento, dall'1,3 di febbraio, riflettendo la generale attenuazione delle spinte inflazionistiche in presenza di una perdurante debolezza economica.

Il 28 aprile il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso sui Federal Fund entro

Figura 3 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



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

un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,25 per cento. Il FOMC continua a ritenere che le attuali condizioni economiche – compresi i bassi livelli di capacità utilizzata, l'andamento moderato dell'inflazione e la stabilità delle aspettative di inflazione – giustifichino valori eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Funds per un periodo prolungato.

GIAPPONE

In Giappone le condizioni economiche hanno continuato a migliorare. L'indagine Tankan pubblicata in marzo dalla Banca del Giappone evidenzia, per il quarto trimestre consecutivo, un generale miglioramento del clima di fiducia delle imprese. Si conferma inoltre che il recupero delle esportazioni ha stimolato l'attività nel settore manifatturiero. In marzo la crescita tendenziale dei volumi di esportazioni è stata pari al 44 per cento e quella delle importazioni al 17 per cento (contro, rispettivamente, il 45,9 e 22,9 per cento di febbraio).

A marzo l'inflazione al consumo misurata sull'IPC è rimasta in territorio negativo: sia l'inflazione generale sia quella calcolata al netto dei prodotti energetici e alimentari sono state pari a -1,1 per cento sui 12 mesi, mentre il tasso ottenuto escludendo gli alimentari freschi si è collocato a -1,2 per cento.

Nella riunione del 7 aprile la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato allo 0,1 per cento l'obiettivo per il call rate sui depositi overnight non garantiti da collaterale.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la stima preliminare segnala che nel primo trimestre del 2010 il PIL in termini reali è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo essere salito dello 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2009. I più recenti indicatori di attività economica – compreso quello della produzione industriale, notevolmente robusto nel primo trimestre – segnalano nell'insieme che il graduale miglioramento delle condizioni economiche è proseguito agli inizi del 2010. I prezzi delle abitazioni sono tornati a salire in marzo: la crescita ha fatto seguito al calo di febbraio rispetto al mese precedente, che aveva interrotto una fase di espansione durata diversi mesi. I flussi creditizi hanno continuato a recuperare lentamente, pur registrando tassi di espansione ancora ben inferiori ai livelli del 2008. In prospettiva, l'attività dovrebbe continuare un percorso di graduale recupero, sorretta dagli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina, dalle azioni di stimolo fiscale e monetario e dal miglioramento delle condizioni economiche globali. L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC ha continuato a salire, dal 3,0 per cento di febbraio al 3,4 di marzo. A determinare questo aumento nei primi mesi del 2010 hanno concorso la scadenza della misura temporanea di abbassamento dell'aliquota IVA e il rincaro dei beni energetici. Nei mesi recenti il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto invariato allo 0,5 per cento il tasso ufficiale corrisposto sulle riserve delle banche commerciali e a 200 miliardi di sterline lo stock previsto dal programma di acquisto di titoli finanziato con l'emissione di riserve della banca centrale.

ALTRI PAESI EUROPEI

Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, le condizioni economiche hanno nel complesso continuato a migliorare. La dinamica del PIL in termini reali sul trimestre precedente è stata tuttavia piuttosto variabile in diverse economie. Il profilo disomogeneo della ripresa ha riflesso l'impatto del ciclo delle scorte, delle azioni di risanamento dei conti pubblici attualmente in corso in alcuni paesi e di altri fattori temporanei che influiscono sulla crescita.

In Svezia il PIL in termini reali è diminuito dello 0,6 per cento sul periodo precedente nel quarto trimestre del 2009, dopo essere sceso dello 0,1 per cento nel terzo. In Danimarca è cresciuto dello



0,2 per cento, dallo 0,4 per cento del terzo trimestre. Gli indicatori congiunturali segnalano chiaramente una ripresa sia in Svezia sia in Danimarca, nonostante il ritmo ancora moderato degli investimenti da parte delle imprese in entrambe le economie. A marzo l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata pari al 2,1 per cento in Danimarca e 2,5 per cento in Svezia.

Nei principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale, il profilo della crescita è stato piuttosto disomogeneo nel quarto trimestre del 2009. Il tasso di variazione del PIL in termini reali è andato migliorando in Ungheria (-0,4 per cento, da -1,2 nel terzo trimestre), è tornato negativo in Romania (-1,5 per cento, contro +0,1 nel terzo trimestre) mentre ha guadagnato ulteriore impulso in Polonia e nella Repubblica Ceca (rispettivamente a 1,3 e 0,7 per cento). Gli indicatori recenti del clima di fiducia e le statistiche sulla produzione industriale e l'interscambio commerciale segnalano nell'insieme un miglioramento dell'attività in tutti e quattro i paesi. Allo stesso tempo diversi fattori – tra cui l'aumento della disoccupazione e le deboli condizioni del credito (soprattutto in Ungheria e Romania) – segnalano la perdurante debolezza della domanda interna. A marzo l'inflazione sui 12 mesi misurata sullo IAPC si è mantenuta su un livello piuttosto basso nella Repubblica Ceca, allo 0,4 per cento. In Polonia, Romania e Ungheria è invece rimasta più elevata e rispettivamente pari a 2,9, 4,2 e 5,7 per cento. Il 26 aprile la Magyar Nemzeti Bank ha deciso di abbassare il tasso di riferimento ufficiale di 25 punti base, a un minimo storico del 5,25 per cento.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia la dinamica delle esportazioni è rimasta superiore alle attese degli operatori. Assieme al rafforzamento della domanda interna, la vigorosa crescita delle esportazioni ha fatto aumentare fortemente il prodotto della regione. Ciò ha concorso a sua volta a far scendere la disoccupazione in alcuni paesi. A marzo l'inflazione sui 12 mesi nell'insieme dell'area è stata lievemente inferiore (3,4 per cento) rispetto a febbraio (3,7) e la politica monetaria di diversi paesi è stata resa ulteriormente restrittiva. Ad aprile la Reserve Bank of India ha aumentato i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base per la seconda volta dall'inizio dell'anno.

In Cina il PIL in termini reali è aumentato dell'11,9 per cento (sul periodo corrispondente) nel primo trimestre del 2010, il tasso più elevato dall'ultimo trimestre del 2007. Benché le azioni di stimolo fiscale e monetario adottate in precedenza abbiano continuato a sostenere la crescita, la domanda interna del settore privato – sia per consumi sia per investimenti – è sempre più in grado di autosostenersi. Anche la domanda estera ha recuperato. A marzo le esportazioni nominali sono aumentate del 24 per cento sui 12 mesi, riflettendo principalmente la ripresa del settore della trasformazione, mentre le importazioni nominali sono salite del 66 per cento, trainate dalla forte domanda di materie prime e dai rialzi dei prezzi all'importazione. Di conseguenza, per la prima volta in sei anni, a marzo la bilancia commerciale cinese ha mostrato un disavanzo mensile (pari a 7,2 miliardi di dollari statunitensi). L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è scesa al 2,4 per cento in marzo, dal 2,7 di gennaio, rispecchiando gli andamenti dei prezzi dei beni alimentari. Tuttavia, a livello nazionale i prezzi degli immobili e dei terreni sono aumentati notevolmente negli ultimi mesi in presenza di liquidità ancora abbondante, condizioni creditizie favorevoli e tassi di interesse reali negativi sui depositi.

AMERICA LATINA

In America latina l'attività economica ha continuato a riprendersi rapidamente in gran parte dei paesi. A febbraio la produzione industriale di Argentina, Brasile e Messico è cresciuta rispettivamente dell'11, 18,4 e 4,5 per cento nel confronto con un anno prima. Nel contempo le spinte

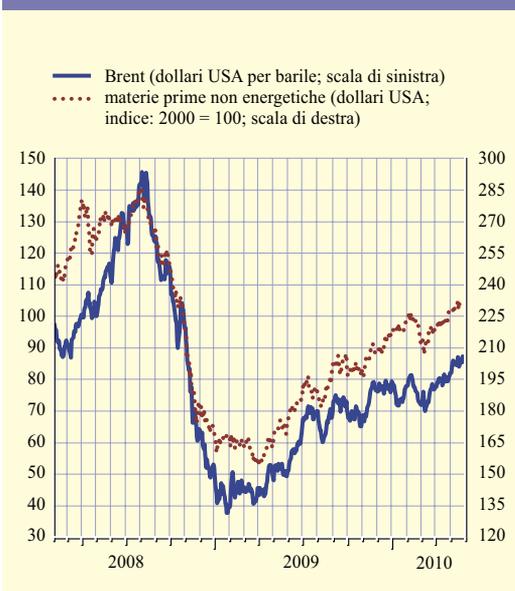
inflazionistiche si sono intensificate: a marzo l'inflazione generale al consumo sui 12 mesi è stata pari al 9,7 per cento in Argentina, al 4,8 per cento in Brasile e al 5,0 per cento in Messico. In aprile il Banco Central do Brasil ha innalzato il tasso di riferimento di 75 punti base, al 9,5 per cento.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Dopo essere rimasti sostanzialmente stabili a marzo, i prezzi petroliferi sono aumentati in aprile e agli inizi di maggio. Il 5 maggio il greggio di qualità Brent veniva quotato a 87,1 dollari per barile, un livello superiore di circa l'11 per cento rispetto agli inizi dell'anno (cfr. figura 4). In prospettiva, gli operatori si attendono una crescita dei prezzi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti future con scadenza nel dicembre 2012 che si collocano attorno ai 93,1 dollari per barile.

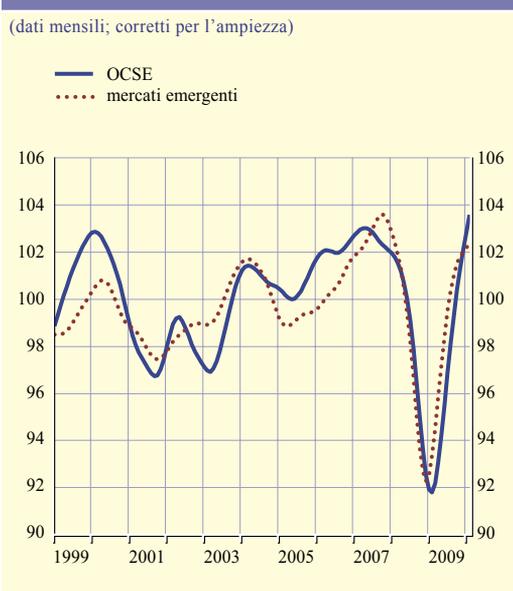
Per quanto concerne i fondamentali economici, l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) ha recentemente rivisto al rialzo le proiezioni per la domanda di petrolio alla luce degli andamenti migliori del previsto nelle economie non appartenenti all'OCSE. L'AIE prevede nell'insieme che la domanda di greggio cresca di 1,7 milioni di barili al giorno nel 2010 rispetto allo scorso anno, grazie soprattutto al vigoroso contributo della Cina e del Medio Oriente. Tuttavia, le spinte al rialzo sui prezzi provenienti da pressioni dal lato della domanda sono state in parte controbilanciate dall'elevato margine di capacità inutilizzata nei paesi dell'OPEC e dal livello elevato delle scorte in quelli dell'OCSE. Inoltre, negli ultimi mesi è aumentata l'offerta delle economie non appartenenti all'OPEC grazie alla maggiore produzione di Canada e Russia. L'AIE ha rivisto al rialzo, a 52 milioni di barili al giorno, anche le proiezioni per l'offerta di petrolio dei paesi non OPEC nel 2010.

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

Figura 5 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE



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.

I prezzi delle materie prime non energetiche sono rimasti sostanzialmente stabili in aprile. I corsi dei metalli sono lievemente diminuiti, in particolare per gli andamenti delle quotazioni dell'alluminio e del rame. Allo stesso tempo i prezzi dei beni alimentari si sono risollevari dopo la flessione recente, grazie all'aumento dei prezzi del frumento e della soia. Verso la fine di aprile l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore di circa il 2,5 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

I.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Gli indicatori anticipatori del ciclo continuano a segnalare una crescita dell'attività economica su scala mondiale, sebbene a ritmi diversi nei vari paesi e regioni. In febbraio l'indicatore anticipatore composito (CLI) per le economie dell'OCSE mostrava una perdurante espansione (cfr. figura 5), soprattutto negli Stati Uniti e in Giappone. Allo stesso tempo emergono segnali incerti di diminuzione del tasso di crescita dell'economia in Cina, dove il CLI è rimasto invariato nei primi due mesi del 2010. I CLI di India, Brasile e Russia hanno registrato un incremento moderato, portandosi su livelli prossimi o superiori a quelli di lungo periodo.

In un contesto di incertezza insolitamente elevata, i rischi per l'attività mondiale rimangono sostanzialmente equilibrati. Per quel che riguarda i rischi verso l'alto, il clima di fiducia potrebbe migliorare più del previsto consentendo alla ripresa di autoalimentarsi. Per quanto concerne i rischi verso il basso, sussistono timori per la possibilità di rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari, di una più marcata o più prolungata spirale negativa tra l'economia reale e il settore finanziario, di un'ulteriore crescita dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime, di un'intensificazione delle spinte protezionistiche e infine di una correzione disordinata degli squilibri globali.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Nei mesi recenti i tassi di crescita sui 12 mesi sia di M3 sia dei prestiti delle IFM al settore privato sono rimasti deboli. Nel contempo, a causa dell'impatto frenante dovuto alla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti, la crescita complessiva di M3 continua a sottostimare il ritmo della espansione monetaria di fondo. Queste due evidenze mostrano che il ritmo della espansione monetaria di fondo resta moderato e le pressioni inflazionistiche a medio termine derivanti dagli andamenti monetari sono attualmente contenute. La modesta crescita osservata in marzo 2010 dei prestiti delle IFM al settore privato ha celato un'ulteriore accelerazione dei prestiti alle famiglie, mentre il tasso di incremento dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è rimasto invariato in territorio negativo. Infine, i dati di marzo indicano che la contrazione osservata nei bilanci delle IFM è cessata. Di fatto, nel primo trimestre dell'anno le attività principali delle IFM sono aumentate.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In marzo 2010 il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 ha continuato a oscillare attorno a valori prossimi allo zero, aumentando dal -0,3 per cento di febbraio (cfr. figura 6) al -0,1 per cento. Sebbene l'andamento abbia continuato a rispecchiare l'impatto di effetti base, la dinamica monetaria è rimasta debole anche a prescindere da questi ultimi. Ciò è ascrivibile all'attività economica ancora moderata e all'impatto frenante dell'accentuata inclinazione della curva dei rendimenti, che favorisce le riallocazioni da M3 verso attività a più lungo termine. Tuttavia, poiché la curva dei rendimenti ha questa configurazione dagli inizi del 2009, nei mesi recenti le riallocazioni di portafoglio verso strumenti non compresi in M3 sono diminuite. Riallocazioni continuano a verificarsi all'interno di M3, poiché il differenziale tra il tasso di interesse sui depositi con durata prestabilita fino a 2 anni e quello sui depositi *overnight* è rimasto basso ed ha quindi continuato ad incoraggiare l'allocazione dei fondi a favore delle attività più liquide comprese in M1. Di conseguenza, il tasso di incremento di M1 è rimasto elevato e la differenza tra i contributi apportati da M1 e M3-M1 al tasso di crescita sui 12 mesi di M3 ha continuato ad aumentare.

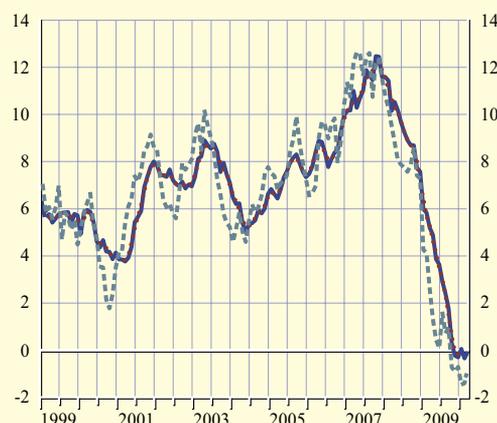
Sul fronte delle contropartite, al debole tasso di incremento sui 12 mesi di M3 ha corrisposto una moderata espansione del credito: il tasso di crescita dei prestiti delle IFM al settore privato si è collocato al -0,2 per cento in marzo, in aumento dal -0,4 di febbraio. L'andamento ha celato un'ulteriore accelerazione dei prestiti alle famiglie, mentre il tasso di crescita dei prestiti alle società non finanziarie è rimasto invariato, a indicazione del fatto che è venuta meno la sua tendenza al ribasso. Il profilo degli andamenti dei prestiti per settore rimane coerente con le regolarità del ciclo economico.

Per quanto concerne gli enti creditizi dell'area dell'euro, i dati relativi ai tre mesi fino a marzo suggeriscono che la dismissione di attività da parte del settore bancario si è arrestata nei mesi recenti e rilevano per la prima volta dall'estate del 2009 afflussi netti verso le attività principali degli IFM.

Figura 6 Crescita di M3

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

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



Fonte: BCE.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il debole tasso di incremento sui 12 mesi di M3 ha continuato a celare differenze nei livelli di crescita delle varie componenti. Il tasso di variazione di M1 è rimasto fortemente positivo, mentre i tassi di variazione sia degli strumenti negoziabili sia dei depositi a breve termine diversi dai depositi *overnight* sono rimasti decisamente negativi.

In marzo il tasso di crescita sui 12 mesi di M1 si è collocato al 10,9 per cento, a fronte dell'11,0 di febbraio (cfr. tavola 1). Il flusso mensile di M1, benché inferiore rispetto al mese precedente, è rimasto positivo per effetto di un considerevole afflusso di circolante.

Il tasso di incremento sui 12 mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* si è collocato in marzo al -8,0 per cento, rimanendo praticamente invariato da gennaio. Tra le sue sottocomponenti, si è registrato un ulteriore deflusso dei depositi con durata prestabilita fino a 2 anni (depositi a termine a breve scadenza), solo in parte compensato da un afflusso verso i depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi (depositi a risparmio a breve termine). Il basso costo opportunità di detenere depositi *overnight* e depositi a risparmio a breve termine sta incentivando le riallocazioni dai depositi a termine a breve scadenza verso i depositi a risparmio a breve termine. Tuttavia, l'importanza di questi effetti di sostituzione si è ridotta negli ultimi mesi, poiché i differenziali dei tassi di interesse a breve termine sono rimasti stabili per un periodo di tempo notevole.

In marzo il tasso di crescita sui 12 mesi degli strumenti negoziabili è aumentato al -10,8 per cento, dal -12,3 di febbraio. L'andamento è riconducibile a significativi afflussi dei contratti pronti contro termine, connessi all'attività interbancaria regolata attraverso controparti centrali appartenenti al settore degli AIF (intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione). Inoltre, il settore detentore di moneta ha aumentato considerevolmente le consistenze in titoli di debito delle IFM, circostanza che potrebbe indicare un ritorno in atto della

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 | | | | | |
|---|---|--|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| | | 2° trim. 2009 | 3° trim. 2009 | 4° trim. 2009 | 1° trim. 2010 | feb. 2010 | mar. 2010 |
| M1 | 49,0 | 8,1 | 12,2 | 12,3 | 11,3 | 11,0 | 10,9 |
| Banconote e monete in circolazione | 8,3 | 13,2 | 12,8 | 7,5 | 6,2 | 6,0 | 6,8 |
| Depositi <i>overnight</i> | 40,7 | 7,1 | 12,1 | 13,3 | 12,4 | 12,0 | 11,8 |
| M2 - M1 (= altri depositi a breve termine) | 39,2 | 3,0 | -3,1 | -7,7 | -8,2 | -8,1 | -8,0 |
| Depositi con durata prestabilita fino a due anni | 19,5 | -0,8 | -13,2 | -22,1 | -22,8 | -22,5 | -22,0 |
| Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi | 19,7 | 8,6 | 12,9 | 15,8 | 13,3 | 12,7 | 11,8 |
| M2 | 88,2 | 5,6 | 4,5 | 2,2 | 1,7 | 1,6 | 1,7 |
| M3 - M2 (= strumenti negoziabili) | 11,8 | -2,5 | -7,7 | -11,4 | -11,4 | -12,3 | -10,8 |
| M3 | 100,0 | 4,4 | 2,7 | 0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,1 |
| Credito a residenti nell'area dell'euro | | 5,0 | 3,7 | 3,0 | 1,8 | 1,6 | 1,7 |
| Credito alle amministrazioni pubbliche | | 9,5 | 12,1 | 14,3 | 10,1 | 9,3 | 9,9 |
| Prestiti alle amministrazioni pubbliche | | 1,6 | 2,6 | 3,1 | 3,8 | 3,1 | 6,4 |
| Credito al settore privato | | 4,1 | 2,1 | 0,8 | 0,1 | 0,0 | -0,1 |
| Prestiti al settore privato | | 2,1 | 0,4 | -0,6 | -0,4 | -0,4 | -0,2 |
| Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione | | 3,5 | 1,6 | 0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,1 |
| Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve) | | 4,3 | 4,8 | 6,8 | 5,0 | 4,5 | 4,3 |

Fonte: BCE.

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

propensione degli investitori istituzionali a investire in questi strumenti. Per contro, il flusso mensile per la sottocomponente più importante degli strumenti negoziabili (quote e partecipazioni in fondi comuni monetari) è rimasto negativo, rispecchiando riallocazioni a favore di attività a più lungo termine e potenzialmente più rischiose.

In marzo il tasso di variazione sui 12 mesi 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 è disponibile una scomposizione settoriale, è rimasto invariato all'1,0 per cento. L'andamento ha celato un considerevole aumento sul mese precedente dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie, mentre sono diminuiti quelli detenuti dalle famiglie. Di conseguenza il contributo delle famiglie è diminuito ulteriormente, mentre quello delle società non finanziarie ha continuato a recuperare terreno. Il contributo delle famiglie evidenzia un andamento tendenziale al ribasso, in linea sia con il fatto che il reddito delle famiglie reagisce generalmente in ritardo alle fasi di ripresa economica sia con i forti incentivi a favore della riallocazione di fondi verso attività a più lungo termine. Il fatto che dal luglio 2009 il contributo delle società non finanziarie segua un andamento in direzione sostanzialmente opposta rispecchia la ricostituzione delle riserve di liquidità da parte delle imprese, fenomeno che si osserva in genere al principio di una ripresa economica.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di crescita sui 12 mesi del credito totale delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è lievemente aumentato in marzo all'1,7 per cento, dall'1,6 di febbraio (cfr. tavola 1). L'andamento è ascrivibile a un'accelerazione del credito alle amministrazioni pubbliche, mentre il tasso di variazione del credito al settore privato ha continuato a oscillare attorno allo zero.

Il tasso di crescita sui 12 mesi dei prestiti al settore privato, la principale componente del credito a tale settore, è aumentato per il secondo mese, portandosi in marzo al -0,2 per cento dal -0,4 di febbraio. Se corretto per l'impatto delle cartolarizzazioni, tale tasso è stato lievemente superiore (al -0,1 per cento, sostanzialmente invariato da febbraio). Tuttavia, il differenziale tra la serie dei prestiti corretta e quella non corretta è ulteriormente diminuito negli ultimi mesi per il venir meno degli effetti base dovuti alla

Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato

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

| | Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾ | Variazioni percentuali sul periodo corrispondente | | | | | |
|---|--|---|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| | | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 feb. | 2010 mar. |
| Società non finanziarie | 43,5 | 4,6 | 1,2 | -1,4 | -2,5 | -2,4 | -2,4 |
| Fino a 1 anno | 25,1 | -2,6 | -8,6 | -11,9 | -12,2 | -12,0 | -10,6 |
| Oltre 1 anno e fino a 5 anni | 19,7 | 9,8 | 4,7 | -0,2 | -3,4 | -3,5 | -4,4 |
| Oltre 5 anni | 55,2 | 6,8 | 5,4 | 3,9 | 3,2 | 3,1 | 2,7 |
| Famiglie²⁾ | 46,3 | 0,1 | -0,1 | 0,3 | 1,7 | 1,8 | 2,2 |
| Credito al consumo ³⁾ | 12,5 | -0,4 | -1,0 | -1,0 | -0,6 | -0,8 | -1,1 |
| Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾ | 71,9 | -0,2 | -0,2 | 0,2 | 2,0 | 2,1 | 2,6 |
| Altri prestiti | 15,7 | 1,5 | 1,3 | 1,9 | 2,4 | 2,7 | 2,9 |
| Società di assicurazione e fondi pensione | 0,8 | -3,5 | -6,1 | -12,3 | -8,7 | -4,7 | -10,8 |
| Altri intermediari finanziari non monetari | 9,4 | 1,4 | -0,0 | 0,2 | 0,2 | -0,8 | -0,1 |

Fonte: BCE.

Note: settore delle IFM compreso l'Eurosistema; classificazione per settore basata sul SEC 95. Per ulteriori dettagli, cfr. le relative Note tecniche.

1) Alla fine dell'ultimo mese per cui sono disponibili i dati. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato; le scomposizioni per durata e per destinazione sono espresse in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

2) In base alla definizione SEC 95.

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

cancellazione dei prestiti dai bilanci bancari (*derecognition*) avvenuta su vasta scala agli inizi del 2009. Inoltre, gli ultimi due trimestri hanno registrato flussi negativi di *derecognition* in seguito al rimborso di prestiti precedentemente sottoposti a operazioni di cartolarizzazione.

Gli andamenti dei prestiti al settore privato in marzo hanno continuato a celare differenze tra i vari settori. Il tasso di crescita sui 12 mesi dei prestiti alle società non finanziarie è rimasto invariato al -2,4 per cento nel mese, nonostante il fatto che il flusso mensile (nettamente positivo in febbraio per la prima volta dagli inizi del 2009) sia stato di nuovo negativo. Quanto alla scomposizione per scadenze, il flusso negativo è principalmente riconducibile a deflussi di prestiti con scadenze a più lungo termine, mentre è stato registrato un modesto afflusso di prestiti con scadenze fino a un anno. Allo stesso tempo il tasso di crescita sui 12 mesi dei prestiti alle famiglie è ulteriormente aumentato, collocandosi in marzo al 2,2 per cento dall'1,8 di febbraio. L'erogazione di mutui per l'acquisto di abitazioni ha continuato ad apportare il principale contributo a questo aumento, mentre il contributo del credito al consumo è ulteriormente diminuito. Il riquadro 2 analizza brevemente l'impatto che l'evoluzione del settore immobiliare ha sui mutui per l'acquisto di abitazioni e, più in generale, sui prestiti al settore privato.

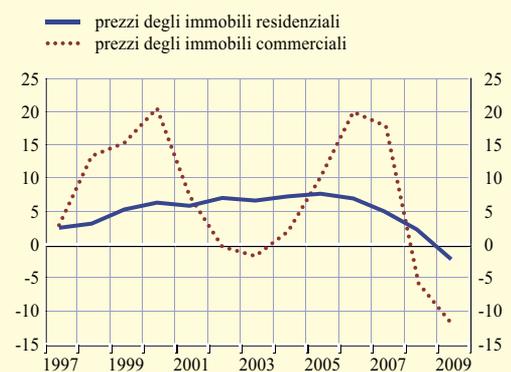
Riquadro 2

ANDAMENTI DEL MERCATO IMMOBILIARE NELL'AREA DELL'EURO E RELATIVO IMPATTO SUI PRESTITI AL SETTORE PRIVATO

È ampiamente riconosciuto che il mercato degli immobili residenziali ha influito sulla crescita annua dei prestiti al settore privato negli ultimi anni. Tale impatto viene di norma misurato in termini del contributo che i mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni forniscono alla crescita annua complessiva dei prestiti al settore privato. Il presente riquadro adotta una prospettiva più generale, prendendo in considerazione il contributo fornito da una stima su base più ampia dell'insieme dei prestiti connessi al settore immobiliare. Tale prospettiva assume particolare rilevanza nel contesto dell'attuale correzione che interessa il settore dopo l'andamento vivace registrato in passato, come dimostra l'evoluzione dei prezzi degli immobili sia residenziali sia commerciali (cfr. figura A)¹⁾.

Figura A Prezzi degli immobili commerciali e residenziali

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Jones Lang LaSalle ed elaborazioni della BCE.

Definizione operativa dell'impatto del mercato immobiliare sui prestiti al settore privato

Gli andamenti del mercato immobiliare producono un impatto sui prestiti delle IFM al settore privato che va al di là di quello prodotto sui mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. In particolare, i livelli di attività nei settori più strettamente connessi al settore immobiliare, come quello delle costruzioni e quelli qui indicati come "attività immobiliari" (comprendenti la compravendita, la locazione e l'intermediazione), sono in genere correlati con i cicli del mercato

1) Cfr. anche il riquadro 9 intitolato "Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro" in questo numero del Bollettino.

immobiliare. Di conseguenza, al fine di esaminare l'impatto complessivo prodotto dagli andamenti di questo mercato sui prestiti al settore privato occorre adottare una prospettiva più generale, considerando non soltanto i mutui per l'acquisto di abitazioni, ma anche i prestiti erogati a società non finanziarie operanti nella categoria più ampia delle attività immobiliari.

Le stime dei prestiti alle società non finanziarie dell'area dell'euro ripartiti per settore sono disponibili con cadenza trimestrale²⁾. Esse comprendono i dettagli relativi al settore delle costruzioni e a quello delle attività immobiliari. Tuttavia, all'interno delle statistiche disponibili le attività immobiliari sono considerate congiuntamente con le attività non collegate al mercato immobiliare (come altri servizi amministrativi e alle imprese), cosicché nel presente riquadro viene utilizzata una stima, basata sulle stime nazionali disponibili per alcuni paesi dell'area dell'euro, al fine di isolare le attività immobiliari da quelle di altra natura³⁾. Per quanto riguarda i prestiti al settore delle costruzioni, l'aggregato impiegato comprende i prestiti connessi non soltanto a progetti edilizi, ma anche ad attività di ingegneria civile, non essendo possibile una scomposizione più dettagliata sulla base dei dati disponibili. Nella parte restante di questo riquadro, i prestiti concessi ai settori delle costruzioni e immobiliare, unitamente ai mutui per l'acquisto di abitazioni, vengono utilizzati quale approssimazione del contributo complessivo fornito dai "prestiti connessi al settore immobiliare" ai prestiti al settore privato.

Importanza relativa dei mutui per l'acquisto di abitazioni all'interno dei prestiti connessi al settore immobiliare

Delle tre componenti dei prestiti connessi al settore immobiliare, i mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono la più importante, essendo all'origine di oltre due terzi della crescita registrata dall'aggregato fra il 2004 e il 2009. Le attività immobiliari rappresentano gran parte del terzo restante, mentre il contributo fornito dai prestiti alle società non finanziarie nel settore delle costruzioni è relativamente esiguo (cfr. figura B)^{4),5)}. Tutte le componenti hanno contribuito al rallentamento osservato negli ultimi anni (quella delle costruzioni ha addirittura fornito un contributo negativo verso la fine del periodo in esame). Tuttavia, in termini assoluti sono stati i mutui per l'acquisto di abitazioni la principale determinante di questo andamento.

Importanza relativa dei prestiti connessi al settore immobiliare all'interno dei prestiti al settore privato

La figura C mostra come i prestiti connessi al settore immobiliare forniscano il contributo maggiore ai prestiti al settore privato. Nel 2006, al momento di picco del più recente ciclo dei prestiti, tale contributo era pari a circa 7 punti percentuali del 10 per cento di crescita complessiva. La parte restante era rappresentata da: a) prestiti alle società non finanziarie che svolgono attività

2) Cfr. il riquadro 5 intitolato "Prestiti delle IFM alle società non finanziarie: andamenti per settore" nel numero del dicembre 2009 di questo Bollettino.

3) I prestiti alle società non finanziarie che svolgono attività immobiliari sono calcolati come percentuale dei prestiti totali alle società non finanziarie che svolgono attività immobiliari o forniscono altri servizi amministrativi e alle imprese per quei paesi dell'area dell'euro che forniscono stime per le sole attività immobiliari. Tale percentuale è in seguito utilizzata per stimare i prestiti per le attività immobiliari a livello di area dell'euro. Tale procedimento ipotizza che la quota di prestiti alle società non finanziarie che svolgono attività immobiliari sia la stessa negli altri paesi.

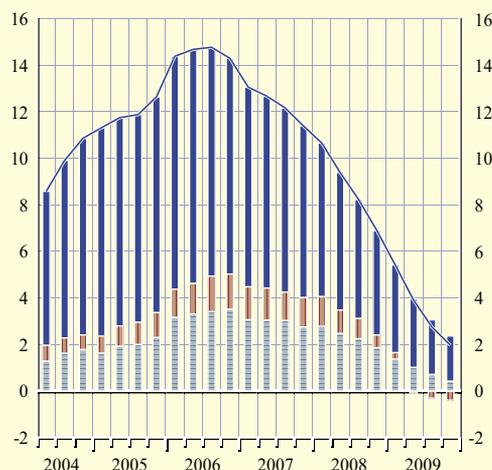
4) La distinzione fra costruzioni e attività immobiliari non è netta, dal momento che le società classificate come appartenenti al settore delle costruzioni in base alla loro attività principale potrebbero svolgere altresì attività immobiliari.

5) Mutamenti nella dinamica dei prestiti possono modificare i contributi relativi di queste tre componenti come risultato di differenze nelle scadenze tipiche di questi tre tipi di prestiti.

Figura B Prestiti connessi al settore immobiliare e relative componenti

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

- mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni
- costruzioni
- attività immobiliari
- prestiti connessi al settore immobiliare



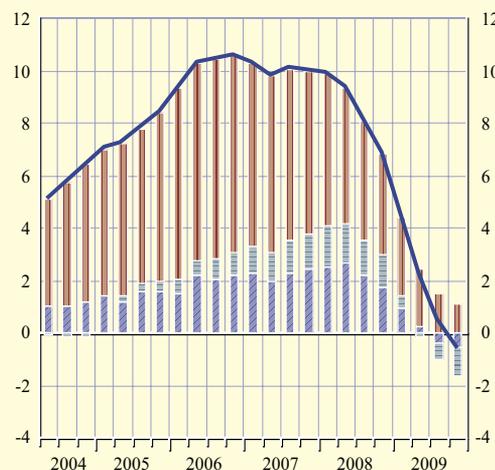
Fonte: BCE.

Nota: i "prestiti connessi al settore immobiliare" comprendono i mutui alle famiglie per acquisto di abitazioni e i prestiti alle società non finanziarie impegnate nelle costruzioni o nelle attività immobiliari.

Figura C Prestiti al settore privato e contributo dei prestiti connessi al settore immobiliare

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

- prestiti al settore privato corretti per le cartolarizzazioni
- prestiti connessi al settore immobiliare
- industria manifatturiera e commercio
- altro



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

Note: i "prestiti connessi al settore immobiliare" comprendono i mutui alle famiglie per acquisto di abitazioni e i prestiti alle società non finanziarie impegnate nelle costruzioni o nelle attività immobiliari. "Industria manifatturiera e commercio" comprende i prestiti a società non finanziarie impegnate in attività manifatturiere, riparazione e installazione di macchine e attrezzature, nonché il commercio all'ingrosso e al dettaglio. "Altro" comprende i prestiti a società non finanziarie impegnate in altre attività e quelli alle famiglie per scopi diversi dall'acquisto di abitazioni.

manifatturiere, commerciali e di altra natura e b) prestiti alle famiglie per scopi diversi dall'acquisto di abitazioni, con un contributo di circa 1 e 2 punti percentuali rispettivamente. Da allora, il contributo dei prestiti connessi al settore immobiliare è andato costantemente calando, dando origine a circa la metà della flessione complessiva del tasso di crescita annuo dei prestiti al settore privato. Tuttavia, almeno nei trimestri più recenti, il vigore della decelerazione complessiva è riconducibile principalmente alla contrazione dei prestiti alle società non finanziarie dei settori manifatturiero e commerciale. I flussi di prestiti a società non finanziarie operanti in queste attività relativamente cicliche si sono drasticamente ridotti a seguito dell'intensificarsi della crisi finanziaria alla fine del 2008 e sono risultati negativi per gran parte del 2009.

Marcate differenze fra paesi nel contributo fornito dai prestiti connessi al settore immobiliare

I dati a livello di area dell'euro sui prestiti connessi al settore immobiliare sono il prodotto di situazioni eterogenee a livello dei singoli paesi (in termini sia dei contributi, sia della loro evoluzione nel tempo) dovute alle considerevoli differenze degli andamenti nei mercati delle abitazioni nei vari paesi. In effetti, alcuni paesi che forniscono un contributo relativamente esiguo al PIL dell'area dell'euro sono stati all'origine di una quota sproporzionatamente elevata della crescita dei prestiti connessi al settore immobiliare osservata dal 2004, prima che prendesse il sopravvento un'evoluzione discendente opposta.

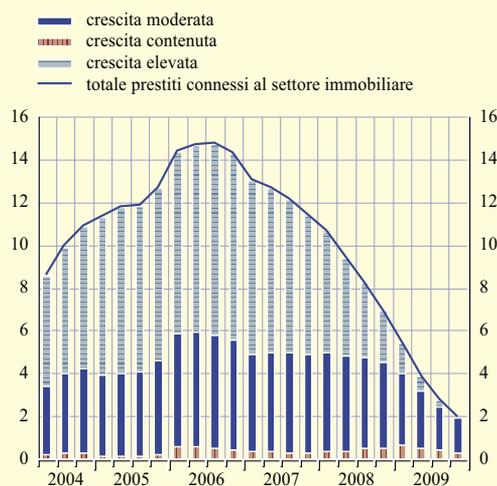
Nel contempo, altri paesi con un peso considerevole in termini di PIL hanno registrato andamenti più modesti. Al fine di illustrare questa configurazione degli andamenti, in base ai tassi di crescita dei prestiti connessi al settore immobiliare nel 2006 i paesi dell'area dell'euro sono stati suddivisi in tre gruppi (paesi con crescita forte, moderata e debole) di dimensioni comparabili in termini di quota sui volumi complessivi in essere⁶⁾. Nel 2006 il gruppo dei paesi con crescita forte ha fornito un contributo di circa 9 punti percentuali al tasso di espansione complessivo del 15 per cento, mentre i gruppi a crescita moderata e debole hanno fornito contributi di rispettivamente 5 e 1 punto percentuale. Il contributo del primo gruppo di paesi è andato da allora calando considerevolmente (collocandosi in prossimità dello zero nel quarto trimestre 2009), ed è stato all'origine di oltre la metà della riduzione osservata nel tasso annuo di crescita dei prestiti connessi al settore immobiliare (cfr. figura D). I contributi dei gruppi a crescita moderata e a crescita debole sono anch'essi calati (sebbene in misura assai inferiore), portandosi a circa 2 e 0,5 punti percentuali rispettivamente. Di fatto, deve ascriversi a questi due ultimi gruppi la crescita dei prestiti connessi al settore immobiliare negli ultimi trimestri.

Nel complesso, questo riquadro evidenzia che, sebbene l'impatto dell'attività immobiliare sulla crescita dei prestiti al settore privato non comprenda soltanto il contributo dei mutui per l'acquisto di abitazioni, a tali prestiti è imputabile la quota più ampia fra i prestiti connessi al settore immobiliare. La ripresa moderata attualmente osservabile nei mutui per l'acquisto di abitazioni dovrebbe pertanto favorire la crescita generale dei prestiti al settore privato, specie se dovesse innescare o coincidere con una ripresa della crescita dei prestiti alle società non finanziarie che svolgono attività di costruzione o immobiliari.

6) Si è scelto il 2006 come anno di riferimento poiché coincide con il picco del recente ciclo dei prestiti collegati al mercato immobiliare. Il gruppo di paesi a forte crescita è formato da Irlanda, Spagna, Grecia, Paesi Bassi e Slovenia, quello dei paesi a crescita debole da Germania, Austria e Portogallo; i paesi rimanenti compongono il gruppo a crescita moderata. Le stime dei prestiti connessi al settore immobiliare relative ai singoli paesi dell'area dell'euro sono soggette a un maggior grado di incertezza e non vengono pubblicate dalla BCE.

Figura D Eterogeneità *cross-country* dei prestiti connessi al settore immobiliare

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



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

Note: i "prestiti connessi al settore immobiliare" comprendono i mutui alle famiglie per acquisto di abitazioni e i prestiti alle società non finanziarie impegnate nelle costruzioni o nelle attività Immobiliari. I paesi sono stati allocati nei gruppi di crescita elevata, moderata e contenuta sulla base dei tassi di crescita registrati nel 2006 nei singoli paesi. In tale anno i tre gruppi presentavano una quota simile di consistenze (ciascuna pari circa a un terzo).

Il tasso di variazione sui 12 mesi dei prestiti alle famiglie ha evidenziato un'ulteriore ripresa negli ultimi mesi, dopo aver registrato valori minimi nel terzo trimestre del 2009, mentre il tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie sembra essersi stabilizzato a partire dagli inizi del 2010, ancorché a un livello negativo (cfr. tavola 2). Nel complesso, i profili divergenti degli andamenti dei prestiti per settore sono in linea con le regolarità storiche: la crescita dei prestiti alle famiglie tende ad aumentare agli inizi del ciclo economico, mentre quella dei prestiti alle società non finanziarie mostra in genere uno sfasamento temporale rispetto al miglioramento dell'attività economica. Per maggiori informazioni sugli andamenti degli standard di credito bancari e della domanda di prestiti nell'area dell'euro cfr. il riquadro 3.

Tra le altre contropartite di M3, il tasso di variazione sui 12 mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM, al netto di capitale e riserve, è ulteriormente diminuito in marzo, collocandosi al 4,3 per cento dal 4,5 di febbraio. Il calo è principalmente imputabile ai moderati deflussi mensili dei depositi a più lungo termine, mentre è stato registrato un afflusso considerevole per i titoli a più lungo termine. In una prospettiva settoriale, gli enti creditizi hanno continuato a ottenere finanziamenti a lungo termine dalle famiglie sotto forma di depositi a lungo termine, riflettendo il protrarsi della remunerazione di gran lunga maggiore offerta da questi strumenti rispetto ai depositi a più breve termine. In marzo il tasso di crescita del capitale e delle riserve è aumentato all'8,8 per cento, dal 7,7 di febbraio.

Infine, gli afflussi annuali registrati per la posizione netta sull'estero delle IFM sono stati pari a 157 miliardi di euro in marzo, in aumento dai 137 miliardi di febbraio (cfr. figura 7). A marzo si è registrato un afflusso mensile netto di 19 miliardi di euro, dopo il deflusso mensile netto di 30 miliardi di euro del mese precedente. Guardando alle singole posizioni, i flussi annuali delle attività e delle passività con l'estero sono rimasti negativi. Tuttavia, il flusso negativo per le passività è stato più ampio di quello osservato nelle attività.

In sintesi, il fatto che entrambi i tassi di crescita sui 12 mesi di M3 e dei prestiti al settore privato siano diminuiti per un periodo di tempo prolungato e siano rimasti deboli nei mesi recenti avvalorava la valutazione secondo la quale il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è moderato e le pressioni inflazionistiche derivanti dagli andamenti monetari sono contenute. Al contempo, il forte impatto frenante esercitato dalla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti deprime l'andamento dell'aggregato M3 nel suo insieme, che quindi sottostima il ritmo dell'espansione monetaria di fondo.

Riquadro 3

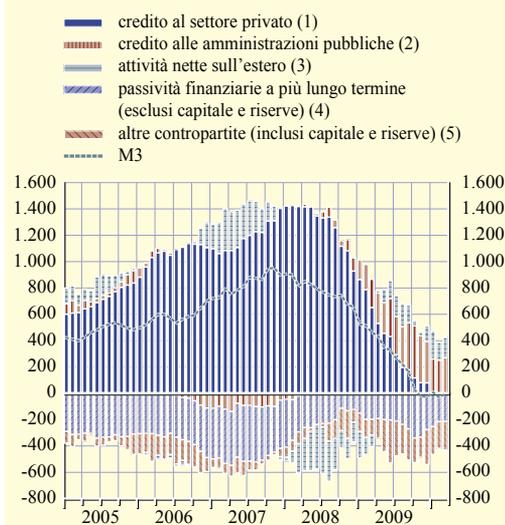
RISULTATI DELL'INDAGINE DI APRILE 2010 SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine di aprile sul credito bancario nell'area dell'euro condotta tra il 15 marzo e il 1° aprile dall'Eurosistema¹⁾. Nel complesso, per quanto riguarda i prestiti alle imprese, i risultati dell'indagine indicano un invariato irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito. L'inasprimento netto è rimasto sostanzialmente inalterato anche per il credito al consumo e per gli altri prestiti alle famiglie. Per contro, nel primo trimestre del 2010 si è registrato un lieve aumento dell'irrigidimento netto dei criteri per la concessione di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

1) Il termine ultimo per la ricezione dei dati è stato il 1° aprile 2009. Una valutazione esaustiva dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 28 aprile sul sito Internet della BCE.

Figura 7 Contropartite di M3

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



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

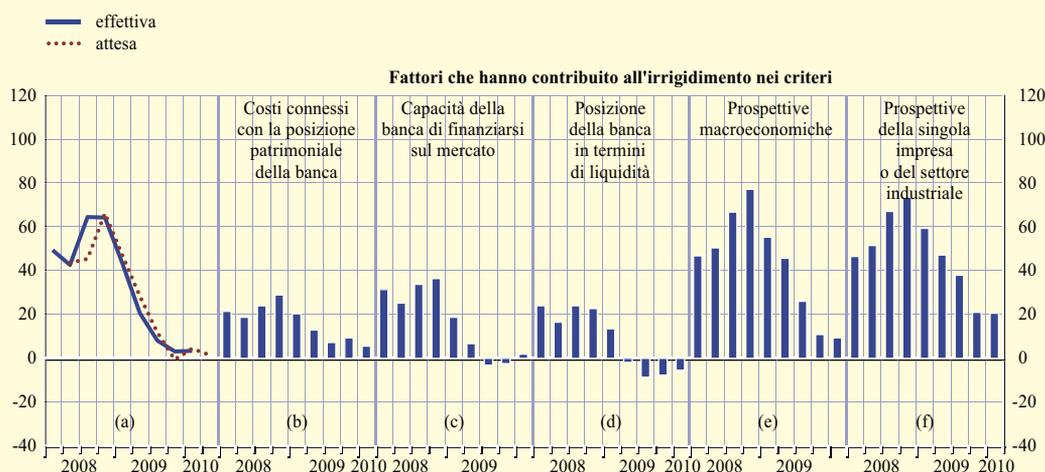
Prestiti e linee di credito alle imprese

Nel primo trimestre del 2010 la percentuale netta ²⁾ di banche che ha segnalato un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese è rimasta invariata al 3 per cento (cfr. figura A), sostanzialmente in linea con le aspettative delle banche nella precedente edizione dell'indagine (che si collocavano al 4 per cento). I risultati complessivi per le imprese sono stati costanti nelle varie categorie dimensionali. La percentuale netta dei criteri di concessione del credito è rimasta sostanzialmente stabile e si è collocata a livelli simili sia per i prestiti alle piccole e medie imprese (al 4 per cento, senza variazione rispetto al quarto trimestre del 2009), sia per i prestiti alle grandi imprese (al 3 per cento, contro il 4 per cento del quarto trimestre).

Quanto ai fattori che hanno concorso all'irrigidimento netto dei criteri per la concessione del credito, i contributi delle prospettive settoriali o specifiche di singole imprese (al 21 per cento), nonché delle aspettative riguardo all'attività economica in generale (al 9 per cento) sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al quarto trimestre del 2009, mentre il contributo del rischio relativo alle garanzie richieste è diminuito (dal 12 al 4 per cento). Di conseguenza, il calo dei fattori connessi alla percezione del rischio delle banche osservato nel 2009 si è attenuato nel primo trimestre del 2010. Per quanto riguarda i fattori legati alle singole imprese, il quadro è rimasto contrastante. I costi relativi alla posizione patrimoniale delle banche hanno continuato a contribuire all'irrigidimento dei criteri, sebbene leggermente meno di prima (al 6 per cento, dal 9 per cento del quarto trimestre). La capacità delle banche di finanziarsi sul mercato ha altresì concorso leggermente all'inasprimento dei criteri, dopo un minor contributo nei due trimestri precedenti.

Figura A Variazione nei criteri per la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito alle imprese

(saldi percentuali)



Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'inasprimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" si riferiscono alle variazioni attese nei tre mesi successivi.

- 2) La percentuale netta riportata fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che segnalano un irrigidimento dei criteri di concessione del credito e quella delle banche che ne segnalano un allentamento. Un saldo positivo indica che le banche hanno mostrato una tendenza a irrigidire i criteri ("irrigidimento netto"), mentre un saldo negativo indica che le banche hanno mostrato una tendenza ad allentarli ("allentamento netto").

Per contro, la posizione di liquidità delle banche, aiutata dalle misure operative straordinarie di politica monetaria della BCE, ha seguito a contribuire a un allentamento dei criteri di concessione dei prestiti (al -6 per cento dal -8 del quarto trimestre del 2009).

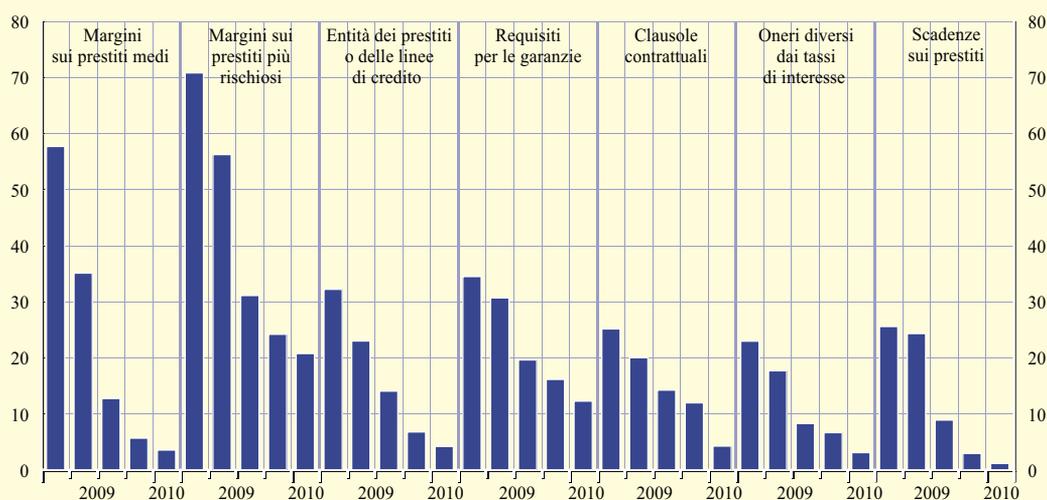
L'irrigidimento netto dei termini e delle condizioni, sia di prezzo sia di altra natura, applicati ai prestiti a favore delle imprese ha continuato a diminuire nel primo trimestre del 2010 (cfr. figura B). Il calo ha interessato tutte le categorie di termini e condizioni; vi è stata, in particolare, una riduzione dell'inasprimento netto delle clausole contrattuali (al 4 per cento dal 12 per cento del quarto trimestre del 2009). Quanto alle categorie dimensionali delle imprese, i margini sui prestiti medi alle grandi imprese hanno registrato una lieve riduzione (-1 per cento dal 6 per cento del quarto trimestre), la prima da quando questa scomposizione è divenuta disponibile nel primo trimestre del 2009, mentre per i prestiti alle piccole e medie imprese l'inasprimento netto dei margini è rimasto sostanzialmente invariato (all'8 per cento, dal 7 per cento del quarto trimestre del 2009).

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono una sostanziale stabilità nel secondo trimestre del 2010 dell'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese (al 2 per cento; cfr. figura A).

Domanda di prestiti. La domanda netta ³⁾ di prestiti da parte delle imprese è diminuita nel primo trimestre del 2010 (al -13 per cento dal -8 per cento del quarto trimestre 2009; cfr. figura C). Di conseguenza, la graduale ripresa della domanda di prestiti da parte delle imprese che era iniziata nel primo trimestre del 2009 sembra essersi affievolita nel primo trimestre del 2010. La domanda netta si è indebolita sia per i prestiti alle PMI (dal -4 al -9 per cento) sia per quelli

Figura B Variazioni nei termini e nelle condizioni applicate per la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito alle imprese

(saldi percentuali delle banche che hanno segnalato un irrigidimento nei termini e nelle condizioni applicate)



Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento".

3) L'espressione "domanda netta" fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che segnalano un aumento della domanda di prestiti e quella delle banche che ne segnalano una diminuzione.

alle grandi imprese (dal -18 al -20 per cento), rimanendo nel complesso fiacca per queste ultime. Il motivo più importante dell'indebolimento della domanda netta di prestiti da parte delle imprese sembra essere un minor contributo della ristrutturazione del debito (ossia l'alterazione dei termini e delle condizioni degli esistenti obblighi debitori delle imprese; al 26 per cento contro il 47 per cento del quarto trimestre), dopo i precedenti livelli eccezionalmente elevati. Le condizioni di mercato favorevoli, che hanno determinato un maggiore ricorso al finanziamento bancario in sostituzione di quello ottenuto tramite i mercati, hanno altresì ridotto la domanda di prestiti da parte delle imprese, come indicato in particolare dal contributo negativo delle emissioni di titoli di debito (-10 per cento, contro il -13 per cento del quarto trimestre del 2009). Per contro, il contributo negativo degli investimenti fissi è rimasto sostanzialmente invariato a bassi livelli (-32 per cento, a fronte del -34 per cento del quarto trimestre del 2009), connesso alla modesta spesa per investimenti, mentre il contributo delle scorte e del capitale circolante è divenuto positivo (al 3 per cento, dal -1 per cento del quarto trimestre del 2009) per la prima volta dal terzo trimestre del 2008.

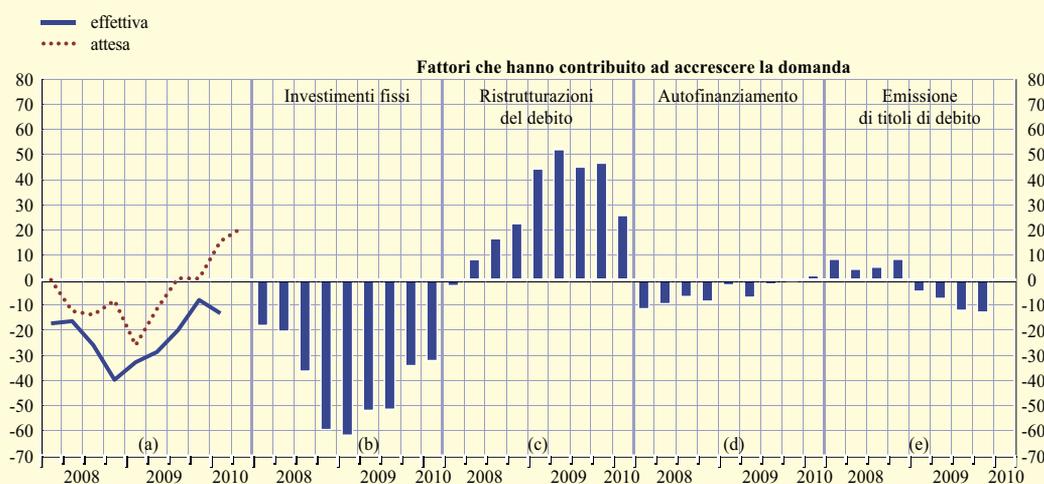
In prospettiva, le banche continuano a essere relativamente ottimiste in merito alla domanda di prestiti da parte delle imprese. Nel complesso, il 21 per cento (contro il 16 per cento) si aspetta che la domanda netta di prestiti da parte delle imprese diventi positiva nel secondo trimestre del 2010 e, in linea con l'attuale profilo della domanda di prestiti, che lo sia maggiormente per le PMI (+24 per cento nel secondo trimestre del 2010) rispetto alle grandi imprese (+9 per cento).

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Criteri per la concessione del credito. Discostandosi dagli andamenti dei precedenti trimestri e dalla situazione osservata per i prestiti alle imprese, nel primo trimestre del 2010 la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti alle famiglie

Figura C Variazione nella domanda di prestiti e di apertura di linee di credito da parte delle imprese

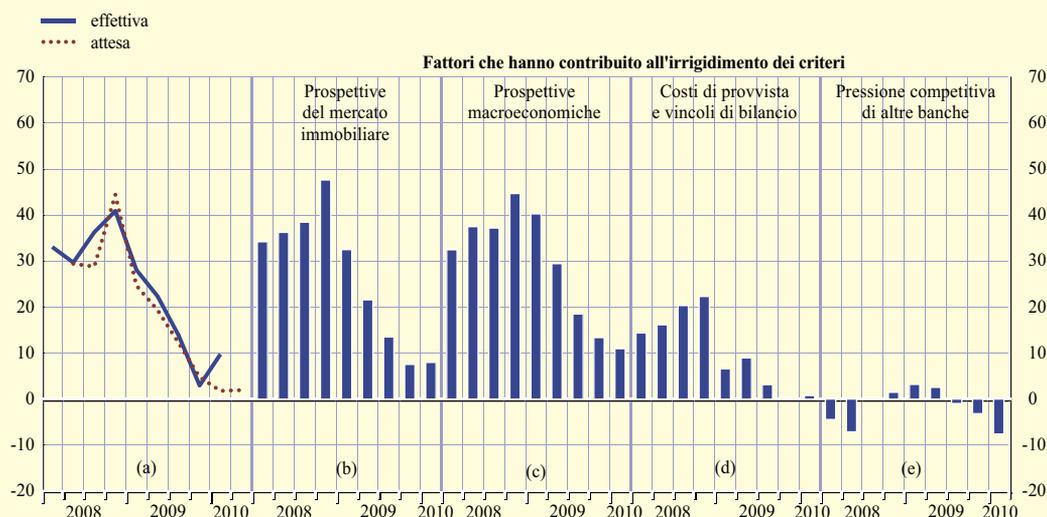
(saldi percentuali)



Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderato incremento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato una moderata contrazione" e "hanno registrato una notevole contrazione". I saldi percentuali delle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'incremento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo alla contrazione della domanda. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" si riferiscono alle variazioni attese nei tre mesi successivi.

Figura D Variazione nei criteri per la concessione di credito applicati alle domande di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

per l'acquisto di abitazioni è aumentata rispetto al trimestre precedente (dal 3 al 10 per cento; cfr. figura D). Ciò contrasta anche in parte con le aspettative delle banche nella precedente edizione dell'indagine, in cui avevano previsto un inasprimento netto basso pressoché quanto nel quarto trimestre del 2009. In aggiunta, l'aumento dell'inasprimento netto nel primo trimestre del 2010 non è parso essere rispecchiato nei fattori sottostanti, che sono rimasti sostanzialmente invariati (ad esempio le prospettive del mercato degli immobili residenziali) oppure hanno contribuito meno all'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti (ad esempio le prospettive economiche generali). Nel contempo, parte della spiegazione dell'aumento dell'inasprimento netto dei criteri potrebbe essere connessa ad altri fattori, quali i cambiamenti della gestione del rischio delle banche. Come in precedenti rilevazioni e a differenza dei prestiti alle imprese, i costi di finanziamento e i vincoli di bilancio delle banche, considerati puri fattori dal lato dell'offerta nella concessione di prestiti, sono rimasti neutrali (1 per cento, contro lo 0 per cento del quarto trimestre del 2009).

Quanto ai termini e alle condizioni dei mutui per l'acquisto di abitazioni, i margini sui prestiti più rischiosi (16 per cento), il rapporto tra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie (11 per cento) e i requisiti per le garanzie (4 per cento) hanno continuato a essere inaspriti dalle banche, sebbene moderatamente rispetto ai livelli di un anno fa. Per contro, la scadenza dei prestiti (1 per cento) è rimasta sostanzialmente neutrale e i margini sui prestiti medi (-3 per cento) sono diminuiti nel primo trimestre del 2010 per la prima volta dal terzo trimestre del 2007.

In prospettiva, le banche si attendono una nuova diminuzione dell'inasprimento netto dei criteri di concessione dei mutui per l'acquisto di abitazioni nel secondo trimestre del 2010 (al 2 per cento).

Domanda di prestiti. La domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni è diminuita significativamente nel primo trimestre (-2 per cento, dal 16 per cento del quarto trimestre del 2009), dopo un aumento per tre trimestri consecutivi e in contrapposizione con la domanda netta positiva

Figura E Variazione nella domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni e di credito al consumo da parte delle famiglie

(saldi percentuali)



Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di “hanno registrato un notevole incremento” e “hanno registrato un moderato incremento” e la somma delle percentuali di “hanno registrato una moderata contrazione” e “hanno registrato una notevole contrazione”. I valori “effettivi” si riferiscono al periodo nel quale l’indagine è stata condotta. I valori “attesi” si riferiscono alle variazioni attese nei tre mesi successivi.

che le banche si erano attese nella precedente edizione dell’indagine (cfr. figura E). Il calo della domanda netta è riconducibile in particolare a un contributo meno positivo delle prospettive del mercato immobiliare (3 per cento, a fronte dell’8 per cento del quarto trimestre del 2009) e a un contributo più negativo da parte della fiducia dei consumatori (-13 per cento, rispetto al -2 per cento del quarto trimestre del 2009). In aggiunta, la concorrenza di altre banche ha contribuito negativamente alla domanda di mutui per l’acquisto di abitazioni (dallo 0 al -6 per cento).

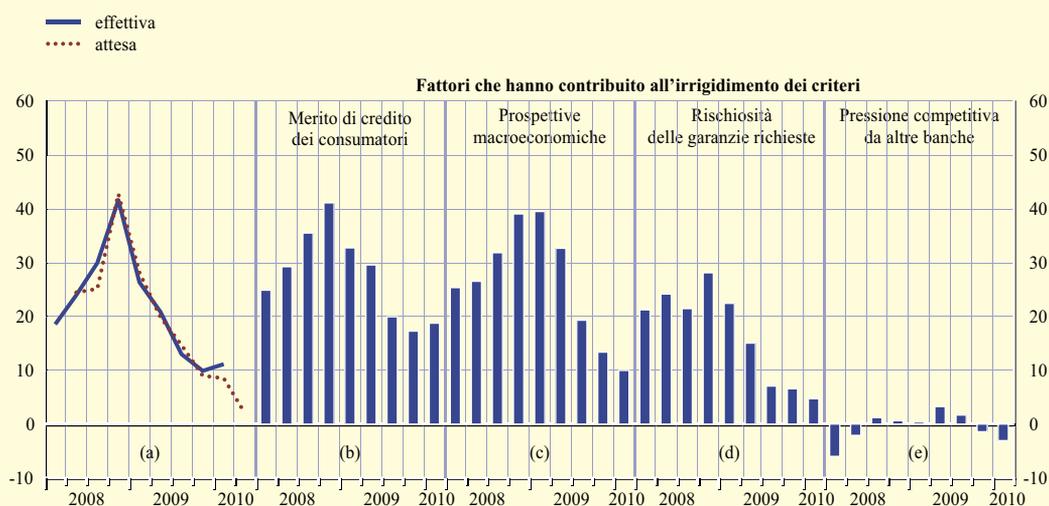
In prospettiva, le banche si attendono che la domanda netta di mutui per l’acquisto di abitazioni aumenti nel secondo trimestre del 2010 (al 21 per cento).

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Criteri per la concessione del credito. Nel primo trimestre del 2010 la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento dei criteri per la concessione di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie è rimasta sostanzialmente invariata (all’11 per cento, a fronte del 10 per cento del quarto trimestre del 2009; cfr. figura F), sostanzialmente in linea con le aspettative della precedente rilevazione. Mentre le aspettative delle banche relativamente all’attività economica generale (al 10 per cento dal 13 per cento del quarto trimestre del 2009) e il merito di credito dei consumatori (al 19 per cento dal 17 per cento del quarto trimestre) sono stati i principali fattori alla base dell’inasprimento netto, la concorrenza tra banche ha contribuito a un allentamento dei criteri di concessione dei prestiti (-3 per cento, a fronte del -1 per cento del quarto trimestre del 2009). In aggiunta, come per i mutui per l’acquisto di abitazioni, i costi di finanziamento e i vincoli di bilancio delle banche sono stati sostanzialmente neutrali

Figura F Variazione nei criteri per la concessione di credito al consumo e di altri prestiti alle famiglie

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

per la concessione di credito al consumo e di altri prestiti alle famiglie (1 per cento, contro il 4 per cento del quarto trimestre del 2009).

In prospettiva, le banche si attendono una diminuzione dell'inasprimento netto nel secondo trimestre del 2010 (al 2 per cento).

Domanda di prestiti. Gli andamenti della domanda di prestiti al consumo sembrano essere stati leggermente più deboli nel primo trimestre (-13 per cento, contro il -10 per cento del quarto trimestre del 2009; cfr. figura E). Le banche si aspettavano un calo minore per il primo trimestre. Mentre la maggior parte dei fattori con un impatto sui prestiti al consumo è rimasta sostanzialmente invariata nel primo trimestre, la concorrenza di altre banche ha frenato in parte la domanda netta di prestiti. In prospettiva, diversamente dalla precedente edizione dell'indagine, le banche si aspettano una domanda netta lievemente positiva per il credito al consumo e gli altri prestiti alle famiglie nel secondo trimestre del 2010 (al 2 per cento).

Domande ad hoc sull'impatto delle turbolenze finanziarie

Come in edizioni precedenti, l'indagine di aprile contemplava anche una serie di domande puntuali tese a valutare la misura in cui le turbolenze dei mercati finanziari hanno inciso sui criteri delle banche per la concessione di prestiti e linee di credito alle imprese e di prestiti alle famiglie nell'area dell'euro nel primo trimestre del 2010 e la misura in cui potrebbero ancora esercitare un impatto nel secondo trimestre.

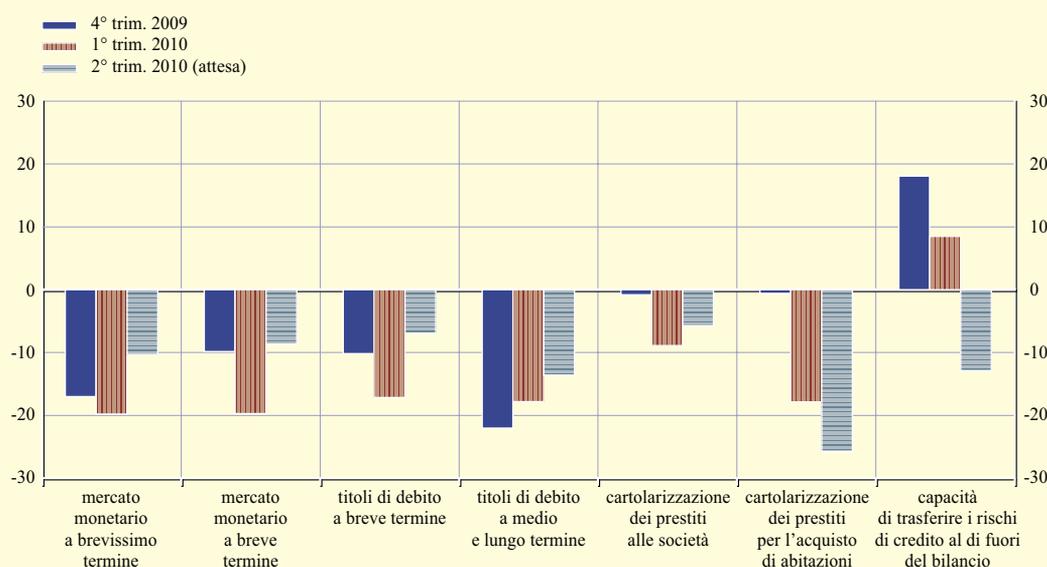
Per il primo trimestre del 2010 le banche hanno in generale indicato che il loro accesso al finanziamento all'ingrosso è diventato più facile, ad eccezione della loro capacità di trasferire fuori bilancio il rischio di credito (cfr. figura G). Nel complesso, circa il 17-20 per cento delle banche

(escluse quelle che hanno risposto “non applicabile”) ha segnalato un accesso più facile ai mercati monetari e ai mercati dei titoli di debito nel primo trimestre del 2010. In aggiunta, dopo una valutazione sostanzialmente neutrale dell’accesso alla cartolarizzazione *pro soluto* per i prestiti alle imprese e alle famiglie nel quarto trimestre, le banche per cui tale attività è rilevante (circa il 60 per cento delle banche) ha valutato la situazione come chiaramente più positiva, in particolare per la cartolarizzazione dei mutui per l’acquisto di abitazioni. Nel complesso, il 18 per cento di tali banche ha indicato un accesso più facile a tale tipo di cartolarizzazione. Per contro, secondo il 9 per cento delle banche per cui tale attività è rilevante (circa il 40 per cento delle banche), la cartolarizzazione sintetica, ossia la capacità di trasferire fuori bilancio il rischio di credito, si è ancora deteriorata, ma le banche hanno segnalato una minore difficoltà a trasferire rischio rispetto al trimestre precedente. Per il secondo trimestre del 2010 le banche si aspettano un ulteriore miglioramento dell’accesso al finanziamento all’ingrosso. In particolare, nel complesso il 13 per cento delle banche per cui tale attività è rilevante si aspetta che anche il proprio accesso alla cartolarizzazione sintetica diventi più facile.

Quanto all’impatto delle turbolenze finanziarie sui costi sostenuti dalle banche in relazione alla loro posizione patrimoniale e sulla rispettiva politica di erogazione dei prestiti, vi sono state variazioni limitate tra il quarto trimestre del 2009 e il primo trimestre del 2010. In quest’ultimo periodo, circa il 40 per cento degli istituti partecipanti all’indagine ha segnalato un impatto “moderato” o “considerevole” sia sulla posizione patrimoniale sia sull’attività di prestito, sostanzialmente in linea con le risposte rilevate nella precedente edizione dell’indagine. In aggiunta, il 38 per cento (contro il 32 per cento del quarto trimestre del 2009) ha segnalato che non vi è stato praticamente alcun impatto delle turbolenze finanziarie sulla propria posizione patrimoniale nel primo trimestre del 2010.

Figura G Variazione nell’accesso al finanziamento all’ingrosso negli ultimi tre mesi

(saldi percentuali delle banche che hanno segnalato un deterioramento dell’accesso al mercato)



Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di “hanno registrato un notevole deterioramento” e “hanno registrato un moderato deterioramento” e la somma delle percentuali di “hanno registrato un moderato miglioramento” e “hanno registrato un notevole miglioramento”.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

Il tasso di crescita sui 12 mesi dell'emissione di titoli di debito ha continuato a evidenziare un moderato calo, scendendo al 6,3 per cento in febbraio. I dati sull'attività di emissione per settore rivelano che tale calo è stato diffuso tra la maggior parte dei settori (ad eccezione di quello non finanziario) e tra le diverse scadenze. Nel contempo il tasso di crescita sui 12 mesi delle emissioni di azioni quotate è rimasto sostanzialmente invariato.

TITOLI DI DEBITO

Il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro ha continuato a diminuire, portandosi al 6,3 per cento in febbraio dal 7,7 del mese precedente (cfr. tavola 3). Proseguendo la tendenza al ribasso iniziata un anno fa, il tasso di crescita dell'emissione di titoli di debito a breve termine si è contratto al -5,9 per cento in febbraio, mentre quello dell'emissione di titoli di debito a lungo termine è sceso all'8 per cento. Il tasso di crescita sui 6 mesi dei titoli di debito emessi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che meglio coglie gli andamenti tendenziali nel breve periodo, conferma una flessione estesa a quasi tutti i settori istituzionali (cfr. figura 8).

Nei mesi recenti l'attività di rifinanziamento ha evidenziato una ripresa grazie a un'impennata dell'emissione a lungo termine, soprattutto a tasso fisso, a scapito dell'emissione di titoli di debito a breve scadenza. In febbraio, tuttavia, il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni a lungo termine a tasso fisso sembra essersi stabilizzato all'11 per cento contro l'11,6 del mese precedente. Allo stesso tempo il tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile si è dimezzato all'1,5 per cento dal 3,4 del mese precedente.

Riguardo alla scomposizione per settore dell'attività di emissione, il calo registrato in febbraio nel ritmo dell'emissione di titoli di debito sarebbe diffuso, pur non interessando il settore societario che ha evidenziato un recupero su livelli storicamente elevati. In particolare, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie dell'area dell'euro si è collocato al 14,3 per cento in febbraio, in aumento dal 13,2 del mese precedente. I volumi considerevoli e il ritmo

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

| Settore emittente | Consistenze (miliardi di euro) 2010 feb. | Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾ | | | | | |
|---------------------------------------|---|---|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| | | 2009 1° trim. | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 gen. | 2010 feb. |
| Emissione di titoli di debito: | 15.206 | 10,6 | 12,0 | 11,5 | 10,2 | 7,7 | 6,3 |
| IFM | 5.416 | 5,9 | 5,8 | 4,1 | 2,9 | 2,2 | 0,5 |
| Società finanziarie non monetarie | 2.976 | 30,8 | 32,5 | 28,6 | 22,2 | 13,2 | 9,4 |
| Società non finanziarie | 827 | 7,9 | 10,3 | 13,3 | 15,5 | 13,2 | 14,3 |
| Amministrazioni pubbliche | 5.987 | 9,6 | 12,2 | 13,5 | 12,7 | 10,1 | 9,8 |
| di cui: | | | | | | | |
| Amministrazioni centrali | 5.612 | 9,9 | 12,4 | 13,7 | 12,9 | 10,2 | 9,8 |
| Altre amministrazioni pubbliche | 375 | 6,0 | 9,6 | 9,5 | 10,4 | 9,1 | 10,8 |
| Emissione di azioni quotate: | 4.171 | 1,2 | 1,9 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 3,0 |
| IFM | 504 | 7,2 | 8,7 | 9,4 | 8,9 | 8,3 | 8,3 |
| Società finanziarie non monetarie | 337 | 3,1 | 3,4 | 4,1 | 2,9 | 5,3 | 5,4 |
| Società non finanziarie | 3.330 | 0,0 | 0,8 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 2,0 |

Fonte: BCE.

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

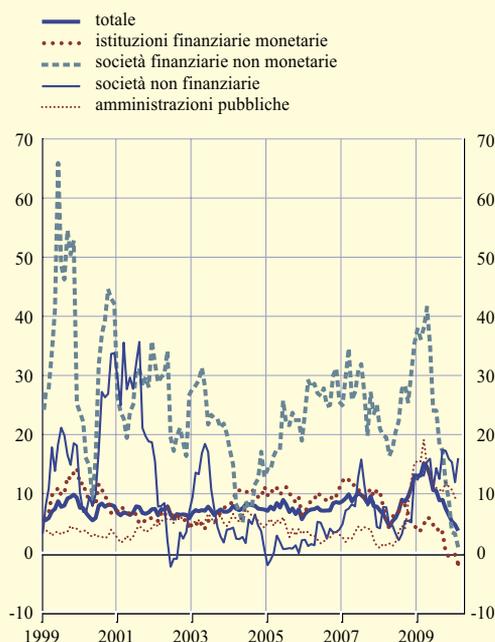
sostenuto dell'emissione netta di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso dalla fine del 2008 suggeriscono che le società, soprattutto quelle di grandi dimensioni, hanno attinto risorse dai mercati dei capitali, sfruttando in particolare il calo dei differenziali sulle obbligazioni societarie e reagendo ai termini e alle condizioni relativamente rigidi sui prestiti bancari, come rileva l'indagine di aprile sul credito bancario (cfr. il riquadro 3).

Nonostante alcuni segnali di moderazione, in febbraio il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è rimasto sostenuto, al 9,8 per cento contro il 10,1 del mese precedente. L'andamento è in linea con il protrarsi di un ingente fabbisogno di finanziamento da parte del settore delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro, sebbene sia degno di nota il fatto che si sia registrata negli ultimi mesi una forte riduzione nell'emissione di titoli di debito pubblici a breve termine (cfr. anche il riquadro 4).

Quanto al settore finanziario, il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM ha evidenziato in febbraio un netto calo allo 0,5 per cento, il livello più basso raggiunto negli ultimi vent'anni. Tale debolezza è imputabile in larga misura a una brusca contrazione dei titoli di debito emessi con scadenze a breve termine (che in febbraio hanno registrato un tasso di variazione pari al -14,2 per cento), mentre il tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è sceso al 3,3 per cento. Un quadro sostanzialmente analogo emerge per i titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie, il cui tasso di crescita sui 12 mesi è diminuito al 9,4 per cento in febbraio dal 13,2 del mese precedente, soprattutto a causa di un'ulteriore marcata contrazione dell'emissione di titoli a breve termine.

Figura 8 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

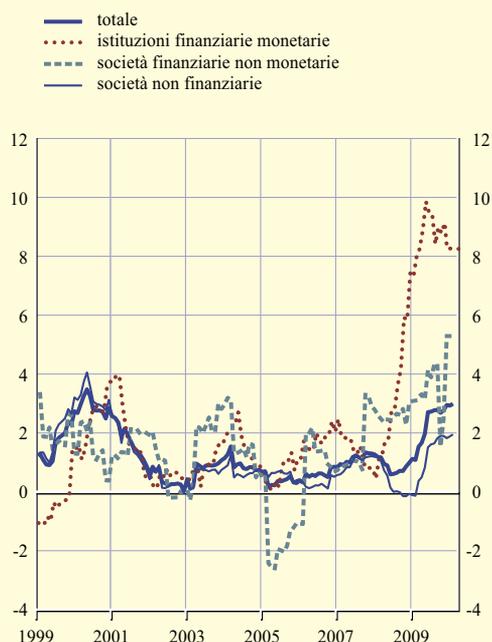
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Figura 9 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

AZIONI QUOTATE

In febbraio il tasso di crescita sui 12 mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato al 3,0 per cento (cfr. figura 9). Sempre in febbraio il tasso di crescita delle azioni emesse dalle IFM, sebbene in lieve calo rispetto ai mesi precedenti, è rimasto sostenuto all'8,3 per cento. Ciò rispecchia gli sforzi delle banche di raccogliere fondi per risanare i bilanci. Nel frattempo, il tasso di crescita sui 12 mesi delle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato al 2 per cento in febbraio, nonostante il costo relativamente elevato del finanziamento mediante capitale di rischio.

Riquadro 4

IL DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NELL'AREA DELL'EURO: DIMENSIONI E COMPOSIZIONE

Dopo un periodo in cui il fabbisogno finanziario era rimasto relativamente basso, a partire dall'inizio della crisi finanziaria il debito pubblico è cresciuto vigorosamente. È probabile che nel 2010 l'indebitamento delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro, volto a ripianare i disavanzi e a rifinanziare le passività in scadenza, raggiunga il 26 per cento circa del PIL dell'area, in notevole aumento rispetto ai valori del 15 e 17 per cento circa registrati rispettivamente nel 2007 e 2008.

Le dimensioni e la composizione delle passività delle amministrazioni pubbliche hanno rilevanza per le banche centrali per vari motivi. In primo luogo, gli effetti di un inasprimento della politica monetaria sull'attività economica e sui prezzi potrebbero essere rafforzati qualora il governo adottasse misure di bilancio volte a contrastare l'effetto dell'aumento della spesa per interessi sul saldo di bilancio complessivo. In secondo luogo, le dimensioni e la composizione del debito pubblico influiscono altresì sulle condizioni di finanziamento del settore privato, con possibili ripercussioni negative sull'attività economica generale. Infine, una quota elevata di passività a breve termine o a tasso di interesse variabile riduce la spesa per interessi in periodi in cui i tassi di interesse di mercato sono bassi. Tuttavia, a parità di altre condizioni, essa accresce l'esposizione del governo ai rischi di rifinanziamento derivanti da variazioni dei tassi di riferimento ufficiali o da mutamenti del clima di mercato.

Fatte queste premesse, il presente riquadro esamina il debito delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro con riferimento a: 1) gli strumenti utilizzati, 2) la valuta di denominazione e la tipologia di investitori, 3) la struttura per scadenze dei titoli pubblici in essere e la sua evoluzione a partire dall'inizio della crisi e 4) la relazione fra la pendenza della curva dei rendimenti e le scelte di emissione dei governi.

Gli strumenti utilizzati

Nell'arco dello scorso anno i governi sono stati costretti a rivolgersi sempre più ai mercati finanziari e in certa misura anche alle banche per ottenere finanziamenti volti a far fronte alle conseguenze prodotte dalla crisi finanziaria e dal rallentamento economico sulle rispettive posizioni di bilancio. Nel 2009 i rapporti fra debito pubblico e PIL delle amministrazioni pubbliche risultavano in rapida crescita (di oltre 10 punti percentuali) in Irlanda, Grecia, Spagna e Slovenia, e i loro livelli erano particolarmente elevati (superiori al 100 per cento) in Italia

e Grecia¹⁾. Le due tipologie principali di strumenti utilizzati dai governi dell'area dell'euro sono i titoli di debito e i prestiti bancari. A fine 2009 l'82 per cento circa del debito pubblico dell'area era costituito da titoli di debito, mentre la quota dei prestiti bancari era pari a circa il 15 per cento. Questi ultimi sono utilizzati soprattutto nel finanziamento delle amministrazioni locali o di progetti di investimento a lungo termine, mentre le amministrazioni centrali ricorrono in misura maggiore al collocamento di titoli di debito negoziabili.

Valuta di denominazione e tipologia di investitori

A marzo del 2010 la grande maggioranza dei titoli di debito pubblici in essere dell'area dell'euro era denominata nella moneta unica (97,3 per cento, pari a 5.873 miliardi di euro), mentre appena il 2,1 e lo 0,1 per cento (pari a 126 e 6 miliardi di euro) erano denominati rispettivamente in dollari USA e sterline. A titolo di confronto, a gennaio del 2007 le quote di queste tre divise erano del 97,5, 1,4 e 0,1 per cento. Soltanto alcuni paesi dell'area presentano una quota considerevole di passività denominate in valuta estera, e in questi casi l'esposizione ai rischi di cambio è generalmente attenuata tramite operazioni di copertura. Inoltre, il lieve aumento del debito in dollari registrato in questo periodo si è verificato in concomitanza con una riduzione relativa del debito denominato in altre valute estere (come il franco svizzero o lo yen giapponese).

Prendendo a riferimento l'ottica dei singoli paesi dell'area dell'euro, gli investitori nazionali (residenti) detengono circa il 47 per cento delle passività totali delle amministrazioni pubbliche, mentre il restante 53 per cento è detenuto da non residenti (compresi i residenti in altri paesi dell'area). Quest'ultimo dato costituisce una riprova dell'elevato grado di integrazione dei mercati dei capitali. La quota di debito pubblico in mano ai residenti variava a seconda dei paesi da approssimativamente il 20 per cento ad addirittura il 90 per cento.

Struttura per scadenze

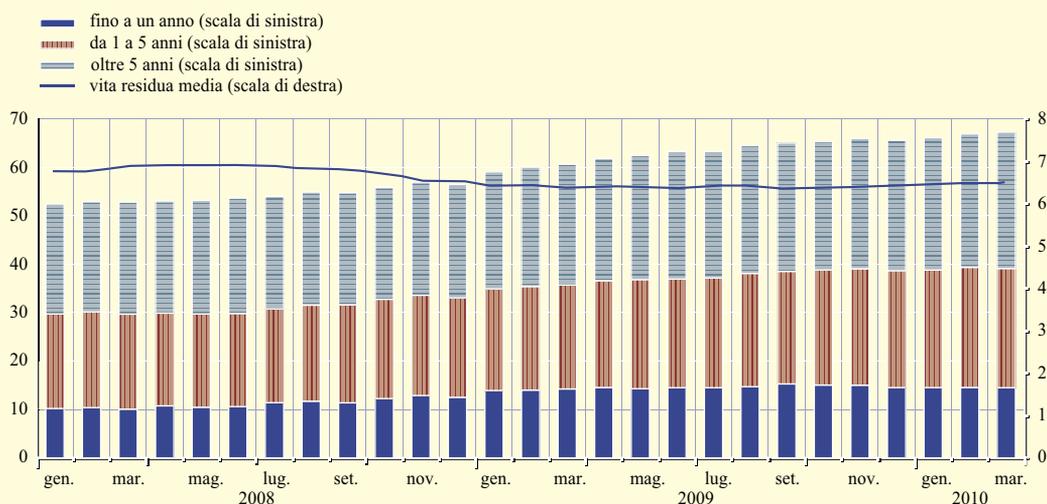
Per quanto riguarda la struttura per scadenze del debito pubblico, nel presente riquadro si considera essenzialmente lo stock in essere di titoli di debito negoziabili (ossia titoli pubblici a breve e a lungo termine) e non i finanziamenti erogati tramite prestiti bancari, né l'impatto degli strumenti derivati, che potrebbe modificare, anche se solo marginalmente, la struttura per scadenze. Il motivo principale per ricorrere ai derivati è quello di separare la strategia di emissione dalla gestione del rischio di tasso di interesse o di cambio. Ad esempio, potrebbe essere auspicabile, ai fini di migliorare la liquidità del mercato secondario, concentrare le emissioni su un numero limitato di serie di riferimento. Tale strategia può contribuire a mantenere una base di investitori stabile e a limitare la spesa per interessi delle amministrazioni pubbliche attraverso rendimenti obbligazionari più bassi.

L'espansione significativa delle consistenze di debito pubblico a partire dall'inizio della crisi si è accompagnata a un leggero calo della vita residua complessiva dei titoli pubblici nell'area dell'euro. Ad esempio, nel periodo da gennaio 2008 a marzo 2010, la vita residua media dei titoli in essere si è ridotta da 6,7 a 6,5 anni (cfr. figura A). Contemporaneamente, la quota dei titoli con scadenza iniziale fino a un anno è aumentata dal 5,7 al 10,3 per cento, mentre quella

1) Il forte aumento dei rapporti fra debito pubblico e PIL nel 2009 riflette la compresenza di ampi disavanzi primari (dovuti in parte alle misure di stimolo fiscale), un differenziale sfavorevole fra crescita e tassi di interessi e, in alcuni paesi, i costi del sostegno patrimoniale fornito alle istituzioni finanziarie. Per maggiori dettagli, cfr. A. van Riet (ed.), *Euro area fiscal policies and the crisis*, Occasional Paper della BCE n. 109, aprile 2010.

Figura A Consistenze di titoli di debito pubblico dell'area dell'euro e vita residua

(in percentuale del PIL; anni)



Fonte: elaborazioni della BCE.

dei titoli con scadenza iniziale superiore ai cinque anni è diminuita dal 79,1 al 73,3 per cento. L'incidenza delle emissioni a tasso variabile è diminuita al 5,5 per cento a marzo del 2010, contro il 6,6 per cento a gennaio 2008.

Nell'ottica del rischio di rifinanziamento dei governi, risulta più importante l'ammontare di titoli di debito in scadenza nell'anno e nei due anni successivi, che non la vita residua media del debito pubblico in essere, poiché eventuali difficoltà di finanziamento o tensioni di mercato si ripercuoterebbero direttamente sul debito di prossima scadenza. A fine marzo del 2010, in termini cumulati, circa il 21,5 per cento (pari a 1.301 miliardi di euro, ossia circa il 14,5 per cento del PIL) dello stock in essere di titoli pubblici dell'area dell'euro sarebbe giunto a scadenza entro un anno e il 32,7 per cento circa (1.975 miliardi di euro, equivalenti a circa il 22,0 per cento del PIL) entro i due anni (cfr. tavola).

Vita residua dei titoli di debito pubblico dell'area dell'euro a fine marzo 2010

(in percentuale del totale; miliardi di euro)

| mesi/anni alla scadenza | perc. del debito totale | perc. del debito totale (cumulata) | miliardi di euro | miliardi di euro (cumulata) |
|-------------------------|-------------------------|------------------------------------|------------------|-----------------------------|
| 0-3 mesi | 7,1 | 7,1 | 429,0 | 429,0 |
| 4-6 mesi | 6,5 | 13,6 | 389,5 | 818,5 |
| 7-9 mesi | 3,5 | 17,1 | 212,0 | 1.030,5 |
| 10-12 mesi | 4,5 | 21,5 | 270,5 | 1.301,0 |
| 13-18 mesi | 6,0 | 27,5 | 361,2 | 1.662,2 |
| 19-24 mesi | 5,2 | 32,7 | 312,9 | 1.975,2 |
| 2-5 anni | 25,4 | 58,1 | 1.535,6 | 3.510,7 |
| 5-10 mesi | 23,4 | 81,6 | 1.414,3 | 4.925,1 |
| 10-15 anni | 6,5 | 88,1 | 391,1 | 5.316,2 |
| oltre 15 anni | 11,9 | 100,0 | 721,3 | 6.037,4 |

Fonte: elaborazioni della BCE.

La pendenza della curva dei rendimenti e le scelte di emissione delle amministrazioni pubbliche

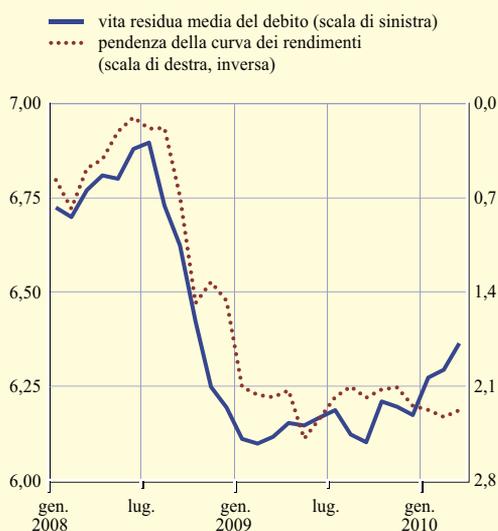
La spesa per interessi delle amministrazioni pubbliche risente del livello e del profilo della curva dei rendimenti, nonché della quota in essere di strumenti a tasso di interesse variabile. Questi ultimi sono generalmente indicizzati ai tassi del mercato monetario a 6 o 12 mesi, e risultano pertanto particolarmente sensibili alle variazioni dei tassi di politica monetaria. Gli strumenti a tasso variabile consentono di collegare i pagamenti per interessi ai tassi a breve termine, evitando i frequenti rinnovi che comporta il debito a breve scadenza e il maggiore rischio di rifinanziamento che gli è proprio.

La recente tendenza ad accorciare le scadenze del debito da parte dei governi potrebbe riflettere sia le condizioni di finanziamento favorevoli presenti nel segmento a breve della curva dei rendimenti, sia la concentrazione nello stesso segmento della domanda degli investitori durante la crisi. Gran parte della riduzione della vita residua media è avvenuta nella seconda metà del 2008, ossia al culmine della crisi finanziaria, ed ha coinciso con un deciso aumento della pendenza della curva dei rendimenti (cfr. figura B). Come mostra la figura C, da metà 2008 a metà 2009 la quota di nuove emissioni con scadenza iniziale inferiore a un anno è cresciuta a ritmi notevolmente maggiori di quella del debito in essere con vita residua inferiore a un anno, a indicare che l'accorciamento delle scadenze non è stato un fenomeno puramente meccanico, ma piuttosto il risultato di una scelta consapevole da parte dei gestori del debito pubblico.

Per quanto possa potenzialmente ridurre i costi del finanziamento corrente dei governi, l'accresciuto ricorso a passività a breve termine espone le amministrazioni pubbliche a un maggiore

Figura B Scadenza del debito pubblico e pendenza della curva dei rendimenti

(anni; punti percentuali)

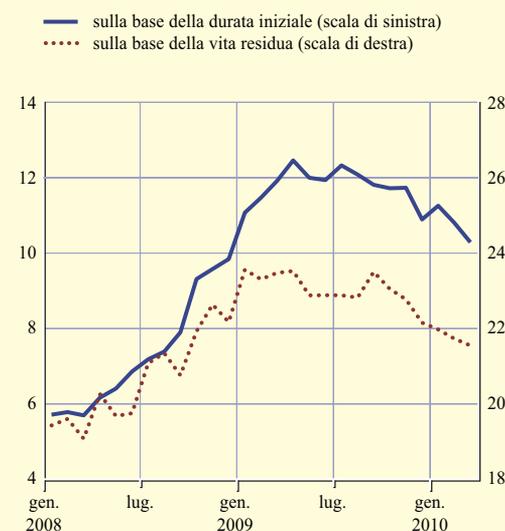


Fonte: elaborazioni della BCE.

Note: la vita residua media del debito è calcolata come media semplice per gli 11 paesi più grandi dell'area dell'euro. La curva dei rendimenti è data dal differenziale fra titoli dell'area dell'euro con scadenze a dieci anni e a due anni.

Figura C Quota media del debito pubblico a breve termine

(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: la figura presenta, per l'area dell'euro, la quota del debito pubblico con vita residua inferiore a un anno.

rischio di rifinanziamento che, superato un certo livello, potrebbe risultare incompatibile con l'obiettivo più generale della stabilità macroeconomica e finanziaria. Dal punto di vista della politica monetaria, quanto maggiore è lo stock di debito a breve termine e a tasso variabile, tanto più sensibile alle variazioni dei tassi ufficiali sarà la spesa pubblica per interessi. Una quota elevata di debito pubblico a breve scadenza e a tasso variabile potrebbe di conseguenza alimentare le tensioni relative ai conti pubblici nel momento in cui dovesse rendersi necessario l'abbandono dell'orientamento espansivo della politica monetaria.

Conclusioni

Nel complesso, occorre adottare ed attuare rapidamente strategie ambiziose di risanamento dei conti pubblici al fine di invertire il rapido aumento dei rapporti fra debito delle amministrazioni pubbliche e PIL nell'area dell'euro e di contenere il suo impatto negativo di lungo periodo sugli investimenti privati e la crescita potenziale dell'economia. In futuro, le strategie di gestione del debito pubblico dovrebbero prestare maggiore attenzione agli aspetti di stabilità macroeconomica e finanziaria.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

In aprile e agli inizi di maggio i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati marginalmente su tutte le scadenze a causa delle recenti tensioni connesse ai timori degli operatori dei mercati finanziari circa il rischio sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonostante il protrarsi delle condizioni di liquidità abbondante. Il 28 aprile 2010 la BCE ha condotto una operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a 3 mesi mediante procedura d'asta a tasso variabile. Allo stesso tempo l'Eurosistema ha continuato a effettuare acquisti a titolo definitivo di obbligazioni garantite nel contesto del Covered Bond Purchase Programme avviato il 6 luglio 2009.

In aprile e agli inizi di maggio i tassi del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono aumentati marginalmente su tutte le scadenze. Il 5 maggio i tassi Euribor a 1, 3, 6 e 12 mesi si collocavano rispettivamente allo 0,417, 0,672, 0,976 e 1,242 per cento, su livelli superiori di 1, 3, 3 e 2 punti base rispetto a quelli osservati il 7 aprile. Nel complesso, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è rimasta pressoché invariata, con il differenziale tra l'Euribor a 12 mesi e quello a 1 mese pari a circa 83 punti base il 5 maggio (cfr. figura 10).

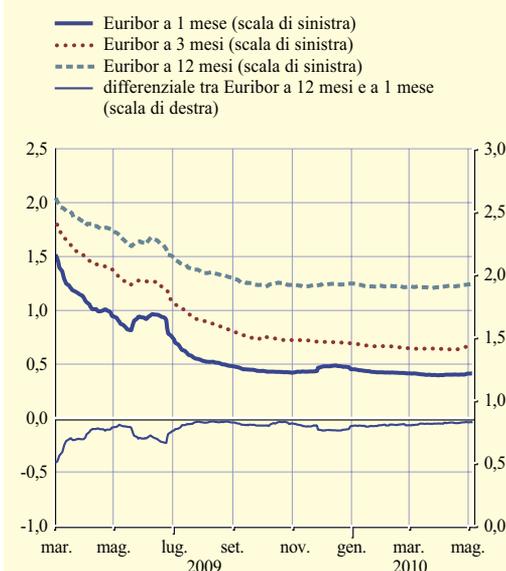
Tra il 7 aprile e il 5 maggio i tassi del mercato monetario sui depositi garantiti, quali quelli derivati dall'Eonia Swap Index a 3 mesi, sono aumentati in misura lievemente superiore rispetto ai tassi sui depositi non garantiti corrispondenti. Il tasso *swap* sull'Eonia a 3 mesi si è collocato allo 0,417 per cento il 5 maggio, valore superiore di circa 4 punti base rispetto a quello del 7 aprile. Di conseguenza, il differenziale fra questo tasso del mercato monetario e l'Euribor corrispondente sui depositi non garantiti è marginalmente diminuito collocandosi a circa 26 punti base il 5 maggio, in calo di circa 1 punto base rispetto al 7 aprile, e rimanendo relativamente ampio rispetto al livello registrato prima dell'inizio delle turbolenze nei mercati finanziari nell'agosto 2007.

Il 5 maggio i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a 3 mesi con scadenza in giugno, settembre e dicembre 2010 e marzo 2011 si collocavano rispettivamente allo 0,82, 0,91, 0,97 e 1,01 per cento. I tassi impliciti nei contratti con scadenza a giugno e settembre sono stati superiori rispettivamente di 9 e 1 punti base rispetto ai livelli osservati il 7 aprile, mentre quelli impliciti nei contratti con scadenza a dicembre 2010 e marzo 2011 sono stati inferiori rispettivamente di 11 e 25 punti base.

L'Eonia è risultato sostanzialmente stabile in aprile e a inizio maggio, mantenendosi su livelli superiori di circa 10 punti base rispetto al tasso sui depositi presso la banca centrale, pari allo 0,25 per cento, ad eccezione del 13 aprile (cfr. figura 11). In tale data, ultimo giorno del terzo periodo di mantenimento del 2010, l'Eonia è salito allo 0,658 per cento a seguito dell'operazione di regolazione puntuale di assorbimento di liquidità effettuata dall'Eurosistema con procedura

Figura 10 Tassi di interesse del mercato monetario

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



Fonti: BCE e Reuters.

d'asta a tasso variabile. L'operazione ha assorbito 292,3 miliardi di euro, con un tasso massimo dello 0,90 per cento, un tasso marginale dello 0,80 per cento e un tasso medio ponderato dello 0,76 per cento. Il 5 maggio l'Eonia si è collocato allo 0,344 per cento.

Nelle operazioni di rifinanziamento principali del 6, 13, 20 e 27 aprile e 4 maggio, la BCE ha aggiudicato rispettivamente 71,5, 70,6, 70,2, 75,6 e 90,3 miliardi di euro. Per quanto riguarda le operazioni a più lungo termine, la BCE ha condotto due ORLT in aprile: una operazione con scadenza a 1 mese con tasso fisso (1 per cento) e piena aggiudicazione, effettuata il 14 aprile (con aggiudicazione di 15,7 miliardi di euro) e una operazione con scadenza a 3 mesi e procedura d'asta a tasso variabile il 28 aprile (in cui sono stati assegnati 4,8 miliardi di euro).

In linea con l'aumento dell'eccesso di liquidità nel mercato monetario dell'area dell'euro a seguito del regolamento dell'ORLT finale a 1 anno, il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è salito a 209,7 miliardi di euro nel periodo tra il 14 aprile e il 5 maggio, un livello leggermente superiore ai 200,7 miliardi di euro osservati nel precedente periodo di mantenimento terminato il 13 aprile.

È altresì proseguito il programma di acquisto di obbligazioni garantite avviato il 6 luglio 2009. Il valore totale degli acquisti di obbligazioni garantite denominate in euro emesse nell'area dell'euro si è collocato a 50,9 miliardi di euro il 5 maggio, a fronte dei 60 miliardi di euro destinati a essere acquistati entro la fine di giugno 2010.

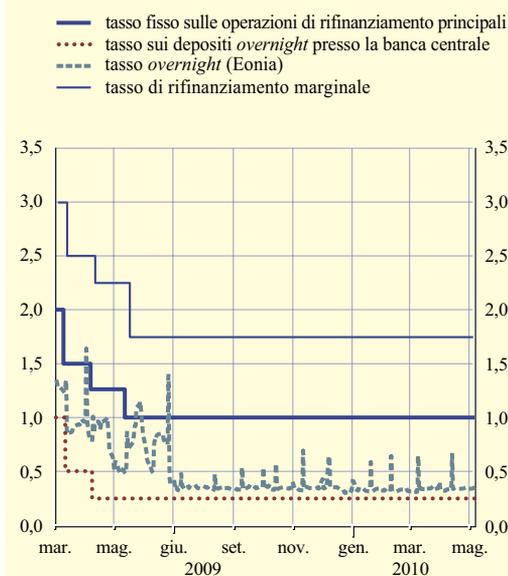
2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

In aprile e agli inizi di maggio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. La pubblicazione di dati macroeconomici per lo più positivi che mostrano una graduale ripresa dell'attività economica è stata controbilanciata da flussi connessi al flight to quality verso i titoli di Stato con elevato merito di credito innescata dall'acuirsi della crisi di bilancio greca. I differenziali di rendimento dei titoli sovrani all'interno dell'area dell'euro rispetto alla Germania si sono ampliati considerevolmente in Grecia e in maniera sensibile in vari altri paesi dell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro derivate dalle obbligazioni indicizzate all'inflazione sono rimaste sostanzialmente invariate e hanno continuato a segnalare attese saldamente ancorate nel medio termine. I differenziali relativi alle obbligazioni societarie dell'area dell'euro sono aumentati in tutti i settori e per tutte le categorie di rating.

Rispetto a fine marzo, i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni sono diminuiti nell'area dell'euro di 20 punti base, collocandosi il 5 maggio al 3,1 per cento. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli

Figura 11 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

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



Fonti: BCE e Reuters.

di Stato decennali sono scesi di circa 30 punti base, portandosi al 3,6 per cento alla stessa data. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli decennali degli Stati Uniti e dell'area dell'euro si è ristretto a 50 punti base (cfr. figura 12).

Nel contempo la volatilità implicita dei mercati obbligazionari, dopo essere rimasta invariata per la maggior parte di aprile, è aumentata sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti verso la fine dello stesso mese e la prima settimana di maggio. Gli andamenti dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti non hanno risentito della pubblicazione di dati macroeconomici per lo più positivi che indicano un miglioramento dell'attività economica. Al contrario, sono stati sospinti dalla ricerca di investimenti sicuri innescata principalmente dalla crisi di bilancio greca e anche dalle aspettative di un protrarsi di bassi tassi di riferimento nel medio termine.

Il graduale acuirsi della crisi di fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche greche si è riflesso in uno spostamento verso titoli con qualità di credito superiore (*flight to quality*) che ha determinato notevoli riallocazioni a favore di titoli di Stato dell'area dell'euro con *rating* AAA. La pubblicazione delle previsioni di Consensus Economics ha mostrato che l'inflazione è saldamente contenuta nell'orizzonte di lungo periodo e che, di conseguenza, le attese di un primo inasprimento delle condizioni di politica monetaria sono diminuite. In base alle informazioni complementari ricavate dai tassi *swap* sull'indice *overnight* a lungo termine, gli attuali livelli dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine su entrambe le sponde dell'Atlantico rispecchiano infatti le attese di un perdurare nel medio periodo di tassi di interesse a breve termine eccezionalmente bassi. L'attuale crisi finanziaria ha innescato consistenti episodi di *flight to quality* che hanno determinato un aumento della preferenza per le attività emesse sull'interno (*home bias*) nelle decisioni di investimento. Il riquadro 5 descrive l'impatto di tale crisi sull'integrazione dei mercati finanziari.

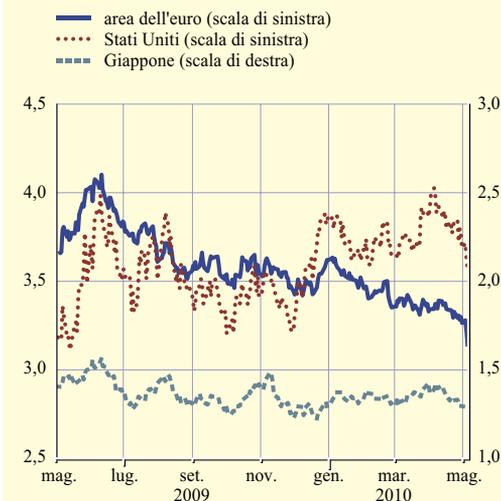
Riquadro 5

L'INTEGRAZIONE FINANZIARIA E LA CRISI DEL 2008 IN UNA PROSPETTIVA DI SCELTE DI PORTAFOGLIO TRANSFRONTALIERE

Il presente riquadro analizza l'impatto della crisi finanziaria sulla preferenza per le attività emesse sull'interno (*home bias*), sulla tendenza cioè a favorire gli investimenti in attività nazionali anche se il rischio è distribuito con maggiore efficienza quando il portafoglio di un investitore comprende attività estere¹⁾. Per condurre l'analisi, sono state effettuate misurazioni quantitative basate su attività e passività transfrontaliere di portafoglio a fine periodo e si è utilizzata l'indagine *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS) dell'FMI, che comprende quasi tutte le attività di investimento internazionali, detenute principalmente da operatori privati. Poiché i dati

Figura 12 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.

sono raccolti con uno sfasamento temporale dalla fine del 1997, il riquadro passa in rassegna gli andamenti nel periodo 1997-2008.

Integrazione finanziaria e home bias

Le rilevazioni quantitative sono state utilizzate in letteratura per dimostrare che i capitali finanziari non sono sufficientemente mobili tra i paesi sviluppati (“paradosso di Feldstein-Horioka”)²⁾ e che gli investitori hanno la tendenza a dare eccessivo peso alle attività nazionali nel loro portafoglio rispetto a una diversificazione ottimale (vale a dire che evidenziano un *home bias*). Per migliorare la comprensione del processo di integrazione finanziaria a livello mondiale è pertanto importante misurare il grado di *home bias* nei vari paesi e nelle diverse categorie di attività, nonché tenerne sotto osservazione l’evoluzione nel tempo³⁾.

Nonostante le scelte di portafoglio nettamente favorevoli alle posizioni sull’estero negli ultimi quindici anni, l’*home bias* di portafoglio rimane in genere elevato nei vari paesi. In media però è nettamente diminuito in tutti i paesi sviluppati e in tutte le categorie di attività nel periodo 1997-2007, più per quanto concerne le obbligazioni che per le azioni detenute. Questi andamenti avvalorano l’opinione diffusa che l’integrazione finanziaria era in uno stadio molto avanzato a livello mondiale prima della crisi finanziaria del 2008.

Fra i paesi considerati, il Giappone e la Spagna registrano la misura più elevata di *home bias* nei mercati azionari, pari rispettivamente all’84 e all’83 per cento nel 2008 (cfr. figura A), mentre gli Stati Uniti e il Giappone hanno il valore più alto nei mercati dei titoli a reddito fisso, collocandosi nello stesso anno rispettivamente al 91 e all’83 per cento (cfr. figura B).

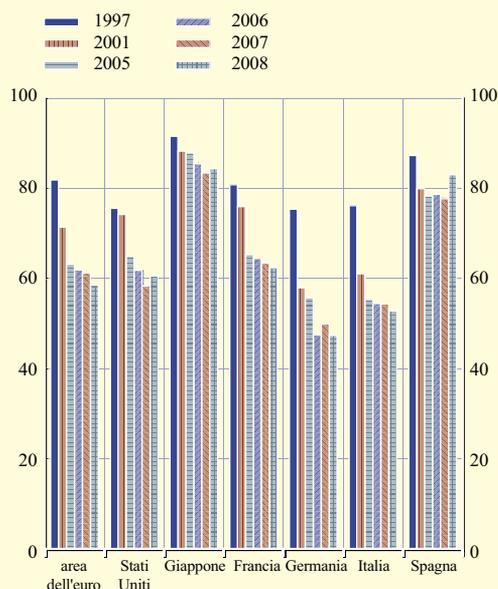
Nel 2008 l’*home bias* relativo ai titoli azionari per i residenti nell’area dell’euro (al 59 per cento) era dello stesso ordine di grandezza di quello degli investitori statunitensi (pari al 61 per cento), mentre per le obbligazioni detenute dagli investitori dell’area dell’euro era considerevolmente inferiore⁴⁾. Questi dati, tuttavia, celano andamenti diversi tra i singoli investitori rappresentativi dell’area dell’euro. Ad esempio, gli investitori tedeschi detengono una quantità relativamente maggiore di azioni e obbligazioni estere rispetto al residente rappresentativo dell’area dell’euro. Per contro, gli investitori spagnoli e italiani detengono una quantità relativamente maggiore di azioni e obbligazioni nazionali rispetto ad altri residenti dell’area dell’euro. Gli investitori francesi evidenziano un *home bias* inferiore per gli strumenti di debito rispetto al capitale di rischio.

I flussi transfrontalieri di portafoglio sono aumentati tra i paesi dell’area dell’euro dalla fine del 1997 anche perché l’UEM ha agito da catalizzatore favorendo ulteriormente le operazioni di portafoglio (attraverso la riduzione delle barriere giuridiche, in particolare la rimozione implicita

- 1) French, K. R. e J. M. Poterba (1991), “Investor Diversification and International Equity Markets”, *American Economic Review*, vol. 81, pagg. 222-26; Huberman, G. (2001), “Familiarity Breeds Investment”, *Review of Financial Studies*, vol. 14, pagg. 659-80.
- 2) Feldstein, M. e C. Y. Horioka (1980), “Domestic Savings and International Capital Flows”, *Economic Journal*, vol. 90, pagg. 314-29.
- 3) Un indice comunemente usato per misurare l’*home bias* è pari a uno meno il coefficiente di accettazione delle attività estere (*Foreign Asset Acceptance Ratio*, FAAR). Il FAAR indica la misura in cui la quota di attività estere nel portafoglio di un investitore si discosta dalla quota di attività estere che sarebbe detenuta in un portafoglio mondiale “senza frontiere”. In base a questa misura, l’*home bias* è tanto più elevato quanto più il FAAR si discosta dall’unità. Cfr. FMI (2005), *Global Financial Stability Report*, settembre, capitolo 3, nonché Bertaut, C. e W. Grivier (2004), “Recent developments in cross-border investments in securities”, *Federal Reserve Bulletin*, inverno, pagg. 19-31.
- 4) I dati nel presente riquadro si riferiscono a 12 paesi dell’area dell’euro: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna.

Figura A Home bias nell'investimento in azioni in alcune economie

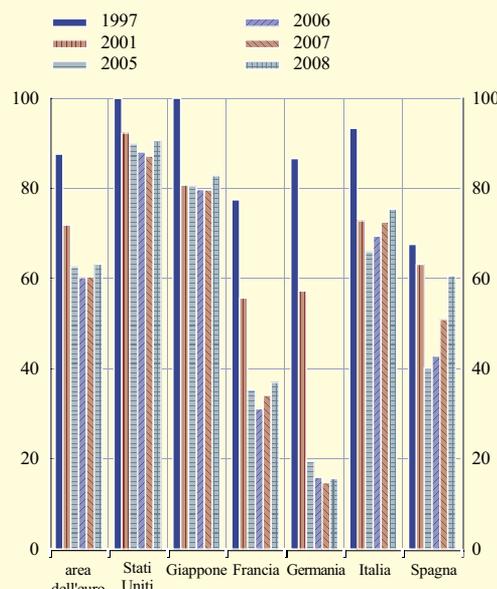
(valori percentuali a fine periodo)



Fonti: FMI, Thomson Financial Datastream ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Figura B Home bias nell'investimento in titoli di debito in alcune economie

(valori percentuali a fine periodo)



Fonti: BRI, FMI, Thomson Financial Datastream ed elaborazioni degli esperti della BCE.

dei requisiti di bilanciamento delle attività e passività valutarie all'interno dell'area dell'euro⁵⁾, la condivisione di piattaforme comuni – come Euronext – e la semplificazione delle normative transfrontaliere⁶⁾. Ciò spiega perché alcuni paesi dell'area dell'euro hanno un *home bias* inferiore rispetto all'insieme dell'area dell'euro.

L'impatto della crisi sugli indicatori di integrazione finanziaria mondiale nel 2008

Lo studio delle riallocazioni dei capitali finanziari tra i principali paesi avanzati durante la crisi finanziaria (soprattutto nel 2008) può fornire importanti elementi che consentono di comprendere meglio in che modo la recente crisi finanziaria possa aver influito sul processo di integrazione finanziaria mondiale.

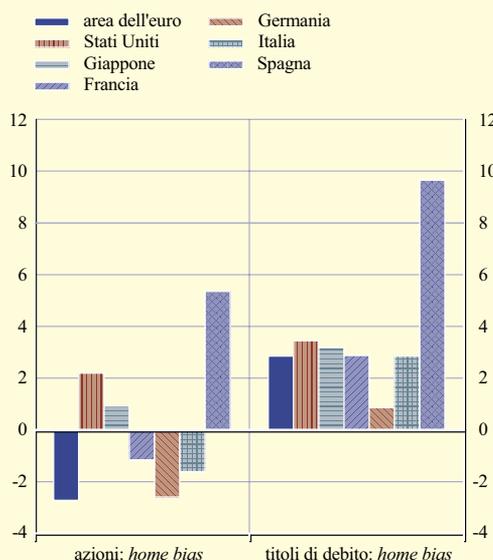
In genere, nei periodi di tensioni economiche e finanziarie, il premio al rischio sulle azioni rispetto alle obbligazioni aumenta, poiché gli investitori effettuano riallocazioni dagli investimen-

5) Il ruolo dell'UEM è più incisivo nei mercati dei titoli a reddito fisso, perché le società di assicurazione e i fondi pensione, che acquistano prevalentemente titoli a reddito fisso, sono sottoposti ad alcune forme di restrizioni sul piano degli investimenti non nazionali e, pertanto, su quello delle attività detenute in valuta estera. Dall'introduzione dell'euro nel gennaio 1999 il requisito di bilanciamento delle attività e passività valutarie all'interno dell'area dell'euro è stato trasferito dalle monete nazionali all'euro. La maggior flessibilità che ne è derivata ha permesso di assicurare una miglior diversificazione del rischio di investimento nei portafogli dei singoli paesi dell'area dell'euro mediante l'acquisto di un numero maggiore di attività non nazionali dell'area.

6) Gerard, B. e R. A. De Santis (2009), "International portfolio reallocation: Diversification benefits and European monetary union", *European Economic Review*, vol. 53, pagg. 1010-27. De Santis, R. A. (2010), "The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks", *International Journal of Central Banking*, di prossima pubblicazione nel numero di giugno 2010.

Figura C Variazioni nell'*home bias* nell'investimento in azioni e in titoli di debito fra il 2007 e il 2008

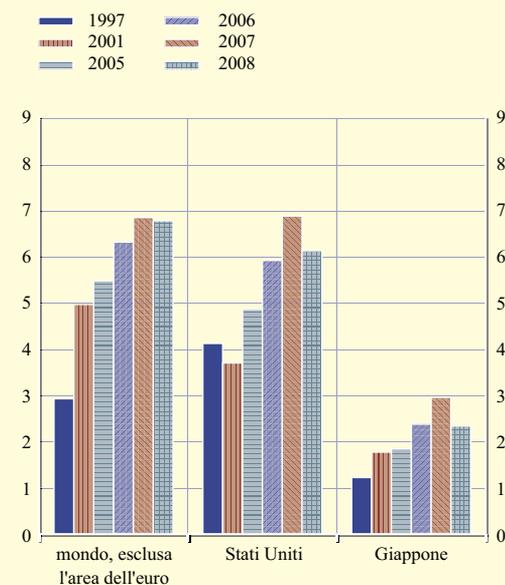
(punti percentuali; a fine periodo)



Fonti: BRI, FMI, Thomson Financial Datastream ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Figura D Titoli azionari dell'area dell'euro detenuti all'estero

(quota percentuale del portafoglio azionario estero; dati di fine periodo).



Fonti: IFM, Thomson Financial Datastream ed elaborazioni degli esperti della BCE.

ti azionari più rischiosi verso i mercati più sicuri dei titoli a reddito fisso. Di conseguenza, nel 2008 la fuga verso la qualità determinata dalla crisi ha inciso sull'*home bias*.

Durante la crisi finanziaria del 2008 l'*home bias* nei mercati del debito è aumentato significativamente in tutti i paesi esaminati nel presente riquadro, soprattutto in Spagna (con un incremento di 10 punti percentuali; cfr. figura C)⁷⁾. L'*home bias* nei mercati azionari è aumentato in misura minore per gli investitori statunitensi e giapponesi ed è diminuito nel complesso dell'area dell'euro. Il tendenziale incremento generale dell'*home bias* nei mercati del debito è dovuto al brusco aumento nel 2008 dell'emissione di obbligazioni, sottoscritte prevalentemente da investitori nazionali. Al contrario, il grado inferiore di *home bias* azionario nell'area dell'euro è ascrivibile al calo più cospicuo della capitalizzazione del mercato interno. Nel complesso, l'integrazione transfrontaliera dei mercati del debito sembra molto più vulnerabile all'instabilità finanziaria, forse a causa di caratteristiche istituzionali come il fatto di essere meno trasparenti e liquidi dei mercati azionari.

In tale contesto è naturale chiedersi se la crisi finanziaria abbia influito sulla decisione degli investitori finanziari di effettuare investimenti nell'area dell'euro nel 2008. Come riportano le figure D ed E, nel complesso in tale anno gli investitori esteri hanno ridotto solo lievemente le consistenze detenute in termini relativi di titoli azionari e obbligazionari. Tuttavia, gli Stati Uniti e il Giappone hanno ridotto in misura maggiore la loro esposizione a entram-

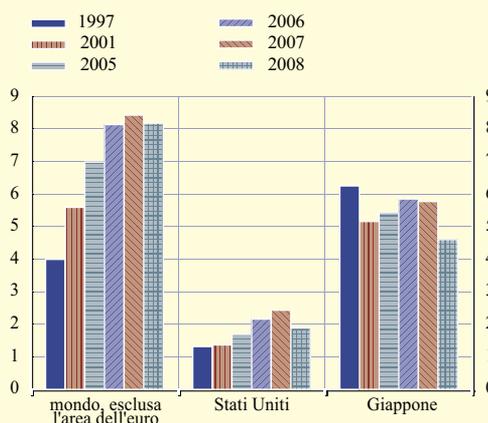
7) L'*home bias* nei mercati del debito di Francia, Italia e Spagna è aumentato alla fine del 2007 possibilmente per effetto dell'insorgere della crisi finanziaria nell'agosto 2007.

be le tipologie di attività dell'area dell'euro nel 2008. Se l'aumento dell'*home bias* degli investitori statunitensi e giapponesi si rivela più persistente, i rendimenti reali sulle attività dell'area dell'euro dovrebbero aumentare per attrarre lo stesso ammontare di capitale da questi paesi.

Con ogni probabilità l'aumento dell'*home bias* nel 2008 è dovuto a un incremento temporaneo del rischio di detenere attività estere, a seguito del crollo della ricchezza finanziaria mondiale nello stesso anno. Se però è dovuto ad asimmetrie informative, costi di transazione o altre motivazioni non monetarie per investire all'estero, l'aumento più duraturo dell'*home bias* potrebbe avere importanti implicazioni negative per l'efficienza dei mercati finanziari mondiali e, in ultima istanza, per il costo reale dei finanziamenti.

Figura E Titoli di debito dell'area dell'euro detenuti all'estero

(quota percentuale del portafoglio azionario estero; dati di fine periodo)



Fonti: BRI, IFM, Thomson Financial Datastream ed elaborazioni degli esperti della BCE.

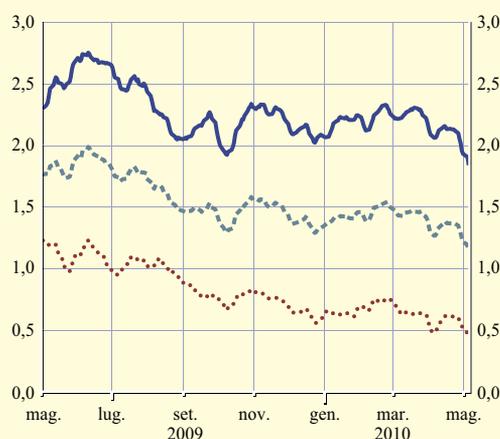
I differenziali di rendimento dei titoli sovrani a 10 anni dell'area dell'euro (rispetto alla Germania) si sono considerevolmente ampliati per la Grecia. Per questo paese sono aumentati anche i premi dei *credit default swap* a cinque anni. Il piano di sostegno alla Grecia deciso durante il fine settimana del 10-11 aprile ha indotto un temporaneo calo delle misure del rischio di credito sovrano greco basate sui mercati obbligazionari. Poco dopo, tuttavia, gli osservatori di mercato esprimevano preoccupazione riguardo all'attuazione del programma di sostegno e delle misure di austerità nazionale; pertanto i differenziali sui titoli di Stato greci hanno ripreso ad aumentare. Si è ritenuto inoltre che il piano di sostegno fosse incentrato sull'assistenza finanziaria a breve termine e quindi non si sono placati i timori circa la solvibilità della Grecia nel lungo periodo. Verso la fine di aprile il declassamento della Grecia alla categoria di qualità *speculative grade* (con prospettive negative) da parte di Standard & Poor's ha contribuito alle vendite delle obbligazioni greche sulla scia di un'ondata di panico e a far sì che il differenziale di rendimento sui titoli di Stato a 10 anni si collocasse su livelli storicamente alto, collocandosi a 730 punti base il 5 maggio. I possibili contagi ad altri emittenti sovrani dell'area dell'euro (in particolare Portogallo e Irlanda) hanno attirato una crescente attenzione da parte degli osservatori di mercato.

I rendimenti dei titoli di Stato indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro sono diminuiti di circa 20 e 40 punti base per le scadenze a 5 e 10 anni, collocandosi il 5 maggio rispettivamente allo 0,3 e all'1,0 per cento (cfr. figura 13). Rispetto a fine marzo, i tassi di inflazione di pareggio a termine a 5 anni su un orizzonte quinquennale nell'area dell'euro sono aumentati di 30 punti base, portandosi al 2,8 per cento il 5 maggio (cfr. figura 14). L'andamento è imputabile alle variazioni dell'inflazione di pareggio su orizzonti superiori a 5 anni. L'aumento dei tassi di inflazione di pareggio è associato con ogni probabilità all'accresciuta volatilità nei mercati obbligazionari osservata verso la fine di aprile. I tassi *swap* sull'inflazione a termine a lunga scadenza, che non risentono delle condizioni di liquidità o della fuga verso la qualità, sono rimasti invariati. Nel complesso, i dati dei mercati finanziari continuano a indicare che le attese di inflazione rimangono ancorate, senza riscontri di un significativo aumento sia delle aspettative di inflazione (di mercato) sia dei premi per il rischio di

Figura 13 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

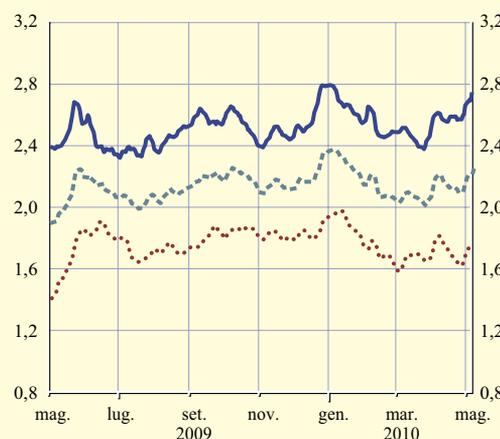


Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 14 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.

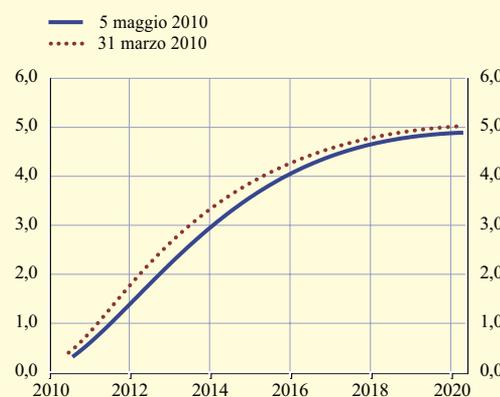
inflazione nel corso di aprile. Allo stesso tempo le misure dell'inflazione attesa desunte dai mercati finanziari rimangono volatili.

L'inclinazione della curva dei tassi di interesse *overnight* a termine impliciti per i titoli di Stato dell'area dell'euro si è lievemente ridotta su tutte le scadenze rispetto alla situazione di fine marzo, continuando a suggerire che i mercati si attendono che i tassi ufficiali restino bassi per qualche tempo (cfr. figura 15). Come già osservato, questo è uno dei fattori che spiegano gli attuali rendimenti contenuti sui titoli di Stato nell'area dell'euro.

I differenziali delle obbligazioni societarie dell'area dell'euro si sono ulteriormente ridotti per la maggior parte di aprile. Verso la fine del mese, però, a fronte di timori circa l'attuazione del piano di sostegno finanziario alla Grecia, i differenziali sono aumentati nei vari settori e nelle diverse categorie di *rating*. L'aumento di circa 60 punti base è stato più pronunciato per il

Figura 15 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 impliciti a termine 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.

debito del settore finanziario con merito di credito più basso e ha rispecchiato principalmente i timori di possibili svalutazioni delle consistenze in titoli di debito pubblici dell'area dell'euro detenute nel portafoglio delle banche. Tuttavia, gli attuali differenziali sulle obbligazioni societarie rimangono decisamente inferiori ai valori massimi registrati successivamente al fallimento di Lehman Brothers e ai livelli osservati prima dell'inizio della crisi del debito sovrano greco nell'ottobre 2009.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

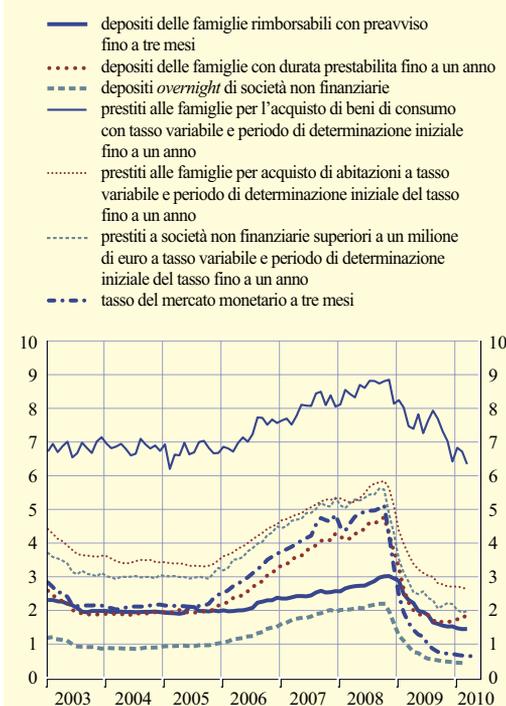
In marzo la maggior parte dei tassi di interesse delle IFM su prestiti e depositi è diminuita o rimasta sostanzialmente invariata, sia per le famiglie sia per le società non finanziarie, nonché su quasi tutte le scadenze. In media i tassi di interesse sui prestiti alle società non finanziarie e i tassi a breve termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sul credito al consumo hanno continuato a situarsi in prossimità dei loro minimi storici, mentre altri tassi sui prestiti alle famiglie sono rimasti leggermente al di sopra dei minimi raggiunti nel 2005. Nel complesso, il processo di trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di riferimento della BCE ai clienti bancari è in fase di completamento.

I tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM ai depositi sono aumentati in marzo. I tassi a breve termine sui prestiti alle famiglie sono per la maggior parte diminuiti, mentre quelli sui prestiti alle società non finanziarie sono lievemente saliti o sono rimasti invariati (cfr. figura 16). Più precisamente, i tassi medi sugli scoperti di conto concessi alle famiglie sono scesi di 15 punti base all'8,9 per cento, mentre i tassi a breve termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono calati di 6 punti base al 2,6 per cento, registrando un minimo storico. Anche i tassi a breve termine sul credito al consumo, più volatili, hanno raggiunto un minimo storico, del 6,3 per cento, con una diminuzione di 37 punti base. Quanto alle società non finanziarie, i tassi bancari sugli scoperti di conto e i tassi a breve termine sui prestiti di piccola entità (inferiori a 1 milione di euro) sono lievemente diminuiti rispettivamente al 4,0 e al 3,2 per cento. I tassi sui prestiti di grande entità (superiori a 1 milione di euro) sono aumentati di 4 punti base al 2 per cento. Per i prestiti sia di piccola che di grande entità alle società non finanziarie i tassi si situano su livelli minimi in termini storici (cfr. figura 16). Dal momento che l'Euribor è calato solo di 2 punti base in marzo, i differenziali tra la maggior parte dei tassi a breve termine sui prestiti delle IFM e il tasso del mercato monetario a tre mesi sono rimasti sostanzialmente invariati (cfr. figura 17).

In una prospettiva di più lungo periodo, tra settembre 2008 (ossia immediatamente prima dell'inizio del ciclo di allentamento di politica

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

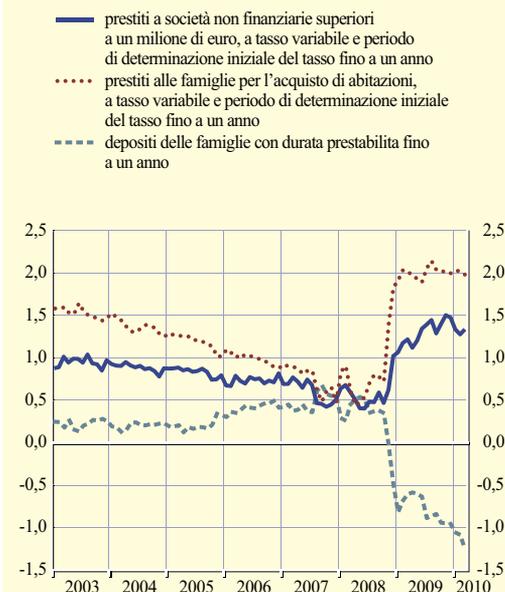
(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)



Fonti: Reuters e BCE.

Figura 17 Differenziali fra i tassi di interesse a breve termine delle IFM e il tasso del mercato monetario a tre mesi

(punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)

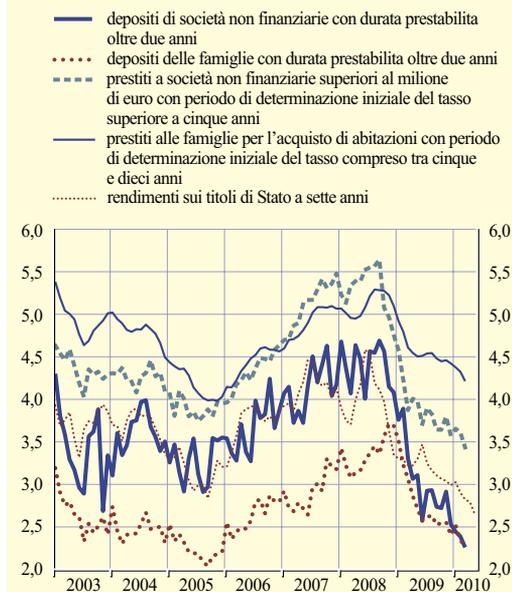


Fonte: BCE.

Nota: per i prestiti, i differenziali sono calcolati sottraendo al tasso sui prestiti il tasso del mercato monetario a tre mesi; per i depositi, sottraendo a quest'ultimo il tasso sui depositi.

Figura 18 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine

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



Fonti: EuroMTS e BCE.

monetaria) e marzo 2010, i tassi a breve termine sia sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sia sui prestiti alle società non finanziarie sono diminuiti rispettivamente di 318 e 350 punti base, contro un calo di 437 punti base dell'Euribor a tre mesi. Ciò indica una considerevole trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato ai tassi sui prestiti bancari.

Quanto alle scadenze più lunghe, in marzo è diminuita la maggior parte dei tassi di interesse applicati dalle IFM ai prestiti a più lungo termine alle famiglie e alle società non finanziarie (cfr. figura 18). Più in particolare, i tassi di interesse sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso da 5 a 10 anni sono diminuiti di 11 punti base al 3,7 per cento, mentre i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a 10 anni sono scesi di 3 punti base al 4,2 per cento. Gli andamenti dei tassi di interesse sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie sono stati lievemente meno favorevoli per i prestiti di piccola entità rispetto a quelli di grande entità. Infatti, i tassi medi sui prestiti di piccola entità con periodo di determinazione iniziale del tasso da 1 a 5 anni sono rimasti sostanzialmente invariati al 4,2 per cento, mentre i tassi sui prestiti di piccola entità con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a 5 anni sono scesi di 5 punti base al 4 per cento. Per contro, i tassi medi sui prestiti di grande entità sono calati di 49 punti base al 2,4 per cento per i prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso da 1 a 5 anni e di 17 punti base al 3,4 per cento per quelli con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a 5 anni.

In una prospettiva di più lungo periodo, dal settembre 2008 le banche dell'area dell'euro hanno modificato i propri tassi sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie pressoché in linea

con il calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine. I tassi sui prestiti a lungo termine alle famiglie, invece, non sono diminuiti in pari misura nello stesso periodo, rispecchiando una trasmissione più lenta e incompleta per le famiglie ma anche accresciuti timori per il rischio di credito in alcune zone dell'area dell'euro.

I recenti andamenti dei differenziali di tasso di interesse su prestiti e depositi relativi sia alle nuove operazioni sia a quelle in essere indicano il miglioramento in atto della redditività delle banche dell'area dell'euro. Questi margini, diminuiti nella prima parte del 2009, hanno poi registrato una graduale ripresa, contribuendo così all'incremento della redditività delle banche dell'area dell'euro nella seconda metà del 2009 e nel primo trimestre del 2010.

2.6 MERCATI AZIONARI

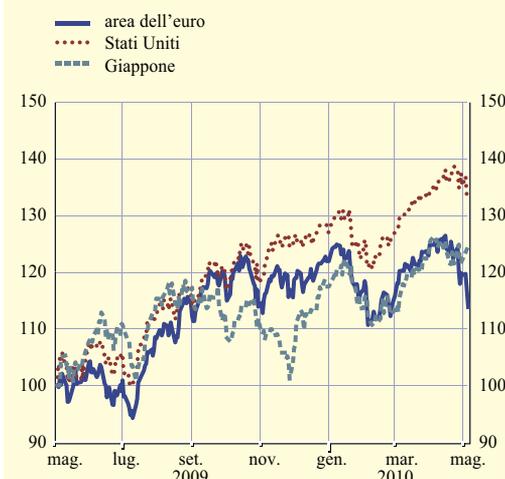
Tra la fine di marzo e il 5 maggio gli indici delle quotazioni azionarie sono diminuiti del 7,6 per cento nell'area dell'euro e dello 0,3 negli Stati Uniti. Nonostante la pubblicazione di dati macroeconomici positivi che mostrano un graduale miglioramento delle condizioni economiche su entrambe le sponde dell'Atlantico e sebbene gli annunci di utili divulgati dalle società quotate nell'area dell'euro e negli Stati Uniti abbiano sorpreso positivamente, gli andamenti dei mercati azionari dell'area dell'euro sono stati dominati dalla crisi di bilancio greca. In particolare, i timori del mercato in merito all'attuazione del piano di sostegno finanziario e all'efficacia esecutiva dei programmi di austerità nazionale in Grecia si sono considerevolmente accentuati. La volatilità implicita del mercato azionario è aumentata sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti.

Tra la fine di marzo e il 5 maggio, gli indici delle quotazioni azionarie sono diminuiti del 7,6 per cento nell'area dell'euro e dello 0,3 per cento negli Stati Uniti (cfr. figura 19). L'andamento dei corsi azionari dell'area dell'euro in questo periodo è stato dominato dai timori del mercato circa l'attuazione del piano di sostegno finanziario alla Grecia. I corsi azionari finanziari dell'area dell'euro sono stati interessati dall'accentuarsi delle problematiche riguardanti la sostenibilità dei conti pubblici e sono marcatamente diminuiti in aprile, per effetto dei timori di possibili svalutazioni delle consistenze in titoli di debito pubblici dell'area dell'euro detenute nel portafoglio delle banche. L'incertezza nei mercati azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata a fine aprile e all'inizio di maggio (cfr. figura 20). Tra fine marzo e il 5 maggio i corsi azionari in Giappone, misurati dall'indice Nikkei 225, sono diminuiti del 0,3 per cento circa.

Per le società quotate dell'area dell'euro, la crescita degli utili effettivi per azione è rimasta debole in aprile. Gli utili delle società comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx sono scesi del 13 per cento, ma il ritmo della diminuzione ha

Figura 19 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° maggio 2009 = 100; dati giornalieri)



Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.

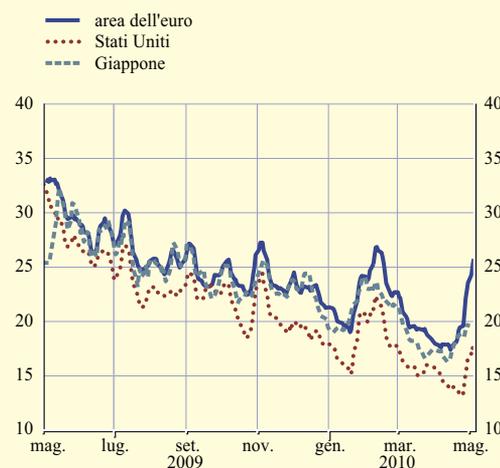
Nota: indice ampio Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

continuato a mostrare una moderazione. La crescita attesa degli utili per azione su un orizzonte di 12 mesi è rimasta invariata al 24 per cento in aprile. Quanto agli utili annunciati in aprile dalle società quotate nell'indice Euro Stoxx, il numero di sorprese positive è stato di gran lunga maggiore rispetto a quello delle sorprese negative. Le prime hanno interessato tutti i settori dell'economia, con l'unica eccezione del settore tecnologico. Anche il comparto automobilistico e quello bancario, duramente colpiti durante la recente crisi economica e finanziaria, hanno registrato utili più favorevoli di quanto previsto in precedenza. Di conseguenza, in marzo i dati sugli utili hanno contribuito positivamente agli andamenti delle quotazioni azionarie dell'area dell'euro.

In aprile i dati macroeconomici hanno per lo più continuato a sorprendere positivamente su entrambe le sponde dell'Atlantico. Gli indicatori dell'attività economica sono stati positivi ed il clima di fiducia, compreso quello dei consumatori finora relativamente contenuto, è risultato superiore alle attese. In aprile sono migliorate anche le condizioni dei mercati degli immobili residenziali, come indicano i dati sulle vendite di abitazioni negli Stati Uniti e quelli sui mutui ipotecari per l'area dell'euro, migliorati in quest'ultimo caso principalmente sulla scorta degli andamenti in Spagna. I mercati azionari sono stati ulteriormente favoriti dalle più recenti previsioni di *Consensus Economics*, secondo le quali i rischi di inflazione nell'area dell'euro e negli Stati Uniti nel medio e lungo termine restano contenuti e le attese di un perdurare dei tassi di interesse bassi e favorevoli alla crescita economica per un protratto periodo di tempo hanno continuato a essere considerevoli. Nell'area dell'euro, tuttavia, questi andamenti positivi sono stati offuscati dalla crisi di bilancio greca e dalle sue possibili ramificazioni. L'acuirsi della crisi durante l'ultima settimana di aprile a seguito del declassamento del credito sovrano per Portogallo, Spagna e Grecia ha provocato un'ondata di vendite non solo nei mercati azionari dell'area dell'euro, ma anche in quelli statunitensi e asiatici. Ciò evidenzia la necessità di offrire sostegno finanziario alla Grecia per preservare la stabilità finanziaria. Il riquadro 6 passa in rassegna le caratteristiche fondamentali del programma correttivo economico e finanziario sottoscritto dalle autorità greche.

Figura 20 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

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

Riquadro 6

IL PROGRAMMA DI AGGIUSTAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO DELLA GRECIA

La Grecia si è impegnata a correggere significativamente i conti pubblici, che nel 2009 hanno evidenziato, secondo i dati più recenti resi disponibili dall'Eurostat, un disavanzo pari al 13,6 per cento del PIL. Il 2 maggio 2010 i ministri dell'Eurogruppo hanno convenuto con la Commissione europea e la BCE che il governo greco non disponeva di sufficiente capacità di finanziamento sul mercato e si rendeva necessario l'apporto di fondi per salvaguardare la stabilità finanziaria

nell'area dell'euro nel suo complesso. L'erogazione del sostegno finanziario dell'area dell'euro alla Grecia, insieme ai capitali forniti dall'FMI, sarà vincolata al rispetto di rigorose condizioni basate sull'ambizioso programma di aggiustamento economico e finanziario presentato dalle autorità elleniche¹⁾. In questo riquadro si descrivono gli aspetti salienti di tale programma, secondo quanto contenuto nel Memorandum on Economic and Financial Policies (MEFP) per gli anni 2010-2013, e si esaminano i precedenti casi di ampie correzioni di bilancio realizzate in altri paesi dell'UE.

I principali obiettivi del programma di aggiustamento economico e finanziario della Grecia sono correggere gli squilibri presenti nei conti pubblici e con l'estero e ripristinare la fiducia nella sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche. Quattro ambiti assumono particolare rilevanza:

- la pietra angolare del programma è costituita dal risanamento dei conti pubblici. Al riguardo, il governo greco si impegna ad attuare misure durature di risanamento pari a circa l'11 per cento del PIL in termini cumulati fino al 2013 compreso. Il programma contempla interventi correttivi addizionali nell'eventualità che il disavanzo non scenda come previsto al disotto del 3 per cento nel 2014. Questa importante correzione si rende necessaria al fine di condurre il rapporto fra debito delle amministrazioni pubbliche e PIL su un sentiero discendente a partire dal 2013;
- a sostegno della correzione di bilancio saranno adottate politiche in materia di redditi e riforme del sistema previdenziale. Le retribuzioni vanno riportate su livelli sostenibili anche allo scopo di far scendere l'inflazione su valori significativamente inferiori alla media dell'area dell'euro e di migliorare durevolmente la competitività in termini di prezzi e di costi;
- al fine di salvaguardare la stabilità finanziaria andranno messe in atto politiche mirate al settore finanziario. Sebbene la dotazione patrimoniale degli istituti di credito appaia attualmente rassicurante, le autorità di vigilanza dovranno monitorare da vicino la liquidità e i prestiti in sofferenza delle singole banche. La Banca di Grecia e il governo si impegnano a rafforzare ulteriormente il quadro di riferimento per la gestione delle crisi finanziarie, istituendo fra l'altro un Fondo per la stabilità finanziaria (FSF). Quest'ultimo avrà l'obiettivo di preservare la stabilità del sistema bancario nazionale attraverso l'iniezione di capitale azionario in caso di cali significativi delle riserve patrimoniali;
- saranno intraprese riforme strutturali finalizzate in particolare alla modernizzazione del settore pubblico e all'aumento dell'efficienza e della flessibilità dei mercati dei prodotti e del lavoro. Ciò contribuirà a creare a livello nazionale un contesto più aperto e accessibile agli investitori stranieri, e a ridurre il coinvolgimento dello Stato nelle attività economiche. Tutte queste misure concorreranno a migliorare il potenziale di crescita.

Il Consiglio direttivo della BCE ha accolto con favore il programma di aggiustamento economico e finanziario. Le consistenti misure correttive e le riforme strutturali indicate nel programma sono in grado di centrare gli obiettivi di stabilizzare le finanze pubbliche e l'economia e di affrontare le difficoltà di bilancio e strutturali dell'economia greca. Il programma è di ampio respiro e fortemente vincolante. Affronta le sfide di politica economica pertinenti in maniera risoluta. Di conseguenza, contribuirà a ripristinare la fiducia e a salvaguardare la stabilità finanziaria nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo considera inoltre essenziale il fatto che le

1) Il pacchetto congiunto di interventi di sostegno finanziario ammonta a 110 miliardi di euro per l'orizzonte triennale coperto dal programma. I paesi dell'area dell'euro si impegnano a contribuire per 80 miliardi, di cui 30 nel primo anno.

Periodi di significativa riduzione del debito pubblico in alcuni paesi dell'area dell'euro

(amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL)

| Paese/Periodo di significativa riduzione del debito | Debito | | Spesa | | Entrate | | Spesa primaria | |
|---|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----------------|--------|
| | Massimo | Minimo | Massimo | Minimo | Massimo | Minimo | Massimo | Minimo |
| Belgio (1994-2007) | 134,2 | 84,2 | 54,9 | 48,4 | 47,5 | 48,2 | 44,2 | 44,5 |
| Irlanda (1994-2006) | 94,1 | 24,9 | 44,6 | 34,4 | 41,9 | 37,4 | 38,0 | 33,4 |
| Spagna (1997-2007) | 67,4 | 36,2 | 43,2 | 39,2 | 38,4 | 41,1 | 38,0 | 37,6 |
| Paesi Bassi (1994-2007) | 78,5 | 45,5 | 55,7 | 45,5 | 52,9 | 45,7 | 49,6 | 43,3 |
| Finlandia (1995-2008) | 57,7 | 34,2 | 63,5 | 49,4 | 56,8 | 53,6 | 59,4 | 48,0 |

Per memoria: situazione della finanza pubblica in Grecia

| | Debito | Spesa | Entrate | Spesa primaria |
|------|--------|-------|---------|----------------|
| 2009 | 115,1 | 50,5 | 36,9 | 45,4 |

Fonte: previsioni della primavera 2010 della Commissione europea.

Note: i dati relativi alle posizioni di bilancio per la Spagna in base alla definizione del SEC95 sono disponibili solo a partire dal 1995 e pertanto i dati antecedenti tale data sono stati ottenuti per interpolazione. Il massimo di ciascuna voce di bilancio si riferisce all'anno che ha preceduto l'inizio del periodo di significativa riduzione del debito.

autorità pubbliche della Grecia siano pronte a prendere all'occorrenza provvedimenti ulteriori per il conseguimento degli obiettivi del programma.

Le precedenti esperienze di sostanziale risanamento dei conti pubblici nei paesi dell'UE

Il programma di aggiustamento economico e finanziario cui si è impegnata la Grecia presuppone una correzione significativa dei conti pubblici. A giudicare dalla passata esperienza dei paesi dell'area dell'euro, una riduzione considerevole del debito pubblico è fattibile, ma queste riforme richiedono un fermo impegno nel più lungo termine²⁾. Belgio, Irlanda, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia, in particolare, hanno portato a termine in passato aggiustamenti sostanziali di bilancio (integrati da riforme strutturali), riuscendo a ridurre i rispettivi rapporti debito/PIL. Tali aggiustamenti hanno interessato principalmente il lato della spesa (cfr. tavola). I periodi di forte riduzione del debito in Irlanda, Paesi Bassi e Finlandia hanno coinciso con decrementi di oltre 10 punti percentuali dei rispettivi rapporti fra spesa pubblica e PIL. Sebbene tali decrementi possano in parte essere ricondotti a una flessione degli esborsi per interessi, durante quei periodi anche la spesa primaria registrò un calo marcato rispetto al PIL. Ciò consentì addirittura ai paesi in questione di abbassare il rapporto fra entrate e PIL e conseguire allo stesso tempo un miglioramento dei conti pubblici nell'arco dei rispettivi periodi di riduzione del debito. Anche in Belgio e Spagna si registrò una flessione dei rapporti spesa/PIL, ma l'opera di risanamento contemplò altresì un aumento del rapporto fra entrate e PIL.

L'esperienza recente di vari Stati membri non appartenenti all'area dell'euro che aderiscono agli AEC II dimostra parimenti che l'evoluzione sfavorevole delle finanze pubbliche può essere contrastata mediante una risoluta correzione dei conti pubblici. Ad esempio, nel 2009 l'Estonia ha adottato misure correttive pari a oltre il 9 per cento del prodotto, secondo le più recenti stime della Commissione europea³⁾. La Lituania ha posto in essere una correzione pari all'8 per cento del PIL nel 2009, con un ulteriore consolidamento previsto per il 2010. Analogamente, dopo avere adottato provvedimenti di bilancio molto restrittivi nel 2009, la Lettonia ha disposto un

2) Cfr. il riquadro intitolato *Esperienza sulla riduzione del debito pubblico in alcuni paesi dell'area dell'euro* nel numero di settembre 2009 di questo Bollettino.

3) Cfr. previsioni della primavera 2010 della Commissione europea.

ulteriore sforzo di consolidamento per il 2010 pari a oltre il 4 per cento del PIL. Queste misure rappresentano un fattore di aggiustamento cruciale in un contesto di forte flessione delle entrate dovuta alla contrazione economica.

Nel complesso, l'ambizioso programma di aggiustamento economico e finanziario della Grecia, qualora sia portato avanti con determinazione, dovrebbe produrre la necessaria correzione degli squilibri di bilancio e dei conti con l'estero e ripristinare la fiducia nella sostenibilità di più lungo periodo delle finanze pubbliche.

Riquadro 7

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL QUARTO TRIMESTRE DEL 2009 ¹⁾

In base ai conti integrati dell'area dell'euro del quarto trimestre del 2009 – che forniscono informazioni esaustive e coerenti su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio di tutti i settori istituzionali dell'area – diffusi il 30 aprile 2010, l'economia ha continuato a riprendersi dal minimo toccato nel secondo trimestre del 2009, si sono avuti ulteriori segni di normalizzazione, così come è riapparsa la propensione al rischio per gli strumenti di mercato.

Reddito e accreditamento netto/indebitamento netto dell'area dell'euro

Del continuo recupero segnato dal reddito disponibile nominale dell'area dell'euro, il cui tasso di variazione sul periodo corrispondente è passato dal -2,7 per cento del quarto trimestre del 2009 al -0,5 per cento del quarto trimestre, hanno beneficiato tutti i settori. È ripresa la crescita del reddito delle famiglie, è continuato il rapido incremento del reddito delle società non finanziarie (SNF), e il calo, in termini annui, del reddito delle amministrazioni pubbliche ha rallentato (figura A).

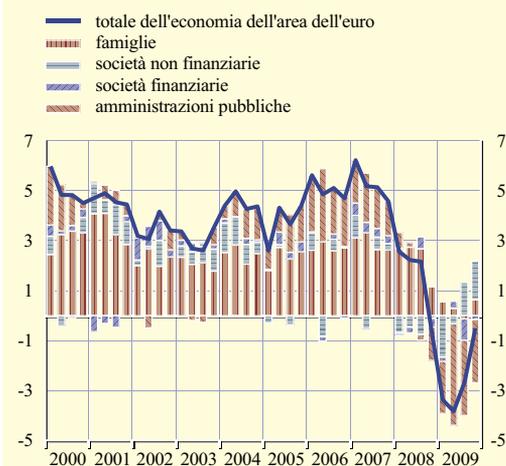
In siffatto scenario, il tasso di diminuzione sul periodo corrispondente del risparmio dell'area dell'euro si è ulteriormente ridotto (passando al -5,8 per cento nel quarto trimestre), sulla scia del vigoroso andamento degli utili trattenuti dalle SNF e di una ridotta contrazione del risparmio delle amministrazioni pubbliche (la cui decumulazione di risparmio è rimasta su livelli elevati negli ultimi tre trimestri). Parallelamente, il calo sul periodo corrispondente degli investimenti fissi ha anch'esso segnato una moderazione (passando dal -19 per cento del secondo trimestre al -13,9 per cento del quarto trimestre).

Essendo il risparmio diminuito in maniera meno accentuata rispetto agli investimenti fissi, l'indebitamento netto dell'area dell'euro si è di nuovo contratto nel quarto trimestre del 2009 (risultando in un disavanzo dello 0,8 per cento del PIL, in base alla somma mobile su quattro trimestri). Da un punto di vista settoriale, il miglioramento riflette la contrazione assai rapida dell'indebitamento netto delle SNF (in base alla somma mobile su quattro trimestri, nella seconda metà del 2009 si sono registrati addirittura degli avanzi, dopo i disavanzi record di metà 2008). Tutto questo, unitamente all'ulteriore aumento dell'accREDITAMENTO netto (risparmio finanziario) delle famiglie, ha assorbito il nuovo deterioramento dei disavanzi delle amministrazioni pubbliche

1) Informazioni dettagliate sono consultabili sul sito Internet della BCE alla pagina <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181>.

Figura A Reddito disponibile lordo nell'area dell'euro – contributi settoriali

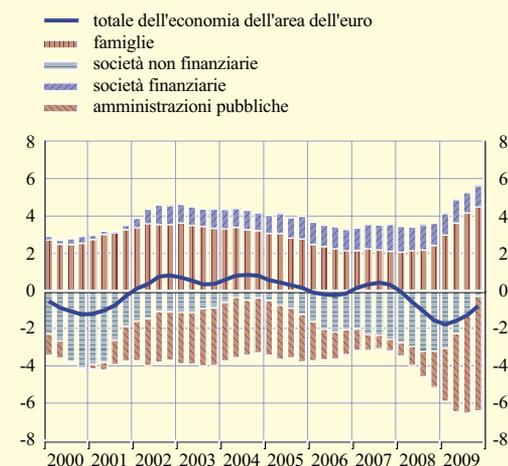
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

Figura B Accredito netto/indebitamento netto nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL; somma mobile di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

calcolato come somma mobile su quattro trimestri²⁾. Tali disavanzi hanno raggiunto il valore record del 6,1 per cento del PIL per il 2009 nel suo complesso (sebbene nel secondo trimestre del 2009 si sia potuto osservare una leggera stabilizzazione su base destagionalizzata) (figura B).

L'immagine speculare di questi andamenti è riscontrabile nei conti con l'estero, dove si è registrato un miglioramento del conto corrente. Gli effetti della crisi finanziaria hanno continuato a contenere le transazioni transfrontaliere "lorde" di molti tipi di strumenti finanziari, benché si sia riscontrato un aumento della propensione per gli strumenti azionari più rischiosi. I flussi di depositi interbancari fra le IFM dell'area dell'euro e le banche estere sono rimasti negativi per il quinto trimestre consecutivo, a fronte del proseguimento del rimpatrio di fondi.

Le scelte economiche dei settori istituzionali

Nel quarto trimestre la crescita del reddito nominale delle famiglie è ritornata positiva, dopo esser stata costantemente negativa nel trimestre precedente. La ripresa si deve in ampia misura a un marcato calo del tasso di contrazione dei dividendi, nonché dei redditi di varia natura percepiti, e al contributo fortemente positivo che hanno continuato a fornire i trasferimenti sociali ricevuti al netto dei contributi e le minori imposte versate. Le retribuzioni per occupato sono rimaste contenute, sulla scia della ridotta occupazione e del rallentamento delle dinamiche salariali (figura C). Il tasso di risparmio delle famiglie è leggermente diminuito di 0,1 punti percentuali, su base destagionalizzata, nel quarto trimestre del 2009 (al 15,1 per cento), dopo la flessione di 0,5 punti percentuali del trimestre precedente, in concomitanza con un ulteriore aumento della ricchezza finanziaria,

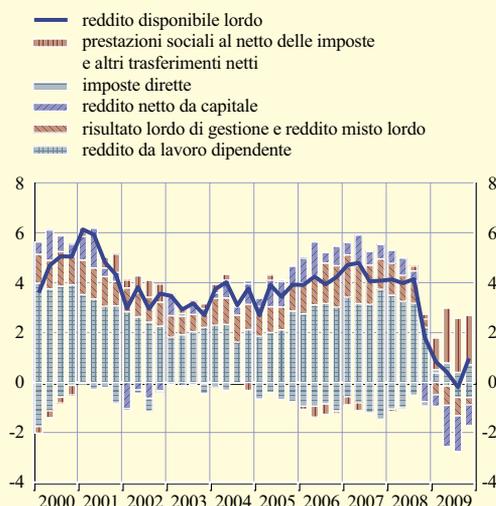
2) L'"accredito netto/indebitamento netto" di un settore corrisponde al saldo del relativo conto capitale: misura cioè l'eccedenza del risparmio e dei trasferimenti netti in conto capitale ricevuti rispetto agli investimenti in conto capitale (accredito netto) o viceversa (indebitamento netto). Coincide altresì con il saldo dei conti finanziari, in quanto misura la differenza fra le transazioni nelle attività e passività finanziarie.

trainato dai mercati azionari, e nonostante il carattere avverso delle prospettive per l'occupazione e le finanze pubbliche. L'accreditamento netto delle famiglie si è stabilizzato nel trimestre in esame (pur continuando a registrare un incremento su base annua), mentre gli investimenti hanno toccato un punto di svolta inferiore. La crescita dei prestiti si è stabilizzata su livelli contenuti. Dal lato dell'attivo, il profilo delle scelte di portafoglio evidenzia un'ulteriore ridimensionamento delle preferenze per la liquidità, una rinnovata ricerca di rendimenti ed il ritorno della propensione al rischio. In particolare, gli acquisti di azioni, specie sotto forma di quote di fondi comuni non appartenenti al mercato monetario, sono cresciuti a scapito dei depositi a basso rendimento (figura D).

Il margine operativo lordo delle società non finanziarie (SNF) ha continuato a recuperare terreno nel quarto trimestre, e il suo calo sul periodo corrispondente si è rapidamente attenuato, passando al -1,7 per cento (dal -14,2 del secondo trimestre). Il rapporto fra margine operativo lordo e valore aggiunto (un indicatore dei margini di profitto) è nuovamente aumentato, su base destagionalizzata, portandosi al 37,9 per cento nel quarto trimestre, in rialzo di 0,4 punti percentuali, dopo aver toccato un minimo nel primo trimestre del 2009. Le SNF hanno ulteriormente beneficiato della rapida contrazione degli interessi netti corrisposti, mentre le imposte e i dividendi netti distribuiti si sono stabilizzati nel corso del quarto trimestre su livelli assai bassi. Il deciso recupero del risparmio (e del reddito disponibile) osservato nel terzo trimestre ha pertanto trovato conferma, dando luogo nel quarto trimestre a un ampio aumento sul periodo corrispondente. Nel contempo, la flessione sul periodo corrispondente degli investimenti fissi delle SNF si è ulteriormente ridotta nel periodo in rassegna (al -9,9 per cento). È proseguito il rapido decumulo delle scorte. In totale, avendo i risparmi superato gli investimenti fissi, la posizione debitoria netta delle SNF ha continuato a migliorare, trasformandosi nel terzo trimestre in una posizione creditoria netta su base trimestrale. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del finanziamento esterno del settore è ulteriormente rallentato, continuando a registrare marcati effetti di sostituzione, dal momento che i fondi raccolti sul mercato (tramite titoli di debito ed azioni quotate) hanno più che com-

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

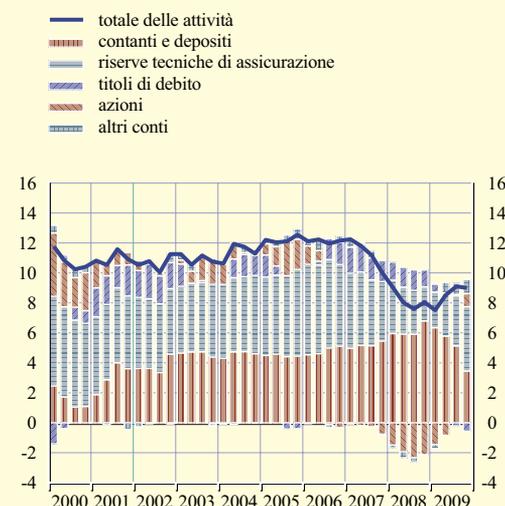
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura D Investimenti finanziari delle famiglie

(somma mobile di quattro trimestri; in percentuale del reddito disponibile lordo)



Fonti: Eurostat e BCE.

pensato, a +135 miliardi di euro per tutto il 2009, i -105 miliardi di euro di rimborsi netti di prestiti erogati dalle IFM (figura E). La crescita dei crediti e dei prestiti commerciali concessi dalle SNF (in gran parte finanziamenti “intrasettoriali”) ha continuato a diminuire nonostante la ripresa dell’espansione nominale del PIL, a indicare il normalizzarsi della funzione di tamponamento finora ricoperta nella crisi, visti il miglioramento della posizione delle imprese in termini di flussi di cassa e il lieve rilassamento nella concessione di fidi bancari (figura F). In questo contesto, le SNF hanno ampiamente ricostituito le proprie riserve di liquidità (formate da depositi, ma anche titoli di debito).

Sebbene in base alla somma mobile su quattro trimestri i conti delle amministrazioni pubbliche siano ulteriormente peggiorati, il miglioramento registrato in termini di variazione sul periodo corrispondente è indicativo di una leggera stabilizzazione del disavanzo in prossimità di un punto di minimo, toccato probabilmente nel secondo trimestre del 2009. Tale stabilizzazione riflette probabilmente l’impatto che gli stabilizzatori automatici continuano a produrre in un’economia in modesta ripresa, nonché il parziale rientro da misure di stimolo. Si segnalano sul periodo corrispondente contrazioni meno marcate delle principali voci di entrata, eccetto imposte e contributi sociali versati dalle famiglie. Le emissioni di debito, sebbene ancora elevate, negli ultimi due trimestri non sono risultate così massicce come nei nove mesi precedenti, quando i governi si sono trovati a dover finanziare ingenti acquisti di attività finanziarie nell’ambito di operazioni di salvataggio. Le emissioni, ancora consistenti, di titoli di debito delle amministrazioni pubbliche hanno continuato a essere assorbite in ampia misura dalle IFM e da non residenti.

Il reddito disponibile delle società finanziarie è calato rispetto all’anno precedente, sebbene a un ritmo minore che in passato. La protratta contrazione degli interessi netti percepiti (che supera la

Figura E Finanziamento esterno delle società non finanziarie per tipologia di fonte

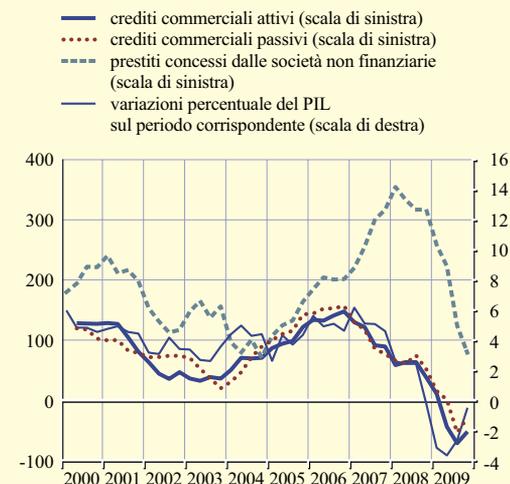
(somme mobili di quattro trimestri; in miliardi di euro)



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: a fini di presentazione, alcune transazioni concernenti le attività non sono riportate all’interno del finanziamento essendo prevalentemente interne al settore (prestiti concessi da società non finanziarie, azioni non quotate, altri conti attivi/passivi).

Figura F Prestiti concessi dalle società non finanziarie e crediti commerciali attivi e passivi

(somme mobili di quattro trimestri in miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: i crediti commerciali attivi e passivi sono stimati dalla BCE sulla base di informazioni incomplete.

forte crescita del margine operativo lordo derivante dall'aumento dei margini bancari e dalle minori retribuzioni dei dipendenti) è stata attenuata nel trimestre in esame da riduzioni più marcate dei dividendi netti distribuiti. Oltre ai consistenti utili netti trattenuti, pari a circa 100 miliardi di euro nel 2009, le società finanziarie hanno beneficiato negli ultimi trimestri di ingenti plusvalenze sulle disponibilità di valori mobiliari (figura G). Le plusvalenze sulle azioni e i titoli di debito hanno compensato le ampie svalutazioni che avevano inizialmente interessato le attività "tossiche", hanno cominciato inoltre a essere segnalati con crescente frequenza aumenti di prezzo anche per vari prodotti strutturati³⁾. Nonostante le pressioni volte a una riduzione della leva finanziaria, dopo aver toccato un minimo nel quarto trimestre del 2008 gli incrementi aggiuntivi ai bilanci delle società finanziarie (al netto dei depositi interbancari) sono rimasti positivi, pari in media a 200 miliardi di euro per trimestre, a fronte di valori che raggiungevano i 1.000 miliardi di euro durante il precedente boom della leva finanziaria. Lo spostamento a favore di attività più sicure si è protratto, con un aumento dei titoli delle amministrazioni pubbliche e un ridimensionamento delle esposizioni transfrontaliere e della generazione di prestiti. Il maggiore peso assunto dagli strumenti di mercato all'interno delle attività delle società finanziarie è indicativo di un'incipiente disintermediazione all'indomani della crisi. Analogamente, le SNF stanno accrescendo il collocamento di debito sul mercato e le famiglie manifestano una rinnovata propensione per l'investimento in strumenti di mercato (in particolare per il tramite di veicoli di investimento comuni).

I mercati finanziari

Nel mercato dei titoli di debito la notevole espansione delle transazioni nette che si era registrata nel quarto trimestre del 2008 e nel primo del 2009 si è ulteriormente ridotta nell'ultimo trimestre del 2009, sebbene le emissioni delle amministrazioni pubbliche siano rimaste elevate. Le SNF hanno ripreso gli acquisti. La posizione di acquirenti netti ricoperta dagli altri intermediari finanziari (AIF) riflette i massicci investimenti effettuati dai fondi comuni (sulla scia di un ritorno di investitori alla ricerca di rendimenti), che hanno compensato le emissioni ancora elevate delle società veicolo, effettuate in particolare nel contesto di operazioni *ad hoc* di cartolarizzazione (per la creazione di titoli da stanziare nelle operazioni di rifinanziamento della BCE). Le IFM hanno ripreso le emissioni e allo stesso tempo liquidato i titoli di debito detenuti. Il resto del mondo continua a configurarsi come acquirente netto, visti gli ampi acquisti effettuati dai non residenti. Nel mercato dei fondi comuni le emissioni di quote da parte di fondi comuni non appartenenti al mercato monetario hanno accelerato nuovamente il passo, sulla scia della propensione delle famiglie per le attività più rischiose e a lungo termine. Nel mercato delle azioni quotate i collocamenti netti sono rimasti vigorosi, considerate la necessità di miglioramento della dotazione patrimoniale delle IFM e il passaggio progressivo delle SNF al finanziamento non bancario. Le SNF hanno venduto, su base netta, disponibilità di titoli azionari, e i fondi di investimento (nel settore degli AIF) hanno effettuato ingenti acquisti. Nel mercato dei prestiti le SNF hanno continuato a rimborsare i fidi ricevuti dalle IFM, specie quelli a breve termine, sostituendoli con altre categorie di passività, mentre la crescita dell'indebitamento delle famiglie è leggermente ripresa.

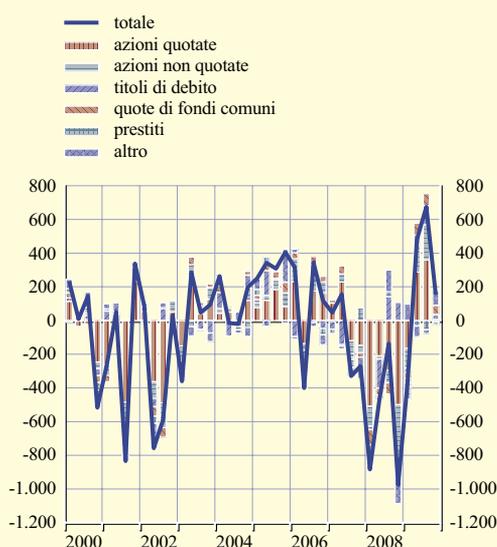
Le dinamiche di bilancio

Nel quarto trimestre del 2009 la variazione sul periodo corrispondente della ricchezza netta delle famiglie è divenuta positiva per la prima volta dopo due anni. Sebbene l'influsso del risparmio

3) Occorre notare che, per quanto riguarda i prestiti (valutati al valore nominale nei conti dell'area dell'euro), la perdita definitiva derivante dalla loro inesigibilità incide sulla ricchezza finanziaria del creditore solo quando il prestito viene effettivamente cancellato, vale a dire con notevole ritardo.

Figura G Plusvalenze e perdite sulle attività delle società finanziarie

(flussi trimestrali; miliardi di euro)

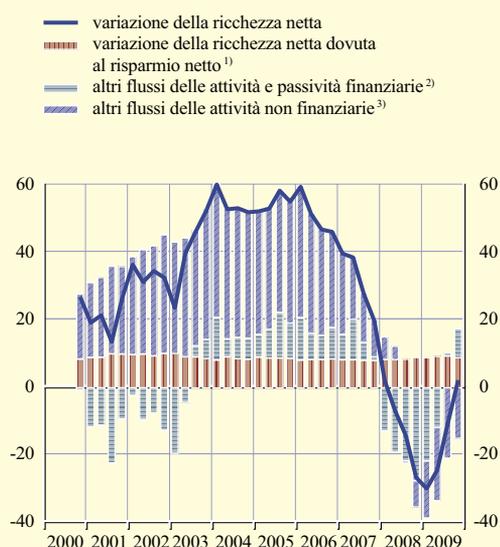


Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: il "totale" si riferisce a "Altri flussi economici" che includono principalmente plusvalenze e minusvalenze (compresa la cancellazione di prestiti).

Figura H Variazione della ricchezza netta delle famiglie

(somma mobile di quattro trimestri; in percentuale del reddito disponibile)



Fonti: Eurostat e BCE.

Note: i dati sulle attività non finanziarie sono stime della BCE.

1) Questa voce ricomprende il risparmio netto, i trasferimenti di capitale attivi e la discrepanza fra i conti non finanziari e finanziari.
2) Prevalentemente profitti e perdite su azioni e altre partecipazioni.
3) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari e terreni.

netto (9 per cento del reddito) continui ad essere ampiamente neutralizzato dalle minusvalenze registrate sulle disponibilità, tali minusvalenze riguardano attualmente soprattutto i beni immobiliari, mentre i titoli azionari hanno dato luogo a plusvalenze dovute al rialzo dei mercati azionari (figura H). L'incremento dei prezzi di mercato sta altresì alimentando i bilanci delle banche, che contengono ampi quantitativi di titoli azionari, e i guadagni generati eccedono ampiamente le svalutazioni operate sui prestiti (figura G).

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in aprile l'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IAPC sarebbe stata pari all'1,5 per cento, dopo essersi collocata all'1,4 per cento in marzo. L'aumento dell'inflazione nei mesi recenti riflette principalmente i rincari dei beni energetici. In prospettiva, le pressioni inflazionistiche a livello mondiale potrebbero aumentare, prevalentemente per effetto degli andamenti dei prezzi nei mercati delle materie prime e nelle regioni economiche del mondo in rapida crescita, mentre ci si attende ancora che le pressioni interne sui prezzi dell'area dell'euro rimangano contenute. Di conseguenza, l'inflazione complessiva dovrebbe rimanere moderata sull'orizzonte rilevante ai fini della politica monetaria. Sebbene i rischi a breve termine per le prospettive dell'inflazione misurata sullo IAPC siano lievemente verso l'alto, quelli per le prospettive dei prezzi nel medio termine sono sostanzialmente bilanciati.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, tra marzo e aprile il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC sarebbe salito dall'1,4 all'1,5 per cento (cfr. tavola 4). Sebbene i dati disaggregati ufficiali relativi a tale stima non siano ancora stati diffusi, l'incremento potrebbe essere riconducibile al protrarsi dell'elevata crescita annua dei prezzi dei beni energetici.

In marzo l'inflazione armonizzata si è impennata bruscamente, aumentando di 0,5 punti percentuali rispetto a febbraio. La scomposizione settoriale mostra che tale rialzo è stato principalmente determinato dai prezzi dei beni energetici e alimentari, così come da qualche componente volatile dei servizi (cfr. figura 21).

La variazione sull'anno precedente dei prezzi dei beni energetici in marzo è aumentata considerevolmente. Il tasso di crescita annuale è salito al 7,2 per cento dal 3,3 di febbraio, soprattutto a causa del forte incremento sul mese precedente delle voci collegate al petrolio (carburanti liquidi e carburanti per il trasporto). Tali aumenti a loro volta hanno rispecchiato i forti rincari del petrolio in marzo, così come i maggiori margini di raffinazione e di vendita al dettaglio. Effetti base hanno altresì contribuito all'aumento della crescita sui dodici mesi di questa componente.

Tavola 4 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | 2008 | 2009 | 2009 nov. | 2009 dic. | 2010 gen. | 2010 feb. | 2010 mar. | 2010 apr. |
|---|------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti | | | | | | | | |
| Indice complessivo ¹⁾ | 3,3 | 0,3 | 0,5 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 1,4 | 1,5 |
| Beni energetici | 10,3 | -8,1 | -2,4 | 1,8 | 4,0 | 3,3 | 7,2 | . |
| Alimentari non trasformati | 3,5 | 0,2 | -1,3 | -1,6 | -1,3 | -1,2 | -0,1 | . |
| Alimentari trasformati | 6,1 | 1,1 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | . |
| Beni industriali non energetici | 0,8 | 0,6 | 0,2 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | . |
| Servizi | 2,6 | 2,0 | 1,6 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 1,6 | . |
| Altri indicatori di prezzi | | | | | | | | |
| Prezzi alla produzione nell'industria | 6,1 | -5,1 | -4,4 | -2,9 | -1,0 | -0,4 | 0,9 | . |
| Prezzo del petrolio (euro per barile) | 65,9 | 44,6 | 52,1 | 51,6 | 54,0 | 54,5 | 59,1 | 64,0 |
| Prezzi delle materie prime non energetiche | 2,1 | -18,5 | -0,8 | 19,0 | 26,8 | 25,0 | 33,9 | 35,3 |

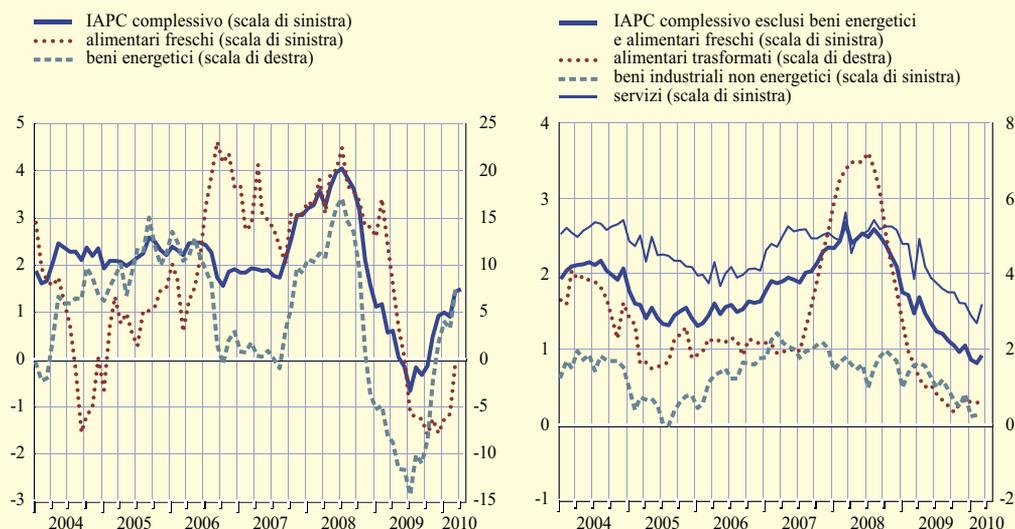
Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream.

Nota: l'indice dei prezzi delle materie prime non energetiche è ponderato in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-06.

1) Il dato sullo IAPC di aprile 2010 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Dopo essersi mantenuto su livelli negativi per sette mesi, in marzo il tasso di variazione tendenziale dei prezzi della componente alimentare complessiva (inclusi alcolici e tabacchi) è salito allo 0,3 per cento, da -0,1 per cento in febbraio. Per quanto riguarda le singole voci, il tasso di crescita annuale dei prezzi degli alimentari non trasformati, seppur ancora negativo, è aumentato da -1,2 per cento registrato in febbraio, a -0,1 per cento a marzo, in seguito agli incrementi dei prezzi di pesce, frutta e verdura. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati è diminuito marginalmente in marzo, collocandosi allo 0,5 per cento, con tassi di crescita ancora negativi per quanto riguarda voci quali pane e cereali, derivati del latte, oli e grassi.

Al netto delle componenti alimentari ed energetiche che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, tra febbraio e marzo l'inflazione tendenziale è aumentata dallo 0,9 all'1,0 per cento, principalmente a causa dei rincari dei servizi, saliti in marzo all'1,6 per cento sui dodici mesi, 0,3 punti percentuali in più rispetto a febbraio. L'accelerazione ha rispecchiato la maggiore inflazione nei servizi ricreativi e di trasporto. Mentre i rincari di questi ultimi sembrano essere riconducibili agli aumenti dei prezzi dei beni energetici, l'incremento dei prezzi dei servizi ricreativi è stato parzialmente dovuto a effetti di calendario che hanno avuto un impatto sui prezzi delle vacanze organizzate nel paniere dello IAPC. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei beni industriali non energetici è rimasto invariato allo 0,1 per cento. All'interno di questa componente, i prezzi dei beni durevoli (autovetture, apparecchiature elettroniche, ecc.) hanno continuato a registrare tassi di crescita annuali negativi in marzo.

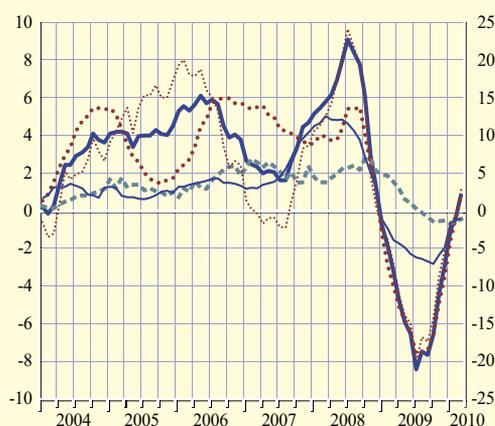
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

I dati recenti mostrano che dopo oltre un anno si è esaurita la fase caratterizzata dalla tendenza al ribasso dei prezzi alla produzione nell'industria. In marzo il tasso di variazione sui dodici mesi di tali prezzi (al netto delle costruzioni) è salito allo 0,9 per cento da -0,4 per cento di febbraio. Questo

Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 23 Indagini sui prezzi degli *input* e dell'*output*

(indici di diffusione; dati mensili)

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



Fonte: Markit.

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

è stato il primo dato positivo da dicembre 2008 ed è principalmente riconducibile all'andamento della componente energetica e dei beni intermedi, che ha rispecchiato forti effetti base positivi e i recenti rincari di prodotti energetici e di materie prime (cfr. figura 22).

Anche i dati desunti dalle indagini confermano che le pressioni al ribasso si stanno allentando. Per quanto concerne l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI), in aprile tutte le componenti dell'indice sono tornate a salire (cfr. figura 23). I dati del PMI sui prezzi praticati nel settore manifatturiero indicano un aumento in aprile, per la prima volta da ottobre 2008. Nel settore dei servizi, tuttavia, l'indice dei prezzi praticati rimane inferiore a 50, indicando pertanto una diminuzione (sebbene a un ritmo inferiore rispetto ai mesi precedenti). La componente dei prezzi degli *input* per il settore manifatturiero è ulteriormente cresciuta in aprile, probabilmente per effetto dei rincari delle materie prime, mentre gli incrementi in quella del settore dei servizi sono stati modesti, principalmente a causa della moderata dinamica salariale. Nel complesso, i dati desunti dalle indagini sembrano suggerire che le imprese stanno incontrando qualche difficoltà a trasferire i più elevati prezzi degli *input* ai consumatori.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Dall'ultimo numero di questo Bollettino si è reso disponibile qualche nuovo dato relativo agli indicatori del costo del lavoro. Nel complesso, i dati disponibili più recenti segnalano per il quarto trimestre del 2009 il protrarsi dei cali nei tassi di variazione sui dodici mesi di tali indicatori e la prosecuzione della tendenza in atto dalla fine del 2008 (cfr. figura 24 e tavola 5). Il riquadro 8 effettua un'analisi comparativa della dinamica salariale nell'area dell'euro e negli Stati Uniti assumendo una prospettiva di più lungo periodo.

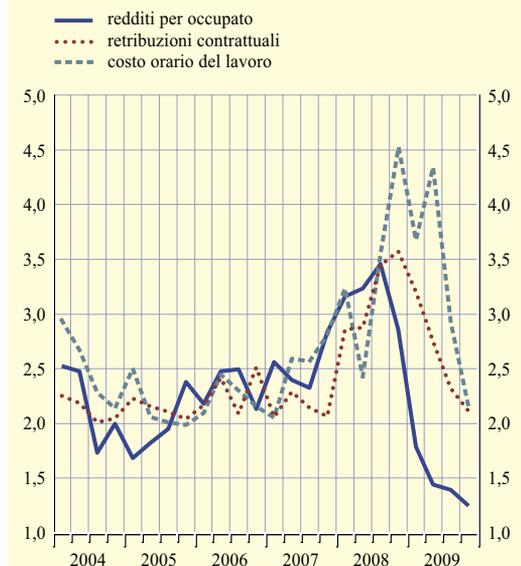
La dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è scesa al 2,1 per cento nell'ultimo trimestre del 2009, dal 2,3 per cento del terzo trimestre. Tale calo conferma che la crescita delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro rimane sul sentiero discendente intrapreso agli inizi del 2009. Le informazioni disponibili indicano che il tasso di variazione sui dodici mesi potrebbe essersi stabilizzato all'inizio del 2010.

Nell'ultimo trimestre del 2009, la crescita annua del costo orario del lavoro è diminuita ulteriormente al 2,2 per cento, dal 3,0 per cento del terzo trimestre, raggiungendo un tasso prossimo ai minimi osservati nel 2005. Tale decelerazione riflette principalmente il minor calo delle ore lavorate per occupato, in particolare nel settore dell'industria (cfr. figura 25). Infatti, le ore lavorate a livello dell'intera economia sono aumentate nell'ultimo trimestre del 2009 sul trimestre precedente, suggerendo che il forte aggiustamento durante la recessione (in particolare, tramite la riduzione delle ore lavorate dovuta all'impiego di nuovi orari di lavoro e ai programmi sussidiati dai governi) ha cominciato a venir meno.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è ancora lievemente calato, all'1,2 per cento nel quarto trimestre, dall'1,4 del trimestre precedente. Unitamente a un ulteriore considerevole miglioramento della produttività pro capite, il rallentamento della crescita dei redditi per occupato ha indotto una nuova sostanziale decelerazione della crescita dei costi orari del lavoro. Nell'ultimo trimestre del 2009 il tasso di variazione sul periodo corrispondente di tali costi si è ridotto all'1,3 per cento (dal 3,4 del trimestre precedente), un livello ben al di sotto del picco di quasi il 6 per cento raggiunto nel primo trimestre dell'anno. In prospettiva, ci si attende che i costi orari del lavoro continuino a decelerare, e persino a diminuire, nel 2010, principalmente per effetto degli incrementi di produttività.

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Tavola 5 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

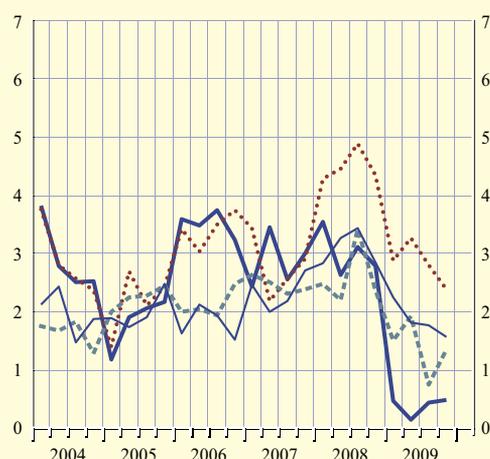
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

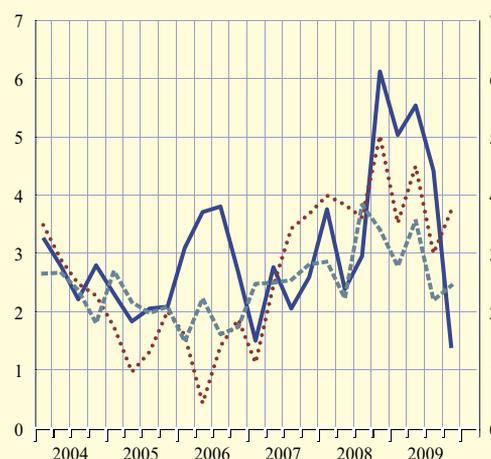
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

Redditi per occupato

- industria escluse le costruzioni
- ... costruzioni
- - - servizi di mercato
- servizi

**Indice del costo orario del lavoro**

- industria escluse le costruzioni
- ... costruzioni
- - - servizi di mercato



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Riquadro 8**LA DINAMICA SALARIALE NELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI DURANTE LA RECENTE CONTRAZIONE DELL'ECONOMIA: UN'ANALISI COMPARATIVA**

La recente contrazione dell'economia si è tradotta in un brusco deterioramento dei mercati del lavoro sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. In presenza di una crescita negativa o modesta della domanda e dell'attività complessiva, i datori di lavoro di entrambe le regioni hanno tentato di aggiustare i costi salariali complessivi, in termini sia di quantità di lavoro impiegata sia di tassi salariali. Il presente riquadro esamina gli andamenti comparativi di questi ultimi, in particolare nel settore privato.

Innanzitutto va notato che differenze istituzionali così come divergenze nella copertura e nelle definizioni delle attività economiche, dell'occupazione e del costo del lavoro pregiudicano la comparabilità dei dati delle due economie. Il presente riquadro è incentrato sugli andamenti del costo orario di lavoro, per i quali i dati sembrano essere più confrontabili. Nell'area dell'euro esso è misurato dall'indice del costo del lavoro, mentre per gli Stati Uniti viene impiegato l'indicatore comparabile del costo del datore di lavoro per reddito per occupato. Nel complesso, negli Stati Uniti i salari orari si sono aggiustati prima e più celermente che nell'area dell'euro. Ciò può essere in parte riconducibile al fatto che negli Stati Uniti il rallentamento dell'economia è cominciato prima, nell'ultimo trimestre del 2007, mentre nell'area dell'euro la crescita del PIL ha mostrato una relativa resistenza fino al secondo trimestre del 2008. Tuttavia, anche le diverse politiche per il mercato del lavoro e il grado di flessibilità salariale maggiore negli Stati Uniti hanno concorso a tale andamento.

Costo orario del lavoro

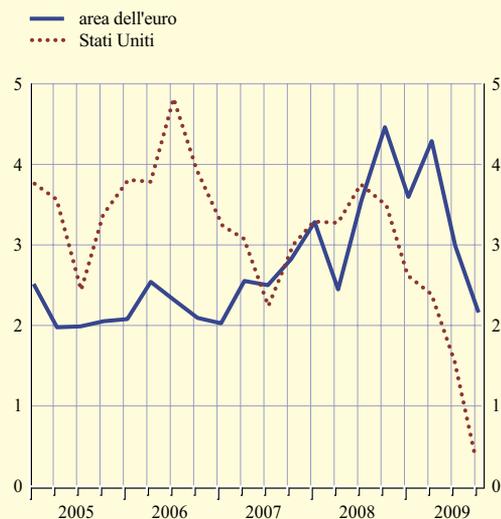
Sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, il deterioramento delle condizioni nei mercati del lavoro ha indotto una contrazione dei salari negli ultimi trimestri, come mostrato dagli andamenti del costo orario del lavoro (cfr. figura A)¹⁾. Negli Stati Uniti, la crescita dei costi salariali è rallentata per tutto il 2009: la crescita sul periodo corrispondente nell'ultimo trimestre del 2009, pari allo 0,3 per cento, è stata considerevolmente inferiore alla media registrata prima del rallentamento (3,4 per cento). Nell'area dell'euro, la dinamica del costo orario di lavoro ha cominciato a contrarsi in una fase successiva rispetto agli Stati Uniti. Essa è rimasta robusta a circa il 4 per cento nella seconda metà del 2008 e agli inizi del 2009, per poi tornare, più recentemente, nel quarto trimestre del 2009, a livelli più prossimi a quelli osservati prima della recessione, lievemente al di sopra del 2 per cento.

Differenze strutturali

La decelerazione più pronunciata nella crescita del costo orario di lavoro negli Stati Uniti durante la recessione rispetto a quella osservata nell'area dell'euro rispecchia, in primo luogo, il grado di flessibilità salariale maggiore di questo paese. Nell'area dell'euro i salari si sono aggiustati a un ritmo più lento a causa della maggiore durata degli accordi salariali, che è in media di circa due anni più lunga²⁾. Negli Stati Uniti, dato che il processo di formazione dei salari avviene solitamente ogni anno circa, i datori di lavoro hanno potuto reagire più rapidamente per ridurre i costi del lavoro. Inoltre, pare che essi abbiano operato aggiustamenti dei salari più ampi durante il rallentamento. Ad esempio, secondo una recente indagine condotta dalla Society for Human Resource Management, a ridurre i salari nel 2009 è stato il 5 per cento delle imprese statunitensi, mentre ben il 48 per cento ha imposto il congelamento delle retribuzioni³⁾. Nell'area dell'euro, invece, secondo una recente indagine effettuata nell'ambito del Wage Dynamics Network (WDN), a diminuire i salari di base nel periodo compreso tra l'inizio della crisi finanziaria e l'estate del 2009 è stato il 2 per cento delle imprese partecipanti, mentre il 37 per cento li ha congelati⁴⁾. Inoltre, se negli Stati Uniti l'ampio ricorso ai piani di retribuzione variabile (che nel 2009 rappresentavano l'11,2 per cento dell'occupazione) ha permesso ai datori di lavoro di frenare la crescita salariale durante la recessione, nell'area dell'euro i bonus hanno rilevanza

Figura A Crescita del costo orario del lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat e Bureau of Labor Statistics.

Nota: i dati si riferiscono al settore privato esclusa l'agricoltura.

1) Il confronto fra la dinamica salariale negli Stati Uniti e nell'area dell'euro induce a chiedersi quali siano le differenze con il mercato del lavoro giapponese. Tuttavia, il confronto non è semplice, dato che il mercato del lavoro in tale paese è caratterizzato da numerosi aspetti specifici. Ciò nonostante, la crescita dei salari in Giappone è stata debole (o persino negativa), sebbene recentemente il ritmo del calo sia rallentato considerevolmente.

2) Cfr. Du Caju, P., E. Gautier, D. Momferatou e M. Ward-Warmedinger (2008), *Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan*, Working Paper della BCE, n. 974.

3) Secondo Hewitt Associates, una società di collocamento statunitense.

4) Cfr. BCE (dicembre 2009), "Wage dynamics in Europe: final report of the Wage Dynamics Network".

solo in alcuni settori, come i servizi finanziari, mentre gli aumenti salariali sono ancora determinati in ampia misura a livello centrale o settoriale. Le informazioni emerse dall'indagine WDN confermano questa analisi, dato che solo il 12 per cento circa delle imprese interpellate nell'area dell'euro ha fatto ricorso alle componenti salariali variabili disponibili per aggiustare i costi complessivi.

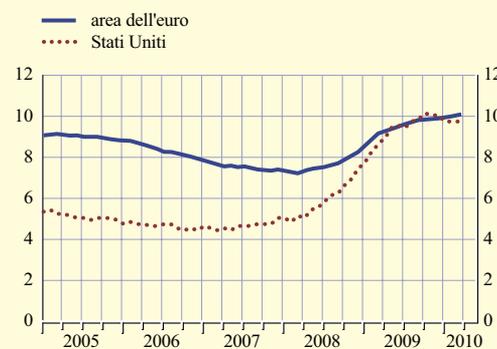
In secondo luogo, negli Stati Uniti i salari o le prestazioni di circa la metà della forza lavoro sono legati alle variazioni dell'indice dei prezzi al consumo. Questi ultimi sono diminuiti nel 2009 dello 0,4 per cento sull'anno precedente, implicando una stagnazione o persino un decremento dei salari indicizzati all'inflazione. Sebbene l'indicizzazione formale o informale abbia un impatto su un'ampia quota di contratti anche nell'area dell'euro, in questa economia i recenti accordi salariali suggeriscono che l'aggiustamento non è necessariamente simmetrico quando l'inflazione è bassa o persino negativa⁵⁾. Benché, ad esempio, l'indicizzazione salariale in Belgio abbia effettivamente determinato aggiustamenti salariali negativi per il 2010, l'impatto al ribasso di tali clausole non è automatico e deve essere concordato fra datori di lavoro e occupati. L'effetto dei meccanismi di indicizzazione in altri paesi dell'area dell'euro non è, finora, chiaro.

In terzo luogo, negli Stati Uniti la disoccupazione è aumentata prima e in modo più brusco che nell'area dell'euro, frenando la crescita salariale. Il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti ha cominciato ad aumentare alla fine del 2007, salendo di oltre 5 punti percentuali al 9,7 per cento nel marzo del 2010. Per contro, nell'area dell'euro esso ha iniziato a salire solo nel 2008, crescendo meno di 3 punti percentuali (cfr. figura B) e collocandosi nello stesso mese al 10 per cento, il livello più alto da più di un decennio. La più ampia variazione del tasso di disoccupazione statunitense durante la crisi potrebbe essere riconducibile alla legislazione in materia di protezione dell'occupazione meno restrittiva rispetto a quella dell'area dell'euro, così come agli shock settoriali relativamente più ampi sui settori immobiliare, finanziario e delle costruzioni⁶⁾. Inoltre, nell'area dell'euro l'ampio ricorso a programmi di riduzione delle ore lavorate ha sostenuto l'occupazione durante la recessione.

Infine, l'aggiustamento più lento dei salari nell'area dell'euro ha rispecchiato altresì l'impulso meccanico alla crescita dei salari per ora lavorata esercitato dagli accordi sull'orario di lavoro durante la recessione. L'ampio ricorso all'orario di lavoro flessibile, in particolare in Germania, ha permesso agli occupati di diminuire le ore lavorate, riducendo gli straordinari accumulati in passato senza un decremento del loro reddito regolare complessivo. Inoltre, i programmi di riduzione delle ore lavorate sussidiati dal governo hanno dato alle imprese l'opportunità di diminuire le ore lavorate dagli

Figura B Tasso di disoccupazione nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(in percentuale delle forze lavoro)



Fonti: Eurostat e Bureau of Labor Statistics.

5) Il 35 per cento circa delle imprese dell'area dell'euro interpellate nel contesto dell'indagine del WDN ha segnalato un qualche tipo di aggiustamento all'inflazione, formale o informale. Cfr. Druant, M., S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins e R. Sabbatini (2009), *How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe*, Working Paper della BCE, n. 1084.

6) FMI (aprile 2010), *World Economic Outlook*.

occupati, mentre i governi nazionali hanno integrato la retribuzione complessiva di questi ultimi. Dato che le imprese dovevano comunque sostenere i costi fissi dell'occupazione e nella maggior parte dei casi hanno acconsentito a concedere un'ulteriore integrazione alla retribuzione degli occupati (in aggiunta ai sussidi del governo), ciò ha determinato anche incrementi nei salari su base oraria. Sia l'orario di lavoro flessibile, sia i programmi di riduzione delle ore lavorate sono stati impiegati soprattutto nell'industria e, pertanto, l'impatto maggiore si è avuto sul costo orario del lavoro in tale settore.

Per contro, l'impiego di programmi di riduzione delle ore lavorate negli Stati Uniti è limitato e ha pertanto avuto un impatto marginale sui salari per ora lavorata. Inoltre, la riduzione delle ore di lavoro nei programmi statunitensi implica una riduzione proporzionale della retribuzione settimanale. Di conseguenza, il decremento delle ore lavorate in media pro capite negli Stati Uniti non è sfociato in una maggiore crescita del costo orario del lavoro, come è accaduto nell'area dell'euro.

Conclusioni

La recente contrazione dell'economia ha determinato un aggiustamento minore nell'*input* lavoro nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti. Parallelamente, nell'area dell'euro il costo orario del lavoro si è aggiustato in misura minore e apparentemente con un certo ritardo rispetto all'aggiustamento relativamente sostenuto e rapido negli Stati Uniti. Il sistema salariale più decentralizzato statunitense, in confronto a quello di numerosi paesi dell'area dell'euro, ha probabilmente facilitato un aggiustamento al ribasso più pronunciato della dinamica salariale, per effetto delle riduzioni e dei congelamenti dei salari e delle contrazioni delle retribuzioni variabili. Inoltre, l'impatto al ribasso dell'indicizzazione in periodi di bassa inflazione sembra essere stato maggiore negli Stati Uniti, mentre la reazione più ampia in termini di aumento della disoccupazione ha limitato ulteriormente la crescita salariale. Per contro, nell'area dell'euro, la crescita del costo orario del lavoro è aumentata solo nel 2009, rispecchiando l'impatto di aumenti contrattuali negoziati in precedenza, l'uso più limitato delle componenti salariali flessibili, così come un impulso meccanico dovuto al fatto che le ore lavorate sono diminuite in seguito ai programmi di riduzione sussidiati dal governo, senza un calo proporzionale nel reddito complessivo pro capite. Più recentemente, la crescita dei salari per ora lavorata si è moderata anche nell'area dell'euro.

In prospettiva, è probabile che la crescita del costo orario di lavoro rimanga debole negli Stati Uniti e diminuisca ulteriormente nell'area dell'euro, dove ci si attende anche un ulteriore aggiustamento al ribasso dell'occupazione nel contesto di una protratta reazione ritardata alla recente recessione. Sebbene le rigidità del mercato del lavoro e le politiche in favore dell'occupazione nell'area dell'euro abbiano tutelato le economie da una più brusca riduzione dell'occupazione, l'aggiustamento necessario del costo del lavoro potrebbe essere stato solo ritardato e protrarsi pertanto per un periodo prolungato durante la ripresa.

3.4 PREZZI DEGLI IMMOBILI RESIDENZIALI NELL'AREA DELL'EURO

Secondo i dati disponibili più recenti, nella seconda metà del 2009 i prezzi delle abitazioni dell'area dell'euro sono diminuiti del 3,1 per cento su base annua, dopo un calo della stessa ampiezza nella prima metà dell'anno (cfr. riquadro 9).

Riquadro 9

ANDAMENTI RECENTI DEL MERCATO IMMOBILIARE NELL'AREA DELL'EURO

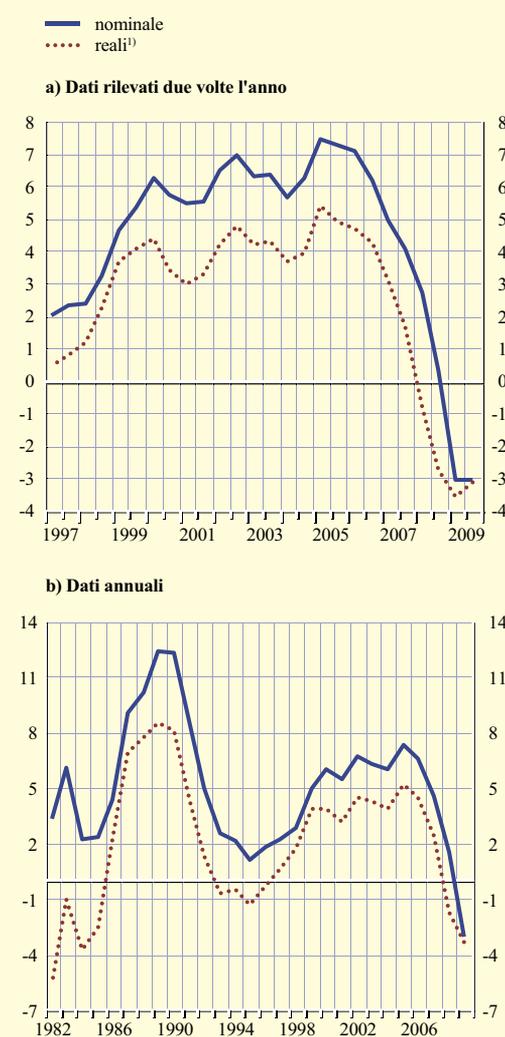
I prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro hanno mostrato una sostenuta dinamica ciclica nell'ultimo decennio. Ai forti rincari antecedenti al 2005 ha fatto seguito negli ultimi anni un rallentamento costante della crescita dei prezzi degli immobili residenziali, culminato con una contrazione nel 2009. Il presente riquadro esamina gli andamenti dei prezzi più recenti, analizza determinati fattori della domanda e dell'offerta di abitazioni e, su questa base, valuta le prospettive per i prezzi degli immobili¹⁾.

Secondo i dati più recenti²⁾, nella seconda metà del 2009 i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro sono scesi del 3,1 per cento su base annua, dopo un calo della stessa ampiezza nella prima metà dell'anno (cfr. figura A, riquadro in alto). Tale flessione sull'anno precedente è stata la contrazione più pronunciata dal 1982 (cfr. figura A, riquadro in basso) e sembra costituire parte di una correzione dei prezzi in seguito ai forti rincari registrati tra il 1999 e il 2005 (quando l'incremento annuo medio è stato pari al 6,4 per cento; cfr. la tavola).

La riduzione dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro è stata generalizzata in termini geografici, interessando nel 2009 quasi tutti i paesi dell'area. Decrementi dei prezzi superiori al 5 per cento sono stati osservati nel 2009 in Irlanda, Spagna, Francia, Cipro, Slovenia e Slovacchia. Più in generale, i paesi che hanno registrato le correzioni più pronunciate sono stati tendenzialmente quelli che avevano mostrato i rincari maggiori nel periodo precedente al 2005. L'approccio basato sulla determinazione dei prezzi delle attività per la valutazione degli andamenti del mercato immobiliare suggerisce che le quotazioni delle

Figura A Prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati nazionali.
Note: le stime, fra cui quelle della BCE per alcuni paesi, coprono oltre il 90 per cento dell'area dell'euro. L'aggregato dei prezzi degli immobili residenziali è ottenuto da serie di dati nazionali che coprono oltre il 90 per cento del PIL dell'area dell'intero periodo.
1) La crescita dei prezzi "reali" degli immobili residenziali è ottenuta sottraendo alla crescita dei prezzi degli immobili residenziali l'inflazione misurata sullo IAPC.

- 1) Per un'analisi approfondita degli approcci impiegati per valutare i prezzi delle abitazioni nel presente riquadro, cfr. l'articolo *Valutazione dell'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2006 di questo Bollettino.
- 2) Va notato che i dati impiegati per valutare gli andamenti dei prezzi delle abitazioni presentano un elevato livello di incertezza. Ciò è dovuto, in particolare, a questioni relative alla copertura, al controllo della qualità e alla rappresentatività di tali dati.

Prezzi nominali degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

| | Pesi (%) | Variazione media annua 1999-2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2009 | | 2009 | | | | 2010 |
|---------------------------|----------|----------------------------------|------|------|------|-------|------------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | | | | | | prima metà | seconda metà | 1° trim. | 2° trim. | 3° trim. | 4° trim. | 1° trim. |
| Belgio ¹⁾ | 3,7 | 7,5 | 11,8 | 9,3 | 4,8 | 0,3 | -0,6 | -0,1 | 0,9 | -2,1 | -1,4 | 1,2 | .. |
| Germania ²⁾ | 27,0 | -0,9 | 0,2 | 0,7 | 1,0 | -0,2 | .. | .. | .. | .. | .. | .. | .. |
| Irlanda ²⁾ | 2,1 | 12,0 | 13,6 | -0,5 | -9,1 | -13,7 | -11,3 | -16,1 | -11,0 | -11,6 | -13,8 | -18,5 | -18,9 |
| Grecia ²⁾ | 2,5 | 9,5 | 13,0 | 6,2 | 1,5 | -4,7 | -4,1 | -5,2 | -4,2 | -4,1 | -5,2 | -5,3 | .. |
| Spagna ²⁾ | 11,7 | 13,8 | 10,4 | 5,8 | 0,7 | -7,4 | -7,6 | -7,1 | -6,8 | -8,3 | -8,0 | -6,3 | -4,7 |
| Francia ¹⁾ | 21,1 | 11,2 | 12,1 | 6,6 | 1,2 | -7,1 | -8,1 | -6,2 | -6,9 | -9,3 | -7,9 | -4,4 | .. |
| Italia ²⁾ | 17,1 | 6,9 | 5,8 | 5,0 | 2,6 | -0,5 | -0,3 | -0,7 | .. | .. | .. | .. | .. |
| Cipro ²⁾³⁾ | 0,2 | - | 10,0 | 15,0 | 13,0 | -6,0 | .. | .. | .. | .. | .. | .. | .. |
| Lussemburgo ²⁾ | 0,4 | 11,1 | 10,8 | 10,1 | .. | .. | .. | .. | .. | .. | .. | .. | .. |
| Malta ²⁾ | 0,1 | 10,8 | 3,5 | 1,1 | -2,7 | -5,0 | -7,9 | -2,0 | -9,9 | -6,0 | -2,5 | -1,4 | .. |
| Paesi Bassi ¹⁾ | 6,3 | 7,8 | 4,6 | 4,2 | 2,9 | -3,3 | -1,5 | -5,1 | -0,3 | -2,8 | -5,1 | -5,0 | -4,3 |
| Austria ²⁾⁴⁾ | 3,0 | 0,7 | 4,0 | 4,1 | 1,3 | .. | 4,6 | .. | 4,3 | 4,9 | 3,4 | .. | .. |
| Portogallo ²⁾ | 1,8 | 2,9 | 2,1 | 1,3 | 3,9 | 0,4 | 1,5 | -0,7 | 2,7 | 0,3 | -0,8 | -0,6 | .. |
| Slovenia ¹⁾ | 0,4 | - | 17,6 | 22,6 | 3,1 | -8,2 | -8,4 | -8,0 | -7,1 | -9,8 | -10,9 | -5,1 | .. |
| Slovacchia ¹⁾ | 0,6 | - | 16,8 | 23,9 | 22,1 | -11,1 | -8,9 | -13,3 | -4,3 | -13,4 | -14,3 | -12,3 | .. |
| Finlandia ¹⁾ | 2,0 | .. | - | 5,5 | 0,6 | -0,3 | -4,5 | 4,1 | -5,5 | -3,6 | 0,4 | 7,9 | 11,3 |
| Area dell'euro | 100,0 | 6,4 | 6,6 | 4,5 | 1,5 | -3,1 | -3,1 | -3,1 | .. | .. | .. | .. | .. |

Fonti: fonti nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i pesi sono basati sul PIL nominale nel 2007.

1) Abitazioni esistenti (case e appartamenti); intero paese.

2) Tutte le abitazioni (case e appartamenti nuovi e esistenti); intero paese.

3) L'indice dei prezzi immobiliari è stimato dalla Banca Centrale di Cipro utilizzando valutazioni degli immobili ottenute da numerose IFM e altri indicatori relativi al mercato delle abitazioni.

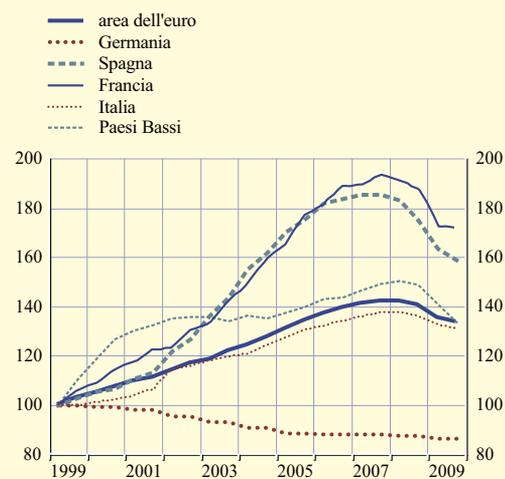
4) Fino al 2000 i dati riguardano solo Vienna.

abitazioni sono ancora relativamente elevate in confronto ai canoni di locazione per l'aggregato dell'area dell'euro così come per quattro dei cinque maggiori paesi dell'area: il rapporto fra l'indice dei prezzi delle abitazioni e la componente del canone di locazione dello IAPC rimane elevato rispetto ai livelli di un decennio fa (cfr. figura B)³⁾. Ciò detto, i dati sui prezzi delle abitazioni con una frequenza maggiore indicano che il ritmo del calo sembra essere rallentato lievemente alla fine del 2009 e agli inizi del 2010, andamento che potrebbe essere un segnale precoce di una possibile stabilizzazione della situazione in alcuni paesi.

La contrazione dei prezzi delle abitazioni si è accompagnata a una dinamica pacata dell'offerta e della domanda di immobili. Una determinante della domanda è l'accessibilità finanziaria degli alloggi che può essere approssimata im-

Figura B Rapporto fra prezzo dell'abitazione e rendita da locazione nell'area dell'euro e in alcuni paesi

(indice: 1996 = 100; dati rilevati due volte l'anno)



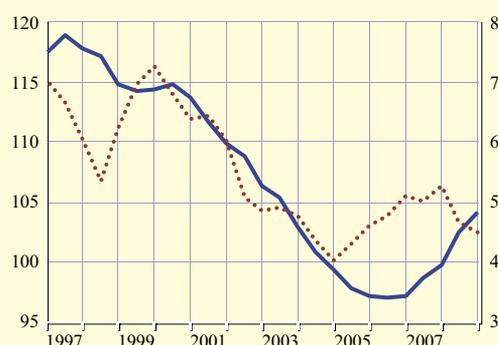
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3) Tale rapporto fra prezzi delle abitazioni e canoni di locazione nell'area dell'euro è rimasto altresì elevato rispetto alla sua media di più lungo periodo, che potrebbe fornire un parametro di riferimento migliore della valutazione dell'equilibrio. Cfr., ad esempio, OCSE (novembre 2009), *Economic Outlook*, n. 86.

Figura C Accessibilità finanziaria "grezza" delle abitazioni e condizioni di indebitamento

(indice 2005 = 100; valori percentuali; dati annuali)

- accessibilità finanziaria "grezza" (scala di sinistra)
- tassi sui prestiti per l'acquisto di abitazioni (scala di destra)



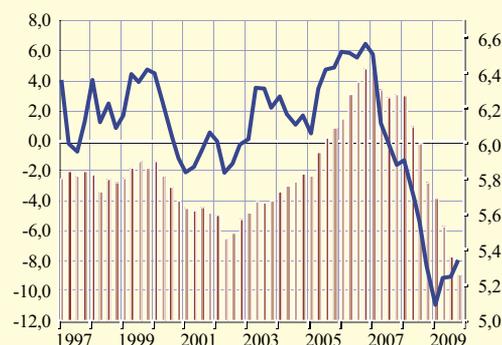
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: la misura "grezza" dell'accessibilità finanziaria delle abitazioni è definita come il rapporto fra il reddito nominale disponibile e l'indice nominale dei prezzi delle abitazioni. I tassi sui prestiti sono calcolati come differenza fra il tasso sui prestiti per acquisti di abitazioni con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni e fino a dieci anni.

Figura D Investimenti in immobili residenziali nell'area dell'euro

(valori percentuali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti reali in immobili residenziali (scala di sinistra)
- rapporto fra investimenti in immobili residenziali e PIL (scala di destra)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

piegando una misura "grezza" o ristretta di tale accessibilità. Tale misura, definita dal rapporto fra il reddito disponibile nominale delle famiglie e l'indice dei prezzi degli immobili residenziali in termini nominali, ha registrato un ulteriore incremento alla fine del 2009 (cfr. figura C), proseguendo il miglioramento tendenziale osservato dalla fine del 2007. Va tuttavia considerato che tale miglioramento ha fatto seguito a un protratto peggioramento iniziato nel 2001 quando la dinamica del reddito non ha tenuto il passo con i forti rincari delle abitazioni. In termini di andamenti del credito in relazione al mercato immobiliare, il miglioramento dell'accessibilità finanziaria "grezza" è stato recentemente sostenuto da un miglioramento concomitante delle condizioni di finanziamento, dovuto al calo dei tassi di interesse nominali sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nel 2009. Nello stesso tempo, il tasso di crescita annuo di tali mutui è aumentato costantemente, salendo da settembre 2009 a marzo 2010 dallo 0,6 al 2,6 per cento. Sebbene questo fattore possa indicare una stabilizzazione del mercato immobiliare, il tasso di crescita dei prestiti è molto inferiore al livello osservato durante il picco dell'ultimo ciclo dei prezzi delle abitazioni a metà 2006, quando essi erano cresciuti a un tasso annuo di oltre il 12 per cento. Nel complesso, gli andamenti del reddito e del credito suggeriscono che la domanda di abitazioni nell'area dell'euro si sta stabilizzando.

Dal lato dell'offerta del mercato immobiliare, la contrazione degli investimenti in immobili residenziali in termini reali ha continuato ad attenuarsi, rimanendo cionondimeno pronunciata, nel contesto della moderazione della crescita dei prezzi delle abitazioni. Nel quarto trimestre del 2009 tali investimenti sono diminuiti dell'8,0 per cento, una flessione che pur essendo meno elevata rispetto alla riduzione dell'11,0 per cento osservata nel primo trimestre del 2009, era ancora lontana dal tasso di crescita medio storico dello 0,5 per cento osservato dal 1996 e dal picco del 6,4 per cento registrato nell'ultimo trimestre del 2006 (cfr. figura D). La contrazione degli investimenti residenziali ha contribuito a una costante riduzione della quota delle risorse assegnate alle co-

struzioni immobiliari nell'economia, come mostrato dal fatto che il rapporto fra gli investimenti residenziali in termini nominali e il PIL in termini nominali è sceso a circa il 5¼ per cento delle risorse economiche alla fine del 2009 dai livelli elevati del 6½ per cento del 2006. La dinamica dell'emissione dei permessi di costruzione, che è spesso utilizzata come indicatore anticipatore degli investimenti immobiliari, suggerisce che l'allentamento graduale del ritmo della contrazione continuerà nei prossimi mesi. Il numero di permessi rilasciati è sceso del 20,8 per cento nell'ultimo trimestre del 2009, rispetto al calo del 27,6 per cento del primo trimestre del 2009.

Nel complesso, le dinamiche dell'offerta e della domanda di abitazioni, così come un controllo incrociato con altri approcci di valutazione, suggeriscono che la contrazione dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro continuerà probabilmente a breve termine, sebbene forse a un ritmo in via di moderazione.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Sull'orizzonte rilevante ai fini della politica monetaria l'inflazione armonizzata dovrebbe rimanere moderata. In linea con la lenta ripresa della domanda interna ed estera, ci si attende che le dinamiche complessive dei prezzi dei costi e dei salari rimangano contenute.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* (SPF) della BCE (cfr. riquadro 10) mostrano che i previsori non hanno modificato sensibilmente le loro prospettive per l'inflazione nel 2010 e 2011 rispetto all'indagine precedente. Le aspettative di inflazione della SPF per tali anni si situano all'interno degli intervalli segnalati nelle ultime proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti. Le aspettative a più lungo termine (per il 2014) sono rimaste stabili all'1,9 per cento.

Nel breve termine, dati gli andamenti nei prezzi dei beni energetici, i rischi di proiezioni precedenti per l'inflazione misurata sullo IAPC sono lievemente al rialzo, mentre quelli sulla stabilità dei prezzi nel medio termine sono considerati ancora sostanzialmente bilanciati. I rischi al rialzo nel medio periodo sono connessi, in particolare, all'evoluzione dei prezzi delle materie prime. Inoltre, gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero essere maggiori di quanto atteso attualmente, a causa della necessità di consolidamento fiscale nei prossimi anni. Nello stesso tempo, i rischi per gli andamenti interni dei prezzi e dei costi sono contenuti.

Riquadro 10

RISULTATI DELLA *SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS* DELLA BCE PER IL SECONDO TRIMESTRE DEL 2010

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* per il secondo trimestre del 2010, condotta dalla BCE tra il 16 e il 20 aprile 2010 sulla base delle risposte di 54 previsori. La SPF raccoglie le aspettative su inflazione, crescita del PIL in termini reali e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro formulate da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'UE¹⁾.

1) Data la diversità dei partecipanti censiti, i risultati aggregati dell'indagine possono riflettere un insieme relativamente eterogeneo di opinioni e ipotesi soggettive.

Aspettative di inflazione per il 2010, 2011 e il 2012

Per la seconda indagine consecutiva gli intervistati non hanno apportato sostanziali modifiche alle loro aspettative di inflazione: questa dovrebbe collocarsi all'1,4 per cento nel 2010 (con un aumento di 0,1 punti percentuali rispetto ai risultati del primo trimestre del 2010) e rimanere invariata all'1,5 per cento nel 2011 (cfr. tavola seguente)²⁾. Nei commenti, diversi partecipanti hanno indicato che la revisione al rialzo delle loro previsioni di inflazione per il 2010 era dovuta ai dati superiori alle attese sull'inflazione generale nel primo trimestre del 2010 a seguito del rincaro delle materie prime (in particolare energia e alimentari) e dell'indebolimento del tasso di cambio. I previsori hanno commentato che gli effetti di tale incremento dovrebbero essere temporanei e bilanciati a medio termine da un'attenuazione dell'inflazione di fondo. Per la prima volta agli intervistati è stato anche chiesto di fornire una previsione di inflazione per il 2012. In base alle risposte, le aspettative di inflazione per il 2012 si collocano, in media, all'1,7 per cento.

Le aspettative di inflazione desunte dall'SPF per il 2010 e il 2011 si situano all'interno degli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2010. Rispetto alle previsioni pubblicate nelle edizioni di aprile di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*, l'inflazione attesa secondo l'SPF è superiore per il 2010 (di 0,2 punti percentuali) e si colloca sostanzialmente sullo stesso livello per il 2011. Le aspettative di inflazione dell'SPF per il 2012 sono in linea con quelle di *Euro Zone Barometer* e sono superiori di 0,2 punti percentuali a quelle di *Consensus Economics*.

Risultati della *Survey of Professional Forecasters*, delle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE, di *Consensus Economics* e dell'*Euro Zone Barometer*

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| IAPC complessivo | Orizzonte di previsione | | | | | |
|--|-------------------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|---|
| | 2010 | marzo 2011 | 2011 | marzo 2012 | 2012 | a più lungo termine ²⁾ |
| SPF, 2° trim. 2010 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,9 |
| Precedente SPF, 1° trim. 2010 | 1,3 | - | 1,5 | - | - | 1,9 |
| Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE | 0,8 - 1,6 | - | 0,9 - 2,1 | - | - | - |
| <i>Consensus</i> (aprile 2010) | 1,2 | - | 1,4 | - | 1,5 | 1,9 |
| <i>Euro Zone Barometer</i> (aprile 2010) | 1,2 | - | 1,5 | - | 1,7 | 2,1 |
| Crescita del PIL in termini reali | 2010 | 4° trim. 2010 | 2011 | 4° trim. 2011 | 2012 | a più lungo termine²⁾ |
| SPF, 2° trim. 2010 | 1,1 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | - | 1,8 |
| Precedente SPF, 1° trim. 2010 | 1,2 | - | 1,6 | - | - | 1,8 |
| Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE | 0,4 - 1,2 | - | 0,5 - 2,5 | - | - | - |
| <i>Consensus</i> (aprile 2010) | 1,2 | - | 1,5 | - | - | 1,8 |
| <i>Euro Zone Barometer</i> (aprile 2010) | 1,1 | - | 1,6 | - | - | 2,0 |
| Tasso di disoccupazione¹⁾ | 2010 | febbraio 2011 | 2011 | febbraio 2012 | 2012 | a più lungo termine²⁾ |
| SPF, 2° trim. 2010 | 10,3 | 10,4 | 10,3 | 10,0 | - | 8,5 |
| Precedente SPF, 1° trim. 2010 | 10,5 | - | 10,5 | - | - | 8,6 |
| <i>Consensus</i> (aprile 2010) | 10,4 | - | 10,4 | - | - | - |
| <i>Euro Zone Barometer</i> (aprile 2010) | 10,4 | - | 10,3 | - | - | 8,9 |

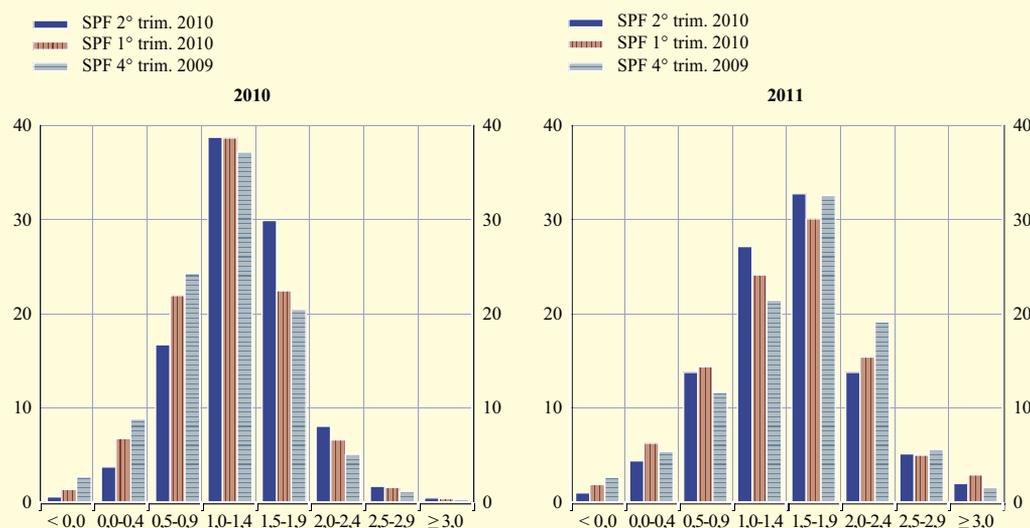
1) In percentuale delle forze di lavoro.

2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2014 nella presente SPF, in *Consensus Economics* e nell'*Euro Zone Barometer*.

2) Ulteriori dati sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html>.

Figura A Distribuzione di probabilità del tasso medio di inflazione sui dodici mesi nel 2010 e nel 2011 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste ¹⁾)

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

1) Risulta dalla media delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell' SPF.

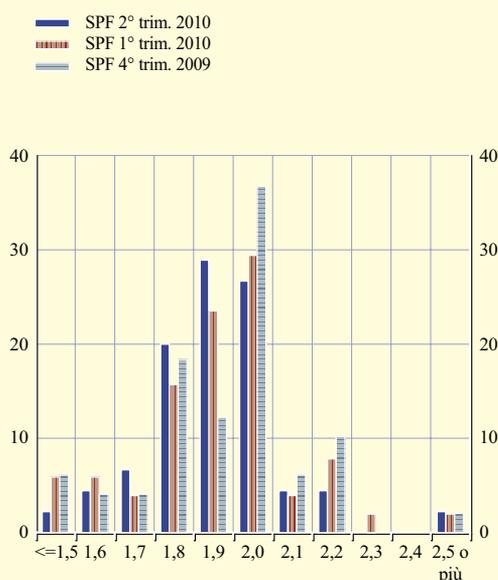
Ai partecipanti all'indagine SPF è stato inoltre chiesto di valutare la probabilità che l'inflazione scenda all'interno di determinati intervalli. Rispetto all'indagine precedente, la distribuzione di probabilità aggregata per il 2010 si è spostata verso livelli di inflazione più elevati. La probabilità che l'inflazione si collochi al di sotto dell'1 per cento è diminuita (dal 30 al 21 per cento), mentre una maggiore probabilità è stata assegnata a un'inflazione in un intervallo compreso tra l'1,5 e l'1,9 per cento (30 per cento rispetto al precedente 22 per cento). La maggiore probabilità (39 per cento) resta per un'inflazione compresa tra l'1,0 e l'1,4 per cento nel 2010. La distribuzione di probabilità per il 2011 è rimasta sostanzialmente stabile rispetto alla precedente SPF, con un lieve incremento della probabilità di valori d'inflazione in un intervallo tra l'1,0 e l'1,9 per cento (cfr. figura A). In base alle singole distribuzioni di probabilità, i rischi complessivi per queste previsioni sono valutati al ribasso dagli intervistati. Ciò si rispecchia nel fatto che la maggior parte di loro ha fornito una stima puntuale superiore alla previsione media ricavata dalla distribuzione di probabilità indicata, il che implica che assegnano una maggiore probabilità a risultati più bassi di questa stima puntuale rispetto a quelli più alti. Molti hanno commentato che i principali rischi al rialzo per l'inflazione sono rappresentati da ulteriori aumenti dei prezzi delle materie prime, soprattutto di petrolio e alimentari, nonché da incrementi dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati. Il basso grado di utilizzo della capacità produttiva e la moderata crescita dei salari dovuta all'elevata disoccupazione sono stati menzionati come fattori che costituiscono rischi al ribasso per le prospettive di inflazione.

Indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine

Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2014) sono rimaste stabili all'1,9 per cento. La previsione puntuale media è in linea con le previsioni di inflazione a lungo termine fornite

Figura B Distribuzione cross-section delle aspettative di inflazione a lungo termine (2014) fra gli intervistati per la Survey of Professional Forecasters (SPF)

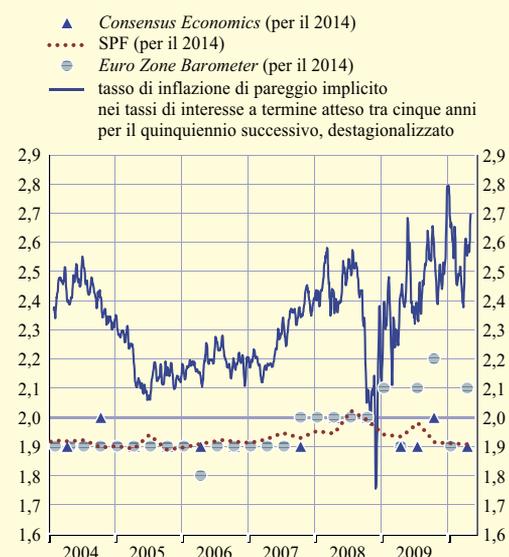
(percentuali di intervistati)



Fonte: BCE.

Figura C Aspettative di inflazione di lungo periodo desunte dalle indagini congiunturali e dai tassi di inflazione di pareggio

(variazioni percentuali medie sui dodici mesi; probabilità in percentuale)



Fonti: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, Reuters ed elaborazioni della BCE.

da Consensus Economics (all'1,9 per cento) ed è inferiore a quelle di Euro Zone Barometer (al 2,1 per cento), entrambe pubblicate nell'aprile 2010.

La stabilità delle aspettative di inflazione a più lungo termine si accompagna a un disaccordo sostanzialmente stabile tra i previsori per quanto concerne le aspettative di inflazione a più lungo termine, misurate dalla deviazione standard delle loro previsioni puntuali. L'incertezza aggregata che caratterizza l'inflazione attesa, misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata, è altresì rimasta a un livello analogo a quello della precedente edizione dell'SPF³⁾. La maggior parte degli interpellati ha fornito una previsione puntuale per le aspettative di inflazione a più lungo termine compresa tra l'1,8 e il 2,0 per cento, con estremi di 2,5 e 1,5 per cento (cfr. figura B). Infine, la probabilità che l'inflazione a più lungo termine si collochi al 2 per cento o su livelli superiori è rimasta sostanzialmente stabile al 43 per cento, dopo il 44 per cento della precedente indagine.

Le misure delle aspettative di inflazione ricavate dai mercati finanziari sono state in generale superiori e più volatili di quelle basate sulle indagini (cfr. figura C)⁴⁾. In particolare di recente, ciò ha riflesso principalmente il brusco deterioramento delle condizioni di liquidità nel 2008 e nella prima metà del 2009. Da allora le condizioni di liquidità sono migliorate e dovrebbero

3) Per una trattazione delle misure d'incertezza, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

4) Cfr. anche l'articolo *Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino.

normalizzarsi ulteriormente nel corso del 2010. Occorre quindi trattare con cautela la volatilità osservata in queste misure e non interpretarla automaticamente come indicativa di revisioni delle aspettative di inflazione a lungo termine da parte degli operatori di mercato⁵⁾.

Aspettative per la crescita del PIL in termini reali

In media, i partecipanti all'SPF si aspettano ora che il PIL in termini reali dell'area dell'euro cresca dell'1,1 per cento nel 2010 e dell'1,5 per cento nel 2011. Ciò rappresenta una revisione al ribasso (di 0,1 punti percentuali per ciascun anno) della loro valutazione nella precedente edizione dell'SPF. Diversi partecipanti hanno commentato che la ripresa economica continuerà, seppur a ritmo moderato. La crescita dovrebbe essere principalmente sospinta da una ripresa piuttosto sostenuta dell'interscambio commerciale mondiale, insieme agli effetti positivi dell'inversione dell'apprezzamento dell'euro di fine 2009.

Le aspettative di crescita contenute nella SPF per il 2010 sono prossime al margine superiore dell'intervallo riportato nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2010, mentre quelle per il 2011 si collocano a metà dell'intervallo. Esse sono sostanzialmente in linea con le più recenti previsioni di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer* per il 2010 e il 2011.

La distribuzione di probabilità aggregata per il 2010 è concentrata nell'intervallo compreso tra lo 0,5 e l'1,4 per cento. In particolare, i partecipanti hanno assegnato una probabilità del 37 per cento al fatto che la crescita del PIL in termini reali si situi tra l'1,0 e l'1,4 per cento. La distribuzione di probabilità aggregata per il 2011 è concentrata tra l'1,0 e l'1,9 per cento, con il 58 per cento di probabilità assegnato a risultati in tale intervallo (cfr. figura D).

Nel complesso i rischi per la previsione puntuale media della crescita del PIL sarebbero verso l'alto per il 2010 e lievemente verso il basso per il 2011. In base ai commenti dei previsori, il principale rischio al rialzo per lo scenario di base è connesso a un contesto esterno migliore del previsto e, in particolare, a effetti di propagazione positivi provenienti dalle economie emergenti. Il principale rischio al ribasso per le prospettive di crescita è la percezione di un impatto a breve termine negativo di politiche fiscali più restrittive su consumi e investimenti.

Le aspettative di crescita a più lungo termine (per il 2014) si collocano all'1,8 per cento, un livello invariato rispetto precedente edizione dell'SPF. La valutazione dell'SPF è in linea con quella di *Consensus Economics* (1,8 per cento) e al di sotto di quella dell'*Euro Zone Barometer* (2,0 per cento) per il 2014. In base alle singole distribuzioni di probabilità, i partecipanti ritengono che nel complesso i rischi per la crescita a più lungo termine siano orientati leggermente verso il basso.

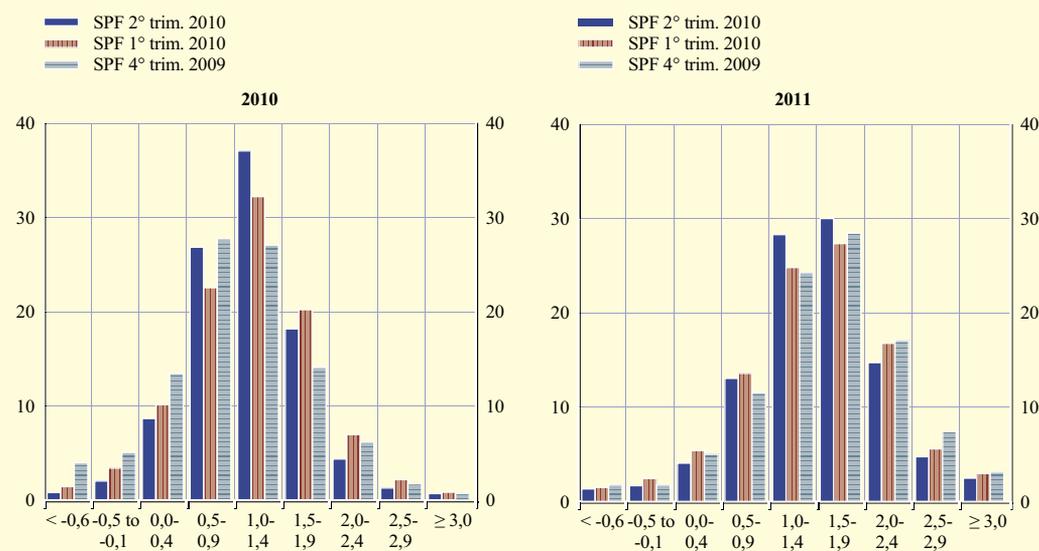
Aspettative per il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro

Le aspettative sul tasso di disoccupazione sono state riviste al ribasso di 0,2 punti percentuali sia per il 2010 che per il 2011 e si collocano ora al 10,3 per cento per entrambi gli anni. I rischi

5) Per un'ulteriore trattazione dell'impatto della crisi dei mercati finanziari sulle misure delle attese di inflazione ricavate da tali mercati cfr. il riquadro *I recenti aumenti dei rendimenti reali e le loro implicazioni per l'analisi delle attese di inflazione* nel numero di novembre 2008 di questo Bollettino. I recenti andamenti degli indicatori desunti dai mercati finanziari sulle aspettative di inflazione sono trattati nella sezione 2.4 di questo Bollettino.

Figura D Distribuzione di probabilità del tasso medio di crescita del PIL in termini reali sui dodici mesi nel 2010 e nel 2011 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste ¹⁾)

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

1) Risulta dalla media delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

per le aspettative a breve e medio termine sono considerati orientati al rialzo per il 2010 nonché, seppur in misura minore, per il 2011. Le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (per il 2014) sono state riviste leggermente al ribasso, di 0,1 punti percentuali, all'8,5 per cento, ma nel complesso i rischi per le prospettive di più lungo periodo sono ritenuti chiaramente orientati al rialzo.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

L'attività economica nell'area dell'euro è in espansione dalla metà del 2009, sostenuta dalla ripresa dell'economia mondiale in atto, dai significativi interventi di stimolo macroeconomico e dalle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema bancario. I dati economici recenti, specie quelli desunti dalle indagini tra le imprese, indicano che la ripresa economica nell'area starebbe continuando nel 2010. La crescita, pur avendo risentito in particolare delle avverse condizioni meteorologiche all'inizio dell'anno, avrebbe registrato un lieve rafforzamento in primavera.

In prospettiva, ci si attende che la crescita in termini reali del PIL dell'area dell'euro continui a un ritmo moderato, sebbene i profili di espansione dell'attività possano essere differenziati in un contesto di incertezza insolitamente elevata. La ripresa in atto a livello mondiale e i suoi effetti sulla domanda di esportazioni dell'area dovrebbero fornire sostegno all'economia dell'area. Allo stesso tempo, la crisi finanziaria potrebbe frenare la crescita economica, tenuto conto del processo di risanamento dei bilanci in atto in vari settori, delle aspettative di un basso grado di utilizzo della capacità produttiva e delle deboli attese circa il mercato del lavoro. I rischi per tali prospettive permangono sostanzialmente bilanciati.

4.1 I COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

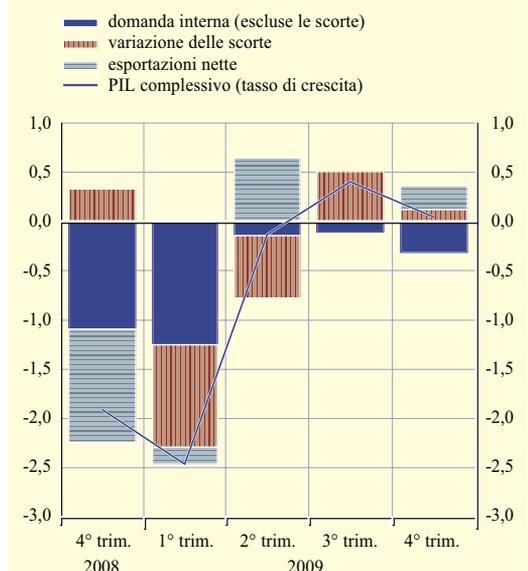
Negli ultimi tre mesi del 2009 il PIL in termini reali è rimasto stabile, a fronte di un incremento dello 0,4 per cento sul periodo precedente nel terzo trimestre (cfr. figura 26). Questa pausa conferma che la ripresa nell'area dell'euro segue un andamento discontinuo, dopo cinque trimestri consecutivi di contrazione del PIL, tra il secondo trimestre del 2008 e lo stesso periodo del 2009. Gli indicatori disponibili segnalano una ripresa dell'attività economica nei primi mesi del 2010.

Nel quarto trimestre del 2009 la domanda interna al netto delle scorte ha contribuito negativamente alla dinamica del PIL, mentre un apporto positivo è venuto dall'interscambio netto e dalle variazioni delle scorte. Il contributo negativo della domanda interna al netto delle scorte, pari a -0,3 punti percentuali, ha rispecchiato la stabilità dei consumi privati e un calo degli investimenti e dei consumi pubblici.

I consumi privati sono rimasti invariati sul periodo precedente nel quarto trimestre del 2009, dopo essere diminuiti dello 0,1 per cento nel terzo trimestre. La protratta debolezza del reddito disponibile reale delle famiglie, che ha riflesso principalmente il calo dell'occupazione, e l'aumento del tasso di risparmio sono stati i fattori determinanti dello scarso dinamismo dei consumi negli ultimi trimestri. Gli indicatori disponibili suggeriscono che la spesa per consumi si è mantenuta su livelli contenuti nel primo trimestre del 2010. In marzo le vendi-

Figura 26 Crescita del PIL in termini reali e contributi

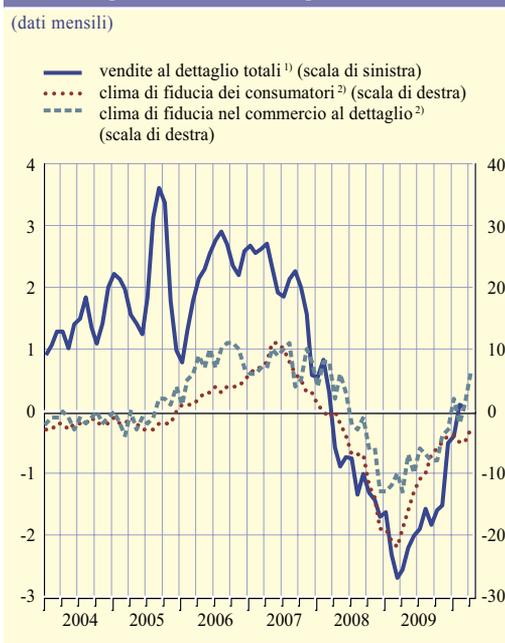
(tasso di crescita sul trimestre precedente e contributi trimestrali in punti percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

te al dettaglio sono rimaste invariate sul mese precedente, dopo essere diminuite in febbraio e gennaio rispettivamente dello 0,2 e dello 0,3 per cento (cfr. figura 27). Sempre in marzo le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate del 7,2 per cento su base mensile, dopo un incremento del 2,8 per cento in febbraio e un calo del 9,2 in gennaio. Le vendite al dettaglio incluse le immatricolazioni di nuove autovetture, che insieme rappresentano circa la metà dei consumi, sono diminuite dello 0,7 per cento sul periodo precedente nei primi tre mesi del 2010, mentre erano lievemente aumentate nell'ultimo trimestre del 2009. Nel complesso, i recenti andamenti degli indicatori dei consumi segnalano un'attenuazione dei consumi privati nel primo trimestre del 2010. Per quanto riguarda il secondo trimestre, sono disponibili solo informazioni molto limitate. Le indagini con una rilevanza per i consumi suggeriscono un moderato miglioramento del clima di fiducia dei consumatori. Ad esempio, l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia dei consumatori è migliorato lievemente in aprile, mentre in marzo era rimasto stabile e in febbraio era peggiorato.

Figura 27 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie



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

1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili 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.

Negli ultimi tre mesi del 2009 gli investimenti fissi lordi sono diminuiti dell'1,3 per cento sul periodo precedente, dopo aver segnato un calo dello 0,9 per cento nel terzo trimestre. Gli investimenti si sono contratti dal secondo trimestre del 2008 per effetto di una debole domanda, una bassa fiducia delle imprese, una crescita degli utili negativa, un grado di utilizzo storicamente basso della capacità produttiva e un irrigidimento dei criteri per la concessione del credito. La scomposizione degli investimenti nell'ultimo trimestre del 2009 mostra che la loro flessione in termini aggregati è stata ancora una volta determinata in larga misura dalla componente delle costruzioni, diminuita su base trimestrale dell'1,3 per cento, un tasso di contrazione più elevato rispetto a quello dei tre mesi precedenti. Gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni sono diminuiti dello 0,8 per cento nel quarto trimestre, mentre erano rimasti invariati nel terzo.

Gli indicatori disponibili degli investimenti nell'area dell'euro all'inizio del 2010 presentano un quadro contrastante. In febbraio la produzione nel settore delle costruzioni è diminuita sul mese precedente del 3,3 per cento, continuando l'andamento tendenzialmente al ribasso osservato dall'inizio del 2008. La contrazione in febbraio è stata particolarmente brusca in Spagna, mentre in Germania la produzione in questo settore ha registrato solo una lieve ripresa dopo il netto calo del mese precedente, dovuto in parte alle condizioni meteorologiche particolarmente avverse. Ci si attende che le condizioni meteorologiche abbiano avuto un impatto negativo sugli investimenti nel primo trimestre del 2010; tuttavia, questo effetto frenante dovrebbe rientrare nel secondo trimestre. Per contro, la produzione industriale di beni di investimento, un indicatore degli sviluppi futuri degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, è aumentata lievemente in febbraio rispetto al mese precedente, dopo essere diminuita in gennaio. Nei primi due mesi del 2010 questo indicatore

si è collocato in media leggermente al di sopra del livello registrato nell'ultimo trimestre del 2009. Gli investimenti, specie la componente dei beni diversi dalle costruzioni, dovrebbero migliorare ulteriormente nei prossimi trimestri, pur rimanendo su livelli complessivamente contenuti.

Per quanto riguarda gli andamenti dell'interscambio con l'estero, la ripresa del commercio si è leggermente attenuata nell'ultimo trimestre del 2009, considerando che le esportazioni e le importazioni hanno segnato un incremento rispettivamente dell'1,9 e dell'1,3 per cento, mentre nel trimestre precedente avevano registrato tassi prossimi al 3 per cento. A causa del rallentamento più pronunciato delle importazioni, l'interscambio netto ha contribuito positivamente (0,2 punti percentuali) alla crescita del PIL nell'ultimo trimestre del 2009. I dati recenti suggeriscono che all'inizio del 2010 la crescita degli scambi commerciali dell'area dell'euro sarebbe rimasta sostanzialmente stabile.

Le scorte hanno contribuito positivamente alla crescita del PIL sul periodo precedente nel terzo trimestre del 2009 e hanno fornito un apporto lievemente positivo (0,1 punti percentuali) anche negli ultimi tre mesi dell'anno. Sia le indagini sia i riscontri aneddotici suggeriscono che in seguito il ritmo di decumulo delle scorte avrebbe rallentato nell'area dell'euro. Di conseguenza, le scorte potrebbero fornire un contributo positivo alla crescita del PIL nell'area anche nella prima metà del 2010. Tuttavia, l'entità di tale contributo rimane altamente incerta perché dipende dalla rapidità con cui la domanda si sarà ripresa e le imprese avranno rivisto le attese circa l'attività. Inoltre, sussiste un certo grado di incertezza statistica connesso al modo in cui vengono stimate le scorte.

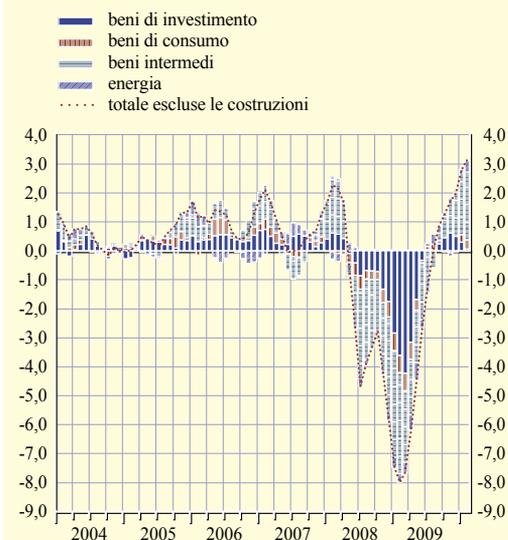
4.2 ANDAMENTO DEL PRODOTTO, DELL'OFFERTA E DEL MERCATO DEL LAVORO

Nel quarto trimestre del 2009 il valore aggiunto non ha registrato variazioni in termini reali rispetto al periodo precedente, rispecchiando la sostanziale stazionarietà dell'attività nel comparto industriale e un lieve incremento dell'attività in quello dei servizi, mentre è proseguito il calo nel settore delle costruzioni. In particolare, il valore aggiunto nel settore industriale (al netto delle costruzioni) è diminuito dello 0,1 per cento su base trimestrale, laddove il suo forte incremento (pari al 2,4 per cento sul periodo precedente) aveva determinato l'aumento dello 0,4 per cento del prodotto interno lordo nei tre mesi precedenti. Nel quarto trimestre il valore aggiunto nei servizi è aumentato dello 0,2 per cento, a causa del miglioramento solo marginale dell'attività del comparto, dopo il ristagno nel trimestre precedente. Nell'ultimo trimestre il valore aggiunto nelle costruzioni è diminuito dell'1,2 per cento, un tasso sostanzialmente simile alle flessioni osservate nei primi tre trimestri dell'anno, ma nettamente inferiore al tasso registrato alla fine del 2008.

Riguardo agli andamenti nel primo trimestre del 2010, in febbraio la produzione industriale è cresciuta dello 0,9 per cento sul mese precedente, dopo essere aumentata dell'1,6 in gennaio, collocandosi nei primi due mesi del 2010 su un livello in media nettamente superiore a quello registrato nell'ultimo trimestre del 2009 (cfr. figura 28). Ciò indicherebbe, in prima istanza, che l'attività industriale ha contribuito in misura significativa all'espansione del PIL nel primo trimestre. Tuttavia, vi sono incertezze circa la procedura di stagionalizzazione, a causa delle ampie oscillazioni dei dati durante la recessione e la conseguente ripresa. A seguito di tali incertezze, l'incremento del valore aggiunto dell'industria nel primo trimestre del 2010 potrebbe dimostrarsi inferiore a quanto suggerito dai dati sulla produzione, come è già accaduto nell'ultimo trimestre del 2009. In febbraio i nuovi ordinativi nell'industria al netto dei mezzi di trasporto pesanti sono aumentati del 2,5 per cento, dopo essere calati dell'1,3 nel mese precedente, ed è diminuito ancora il tasso di crescita in termini di media mobile a tre mesi dei nuovi ordinativi.

Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi

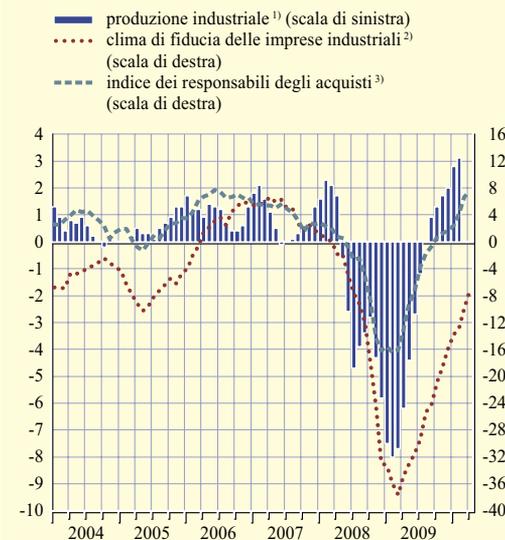
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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 29 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali 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.
Nota: tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero.
1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.
2) Saldi percentuali.
3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

I dati desunti dalle indagini congiunturali segnalano un'espansione dell'attività economica nel primo trimestre del 2010 e in aprile. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero è aumentato ulteriormente in aprile, al di sopra di 57 (un valore superiore a 50 indica un incremento dell'attività nel settore), mentre l'indice relativo alla produzione manifatturiera è tornato sui livelli del 2000. Per quanto concerne i servizi, l'indice PMI per l'attività economica è aumentato ancora, a conferma che l'attività ha continuato a espandersi anche in questo settore, sebbene a un ritmo più moderato rispetto a quello manifatturiero (cfr. figura 29). Altre indagini congiunturali presso le imprese, come quelle della Commissione europea, corroborano i dati sul miglioramento del clima economico desunti dal PMI. In particolare, il clima di fiducia è migliorato nei settori industriale, del commercio al dettaglio e dei servizi, mentre è rimasto stabile in quello delle costruzioni.

MERCATO DEL LAVORO

Negli ultimi mesi le condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro si sono deteriorate ulteriormente, in quanto la dinamica dell'occupazione spesso risponde in ritardo alle oscillazioni del ciclo economico. Nell'ultimo trimestre del 2009 l'occupazione nell'area dell'euro è diminuita dello 0,3 per cento in termini congiunturali. Questo deterioramento tuttavia è stato meno pronunciato rispetto ai trimestri precedenti, quando il calo degli occupati era stato nettamente più elevato.

A livello settoriale, l'industria al netto delle costruzioni si conferma il comparto che ha contribuito maggiormente al calo dell'occupazione aggregata. Nell'ultimo trimestre del 2009 l'occupazione in questo settore è scesa ancora in termini congiunturali, anche se ad un tasso dell'1,1 per cento, inferiore all'1,7 segnato nel terzo trimestre. Il quarto trimestre è stato contrassegnato da un rallentamento del calo dell'occupazione nel settore delle costruzioni, registrando una variazione

Tavola 6 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

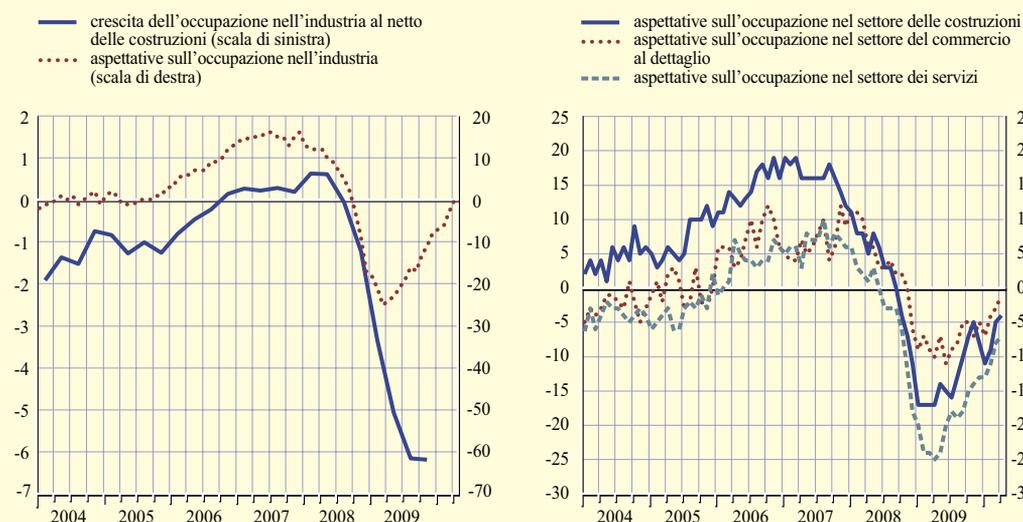
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

congiunturale pari a -0,4 per cento, dopo una flessione dell'1,7 per cento nei tre mesi precedenti. Come nei trimestri precedenti, l'occupazione nel settore dei servizi è complessivamente variata di poco nell'ultimo trimestre (-0,1 per cento sul periodo precedente), sebbene il valore aggregato celi differenze rilevanti tra sottosectori. L'occupazione nel commercio e nei trasporti è diminuita in misura considerevole nell'ultimo trimestre, riducendosi dello 0,5 per cento rispetto al calo dello 0,2 per cento nel terzo trimestre, mentre la contrazione dell'occupazione nei servizi finanziari e alle imprese ha registrato un ulteriore sensibile rallentamento, essendo pari allo 0,1 per cento nel quarto trimestre rispetto allo 0,5 nel terzo trimestre (cfr. tavola 6 e figura 30). L'Eurostat ha pubblicato per la prima volta i dati trimestrali sulle ore lavorate nell'area dell'euro, che evidenziano i primi segnali di una crescita positiva delle ore lavorate totali dal giugno 2008. Il dato aggregato per

Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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

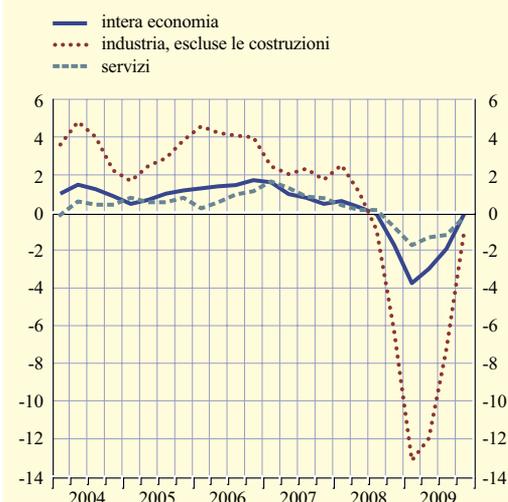


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

Figura 31 Produttività del lavoro

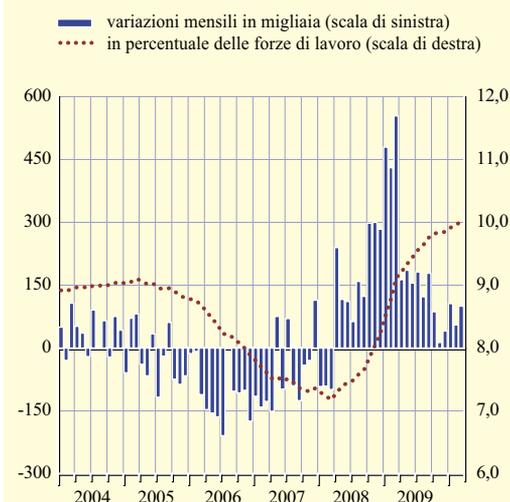
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

l'area, che indica un incremento sul periodo precedente dello 0,2 per cento nell'ultimo trimestre del 2009, cela una riduzione delle ore lavorate totali nel settore manifatturiero, controbilanciata da una crescita più pronunciata delle ore lavorate nei servizi, specie in quelli finanziari e alle imprese, e nell'amministrazione pubblica.

Insieme alla ripresa della crescita del prodotto nell'area dell'euro, il calo degli occupati negli ultimi trimestri ha contribuito a segnare un rallentamento dell'andamento decrescente della produttività. In termini tendenziali la produttività aggregata dell'area dell'euro (misurata in termini di prodotto per occupato) è migliorata ulteriormente nell'ultimo trimestre del 2009, essendo diminuita solo dello 0,1 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, segnando un sostanziale miglioramento rispetto al calo dell'1,9 per cento nel trimestre precedente e alle contrazioni eccezionali osservate nella prima metà dell'anno (cfr. figura 31). La produttività per ora lavorata ha evidenziato un andamento simile e, in particolare, nell'ultimo trimestre del 2009 ha registrato il primo valore positivo (0,3 per cento) dal terzo trimestre del 2008.

Dopo un'interruzione al volgere dell'anno, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è salito al 10,0 per cento nel primo trimestre del 2010, dal 9,8 nell'ultimo trimestre del 2009 (cfr. figura 32), attestandosi al livello più elevato dall'agosto 1998. In prospettiva, gli indicatori delle indagini sono migliorati dai loro minimi, ma suggeriscono tuttora che ulteriori aumenti della disoccupazione nell'area dell'euro sono possibili nei prossimi mesi, seppur a un ritmo minore rispetto a quello osservato nel 2009.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Ci si attende che la crescita in termini reali del PIL dell'area dell'euro continui a un ritmo moderato, sebbene i profili di espansione dell'attività possano essere differenziati in un contesto di incertezza

insolitamente elevata. La ripresa in atto a livello mondiale e i suoi effetti sulla domanda di esportazioni dovrebbero fornire sostegno all'economia dell'area. Allo stesso tempo, la crisi finanziaria potrebbe frenare la crescita, tenuto conto del processo di risanamento dei bilanci in atto in vari settori, delle aspettative di un basso grado di utilizzo della capacità produttiva e delle deboli attese circa il mercato del lavoro.

I rischi per tali prospettive permangono sostanzialmente bilanciati. Per quanto riguarda quelli al rialzo, è possibile che l'economia mondiale e il commercio con l'estero registrino una ripresa più marcata del previsto e il miglioramento del clima di fiducia superi le aspettative correnti, consentendo alla ripresa di autoalimentarsi. In termini di rischi al ribasso, persistono timori concernenti le rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari, interazioni negative più intense o prolungate del previsto fra l'economia reale e il settore finanziario, nuovi rincari del petrolio e di altre materie prime, l'intensificarsi delle spinte protezioniste, nonché la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

5.1 TASSI DI CAMBIO

Nei tre mesi terminanti il 5 maggio l'euro si è deprezzato del 4,5 per cento in termini effettivi nominali, scendendo ulteriormente al di sotto della media del 2009. Tale indebolimento è stato generalizzato.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

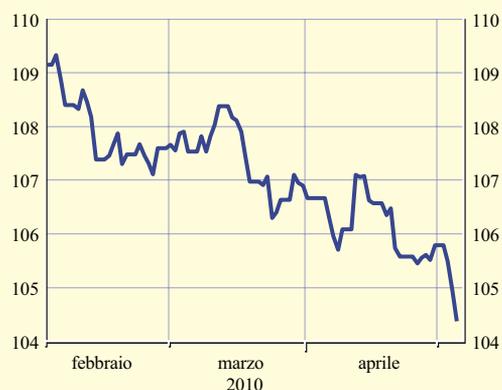
Il 5 maggio il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 21 più importanti partner commerciali dell'area – era inferiore del 4,5 per cento rispetto al livello della fine di gennaio e del 6,6 per cento rispetto alla media del 2009 (cfr. figura 33). Il deprezzamento dell'euro è stato generalizzato e accompagnato da un aumento della volatilità implicita dei cambi bilaterali con le altre divise principali.

Sullo sfondo dei movimenti del tasso di cambio effettivo dell'euro nel 2009 e agli inizi del 2010, il riquadro 11 esamina le evidenze della traslazione (*pass-through*) delle variazioni del tasso di cambio ai prezzi delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro.

Figura 33 Tasso di cambio effettivo dell'euro e sue componenti ¹⁾

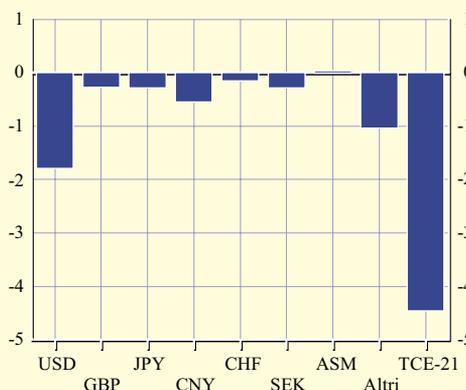
(dati giornalieri)

Indice: 1° trim. 1999 = 100



Contributi alle variazioni TCE-21²⁾

Dal 29 gennaio 2010 al 5 maggio 2010
(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 che includono 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.

Riquadro 11

I PREZZI DELLE ESPORTAZIONI VERSO L'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO E LA TRASLAZIONE (*PASS-THROUGH*) DEI MOVIMENTI DEL TASSO DI CAMBIO

Nel 2009 i prezzi delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area dell'euro hanno subito una significativa pressione al ribasso, derivante dalle condizioni economiche interne e mondiali. Dopo

essere diminuiti come conseguenza del notevole margine di capacità inutilizzata su scala mondiale e degli andamenti dei costi degli *input*, i prezzi all'esportazione dell'area sono tornati a crescere agli inizi del 2010 rispetto all'anno precedente, in parte grazie a effetti base (vedi figura). Oltre alla dinamica dei costi degli *input* e della domanda estera, i prezzi delle esportazioni sono stati influenzati anche dai significativi movimenti del tasso di cambio. In questo contesto, il riquadro esamina l'impatto di tali movimenti sui prezzi delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area dell'euro.

L'evidenza empirica mostra che la traslazione (*pass-through*) delle variazioni del tasso di cambio sui prezzi all'esportazione è in genere incompleta. Ciò equivale a dire che i prezzi all'esportazione denominati nella valuta del produttore generalmente non variano secondo un rapporto di uno a uno con i tassi di cambio. Nell'area dell'euro il *pass-through* del tasso di cambio sui prezzi in euro

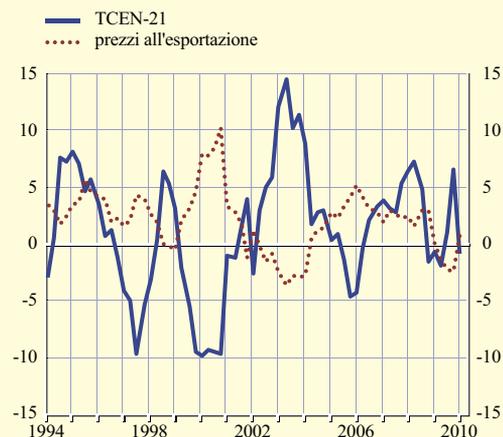
dei beni esportati verso l'esterno dell'area ammonta a circa il 40-50 per cento, e gran parte dell'impatto si manifesta nel primo anno. Ad esempio, un apprezzamento del 10 per cento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro determina un ribasso del 4-5 per cento dei prezzi all'esportazione in euro e un aumento del 5-6 per cento di quelli in valuta estera. Ciò è rappresentato nella figura, che mostra come un apprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro sia di norma associato a una minore crescita dei prezzi all'esportazione in euro¹⁾. Quando l'euro si apprezza, gli esportatori tentano di assorbire parte dell'impatto sui loro prezzi all'esportazione in valuta estera riducendo i loro margini di profitto, per contenere la perdita di competitività di prezzo. In presenza di una svalutazione del cambio invece gli esportatori hanno la possibilità di accrescere il margine di profitto aumentando i prezzi (in euro), pur continuando a registrare un miglioramento della loro competitività di prezzo in valuta estera.

Il grado di *pass-through* del tasso di cambio dipende da diversi fattori. Nel breve periodo, il comportamento dei prezzi all'esportazione è influenzato dalla scelta della valuta di fatturazione. Se un contratto prevede fatturazione nella valuta del produttore, il *pass-through* è di norma inferiore. Inoltre l'elevata elasticità ai prezzi della domanda di esportazioni, che deriva da un alto grado di sostituibilità dei beni esportati, implica che ridotte variazioni di prezzo avranno un notevole impatto sulle vendite all'estero. Ciò rende difficile aumentare i prezzi in valuta estera come risposta a un apprezzamento del tasso di cambio.

L'elasticità della domanda di esportazioni ai prezzi varia a seconda delle categoria merceologica. È in genere superiore per i beni standardizzati a basso contenuto di tecnologia (ad esempio alcuni prodotti intermedi e di consumo) che sono più facilmente sostituibili, mentre è inferiore

Figura Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro e prezzi all'esportazione dei beni verso l'esterno dell'area (TCEN-21)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE.
 Note: i prezzi all'esportazione sono misurati in valori unitari (in euro). Per il periodo 1994-1999 i valori unitari si riferiscono all'aggregato dei primi 12 paesi membri dell'area dell'euro. I prezzi all'esportazione per il primo trimestre del 2010 si basano su dati del mese di gennaio 2010.

1) Cfr. anche: Anderton, R. e F. di Mauro, Capitolo 2 "The external dimension of the euro area: stylised facts and initial findings", in: di Mauro, F. e R. Anderton (a cura di), *The external dimension of the euro area*, Cambridge University Press, 2007; Faruquee, H., *Exchange rate pass-through in the euro area*, Staff Papers dell'FMI, Vol. 53, n. 1, 2006.

per quelli ad alta intensità di tecnologia (ad esempio i beni d'investimento). Ciò può portare a diversi livelli di *pass-through* nelle varie categorie merceologiche. In altri termini, i prezzi all'esportazione dei prodotti a basso contenuto di tecnologia denominati nella divisa del produttore potrebbero risultare più sensibili alle variazioni del cambio, data la possibile presenza di strategie di *pricing-to-market* nel meccanismo di determinazione del prezzo in valuta estera. Tale ipotesi sembra suffragata dall'evidenza empirica²⁾. Le differenze nel grado di *pass-through* del tasso di cambio tra le varie categorie merceologiche implicano che l'effetto aggregato possa variare a seconda della composizione delle esportazioni.

I movimenti del tasso di cambio possono influire sui prezzi all'esportazione anche dal lato dei costi, soprattutto quando le esportazioni presentano un elevato contenuto di importazioni. Poiché quest'ultimo è aumentato notevolmente nel corso del tempo, in parte a causa della frammentazione internazionale della produzione e del crescente utilizzo di *input* intermedi importati, ci si attende che le importazioni rappresentino una componente sempre più consistente dei costi degli esportatori³⁾. Un apprezzamento dell'euro ridurrebbe quindi in misura maggiore i costi fronteggiati dagli esportatori, rendendo possibili prezzi (in euro) inferiori per le esportazioni.

In sintesi, diversi fattori possono influire sul grado di traslazione dei movimenti del tasso di cambio sui prezzi delle esportazioni. Benché incompleto, anche nel lungo termine, il *pass-through* sui prezzi delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro resta significativo. Nell'insieme, un apprezzamento è associato a spinte al ribasso sui prezzi in euro delle esportazioni verso l'esterno dell'area, giacché i margini di profitto delle esportazioni vengono ridotti per contenere la perdita di competitività di prezzo. Ciò potrebbe suggerire che i movimenti del tasso di cambio abbiano avuto un ruolo nella dinamica moderata dei prezzi delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro osservata nel 2009, soprattutto alla luce dell'apprezzamento della moneta unica nella seconda metà dell'anno. Analogamente, il recente aumento dei prezzi (in euro) delle esportazioni potrebbe in parte riflettere il deprezzamento dell'euro iniziato alla fine del 2009.

2) Cfr. Gaulier, G., A. Lahrière-Révil e I. Méjean, *Structural determinants of the exchange-rate pass-through*, Working Paper del CEPII, 2006-03, 2006.

3) Per maggiori dettagli sul contenuto di importazioni delle esportazioni e sulle connesse differenze tra settori, cfr. il riquadro 6 in *Competitiveness and the export performance of the euro area*, Occasional Paper della BCE, n. 30, 2005.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Nei tre mesi terminanti il 5 maggio l'euro si è indebolito sul dollaro statunitense, riassorbendo in parte l'apprezzamento registrato nel 2009 (cfr. figura 34). Nello stesso periodo la volatilità implicita del tasso di cambio dollaro/euro è aumentata, soprattutto nel breve termine (cfr. figura 34). Il 5 maggio l'euro è stato scambiato a 1,29 dollari, un valore inferiore del 7,5 per cento rispetto a quello della fine di gennaio e di circa il 7,3 per cento rispetto alla media del 2009.

YEN GIAPPONESE/EURO

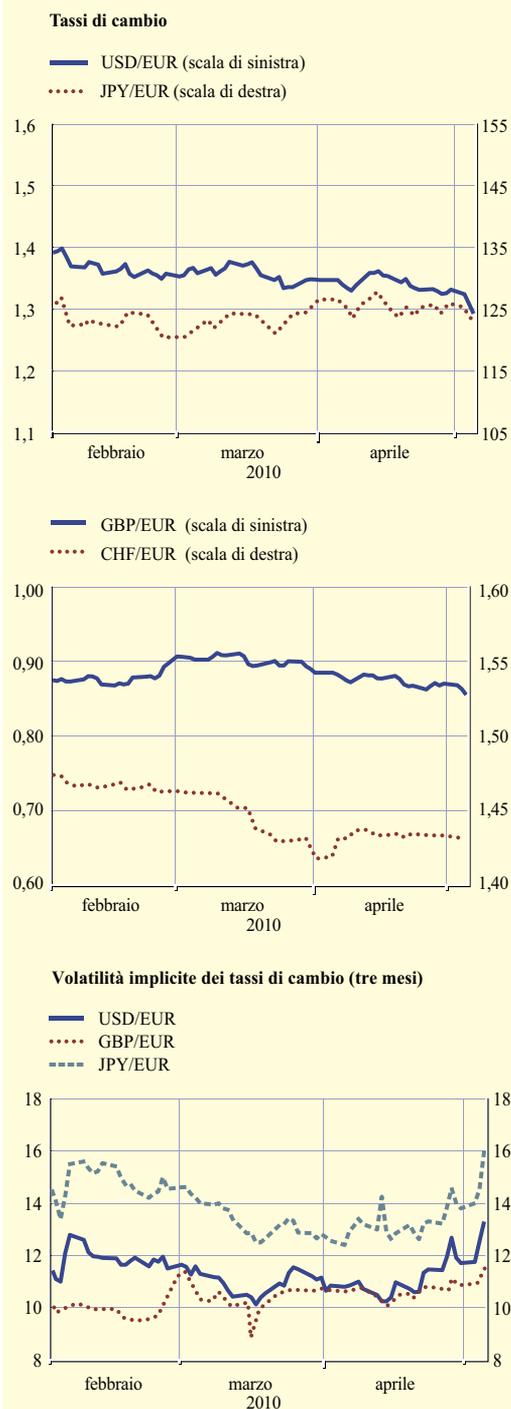
Nei tre mesi terminanti il 5 maggio l'euro si è deprezzato sullo yen giapponese e il 5 maggio è stato quotato a 122,7 yen, un livello inferiore del 2,8 per cento a quello di fine gennaio e del 5,9 per cento rispetto alla media del 2009. Nello stesso periodo la volatilità implicita del cambio yen/euro è aumentata, soprattutto nel breve termine (cfr. figura 34).

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Nei tre mesi terminanti il 5 maggio le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 35).

Figura 34 Tassi di cambio e volatilità implicite

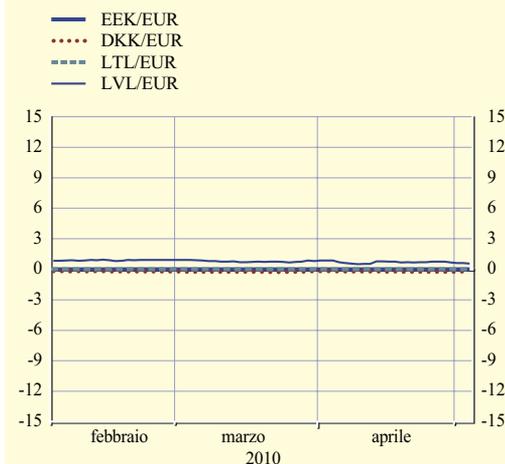
(dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg e BCE.

Figura 35 Tassi di cambio negli AEC II

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



Fonte: BCE.

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

Nello stesso periodo il lat lettone è rimasto nell'area di deprezzamento del corridoio di oscillazione del +/- 1 per cento fissata unilateralmente.

Per quanto concerne le divise degli Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, nei tre mesi terminanti il 5 maggio la moneta unica europea si è lievemente deprezzata (dell'1,3 per cento) su quella britannica e il 5 maggio era scambiata a 0,85 sterline. Nello stesso periodo la volatilità implicita del tasso di cambio sterlina/euro è aumentata, soprattutto nel breve termine (cfr. figura 34). L'euro si è indebolito anche nei confronti delle valute di altri Stati membri dell'UE e soprattutto della corona svedese (5,8 per cento).

ALTRE VALUTE

Nei tre mesi terminanti il 5 maggio l'euro si è deprezzato del 2,3 per cento circa rispetto al franco svizzero, scendendo a 1,43 franchi. Nello stesso periodo i tassi di cambio bilaterali della moneta unica con il renminbi cinese e il dollaro di Hong Kong hanno seguito un andamento analogo a quello fatto registrare dal cambio con il dollaro statunitense. L'euro ha continuato a deprezzarsi anche sulle divise dei principali

produttori di materie prime, come il dollaro canadese (11 per cento), il dollaro australiano (8,9 per cento) e la corona norvegese (4,8 per cento).

5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nei tre mesi fino a febbraio l'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro è ulteriormente migliorato. In febbraio il disavanzo cumulato su dodici mesi del conto corrente dell'area è sceso a 41,5 miliardi di euro (circa lo 0,4 per cento del PIL). Per quanto riguarda il conto finanziario, nei dodici mesi fino a febbraio gli afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono saliti complessivamente a 213,7 miliardi di euro. Tale andamento è da ricondurre ai minori deflussi netti per investimenti diretti.

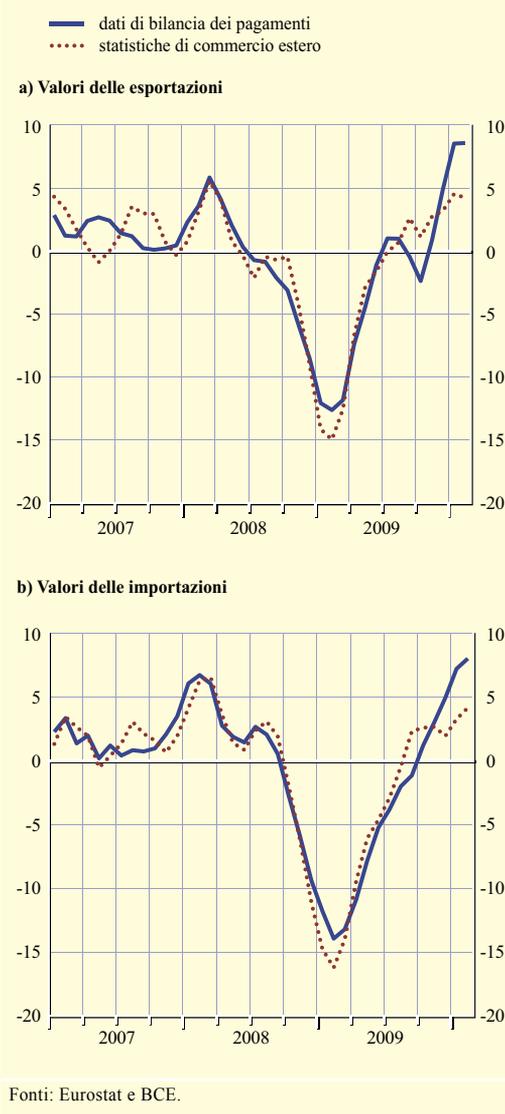
INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Nei tre mesi fino a febbraio l'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro ha continuato a espandersi, anche se sussistono alcune incertezze circa il ritmo effettivo di incremento. Dati di bilancia dei pagamenti segnalano che il valore delle esportazioni di beni nel trimestre è aumentato dell'8,6 per cento rispetto al trimestre precedente, aggiungendosi all'incremento dell'8,5 per cento di gennaio (rivisto al rialzo da un precedente 4,4 per cento). Le statistiche di commercio estero di Eurostat indicano invece un tasso di crescita significativamente inferiore, seppur ancora robusto, pari al 4,2 per cento (cfr. figura 36). Tale differenza è riconducibile a differenti metodologie di destagionalizzazione. Tuttavia entrambe le fonti mostrano chiaramente che le esportazioni di beni dell'area dell'euro hanno continuato la ripresa. La crescita è stata sostenuta soprattutto dal rafforzamento della domanda estera di importazioni, in parte alimentata da fattori temporanei come gli stimoli fiscali e il ciclo delle scorte. Gli esportatori dell'area potrebbero tuttavia avere beneficiato anche della maggiore competitività di prezzo derivante dalla svalutazione dell'euro iniziata alla fine del 2009.

Anche il valore delle importazioni di beni dall'esterno dell'area dell'euro è aumentato nei tre mesi fino a febbraio, dell'8,0 per cento rispetto al trimestre precedente secondo i dati di bilancia dei pagamenti. Anche in questo caso il tasso di crescita indicato dalle statistiche Eurostat è inferiore e pari

Figura 36 Interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti; dati destagionalizzati)



al 4,2 per cento (cfr. figura 36). La maggiore domanda di input importati dalle imprese dell'area dell'euro, rafforzata dall'incremento delle vendite nei mercati di esportazione, sembrerebbe aver controbilanciato l'effetto avverso del deprezzamento dell'euro sulla domanda interna di importazioni.

Nel contempo la crescita delle esportazioni di servizi ha leggermente rallentato nei tre mesi fino a febbraio (portandosi al 2,5 per cento) rispetto al trimestre precedente. Dopo la crescita positiva del 3,0 per cento nei tre mesi fino a gennaio (cfr. tavola 7), le importazioni di servizi sono diminuite dello 0,2 per cento a febbraio, riflettendo un andamento disomogeneo della ripresa nell'area dell'euro.

Per quanto concerne il saldo di conto corrente, nei dodici mesi fino a febbraio l'area dell'euro ha registrato un disavanzo cumulato di 41,5 miliardi di euro (circa lo 0,4 per cento del PIL), un valore pari a quasi un quarto di quello dell'anno precedente (cfr. figura 37). A tale risultato ha contribuito soprattutto il passaggio a saldo positivo del conto dei beni e il minore disavanzo in quello dei redditi e dei trasferimenti correnti, che sono stati solo in parte controbilanciati dal minore avanzo del conto dei servizi.

Tavola 7 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | Medie mobili di 3 mesi dati terminanti in | | | | | | Dati cumulati sui 12 mesi terminanti in | |
|--|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---|--------------|
| | 2010 gen. | 2010 feb. | 2009 mag. | 2009 ago. | 2009 nov. | 2010 feb. | 2009 feb. | 2010 feb. |
| <i>Miliardi di euro</i> | | | | | | | | |
| Conto corrente | -1,7 | -3,9 | -5,6 | -1,7 | -4,6 | -1,9 | -160,3 | -41,5 |
| Beni | 2,4 | 5,5 | 2,6 | 5,6 | 3,5 | 4,3 | -24,8 | 48,1 |
| Esportazioni | 117,1 | 118,9 | 105,5 | 106,5 | 107,4 | 116,6 | 1.518,7 | 1.307,6 |
| Importazioni | 114,6 | 113,4 | 102,9 | 100,8 | 103,9 | 112,2 | 1.543,5 | 1.259,5 |
| Servizi | 3,1 | 3,2 | 2,5 | 2,0 | 2,7 | 3,7 | 36,6 | 32,5 |
| Esportazioni | 39,3 | 38,9 | 39,5 | 38,1 | 38,7 | 39,6 | 511,8 | 468,0 |
| Importazioni | 36,2 | 35,6 | 37,1 | 36,1 | 36,0 | 36,0 | 475,2 | 435,5 |
| Redditi | -2,2 | -1,4 | -2,2 | -3,0 | -3,5 | -2,3 | -72,9 | -32,9 |
| Trasferimenti correnti | -5,0 | -11,3 | -8,5 | -6,4 | -7,2 | -7,6 | -99,3 | -89,1 |
| Conto finanziario ¹⁾ | 14,5 | 7,2 | 12,8 | -15,6 | 7,3 | 4,5 | 183,9 | 27,0 |
| Investimenti diretti e di portafoglio | -3,8 | 10,9 | 26,5 | 8,6 | 12,6 | 23,6 | 149,2 | 213,7 |
| Investimenti diretti | -3,1 | 0,2 | -0,8 | -5,3 | -14,4 | -0,1 | -194,8 | -61,6 |
| Investimenti di portafoglio | -0,7 | 10,7 | 27,3 | 13,8 | 27,0 | 23,7 | 344,0 | 275,3 |
| Azioni | 21,2 | 1,3 | 5,3 | 33,7 | -17,8 | 23,6 | -106,7 | 134,1 |
| Strumenti di debito | -21,9 | 9,4 | 22,0 | -19,8 | 44,8 | 0,1 | 450,6 | 141,3 |
| Obbligazioni e note | -12,4 | 5,3 | 14,3 | -33,9 | 24,7 | -0,3 | 216,2 | 14,5 |
| Strumenti del mercato monetario | -9,5 | 4,1 | 7,7 | 14,1 | 20,1 | 0,4 | 234,4 | 126,8 |
| Altri investimenti netti | 11,7 | 0,9 | -22,4 | -22,1 | -6,9 | -22,4 | 50,4 | -216,3 |
| <i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i> | | | | | | | | |
| Beni e servizi | | | | | | | | |
| Esportazioni | 1,3 | 0,9 | -4,2 | -0,3 | 1,0 | 7,0 | -0,8 | -12,6 |
| Importazioni | 4,3 | -1,2 | -6,4 | -2,1 | 2,1 | 5,9 | 3,5 | -16,0 |
| Beni | | | | | | | | |
| Esportazioni | 3,0 | 1,6 | -4,5 | 1,0 | 0,8 | 8,6 | -1,7 | -13,9 |
| Importazioni | 5,6 | -1,1 | -7,8 | -2,0 | 3,0 | 8,0 | 3,0 | -18,4 |
| Servizi | | | | | | | | |
| Esportazioni | -3,5 | -1,2 | -3,6 | -3,6 | 1,5 | 2,5 | 1,9 | -8,6 |
| Importazioni | 0,6 | -1,6 | -2,1 | -2,5 | -0,3 | -0,2 | 5,3 | -8,4 |

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.

Gli indicatori disponibili prevedono per il breve periodo una prosecuzione della ripresa delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area dell'euro. Ad aprile l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo ai nuovi ordinativi dell'estero nel settore manifatturiero dell'area dell'euro è rimasto pressoché invariato e ha mantenuto il livello massimo degli ultimi 10 anni. È tuttavia possibile attendersi che il venir meno del ruolo dei fattori temporanei a sostegno della domanda estera si traduca in una perdita di slancio.

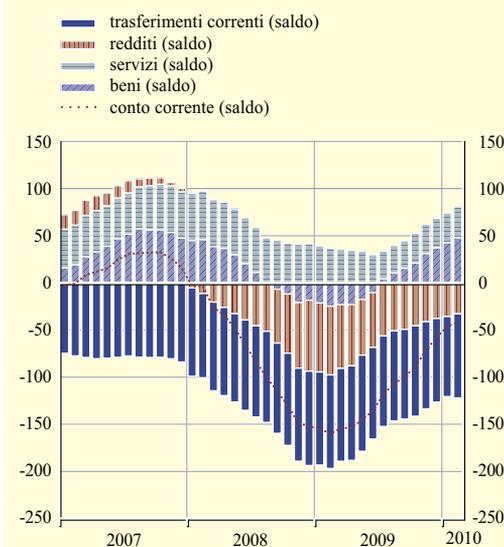
CONTO FINANZIARIO

Nei dodici mesi fino a febbraio gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 213,7 miliardi di euro, contro i 149,2 miliardi di un anno prima (cfr. figura 38). Tale risultato rispecchia principalmente i minori deflussi netti per investimenti diretti, in larga parte ascrivibili alla crescita costante degli investimenti diretti dei non residenti nell'area dell'euro.

Allo stesso tempo l'area dell'euro ha registrato nei dodici mesi fino a febbraio minori afflussi netti per investimenti di portafoglio rispetto all'anno precedente. L'inversione di segno – da deflussi ad

Figura 37 Principali componenti del conto corrente

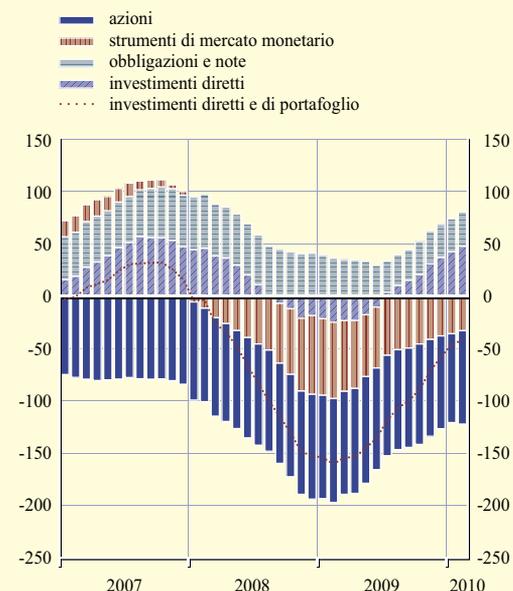
(miliardi di euro; flussi cumulati su 12 mesi; dati mensili; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonte: BCE.

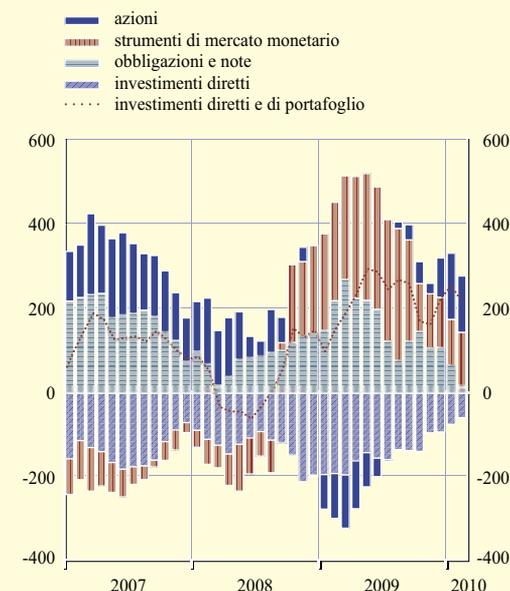
Figura 38 Principali componenti del conto finanziario

(miliardi di euro; flussi netti; medie mobili a tre mesi; dati mensili)



Fonte: BCE.

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



afflussi netti – dei titoli azionari è stata più che compensata dai minori flussi netti in entrata per strumenti di debito, in particolare obbligazioni e *notes*. Il calo degli afflussi netti per titoli di debito riflette in parte la rinnovata propensione al rischio degli investitori internazionali, che segue la ricomposizione di portafoglio a vantaggio della componente obbligazionaria avvenuta durante la crisi finanziaria (cfr. anche il riquadro 12).

Nei dodici mesi fino a febbraio il conto finanziario dell'area dell'euro ha registrato nell'insieme un calo degli afflussi netti, scesi a 27,0 miliardi di euro (cfr. tavola 7). L'incremento degli afflussi netti per l'insieme di investimenti diretti e di portafoglio è stato più che compensato dal passaggio da afflussi netti a deflussi netti della voce altri investimenti, comprendente principalmente depositi e prestiti. Il processo di riduzione internazionale della leva finanziaria avviato dalle banche e dagli altri settori è proseguito, seppur a un ritmo inferiore, sullo sfondo dell'ampia ristrutturazione dei bilanci di imprese e famiglie.

Per quanto riguarda gli ultimi andamenti, nei tre mesi fino a febbraio gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi mensili netti per 23,6 miliardi di euro in media, rispetto ai 12,6 miliardi del precedente periodo di tre mesi (cfr. figura 38). L'aumento è riconducibile in larga misura ai minori deflussi netti per investimenti diretti.

Riquadro 12

ANDAMENTI RECENTI DEL DEBITO ESTERO LORDO DELL'AREA DELL'EURO

Sulla base di nuove statistiche da poco pubblicate dalla BCE, questo riquadro esamina gli andamenti recenti del livello e della composizione del debito estero lordo dell'area dell'euro e li pone a confronto con quelli delle altre principali economie avanzate ¹⁾. Il riquadro mostra che il debito estero lordo delle principali economie avanzate è notevolmente cresciuto dagli inizi della crisi finanziaria nell'estate del 2007. Tra la fine del 2006 e la fine del 2009 ad esempio il debito estero lordo totale dell'area dell'euro nei confronti del resto del mondo è aumentato di 15 punti percentuali, al 116,5 per cento del PIL (vedi tavola). Analoghi aumenti sono stati registrati in gran parte delle altre principali economie avanzate e in particolare negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Canada e in Giappone. Un'eccezione di rilievo è rappresentata dalla Svizzera, il cui debito estero è invece risultato in lieve calo rispetto al 2006.

Il debito estero lordo di un'economia rappresenta le consistenze delle sue passività correnti effettive (ossia non potenziali) che richiedono il pagamento del capitale o degli interessi a investitori esteri. Tali passività comprendono titoli di debito quali obbligazioni e *notes*, strumenti del mercato monetario, prestiti e depositi in valuta, crediti commerciali e anticipi dovuti a non residenti. Lo stock di debito estero lordo dell'insieme dell'area dell'euro non include i titoli di debito detenuti da residenti in altre economie dell'area, che rappresentano circa un terzo del debito estero totale non consolidato di tutti i paesi appartenenti alla stessa. Di conseguenza, il rapporto debito estero lordo/PIL delle singole economie è di norma superiore a quello aggregato dell'area.

Parte dell'aumento del debito estero lordo nelle principali economie avanzate tra il 2006 e il 2009 riflette la crescita dell'indebitamento di molti paesi come conseguenza della crisi finanzia-

1) Cfr. il comunicato stampa della BCE dal titolo *Euro area balance of payments in February 2010 and international investment position at the end of 2009* del 20 aprile 2010 e la tavola 7.3.8 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino.

Indicatori del debito estero in alcune economie

(in percentuale del PIL)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|--------|--------|--------|-------|
| Debito estero lordo | | | | |
| Canada | 54,3 | 56,5 | 52,1 | 70,4 |
| Giappone | 34,7 | 40,4 | 45,6 | 42,0 |
| Svizzera | 266,2 | 334,6 | 245,9 | 245,0 |
| Regno Unito | 378,2 | 402,1 | 339,3 | 419,2 |
| Stati Uniti | 83,6 | 95,4 | 95,2 | 96,6 |
| Area dell'euro | 101,5 | 110,8 | 118,2 | 116,5 |
| Debito estero lordo delle amministrazioni pubbliche | | | | |
| Canada | 11,3 | 10,3 | 9,4 | 15,3 |
| Giappone | 9,5 | 13,8 | 14,6 | 13,3 |
| Svizzera | 7,1 | 6,1 | 4,5 | 3,9 |
| Regno Unito | 11,5 | 12,1 | 12,2 | 18,4 |
| Stati Uniti | 16,5 | 17,4 | 21,5 | 26,0 |
| Area dell'euro | 13,0 | 13,8 | 18,3 | 21,3 |
| Debito estero netto | | | | |
| Canada | 21,4 | 20,7 | 18,2 | - |
| Giappone | -50,6 | -55,7 | -48,4 | - |
| Svizzera | -130,1 | -143,3 | -115,8 | - |
| Regno Unito | 70,3 | 60,3 | 44,4 | - |
| Stati Uniti | 42,6 | 49,6 | 52,5 | - |
| Area dell'euro | 6,4 | 6,6 | 14,6 | 12,6 |
| Pagamenti netti per interessi | | | | |
| Canada | 1,4 | 1,4 | 1,2 | 1,2 |
| Giappone | -1,9 | -2,3 | -2,2 | - |
| Svizzera | -2,7 | -3,1 | -3,0 | - |
| Regno Unito | 1,7 | 1,9 | 1,6 | - |
| Stati Uniti | 1,3 | 1,5 | 1,5 | - |
| Area dell'euro | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |

Fonti: BCE, FMI ed elaborazioni degli esperti dalla BCE.

ria. In tale periodo, l'incidenza sul PIL del debito estero lordo del settore delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro è cresciuta di 8,3 punti percentuali, portandosi a circa il 21,3 per cento a fine 2009 (cfr. la tavola). Negli Stati Uniti l'aumento è stato più pronunciato (9,5 punti percentuali) e il livello raggiunto più alto (26 per cento) che nell'area dell'euro. La crescita della posizione debitoria esterna lorda del settore delle amministrazioni pubbliche nelle principali economie avanzate tra il 2006 e il 2009 potrebbe altresì riflettere una ricomposizione dei portafogli degli investitori a favore dei titoli di debito e a scapito delle azioni, sullo sfondo della maggiore avversione al rischio globalmente osservata all'epoca.

In merito alla composizione del debito estero lordo dell'area dell'euro per tipologia di strumento, alla fine del 2009 i titoli di debito con scadenza originaria di oltre un anno e i prestiti intragruppo costituivano quasi la metà del totale. Inoltre circa due terzi dei titoli di debito a lunga scadenza dell'area dell'euro detenuti da non residenti erano denominati in euro. Ciò è stato in parte frutto della robusta domanda estera di strumenti in euro, anche a scopo di riserva. La denominazione nella moneta unica elimina il rischio di cambio associato all'emissione di debito da parte dei residenti dell'area ²⁾.

È importante osservare che il debito estero lordo di per sé coglie soltanto una dimensione dell'esposizione di un'economia ai creditori esterni. La posizione debitoria esterna netta, ottenuta sottraendo alle passività lorde le attività lorde sull'estero, fornisce ulteriori informazioni sul (ri)finanziamento

2) Per maggiori dettagli sui titoli di debito denominati in euro, cfr. *The international role of the euro*, BCE, luglio 2009.

e la sostenibilità del debito estero di un'economia. A fine 2008 la posizione debitoria esterna netta dell'area dell'euro (circa il 14,6 per cento del PIL) era notevolmente inferiore a quella lorda e ben al di sotto della posizione netta di Stati Uniti e Regno Unito. Nei paesi in cui il settore finanziario è relativamente grande e ha un ruolo importante sul piano internazionale, come il Regno Unito e la Svizzera, il debito estero lordo si colloca di norma su livelli elevati. Tuttavia il settore finanziario di tali paesi detiene in genere anche grandi quantitativi di attività sotto forma di titoli di debito esteri, il che riduce notevolmente il debito estero netto. In questo contesto, gli esborsi netti per interessi (vale a dire la differenza tra gli interessi versati e quelli percepiti a fronte di posizioni debitorie) hanno un ruolo fondamentale, poiché mostrano la parte di reddito generata da una determinata economia in un anno che deve essere utilizzata per il servizio del debito estero netto. Nell'area dell'euro essi erano pari allo 0,2 per cento del PIL nel 2008 (e anche nel 2009), un livello notevolmente inferiore all'1,5 per cento degli Stati Uniti e all'1,6 per cento del Regno Unito (cfr. la tavola).

In sintesi, la crisi finanziaria mondiale è stata associata a un aumento del debito estero lordo in gran parte delle principali economie avanzate, compresa l'area dell'euro. Tale aumento, determinato in parte dal maggiore fabbisogno di finanziamento dei governi conseguente alla crisi, è tuttavia riconducibile anche alla maggiore avversione al rischio degli investitori su scala internazionale.

LA TRASMISSIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELL'AREA DELL'EURO A DIECI ANNI DALL'INTRODUZIONE DELL'EURO

Con l'eliminazione dei rischi associati alle variazioni dei tassi di cambio all'interno dell'area dell'euro e grazie alla presenza di una banca centrale con il chiaro mandato di mantenere la stabilità dei prezzi nel medio periodo, l'introduzione dell'euro ha dato un contributo fondamentale al più saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione nel complesso dell'area dell'euro e a una stabilizzazione più efficace degli andamenti economici e dei prezzi.

Allo stesso tempo, negli ultimi dieci anni è probabile che numerosi fattori aggiuntivi, connessi principalmente agli sviluppi nel settore finanziario, abbiano influito sulle caratteristiche della trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro. Il primo decennio di unione monetaria ha coinciso con un intenso processo di innovazione finanziaria. Il fatto che le banche potessero cartolarizzare agevolmente parte del portafoglio prestiti e che si siano dimostrate sempre più capaci di ottenere finanziamenti direttamente dai mercati finanziari ha reso il canale dei prestiti bancari della politica monetaria meno efficace in circostanze normali. Inoltre, la comparsa della cartolarizzazione e, in generale, l'accresciuta capacità delle banche di trasferire il rischio di credito hanno anche indotto una maggiore, talvolta eccessiva, propensione al rischio da parte delle banche, come dimostrano l'allentamento dei criteri di concessione del credito e la proliferazione di strutture finanziarie complesse. Queste trasformazioni del sistema finanziario possono di fatto aver amplificato l'impatto della politica monetaria, in particolare per quanto concerne i suoi effetti sulla propensione al rischio nel sistema finanziario. La potenziale intensificazione di questo canale di trasmissione ha posto sfide alla conduzione della politica monetaria, poiché questa deve incentrarsi sulla stabilità dei prezzi come obiettivo primario. Benché importanti se considerate singolarmente, tutte queste diverse variazioni hanno esercitato probabilmente effetti contrapposti sul meccanismo complessivo di trasmissione. Di fatto, l'evidenza empirica disponibile a livello aggregato suggerisce che la dinamica a breve e medio termine del prodotto in termini reali e dell'inflazione in risposta alle modifiche della politica monetaria non è cambiata in modo sostanziale.

Durante il recente episodio di turbolenze finanziarie è risultato evidente che, al fine di mantenere operativo il canale di trasmissione attraverso i tassi di interesse, era necessario introdurre misure di politica monetaria non convenzionali in maniera tempestiva. Le evidenze disponibili suggeriscono che le strategie adottate sono state efficaci a tale riguardo. In prospettiva, è probabile che anche gli sforzi in corso per rafforzare i sistemi di regolamentazione e vigilanza e la capacità di tenuta del sistema finanziario indurranno alcuni cambiamenti nelle caratteristiche della trasmissione della politica monetaria riducendo il rischio sistemico e, quindi, contenendo le oscillazioni macroeconomiche. Sebbene la natura e la portata dei possibili cambiamenti nella trasmissione della politica monetaria siano estremamente difficili da valutare allo stato attuale, le proposte di regolamentazione finalizzate ad assicurare che le banche siano dotate di coefficienti patrimoniali e di una gestione della liquidità più prudenti dovrebbero moderare la propensione al rischio delle banche nell'arco del ciclo economico, diminuendo così l'incidenza dei meccanismi di accelerazione indotti dall'innovazione finanziaria. È necessario tenere sotto osservazione tali andamenti e l'impatto delle modifiche alla regolamentazione sull'economia nel suo complesso nonché, in particolare, sul meccanismo di trasmissione.

I INTRODUZIONE

Il Consiglio direttivo della BCE è responsabile dell'adozione delle decisioni di politica monetaria finalizzate a mantenere la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Per meccanismo di trasmissione della politica monetaria si inten-

de il processo attraverso il quale tali decisioni influiscono sull'economia in generale e, in particolare, sul livello dei prezzi. In un sistema molto semplificato, la politica monetaria si trasmette, attraverso l'intervento della banca centrale sui mercati monetari, ai tassi su prestiti e depositi bancari. Successivamente i cambia-

menti di questi tassi di interesse incidono sulle decisioni di consumo e investimento, che a loro volta determinano in ultima istanza il livello dei prezzi. Questo canale, comunemente noto come il canale dei tassi di interesse, può essere integrato dagli effetti aggiuntivi della politica monetaria, tra l'altro, sul comportamento delle banche, sul tasso di cambio e sulle aspettative degli operatori¹⁾.

Nel 1999 l'Eurosistema ha intrapreso un programma di ricerca per studiare la trasmissione della politica monetaria. Il *network* sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria (*Monetary Transmission Network*, MTN) ha riunito un insieme esaustivo di studi sulle modalità con cui le decisioni di politica monetaria della BCE incidono sulla allora neonata area dell'euro, fornendo così una rassegna completa delle informazioni sul meccanismo di trasmissione all'epoca disponibili²⁾. Le principali conclusioni di tale lavoro possono essere così riassunte. La politica monetaria influenza l'economia principalmente attraverso il canale dei tassi di interesse: si è riscontrato che un inasprimento della politica monetaria comportava un temporaneo calo del prodotto che, secondo le stime, raggiungeva il punto massimo tra uno e due anni dopo la modifica alla politica monetaria. In base all'analisi, i prezzi si riducevano gradualmente reagendo alle variazioni di politica monetaria con una lentezza molto maggiore rispetto al prodotto. Oltre a questi effetti aggregati e in linea con il canale del credito della politica monetaria, si è rilevato che i cambiamenti dei tassi di interesse potevano incidere sull'attività economica anche attraverso il loro impatto sui flussi di cassa delle imprese e sull'offerta dei prestiti bancari. Si è riscontrato che quest'ultima è connessa principalmente agli effetti di tali cambiamenti sulla disponibilità di fondi liquidi, mentre altri canali, come il ruolo potenziale della posizione patrimoniale delle banche nella trasmissione della politica monetaria, non risulterebbero significativi.

Da quando sono stati condotti gli studi dell'MTN si sono registrati quattro importanti sviluppi che con ogni probabilità hanno avuto ripercussio-

ni sulla trasmissione della politica monetaria nell'economia mondiale e dell'area dell'euro. Il primo è il costante processo di riforme strutturali, soprattutto nei mercati del lavoro e dei beni e servizi, cui si è assistito nell'area dell'euro fin dalla sua nascita. In secondo luogo, il lancio stesso dell'euro, che ha determinato cambiamenti importanti quali, in particolare, l'eliminazione dei rischi associati alle variazioni dei tassi di cambio all'interno dell'area dell'euro e la centralizzazione delle decisioni di politica monetaria per conto di tutti i paesi dell'area. In terzo luogo, si è osservato un ritmo sostenuto di innovazione finanziaria, nonché importanti modifiche all'assetto di regolamentazione che disciplina il sistema bancario. L'innovazione finanziaria si è rispecchiata in particolare nel ricorso diffuso alla cartolarizzazione e ai nuovi strumenti di gestione dei rischi. Infine, la recente crisi finanziaria ha costituito una grave minaccia al corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione.

Oltre a questi andamenti, le metodologie di ricerca sono considerevolmente evolute negli ultimi dieci anni: sono stati studiati nuovi ambiti nel campo della trasmissione della politica monetaria come il "canale dell'assunzione di rischio" della politica monetaria e si dispone ora di nuove e più accurate serie di dati. Il cambiamento più ovvio a tale riguardo è il fatto che si possa contare su oltre un decennio di dati autentici per l'area dell'euro, a differenza dei dati utilizzati negli studi dell'MTN che erano basati su aggregati di dati nazionali del periodo precedente all'UEM.

Pertanto, il presente articolo si propone di documentare quanto si è appreso negli ultimi dieci anni e di valutare in che modo e misura la trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro possa essere mutata rispetto ai risultati

- 1) Per una descrizione dettagliata dei vari canali attraverso i quali la politica monetaria può influire sull'economia e sul livello dei prezzi, cfr. l'articolo *La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2000 di questo Bollettino.
- 2) Cfr. la pagina web del *network* dell'Eurosistema sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria all'indirizzo: http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_mtn.en.html.

ottenuti dall'MTN³⁾. A tal fine, nelle tre sezioni successive si trattano le riforme strutturali nel mercato del lavoro dell'area dell'euro, l'introduzione di un nuovo regime monetario e il processo di innovazione finanziaria e di regolamentazione del settore bancario. Nella sezione 5 si formula una valutazione dell'impatto complessivo di questi fattori sul meccanismo di trasmissione, mentre nella sezione 6 si analizzano i cambiamenti nel meccanismo di trasmissione dovuti alla crisi finanziaria. Infine, la sezione 7 trae le conclusioni ed esamina i potenziali cambiamenti nella trasmissione della politica monetaria che si possono attendere dal nuovo assetto normativo attualmente allo studio.

2 LE RIFORME STRUTTURALI NEL MERCATO DEL LAVORO E LA REAZIONE DEI SALARI REALI AGLI SHOCK DI POLITICA MONETARIA

L'attuazione delle riforme estremamente necessarie nel mercato del lavoro e in quello dei beni e servizi faceva parte degli orientamenti formulati nel programma di Lisbona per promuovere un'economia competitiva e basata sulla conoscenza. I progressi nelle riforme strutturali dall'introduzione dell'euro si sono concretizzati sotto forma di vigorosa crescita dell'occupazione e livelli di disoccupazione storicamente bassi in molti paesi dell'area dell'euro prima del rallentamento economico. Ciò è importante dal momento che le riforme nel mercato del lavoro e in quello dei beni e servizi che comportano la riduzione delle rigidità nominali hanno un impatto fondamentale sulla conduzione della politica monetaria.

Secondo le previsioni di modelli scolastici tradizionali, in un modello in cui la vischiosità dei salari costituisce la frizione principale i salari reali dovrebbero diminuire in reazione a uno shock espansivo di politica monetaria, perché gli shock sulla domanda inducono un aumento dei prezzi e del prodotto. In un modello con un mercato del lavoro non walrasiano e salari nominali rigidi, il conseguente aumento del livello dei prezzi genera una flessione dei salari reali. Al contrario, in un modello in cui la vischiosità dei prezzi costi-

tuisce la frizione principale, gli shock di politica monetaria dovrebbero esercitare l'effetto opposto sui salari reali.

Uno studio iniziale ha riscontrato una modesta reazione negativa dei salari reali agli shock di politica monetaria nell'area dell'euro⁴⁾. Sebbene in tale studio gli intervalli di confidenza fossero ampi, questo risultato suggerirebbe che, prima dell'introduzione dell'euro, la vischiosità dei salari possa aver rappresentato la frizione principale. È interessante notare che gli studi che hanno ripetuto l'esercizio utilizzando dati più recenti e metodologie affinate hanno rilevato che il segno della reazione potrebbe essere cambiato. Due studi in particolare hanno riscontrato che i salari reali sono aumentati in reazione a shock espansivi di politica monetaria^{5), 6)}. Questa variazione della reazione dei salari reali potrebbe quindi suggerire che, negli anni, l'importanza relativa della vischiosità dei salari sarebbe diminuita. Una possibile spiegazione è che, alla luce delle riforme del mercato del lavoro e della globalizzazione verificatesi negli ultimi vent'anni, i salari reali sono diventati più sensibili alle condizioni congiunturali.

Secondo i modelli tradizionali, un minor grado di rigidità salariale rende la politica monetaria più efficace⁷⁾. In altri termini, le variazioni di politica monetaria si trasmettono più rapidamente all'inflazione, generando al contempo minori oscillazioni nell'attività economica.

- 3) Al fine di comprendere le implicazioni che questi quattro principali sviluppi hanno avuto per la trasmissione della politica monetaria, il 28-29 settembre 2009 la BCE ha tenuto a Francoforte sul Meno il seminario *Monetary policy transmission mechanism in the euro area in its first ten years*. Gli articoli presentati in tale occasione sono consultabili all'indirizzo Internet: <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/moneymechanism.en.html>.
- 4) Smets, F. e G. Peersman (2001), *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, Working Paper della BCE, n. 91.
- 5) McCallum, A. e F. Smets (2007), *Real wages and monetary policy transmission in the euro area*, Working Paper del Kiel Institute of World Economics, n. 1360.
- 6) Cfr. anche Smets, F. e R. Wouters (2003), "An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area", *Journal of the European Economic Association*, vol. 1(5), pagg. 1123-1175.
- 7) Cfr. Christoffel, K., K. Kuester e T. Linzert (2009), "The role of labor markets for euro area monetary policy", *European Economic Review*, vol. 53(8), pagg. 908-936.

L'evidenza empirica disponibile suggerisce tuttavia che la rigidità salariale al ribasso rimane un tratto fondamentale dell'area dell'euro⁸⁾. L'impatto di questo tipo di rigidità salariale sulla trasmissione complessiva della politica monetaria è un campo di ricerca attualmente allo studio⁹⁾.

3 L'IMPATTO DELL'INTRODUZIONE DELL'EURO SULLA TRASMISSIONE DELLA POLITICA MONETARIA

L'introduzione dell'euro ha costituito un importante cambiamento strutturale che ha trasformato l'architettura finanziaria dell'Europa. L'evidenza empirica disponibile suggerisce che ha avuto due effetti particolarmente rilevanti: innanzitutto, l'eliminazione dei rischi associati ai tassi di cambio all'interno dell'area dell'euro e la conseguente rimozione del premio al rischio di cambio, che ha così favorito gli scambi commerciali e l'integrazione finanziaria tra i paesi dell'area dell'euro; in secondo luogo, l'introduzione di un nuovo regime di politica monetaria saldamente orientato al mantenimento della stabilità dei prezzi, che ha contribuito a un miglior ancoraggio delle aspettative di inflazione in tutta l'area dell'euro.

L'ELIMINAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO ALL'INTERNO DELL'AREA DELL'EURO

L'eliminazione dei tassi di cambio all'interno dell'area dell'euro è stata forse la conseguenza più immediata dell'introduzione dell'euro. Il precedente accordo monetario consentiva riallineamenti bilaterali rispetto alla moneta di riferimento. Di conseguenza, le variazioni dei tassi di interesse nel paese di riferimento erano spesso associate a effetti differenziati sul cambio e sui tassi di interesse interni dei paesi partecipanti agli AEC. Con la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio e la politica monetaria unica, questo fenomeno è stato eliminato e, di conseguenza, il canale del tasso di cambio è più uniforme nei vari paesi¹⁰⁾.

L'eliminazione del rischio di cambio all'interno dell'area dell'euro ha comportato una riduzione dei costi di transazione e una maggiore in-

tegrazione del mercato dei capitali. Benché la quantificazione esatta differisca fra i vari studi, la maggior parte di questi conferma che l'euro ha contribuito a un significativo aumento degli scambi commerciali, il cui impatto aggregato è stato stimato dell'ordine del 5-10 per cento^{11),12)}. È stato notevole anche l'aumento delle attività detenute e delle transazioni bancarie transfrontaliere, per effetto essenzialmente dell'eliminazione del rischio valutario¹³⁾.

UN NUOVO REGIME MONETARIO

La centralizzazione delle decisioni di politica monetaria e la creazione di una banca centrale comune incaricata della politica monetaria unica dell'area dell'euro hanno portato con sé un nuovo regime monetario caratterizzato da un elevato grado di credibilità e un chiaro obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi. Ciò ha avuto un impatto immediato sulle aspettative di inflazione ora più saldamente ancorate. Le misure dell'inflazione attesa ricavate sia dalle indagini sia da titoli di Stato a lungo termine corroborano questo fatto^{14),15)}.

Inoltre, vi è evidenza di un appiattimento della curva di Phillips negli anni recenti, ossia di un indebolimento della relazione tra *output gap* e in-

- 8) Cfr. *Wage Dynamics Network* all'indirizzo Internet: http://www.ecb.int/home/html/researcher_wdn.en.html.
- 9) Cfr., ad esempio, Fahr, S. e F. Smets, "Downward wage rigidities and optimal monetary policy in a monetary union", documento presentato alla conferenza dal titolo *Wage dynamics in Europe: findings from the Wage Dynamics Network* tenutasi a Francoforte sul Meno il 24 giugno 2008.
- 10) Boivin, J., M.P. Giannoni e B. Mojon (2008), *How has the euro changed the monetary transmission?*, Working Paper dell'NBER, n. 14190.
- 11) Cfr. per esempio Baldwin, R., V. DiNino, L. Fontagné, R. A. De Santis e D. Taglioni (2008), *Study on the impact of the euro on trade and foreign direct investment*, Economic Paper della Commissione europea, n. 321.
- 12) Baldwin, R.E. (2006), *The euro's trade effect*, Working Paper della BCE, n. 594.
- 13) Cfr. Kalemli-Ozcan, S., E. Papaioannou e J.L. Peydró (2009), *What lies beneath the euro's effect on financial integration: currency risk, legal harmonization, or trade?*, Working Paper dell'NBER, n. 15034.
- 14) Ehrmann, M., M. Fratzscher, R.S. Gürkaynak e E.T. Swanson (2007), *Convergence and anchoring of yield curves in the euro area*, Working Paper della BCE, n. 817.
- 15) Beechey, M.J., B.K. Johansen e A. Levin (2007), *Are long-run inflation expectations anchored more firmly in the euro area than in the United States?*, Discussion Paper del CEPR, n. 6536.

fazione¹⁶). Una possibile spiegazione di questo fenomeno è che la politica monetaria è diventata più credibile da quando è stato introdotto l'euro. Di conseguenza, un incremento dell'attività economica ha meno probabilità di indurre un aumento dell'inflazione attesa. Al contrario, le famiglie e le imprese si attendono che le autorità monetarie adottino le misure necessarie ad assicurare che l'inflazione sia mantenuta in linea con la stabilità dei prezzi. Le pressioni al rialzo su salari e prezzi quindi sono contenute più facilmente.

Nel complesso, sebbene rimanga difficile valutare con precisione come questi cambiamenti documentati possano aver modificato il meccanismo di trasmissione, vi è uniformità di vedute sui benefici della credibilità della banca centrale. A tale riguardo, la letteratura economica riscontra che la credibilità percepita delle banche centrali può effettivamente influire sulla trasmissione della politica monetaria, rendendo le politiche di stabilizzazione più efficaci e meno dispendiose da attuare^{17), 18)}.

4 L'INNOVAZIONE FINANZIARIA, LE MODIFICHE ALL'ASSETTO DI REGOLAMENTAZIONE E LA REAZIONE DELLE BANCHE ALLE VARIAZIONI DELLA POLITICA MONETARIA

La letteratura economica che si è occupata della trasmissione della politica monetaria ha suggerito che, oltre all'effetto diretto sulla domanda finale, sugli investimenti e sui prezzi, le variazioni dei tassi di interesse possono anche esercitare un impatto sull'economia reale attraverso l'effetto indiretto sul costo per le imprese di ottenere finanziamenti esterni e sulla capacità delle banche di erogare prestiti¹⁹⁾. L'impatto delle variazioni della politica monetaria sull'offerta di prestiti bancari è noto come il canale del credito bancario. Un esempio scolastico tradizionale di questo canale è il seguente: una riduzione dei tassi di interesse di politica monetaria induce, nel tempo, una riduzione dei depositi bancari disponibili (soprattutto quelli a breve termine). Se le banche non riescono a finanziarsi in misura maggiore attraverso altre fonti, la ridu-

zione della disponibilità di fondi può indurre una correzione al ribasso delle attività bancarie, fra cui i prestiti, indipendentemente dalle variazioni della relativa domanda. Tale effetto ha più probabilità di interessare le banche di dimensioni più contenute, con posizioni patrimoniali più modeste e riserve di liquidità insufficienti.

Per quanto concerne questo canale di trasmissione, che rispecchia in parte gli andamenti nei mercati finanziari, la letteratura recente ha evidenziato nuovi aspetti che arricchiscono l'attuale comprensione delle modalità con cui la politica monetaria incide sulla capacità delle banche di erogare prestiti e sulla loro propensione ad assumersi rischi. A questo proposito, di recente si è prestata particolare attenzione ad analizzare le implicazioni della cartolarizzazione, del finanziamento mediante ricorso al mercato e dell'innovazione finanziaria in generale per la trasmissione della politica monetaria, nonché l'impatto della normativa in materia di vigilanza che disciplina l'adeguatezza patrimoniale delle banche e gli incentivi di questi istituti ad assumersi rischi quali determinanti dell'offerta di prestiti bancari. Lo studio di questi aspetti riveste particolare rilevanza nel caso dell'area dell'euro, dove il finanziamento offerto dalle banche costituisce la più importante fonte di finanziamento esterno per le famiglie e le società non finanziarie²⁰⁾. Le due sottosezioni seguenti analizzano in dettaglio questi aspetti.

16) Calza, A. (2008), *Globalisation, domestic inflation and global output gaps*, Working Paper della BCE, n. 890.

17) Darracq Pariès, M. e S. Moyen (2009), *Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility*", Working Paper della BCE, n. 1065.

18) Erceg, C.J. e A.T. Levin (2003), "Imperfect credibility and inflation persistence", *Journal of Monetary Economics*, vol. 50(4), pagg. 915-944.

19) La politica monetaria può avere effetti su variabili che sono in genere utilizzate dai prestatori per valutare il patrimonio netto e il merito di credito dei prenditori. Ciò potrebbe, pertanto, influire sul costo dei prestiti per i prenditori e sulla capacità di ottenere finanziamenti esterni. Questo è solitamente denominato il canale del bilancio della politica monetaria.

20) Cfr., in particolare, i seguenti articoli pubblicati in numeri recenti di questo Bollettino: *Il ruolo delle banche nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria*, agosto 2008; *Il finanziamento esterno delle famiglie e delle società non finanziarie: un confronto tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti*, aprile 2009; nonché *La politica monetaria e l'offerta di prestiti nell'area dell'euro*, ottobre 2009.

LA CARTOLARIZZAZIONE, IL FINANZIAMENTO MEDIANTE RICORSO AL MERCATO E IL CANALE DEL CREDITO BANCARIO

Tralasciando le turbolenze dei mercati finanziari, negli ultimi dieci anni il processo di innovazione finanziaria nei mercati del credito ha interessato tutti i sistemi finanziari sviluppati. Esso è stato particolarmente rapido e profondo nell'area dell'euro, favorito dall'introduzione dell'euro e dall'associato incremento dell'integrazione dei mercati finanziari. L'hanno caratterizzato una notevole espansione delle attività di cartolarizzazione e un accresciuto ricorso alle fonti di finanziamento basate sul mercato²¹⁾.

La possibilità di cartolarizzare i prestiti bancari (vale a dire di emettere titoli a reddito fisso a fronte di un insieme di prestiti bancari), in concomitanza con un crescente ricorso ad altre fonti di finanziamento diverse dai depositi (come obbligazioni e obbligazioni garantite), crea l'opportunità per le banche di ottenere finanziamenti aggiuntivi, riducendo quindi l'incidenza dei depositi quale vincolo dal lato delle passività all'espansione dei prestiti bancari. A ciò si affianca la possibilità di trasferire il rischio al di fuori dei bilanci attraverso gli strumenti derivati, come i *credit default swap*, che agevolano ulteriormente l'offerta di credito aiutando a ridurre i vincoli patrimoniali. Di conseguenza, l'innovazione finanziaria tende a rendere il canale del credito bancario meno efficace in condizioni normali, come si era evidenziato infatti nell'area dell'euro prima del 2007^{22), 23)}.

Tuttavia, una minor dipendenza dai depositi bancari, sebbene possa mettere al riparo le banche da potenziali vincoli di finanziamento, aumenta l'impatto delle condizioni dei mercati finanziari sulla capacità degli istituti di ottenere finanziamenti. Come suggerito dalla crisi finanziaria, sussiste il rischio che il ruolo della cartolarizzazione nell'assorbimento degli shock per i prestiti bancari possa subire un'inversione quando i mercati finanziari sono in difficoltà. Di fatto, l'evidenza recente suggerisce che l'impatto dei vincoli dal lato dell'offerta, soprattutto quelli connessi a turbative riguardanti l'accesso delle banche al

finanziamento all'ingrosso e le loro condizioni di liquidità, si è intensificato dall'avvio della crisi finanziaria²⁴⁾.

LA NORMATIVA IN MATERIA DI VIGILANZA, IL RUOLO DELLA POSIZIONE PATRIMONIALE DELLE BANCHE E IL CANALE DELL'ASSUNZIONE DI RISCHIO

Anche il livello delle risorse proprie, o posizione patrimoniale, di una banca è stato individuato dalla letteratura economica come un fattore che incide potenzialmente sull'offerta di prestiti bancari. L'argomentazione di base è che le banche con maggiori dotazioni patrimoniali hanno più facilmente accesso ai finanziamenti, circostanza che consente loro di concedere più credito alle imprese. Le banche scarsamente capitalizzate risentirebbero quindi in misura maggiore di un inasprimento monetario, poiché questo aumenterebbe il costo marginale da esse sostenuto per ottenere finanziamenti esterni. Questo meccanismo, che rafforza il canale del credito bancario, è solitamente denominato il canale della posizione patrimoniale delle banche della politica monetaria.

Questo canale è particolarmente importante nelle fasi di congiuntura sfavorevole, quando il capitale è più scarso e le banche hanno difficoltà a accumularlo. Di fatto, l'evidenza recente avvalorava la tesi secondo la quale le banche con un patrimonio inferiore concedono meno prestiti quando la crescita del PIL è minore²⁵⁾.

21) Cfr. l'articolo *La cartolarizzazione nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2008 di questo Bollettino.

22) Cfr. Altunbas, Y., L. Gambacorta e D. Marquéz-Ibañez, "Securitisation and the bank lending channel", *European Economic Review*, vol. 53(8), novembre 2009, pagg. 996-1009.

23) Cfr. Loutskina, E., e P.E. Strahan (2006), *Securitisation and the declining impact of bank finance on loan supply: evidence from mortgage acceptance rates*, Working Paper dell'NBER, n. 11983.

24) Cfr. Hempell, H.S. e C. Kok Sørensen, "The impact of supply constraints on bank lending in the euro area: crisis-induced crunching?", documento presentato al *workshop* della BCE sulle sfide per l'attuazione della politica monetaria al di là della turbolenza nei mercati finanziari, tenutosi a Francoforte sul Meno il 30 novembre 2009.

25) Cfr. Altunbas, Y., G. de Bondt e D. Marquéz-Ibañez, "Bank capital, bank lending and monetary policy in the euro area", *Kredit und Kapital*, maggio 2004; nonché Maddaloni, A. e J.L. Peydró, *Bank lending standards and the origins and implications of the current banking crisis*, Research Bulletin della BCE, n. 9, marzo 2010.

L'adeguatezza patrimoniale delle banche è direttamente influenzata dalla normativa in materia di vigilanza. A tale riguardo, è probabile che l'accordo di Basilea 2, pubblicato nel giugno 2004 e inteso a creare standard internazionali per le norme di vigilanza che disciplinano l'adeguatezza patrimoniale delle banche, abbia determinato cambiamenti non trascurabili nella trasmissione della politica monetaria.

Di recente si è sviluppato un nuovo filone della letteratura che suggerisce che la politica monetaria può anche incidere sull'incentivo delle banche ad assumersi rischi nel concedere prestiti. Questo meccanismo, solitamente denominato canale dell'assunzione di rischio della politica monetaria, integra la comprensione del canale del credito bancario. Mentre il canale del credito bancario tradizionale si incentra sulla quantità dei prestiti erogati, quello dell'assunzione di rischio mette in risalto gli effetti della politica monetaria sui rischi che le banche sono disposte ad assumersi nel concedere prestiti.

Si ritiene che il canale dell'assunzione di rischio operi principalmente attraverso due meccanismi. In primo luogo, bassi tassi di interesse aumentano i valori di attività e garanzie. Ciò, congiuntamente alla convinzione che l'aumento dei valori delle attività sia sostenibile, induce sia i prestatori che le banche ad assumersi rischi maggiori. In secondo luogo, bassi tassi di interesse rendono più appetibili le attività più rischiose, poiché gli operatori cercano rendimenti più elevati. Nel caso delle banche, questi due effetti si traducono solitamente in un allentamento dei criteri per l'erogazione di credito, che può comportare un aumento eccessivo dei prestiti erogati. In una prospettiva di *policy*, un rafforzamento del canale dell'assunzione di rischio potrebbe porre sfide per la conduzione della politica monetaria, poiché quest'ultima deve incentrarsi sulla stabilità dei prezzi come obiettivo primario.

Sebbene la verifica empirica di questo canale di trasmissione sia soggetta a numerose difficoltà, sembrano sussistere evidenze, sia per l'area dell'euro sia per gli Stati Uniti, di un collegamento tra l'orientamento di politica monetaria e la propensione ad assumersi rischi delle banche²⁶⁾. Se-

condo questa letteratura, bassi tassi di interesse a breve termine inducono un incremento dell'attitudine al rischio delle banche in termini sia di quantità (aumento del numero e dell'entità dei prestiti erogati) sia di prezzi (tassi di interesse più bassi sui prestiti erogati). Questo effetto è maggiore se si considerano i tassi di interesse a breve termine e aumenta anche con livelli più elevati di attività di cartolarizzazione²⁷⁾.

L'affermarsi della cartolarizzazione e, in generale, la possibilità di trasferire il rischio di credito osservata negli ultimi dieci anni potrebbero aver contribuito a una maggiore assunzione di rischio da parte delle banche, come illustrato dall'allentamento dei criteri di concessione del credito e dall'insufficiente sorveglianza. Infatti, secondo l'indagine sul credito bancario condotta dall'Eurosistema, una delle principali determinanti dell'irrigidimento netto cumulato dei criteri per l'erogazione del credito applicati dalle banche dell'area dell'euro, cui si è assistito dall'inizio delle turbolenze finanziarie, è stata la destabilizzazione del mercato delle cartolarizzazioni. Va ricordato in proposito che la proliferazione di strutture finanziarie complesse non soggette a una solida vigilanza regolamentare e propense a livelli elevati di leva finanziaria è stato uno dei fattori che ha innescato la crisi finanziaria. D'altro canto, una gestione patrimoniale e della liquidità più prudente da parte delle banche indotta dalle modifiche del quadro normativo, come quelle previste dall'accordo di Basilea 2 pubblicato nel giugno 2004 oppure dai miglioramenti apportati agli assetti di regolamentazione nazionali in generale, riduce i rischi assunti dalle banche nell'arco del ciclo economico. Di conseguenza, è probabile che l'importanza del canale dell'assunzione di rischio si sia in parte ridotta²⁸⁾,²⁹⁾.

26) Altunbas, Y., L. Gambacorta and D. Marquéz-Ibañez (2010), *Does monetary policy affect bank risk-taking?*, Working Paper della Banca dei regolamenti internazionali, n. 298.

27) Cfr. Maddaloni, A. e J.L. Peydró, *Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from lending standards*, Working Paper della BCE, di prossima pubblicazione.

28) Tra queste modifiche apportate agli assetti della regolamentazione nazionale nell'area dell'euro si distingue il meccanismo di regolamentazione prudenziale degli accantonamenti dinamici introdotto dal Banco de España alla fine degli anni '90.

29) Cfr. Maddaloni, A. e J.L. Peydró, *Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from lending standards*, Working Paper della BCE, di prossima pubblicazione.

5 LA TRASMISSIONE DELLA POLITICA MONETARIA ALL'INFLAZIONE E AL PRODOTTO

È probabile che i vari sviluppi individuati nelle precedenti sezioni abbiano singolarmente indotto variazioni nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Possono tuttavia incidere sulla trasmissione in modi distinti: alcuni tendono a rafforzare l'impatto delle variazioni dei

tassi di interesse sul prodotto e sui prezzi, mentre altri tendono a diminuirlo. Per valutare l'effetto complessivo si può ricorrere all'analisi macroeconomica empirica, sulla base di modelli vettoriali autoregressivi oppure di modelli strutturali. Di fatto, l'analisi suggerisce che l'evidenza relativa al meccanismo di trasmissione complessivo è ambigua. Questo si evince dalla figura 1 che confronta gli effetti di una variazione della politica monetaria sul PIL in termini reali e sull'in-

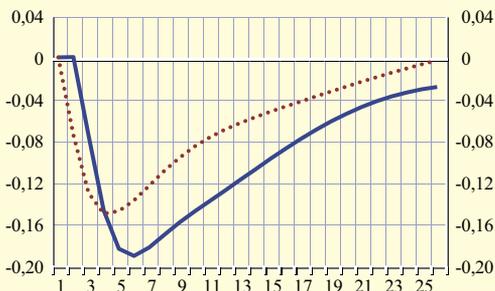
Figura 1 Risposta a impulso del prodotto e dell'inflazione a un aumento inatteso dei tassi di interesse a breve termine

(in punti percentuali)

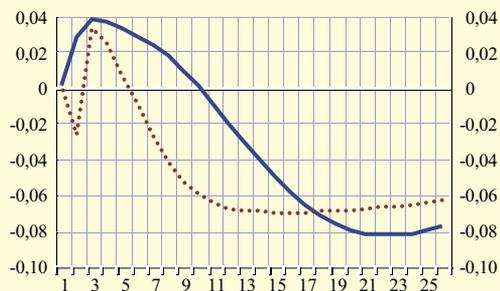
Riquadro A

Risposta a impulso del PIL in termini reali dell'area dell'euro a un aumento inatteso del tasso di interesse a breve termine

— prima dell'introduzione dell'euro
 dopo l'introduzione dell'euro



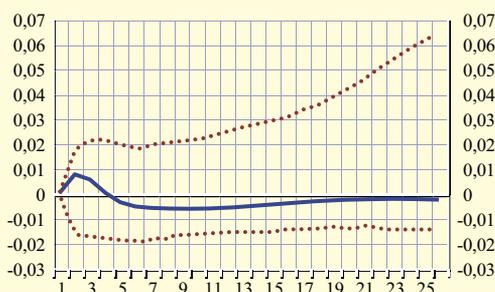
Risposta a impulso dell'inflazione dell'area dell'euro a un aumento inatteso del tasso di interesse a breve termine



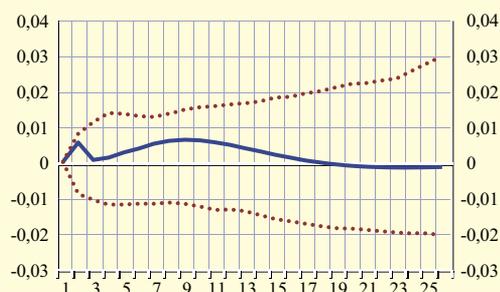
Riquadro B

Differenze tra la risposta del PIL in termini reali dell'area dell'euro a un aumento inatteso del tasso di interesse a breve termine prima e dopo l'introduzione dell'euro

— differenza
 intervallo di confidenza del 95%



Differenze tra la risposta dell'inflazione dell'area dell'euro a un aumento inatteso del tasso di interesse a breve termine prima e dopo l'introduzione dell'euro



Note: il periodo precedente e quello successivo all'introduzione dell'euro corrispondono rispettivamente agli anni 1980-1996 e 1999-2006. L'entità dell'incremento del tasso di interesse a breve termine è pari a una deviazione standard. Le variazioni del PIL in termini reali e dell'inflazione sono espresse in punti percentuali. Le assi delle ascisse riportano il numero di trimestri successivi alla variazione del tasso di interesse a breve termine.

flazione prima e dopo l'introduzione dell'euro³⁰. Il riquadro A suggerisce che l'impatto della politica monetaria sull'attività economica sarebbe stato lievemente inferiore nel periodo successivo al 1999, mentre l'inflazione sembra reagire più rapidamente. Tuttavia, come illustra il riquadro B, le differenze fra i due periodi non sono statisticamente significative. Sulla base dell'evidenza empirica, è pertanto difficile concludere che l'impatto complessivo della politica monetaria su prodotto e inflazione sia cambiato negli ultimi dieci anni.

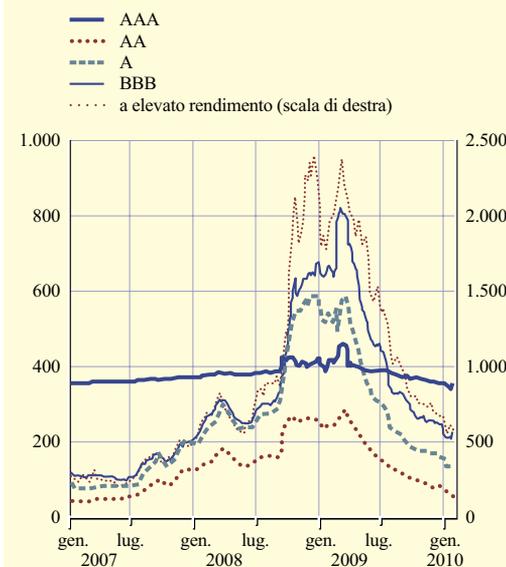
L'analisi empirica basata sui modelli DSGE suggerisce modifiche più ampie e significative nella reazione complessiva dell'economia agli interventi di politica monetaria³¹. Occorre sottolineare però che i risultati dipendono in misura notevole dal modello specifico utilizzato, per cui modelli diversi forniscono risultati diversi. In sintesi, è corretto affermare che l'evidenza empirica relativa alle variazioni degli effetti complessivi della politica monetaria sull'economia è ambigua.

6 LA TRASMISSIONE DELLA POLITICA MONETARIA IN CONDIZIONI DI INSTABILITÀ FINANZIARIA

Le turbolenze finanziarie si sono manifestate dapprima alla fine dell'estate del 2007 quando i premi al rischio sui prestiti interbancari hanno subito un'impennata e le transazioni nel mercato interbancario sono rapidamente calate. L'incertezza tra le banche circa il merito di credito delle controparti è diventata diffusa^{32, 33}. A settembre 2008, quando è emersa la possibilità di un'inaidempienza generalizzata del sistema finanziario, i principali differenziali dei mercati finanziari hanno toccato livelli storicamente elevati. Il peggioramento delle condizioni nei mercati monetari si è rispecchiato anche in stime più elevate della volatilità dei tassi di interesse, rendendo difficile misurare o addirittura valutare l'orientamento di politica monetaria. Di conseguenza, c'è stato un grave rischio che il primo anello nella catena della trasmissione tra la banca centrale e gli enti creditizi si spezzasse o fosse compromesso. È

Figura 2 Differenziali delle obbligazioni societarie dell'area dell'euro

(in punti base; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

importante osservare che, dal momento che una quota considerevole di prestiti bancari è indicizzata ai mercati monetari non garantiti, l'ampliamento dei differenziali ha avuto un impatto diretto sui tassi applicati ai prestiti. L'impatto delle turbolenze finanziarie è stato altrettanto evidente nell'aumento del costo del finanziamento mediante il ricorso al mercato. Nell'area dell'euro i differenziali creditizi del mercato delle obbligazioni societarie si sono ampliati portandosi su livelli storici nel quarto trimestre del 2008 (cfr. figura 2). L'ampliamento dei differenziali, che si è osservato in misura moderata per le imprese

30) Gerke, R., A. Weber e A. Worms (2009), *Has the monetary transmission process in the euro area changed? Evidence based on VAR estimates*, Working Paper della Banca dei regolamenti internazionali, n. 276.

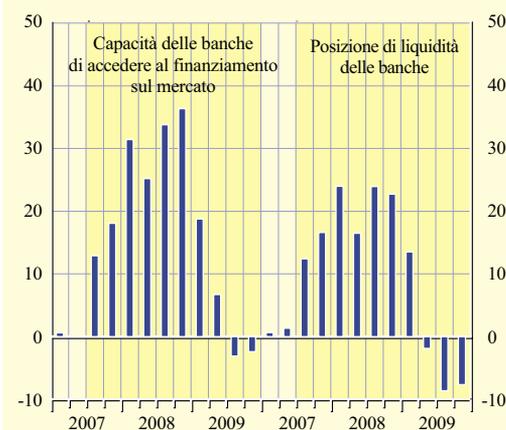
31) Cfr. Cecioni, M. e S. Neri, "The monetary transmission mechanism in the euro area: has it changed and why?", documento presentato al Joint Lunchtime Seminar del 31 marzo 2010 presso la BCE.

32) Cfr. Cassola, N. e al., *A research perspective on the propagation of the credit market turmoil*, Research Bulletin della BCE, n. 7, giugno 2008.

33) Cfr. Holthausen, C. e H. Pill, *The forgotten markets: how understanding money markets helped us to understand the financial crisis*, Research Bulletin della BCE, n. 9, marzo 2010.

Figura 3 Fattori connessi alla liquidità che incidono sui criteri per la concessione del credito nell'area dell'euro

(percentuale netta di banche che segnalano un contributo all'irrigidimento dei criteri per la concessione del credito; dati trimestrali)



Fonte: indagine sul credito bancario condotta dalla BCE.
Nota: criteri applicati per l'approvazione di prestiti e linee di credito alle imprese.

non finanziarie, è risultato più pronunciato per quelle finanziarie. Come risultato della minor capacità delle banche di raccogliere fondi, i criteri applicati ai fini dell'approvazione dei prestiti e delle linee di credito alle imprese sono stati significativamente irrigiditi (cfr. figura 3).

In un contesto economico in cui i canali di trasmissione della politica monetaria erano stati compromessi, la risposta convenzionale di politica monetaria da sola (vale a dire la riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE) avrebbe potuto essere insufficiente per assicurare la stabilità dei prezzi.

Tre questioni principali dovevano essere prontamente affrontate. Innanzitutto andavano allentate le tensioni sui mercati monetari, il primo anello nella catena di trasmissione. In secondo luogo, i tassi di interesse di politica monetaria dovevano essere rapidamente portati su livelli molto bassi. Infine, la situazione del sistema bancario, compreso l'irrigidimento dei criteri applicati dalle banche per la concessione del credito (che risentiva anche di fattori dal lato dell'offerta, in particolare della limitata capa-

cià delle banche di raccogliere fondi) richiedeva l'attuazione di misure di politica monetaria non convenzionali al fine di assicurare la piena operatività degli altri anelli nella catena di trasmissione (dalle banche alle famiglie e alle imprese)³⁴.

LA TRASMISSIONE DELLE RIDUZIONI DEI TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO DELLA BCE

La correzione dei tassi di interesse bancari al dettaglio in reazione alle variazioni dei tassi di politica monetaria, solitamente definito come il processo di trasmissione dei tassi di interesse, sembra essere rimasto efficace durante le turbolenze finanziarie³⁵.

Tra settembre 2008 e febbraio 2010 i tassi sui prestiti bancari a breve termine, che risentono in genere delle variazioni dell'Euribor a tre mesi, sono diminuiti di 341 punti base, mentre l'Euribor a tre mesi è sceso di 436 punti base circa. Nello stesso periodo i tassi sui prestiti bancari a lungo termine sono scesi di 151 punti base, mentre i rendimenti sui titoli di Stato a 7 anni di 121 punti base.

Quanto al costo del finanziamento bancario in termini nominali, i tassi applicati dalle IFM dell'area dell'euro sui prestiti bancari alle società non finanziarie è sceso quasi parallelamente ai tassi di interesse di riferimento della BCE (cfr. figura 4)³⁶. Si è ridotta anche la maggior parte dei tassi di interesse bancari sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sul credito al consumo, ancorché in misura inferiore rispet-

34) Ha assunto rilievo anche il rafforzamento dei bilanci delle banche come condizione essenziale per una trasmissione efficace dell'orientamento di politica monetaria ai costi di finanziamento delle famiglie e delle società.

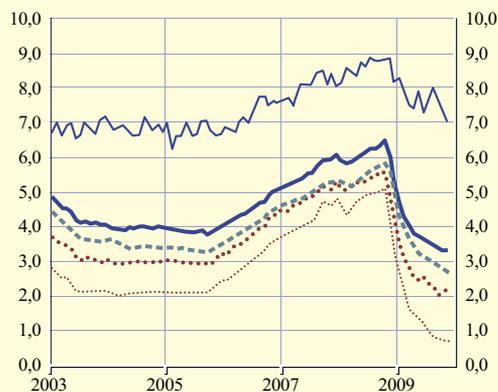
35) Cfr. l'articolo *La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro: andamenti recenti* nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino.

36) I tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM dell'area dell'euro ai prestiti erogati alle società non finanziarie a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno sono calati di circa 330 punti base tra settembre 2008 e febbraio 2010. Nello stesso periodo i tassi di interesse a lungo termine applicati dalle IFM ai prestiti alle società non finanziarie con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a 5 anni è diminuito in misura lievemente inferiore, di circa 150-200 punti base.

Figura 4 Tassi sui prestiti a breve termine delle IFM

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

- prestiti di importo modesto a società non finanziarie
- prestiti di importo elevato a società non finanziarie
- mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni
- credito al consumo erogato alle famiglie
- Euribor a tre mesi

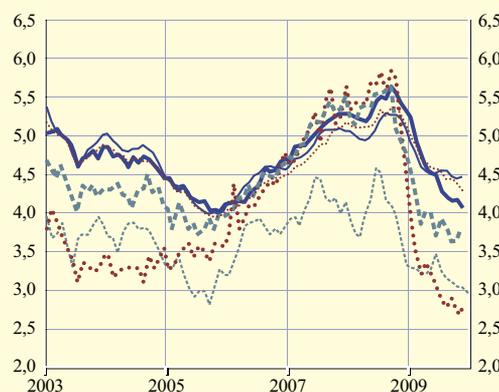


Fonte: BCE.

Figura 5 Tassi sui prestiti a lungo termine delle IFM

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

- prestiti di importo modesto a società non finanziarie (con scadenza superiore a 5 anni)
- prestiti di importo elevato a società non finanziarie (con scadenza compresa tra 1 e 5 anni)
- prestiti di importo elevato a società non finanziarie (con scadenza superiore a 5 anni)
- mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (con scadenza compresa tra 5 e 10 anni)
- mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (con scadenza superiore a 10 anni)
- rendimenti sui titoli di Stato a 7 anni



Fonte: BCE.

to ai tassi sui prestiti alle società non finanziarie (cfr. figura 5)³⁷⁾.

Tuttavia, il calo dei tassi sul mercato monetario seguito alle riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE è stato trasmesso ai tassi sui prestiti bancari con un ritardo significativo, in linea con le regolarità osservate in passato. Ciò si è rispecchiato principalmente nell'ampliamento del differenziale tra i tassi di mercato monetario e quelli sui prestiti bancari. Il livello di questo differenziale, tuttavia, dipende dal livello dei tassi di interesse di mercato, che sono controllati dalla banca centrale³⁸⁾. È pertanto interessante distinguere la componente del differenziale dei tassi sui prestiti bancari che può non dipendere dalle azioni della banca centrale. Un semplice modello econometrico consente il calcolo delle differenti componenti che concorrono al differenziale dei tassi sui prestiti bancari³⁹⁾, come illustrano le figure 6 e 7. Il tasso sui prestiti

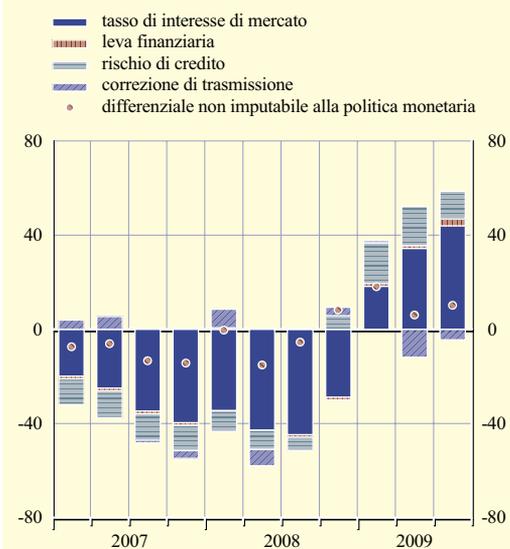
37) I tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM ai prestiti erogati alle famiglie a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno sono diminuiti di 200-300 punti base circa tra settembre 2008 e febbraio 2010. Nello stesso periodo i tassi di interesse a lungo termine applicati dalle IFM ai prestiti alle famiglie con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a 5 anni hanno registrato una flessione più contenuta, pari a circa 90-120 punti base.

38) In particolare, i differenziali dell'area dell'euro sono in genere superiori quando i tassi del mercato monetario sono bassi. Ciò è imputabile al fatto che ogniqualvolta il volume dei prestiti aumenta a seguito di una riduzione dei tassi di mercato, i costi operativi per unità di prodotto possono scendere ma l'avversione al rischio delle banche può aumentare con l'aumento della leva finanziaria. Il calo dei costi operativi per unità di prodotto consentirebbe alle banche di operare con margini inferiori (un differenziale di tasso sui prestiti bancari più contenuto). D'altro canto, l'accresciuta avversione al rischio comporterebbe una domanda di margini più elevati (un differenziale di tasso sui prestiti bancari più ampio).

39) Il modello utilizzato è un'estensione del modello con meccanismo a correzione di errore (*error correction mechanism*, ECM) della trasmissione dei tassi di interesse mostrato nel riquadro 1 dell'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. In base a tale estensione nel modello ECM sono inserite le proxy per il costo del finanziamento del capitale di rischio (CE_t) e del rischio di credito (CR_t) in questo modo: $\Delta BR_t = \mu + \gamma (BR_{t-1} - \beta_1 MR_{t-1} - \beta_2 CE_{t-1} - \beta_3 CR_{t-1}) + \alpha_1 \Delta MR_t + \alpha_2 \Delta BR_{t-1}$, dove BR_t indica il tasso sui prestiti bancari e MR_t il tasso di interesse di mercato.

Figura 6 Differenziale dei tassi composti sui prestiti bancari a breve termine erogati alle società non finanziarie

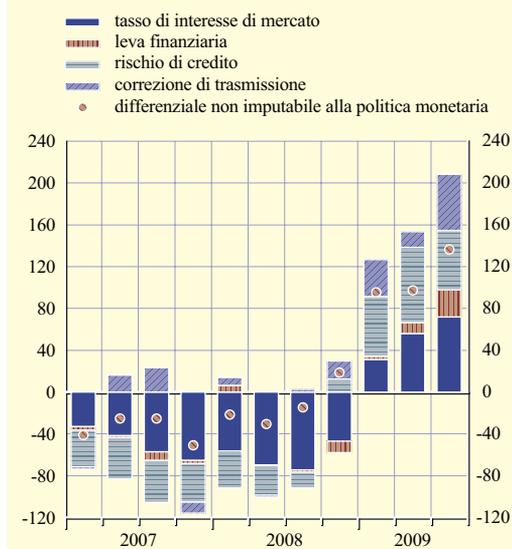
(in punti base; dati trimestrali)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.
Nota: i contributi delle componenti del tasso di interesse di mercato, della leva finanziaria e del rischio di credito sono al netto della media; si spiegano così i contributi negativi in determinati periodi.

Figura 7 Differenziale dei tassi composti sui prestiti bancari a breve termine erogati alle famiglie per consumi privati

(in punti base; dati trimestrali)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

bancari può essere scomposto in due componenti principali: il differenziale di equilibrio e “il termine di correzione per la trasmissione”. Quest’ultimo riflette lo scostamento temporaneo da un equilibrio e quindi non rappresenta un valore fondamentale. Per definizione, il differenziale di equilibrio è costituito da tre componenti principali: l’effetto derivante da variazioni del tasso di interesse di mercato, quello derivante da variazioni del rischio di credito e quello derivante da variazioni del rapporto fra patrimonio e attività delle banche. La componente del differenziale dei tassi sui prestiti bancari che può non dipendere dagli interventi della banca centrale è indicata come “differenziale non imputabile alla politica monetaria” nelle figure 6 e 7. Corrisponde alla somma del termine di correzione per la trasmissione, dell’effetto della leva finanziaria e di quello del rischio di credito.

Da questa scomposizione del differenziale dei tassi di interesse sui prestiti bancari si possono trarre diverse conclusioni. Innanzitutto,

i differenziali dei tassi sui prestiti bancari a breve termine osservati durante le turbolenze finanziarie sono significativamente aumentati a partire dal quarto trimestre del 2008, dopo essere rimasti sostanzialmente costanti tra il secondo trimestre del 2007 e il terzo del 2008. In secondo luogo, il calo dell’Euribor iniziato nell’ottobre 2008 ha apportato un contributo significativo all’ampliamento dei differenziali dei tassi sui prestiti bancari a breve termine. Infine, anche il rischio di credito è stato un fattore importante alla base di tale ampliamento, soprattutto dal terzo trimestre del 2008.

Al riguardo, l’evidenza empirica sull’evoluzione dei differenziali dei tassi sui prestiti bancari alle famiglie suggerisce che l’ampliamento degli stessi rispecchia principalmente livelli superiori di rischio di credito rispetto a quelli registrati in condizioni economiche normali. Studi recenti suggeriscono anche che le recenti turbolenze potrebbero aver contribuito a un incremento dell’eterogeneità della trasmissione dei tassi a breve termine tra i paesi

dell'area dell'euro⁴⁰). Ciò nonostante, la trasmissione dei tassi di interesse ha continuato a funzionare durante le turbolenze finanziarie e la natura della trasmissione non ha presentato differenze sostanziali da quella evidenziata durante i periodi di stabilità economica e finanziaria.

IL RUOLO DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA NON CONVENZIONALI

Come già osservato, le tensioni sui mercati monetari hanno compromesso la capacità delle banche di offrire finanziamenti all'economia. Inoltre, l'attività di cartolarizzazione, che era stata una fonte importante di prestiti prima delle turbolenze finanziarie, si è arrestata. Ciò suggerisce nel complesso che, in assenza delle politiche di maggior sostegno al credito introdotte dalla BCE, la riduzione dei tassi di riferimento della BCE sarebbe stata meno efficace.

Le politiche di maggior sostegno al credito hanno avuto un effetto diretto sia sui tassi di interesse sia sull'offerta di credito. L'effetto sui tassi di interesse si è rispecchiato in primo luogo in un netto calo dei principali tassi del mercato monetario che le banche dell'area dell'euro utilizzano normalmente come termine di riferimento per ricalcolare le rate sui prestiti a tasso variabile e stabilire il prezzo dei nuovi prestiti a breve termine. Ciò ha indotto a sua volta marcate flessioni in queste tipologie di prestiti sia alle famiglie sia alle imprese. L'impatto sull'offerta di credito, invece, può essere meglio valutato attraverso due canali complementari. In primo luogo, tutte le misure hanno contribuito all'espansione del credito migliorando l'offerta di liquidità alle banche. In secondo luogo, l'acquisto diretto di obbligazioni garantite (una delle politiche di sostegno al credito attuate) ha agevolato il finanziamento degli enti creditizi in un segmento fondamentale del mercato dei capitali. In particolare, le misure hanno quindi favorito lo sblocco del canale dei prestiti bancari in un contesto in cui alcune banche incontravano difficoltà nel ricorso ai mercati dei capitali e il funzionamento dei mercati monetari era gravemente compromesso.

7 CONCLUSIONI E PROSPETTIVE

Dall'introduzione dell'euro il meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro è stato interessato da una serie di sviluppi. A livello macroeconomico, un regime di politica monetaria nuovo e credibile per l'insieme dell'area dell'euro e l'eliminazione dei tassi di cambio all'interno dell'area dell'euro hanno concorso a un più saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine.

L'introduzione dell'euro ha coinciso anche con un'accelerazione del processo di innovazione finanziaria, il quale ha ampliato la gamma di possibilità di finanziamento per le banche. L'innovazione finanziaria ha anche aumentato le opzioni di assunzione di rischio per le banche, attribuendo quindi maggior rilievo al canale dell'assunzione di rischio della politica monetaria. Tuttavia, le turbolenze finanziarie hanno dimostrato che la situazione può capovolgersi in periodi di tensioni finanziarie, quando le opzioni di finanziamento mediante ricorso al mercato sono compresse o addirittura scompaiono, facendo sì che si concretizzino i rischi eccessivi precedentemente assunti.

Le recenti turbolenze finanziarie hanno seriamente rischiato di pregiudicare il primo anello della catena di trasmissione della politica monetaria, ossia quello tra i tassi di riferimento della BCE e i tassi interbancari. L'evoluzione menzionata in precedenza ha richiesto l'attuazione di misure non convenzionali di politica monetaria a integrazione di quelle convenzionali, ossia quelle basate sulle decisioni riguardanti i tassi di interesse della BCE.

In prospettiva, è ancora prematuro valutare in quale misura il meccanismo di trasmissione possa risentire in maniera più duratura delle conseguenze della crisi. Si potrebbe argomentare in

40) Cfr. Kok Sørensen, C. e T. Werner, "Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross country comparison", documento presentato al *workshop* organizzato dalla BCE sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria nei suoi primi dieci anni e tenutosi a Francoforte sul Meno il 28 settembre 2009.

proposito che gli attuali sforzi volti a istituire un quadro normativo più completo e rigoroso e a rafforzare la capacità di tenuta del settore bancario possono contribuire a fare in modo che le banche svolgano un ruolo più stabile nella trasmissione della politica monetaria⁴¹⁾. Ciò può verificarsi per numerose ragioni. Innanzitutto, grazie a requisiti patrimoniali più stringenti si potrebbe rafforzare il canale della posizione patrimoniale delle banche nella trasmissione della politica monetaria⁴²⁾, poiché un maggior numero di banche non sarebbe più ben capitalizzato e potrebbe, di conseguenza, reagire con maggior vigore alle variazioni dei tassi di politica monetaria modificando l'offerta di prestiti. Tuttavia ci si potrebbe anche attendere che le banche rispondano a nuovi requisiti patrimoniali più stringenti semplicemente aumentando le dotazioni patrimoniali e quindi riducendo la necessità di adeguare l'offerta di prestiti in risposta alle variazioni dei tassi di politica monetaria.

In secondo luogo, l'introduzione di requisiti superiori per quanto concerne la cartolarizzazione dovrebbe comportare opportunità di finanziamento più limitate, potenziando così il canale tradizionale del credito bancario⁴³⁾. Anche il canale dei tassi di interesse potrebbe risentirne poiché studi precedenti hanno riscontrato che la cartolarizzazione accelera la trasmissione dei tassi di politica monetaria ai tassi sui prestiti bancari⁴⁴⁾.

In terzo luogo, una gestione patrimoniale e della liquidità più prudente da parte delle banche può contenere la loro propensione al rischio nell'arco del ciclo e quindi la rilevanza del canale dell'assunzione di rischio può essere in parte attenuata. Tuttavia, qualora le nuove misure dovessero contribuire a migliorare la qualità della cartolarizzazione da parte delle banche, non si può escludere che l'effetto netto, in termini di impatto della politica monetaria sull'erogazione dei prestiti bancari, sia rafforzato.

In quarto luogo, è probabile che l'introduzione di requisiti più stringenti per quanto concerne la gestione della liquidità da parte delle banche faccia sì che queste operino con maggiori riserve di li-

quidità in futuro. Un risultato comune nella letteratura a tale proposito è che le banche con gli indici di liquidità più elevati sono generalmente nelle condizioni migliori per tutelare i propri prenditori da variazioni della politica monetaria⁴⁵⁾. Tuttavia, a parità di condizioni, un inasprimento dei requisiti di liquidità renderebbe, per definizione, più scarsa la liquidità, con un effetto identico in media a un incremento dei tassi di interesse e con implicazioni restrittive per l'attività economica di un'entità molto difficile da misurare.

Infine, uno dei principali obiettivi di Basilea 2 era di allineare i modelli interni di rischio di credito delle banche ai requisiti obbligatori. Si è argomentato che, di conseguenza, la determinazione del prezzo del credito da parte delle banche sarebbe diventata più discriminatoria nel senso che avrebbe meglio rispecchiato i rischi sottostanti effettivi riguardanti

41) Per esempio, nel dicembre 2009 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha pubblicato due documenti di consultazione che delineano un insieme di nuovi standard di regolamentazione a livello mondiale intesi a migliorare l'attuale schema di regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale di Basilea 2 e introducono anche un nuovo criterio internazionale di liquidità. Le nuove proposte di regolamentazione prevedono di: a) innalzare la qualità dei requisiti patrimoniali; b) migliorare la copertura dei rischi dello schema patrimoniale (prevedendo fra l'altro requisiti più stringenti per le esposizioni in cartolarizzazioni complesse); c) introdurre un indice di leva finanziaria; d) ridurre la prociclicità e promuovere riserve di capitali anticicliche; e) imporre possibilmente requisiti patrimoniali aggiuntivi alle banche di importanza sistemica; f) introdurre uno standard internazionale di liquidità. Cfr. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Strengthening the resilience of the banking sector*, dicembre 2009; nonché Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, dicembre 2009.

42) Cfr., ad esempio, Altunbas, Y., G. de Bondt e D. Marqués, "Bank capital, bank lending, and monetary policy in the euro area", *Kredit und Kapital*, maggio 2004; Gambacorta, L. e P.E. Mistrulli (2004), "Does bank capital affect lending behaviour?", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 13(4), pagg. 436-457; nonché Merkl, C. e S. Stolz (2009), "Banks' regulatory buffers and monetary policy transmission", *Applied Economics*, vol. 41(16), pagg. 2013-2024.

43) Cfr. Altunbas, Y., L. Gambacorta e D. Marqués-Ibañez (2007), *Securitisation and the bank lending channel*, Working Paper della BCE, n. 838.

44) Cfr. Estrella, A., "Securitization and the efficacy of monetary policy", *Economic Policy Review*, vol. 8(1), Federal Reserve Bank of New York, maggio 2002, pagg. 243-255.

45) Cfr., in particolare, Kashyap, A.N. e J.C. Stein (2000), "What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?", *American Economic Review*, vol. 90(3), pagg. 407-28.

ARTICOLI

La trasmissione
della politica
monetaria
nell'area dell'euro
a dieci anni
dall'introduzione
dell'euro

le singole esposizioni ⁴⁶⁾. Si potrebbe supporre in questo senso che, nel quadro dello schema di regolamentazione di Basilea 2 più sensibile al rischio, l'offerta di credito delle banche sia più reattiva al patrimonio netto effettivo del prestatore. Questo suggerisce che l'introduzione di Basilea 2 ha rafforzato il canale del bilancio. Poiché le nuove proposte rompono in

parte questo stretto collegamento tra i requisiti patrimoniali e il rischio sottostante, si potrebbe osservare un allentamento del canale del bilancio dei prestatori.

46) Cfr., ad esempio, Repullo, R. e J. Suarez (2004), "Loan pricing under Basel capital requirements", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 13(4), pagg. 496-521.



LA “GRANDE INFLAZIONE”: INSEGNAMENTI PER LA POLITICA MONETARIA

Questo articolo analizza la Grande Inflazione degli anni '70, esaminandone le principali cause di fondo e gli insegnamenti più importanti per la politica monetaria. Stando ai riscontri disponibili, una determinante fondamentale sarebbe costituita dagli errori di politica monetaria. L'opinione prevalente – che riconduce la Grande Inflazione a “circostanze avverse” (una serie di forti shock negativi dal lato dell'offerta) – viene messa in seria discussione in primo luogo dal raffronto tra l'esperienza degli Stati Uniti e quella di Germania¹⁾ e Svizzera, le quali nel decennio in oggetto hanno attuato politiche monetarie di tipo “hard money” aventi lo scopo esplicito di tenere l'inflazione sotto controllo. In secondo luogo, il nesso di causalità ipotizzato tra i forti shock negativi dal lato dell'offerta osservati agli inizi degli anni '70 e la fiammata inflazionistica risulta fondamentalmente problematico se si considera che negli Stati Uniti la Grande Inflazione è stata osservata nella metà degli anni '60 e quindi prima dei suddetti shock. In terzo luogo, come argomentato in modo convincente, gli aumenti dei prezzi del petrolio decisi dall'OPEC nel 1973 e 1979 sono stati possibili soltanto grazie all'espansione della liquidità su scala mondiale associata alla caduta del regime di Bretton Woods.

La Grande Inflazione offre quindi diversi insegnamenti importanti ai responsabili delle politiche monetarie. Il primo è il ruolo essenziale di un'ancora nominale forte e credibile per le aspettative di inflazione. Di fatto, un motivo fondamentale del successo della Germania negli anni '70 va ricercato nella sua rapida adozione di un obiettivo per la crescita della moneta come nuova ancora nominale dopo la caduta del regime di Bretton Woods. Tuttavia, la stabilità delle aspettative di inflazione non dovrebbe mai essere data per scontata e richiede una sorveglianza costante e attenta da parte delle autorità monetarie. L'esperienza statunitense della seconda metà degli anni '60 in particolare, mostra con chiarezza come alcuni anni di andamenti inflazionistici sistematicamente deludenti, in assenza di una precisa definizione dell'obiettivo della politica monetaria, possa rapidamente disancorare le aspettative di inflazione. Un secondo insegnamento importante riguarda i pericoli connessi a un eccessivo ricorso a indicatori non osservabili (e quindi di per sé non misurati adeguatamente) quali l'output gap, nella conduzione della politica monetaria. In questo senso risulta particolarmente interessante l'esperienza della Germania negli anni '70: gli errori di misurazione dell'output gap tedesco erano di entità simile a quelli degli Stati Uniti nello stesso periodo, ma il loro impatto sulla politica monetaria è stato ridotto al minimo grazie alla natura della strategia monetaria adottata dalla Deutsche Bundesbank. L'esperienza della Grande Inflazione ha infine confutato in modo deciso l'idea di un trade-off sfruttabile tra inflazione e attività economica, che era parte del pensiero macroeconomico prevalente negli anni '60.

I INTRODUZIONE

Assieme alla Grande Depressione, la Grande Inflazione costituisce uno dei più gravi insuccessi della politica monetaria nel ventesimo secolo. Fatte salve alcune eccezioni di rilievo (*in primis*, Germania e Svizzera), nelle economie dell'OCSE l'inflazione annua misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è stata superiore al 10 per cento durante gli anni '70. La figura 1, che ne traccia l'evoluzione nei quattro paesi principali dell'area dell'euro tra gennaio 1958 e dicembre 2009, mostra come il suo livello massimo sia stato pari al 7,8 per cento in

Germania e – rispettivamente – al 15,2, 25,2 e 28,5 per cento in Francia, Italia e Spagna. Un quarto di secolo dopo essersi conclusa con la disinflazione dei primi anni '80, la Grande Inflazione resta uno degli episodi maggiormente studiati nella storia dell'economia²⁾ e una fonte di insegnamenti preziosissima per la definizione delle politiche economiche.

- 1) In questo articolo, per “Germania” si intende la Repubblica federale tedesca.
- 2) Cfr., ad esempio, Bordo, M. e Orphanides, A. (a cura di), *The Great Inflation*, The University of Chicago Press per il National Bureau of Economic Research, di prossima pubblicazione.

Questo articolo analizza la Grande Inflazione degli anni '70, esaminandone le principali cause di fondo e gli insegnamenti più importanti per la politica monetaria. Stando ai riscontri disponibili, una determinante fondamentale sarebbe costituita dagli errori di politica monetaria. L'opinione prevalente – che riconduce la Grande Inflazione a “circostanze avverse” (una serie di forti shock negativi dal lato dell'offerta) – viene messa in seria discussione in primo luogo dal raffronto tra l'esperienza degli Stati Uniti e quella di Germania e Svizzera, le quali nel decennio in oggetto hanno attuato politiche monetarie di tipo “hard money” aventi lo scopo esplicito di tenere l'inflazione sotto controllo. In secondo luogo, il nesso di causalità ipotizzato tra i forti shock negativi dal lato dell'offerta osservati agli inizi degli anni '70 e la fiammata inflazionistica risulta fundamentalmente problematico se si considera che negli Stati Uniti la Grande Inflazione è intervenuta alla metà degli anni '60 e quindi prima dei suddetti shock. In terzo luogo, come argomentato in modo convincente, gli aumenti dei prezzi del petrolio decisi dall'OPEC nel 1973 e 1979 sono stati possibili soltanto in presenza dell'espansione della liquidità su scala mondiale associata alla caduta del regime di Bretton Woods.

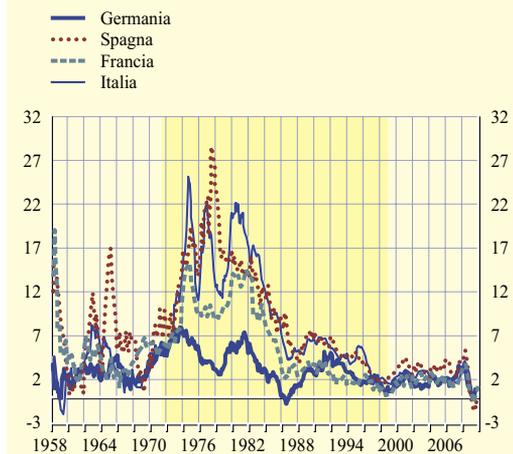
La Grande Inflazione offre diversi insegnamenti importanti ai responsabili delle politiche monetarie. Evidenzia in particolare con chiarezza il ruolo essenziale di un'ancora nominale forte e credibile per le aspettative di inflazione e i pericoli connessi a un eccessivo ricorso a indicatori non osservabili (e quindi di per sé non misurati adeguatamente) quali l'*output gap* nella conduzione della politica monetaria. Confuta infine in modo deciso l'idea di un *trade-off* sfruttabile tra inflazione e attività economica rispetto a un qualche livello “naturale”, che era prevalente nel pensiero macroeconomico degli anni '60.

2 LE CAUSE DELLA GRANDE INFLAZIONE

La Grande Inflazione degli anni '70 non trova precedenti storici. Periodi di inflazione elevata – e

Figura 1 Inflazione misurata sull'IPC in determinati paesi dell'area dell'euro

(valori percentuali annue)



Fonti: Bundesbank e *International Financial Statistics* dell'FMI. Nota: l'area ombreggiata indica il periodo tra la caduta del regime di Bretton Woods e l'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria.

persino di iperinflazione – erano già stati osservati in passato ma sempre in associazione con conflitti bellici, guerre civili o rivoluzioni e la conseguente esigenza per i governi di finanziare gli imponenti disavanzi di bilancio attraverso il signoraggio (vale a dire, l'emissione di moneta)³. La Grande Inflazione costituisce invece, come sottolineato ad esempio da Bradford De Long con riferimento agli Stati Uniti⁴, l'unico episodio storico di inflazione elevata, prolungata e persistente in tempo di pace. Nella sua panoramica storica dell'evoluzione dei regimi monetari statunitensi dalla Guerra civile del 1861-65, Robert Barro⁵ sottolinea come la Grande Inflazione abbia coinciso con il completo venir meno del nesso tra moneta e materia prima di riferimento (ad esempio oro o argento) che per secoli aveva fornito una forte ancora nominale e di conseguenza stabilizzato le aspettative inflazio-

3) Cfr., in primo luogo e soprattutto, Dornbusch, R. e Fischer S., “Stopping Hyperinflation, Past and Present”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, aprile 1986.

4) Cfr. De Long, B.J., “America's Peacetime Inflation: the 1970s”, in Romer, C. e Romer, D. (a cura di), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, The University of Chicago Press, 1997.

5) Cfr. Barro, R.J., “United States Inflation and the Choice of a Monetary Standard”, in Hall, R.E. (a cura di), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1982.

nistiche. "In precedenza, più o meno fino al 1965, il regime monetario garantiva una certa stabilità di lungo periodo alla crescita della moneta e di conseguenza all'inflazione a lungo termine e questo limitava a sua volta gli effetti dei mutamenti nelle attese inflazionistiche [...]. In passato vi erano già stati periodi nei quali la moneta statunitense era disancorata dall'oro o dall'argento, ma avevano di norma coinciso con fasi di guerra e potevano quindi essere ragionevolmente ritenuti temporanei. A partire dal 1971, invece, il nesso tra la nostra moneta e una materia prima di riferimento sembra spezzarsi completamente dal punto di vista sia corrente sia prospettico. [...] Se questo scenario è corretto, il problema dell'inflazione va analizzato in termini di modifiche della struttura monetaria fondamentale".

Nel passaggio appena citato, Barro sostiene che la Grande Inflazione evidenzia come insegnamento fondamentale la necessità di concepire le istituzioni monetarie in modo tale da fornire una forte ancora per le aspettative di inflazione. Come verrà argomentato in seguito, sia il successo della Germania negli anni '70 sia la capacità dei paesi avanzati di mantenere l'inflazione su livelli bassi e stabili dopo la disinflazione dei primi anni '80 dipendono in misura fondamentale dall'esistenza di una tale ancora. Inoltre, il disegno di quadri monetari quali l'Unione economica e monetaria e di regimi con un obiettivo esplicito di inflazione riflette esattamente questo insegnamento essenziale offerto dalla Grande Inflazione.

ANDAMENTI DI ALCUNE VARIABILI MACROECONOMICHE IMPORTANTI NEGLI STATI UNITI E IN GERMANIA

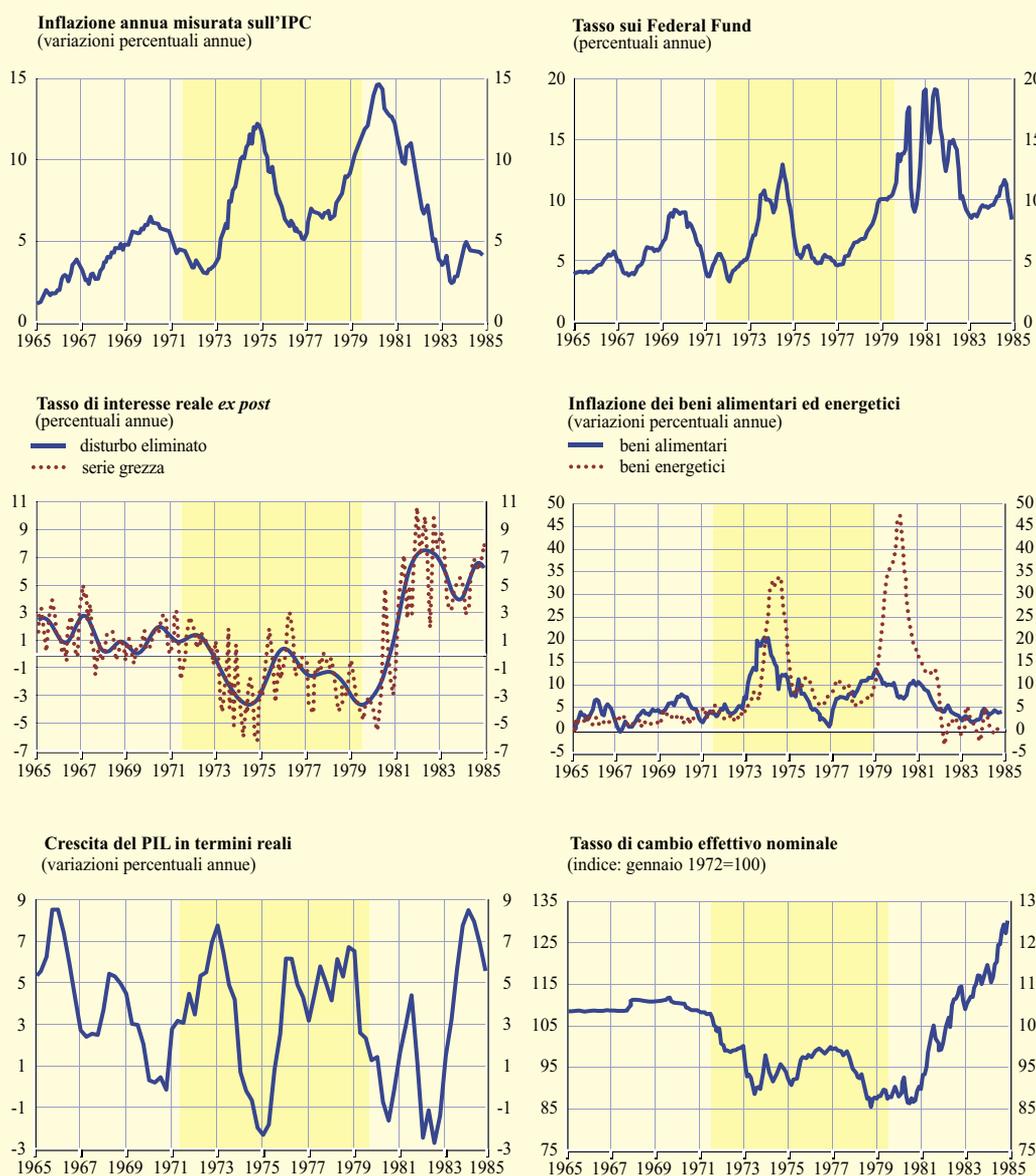
Le figure 2 e 3 mostrano – rispettivamente per gli Stati Uniti e la Germania – gli andamenti dell'inflazione annua misurata sull'IPC, dei tassi di interesse nominali, dei tassi di interesse reali *ex post* (che offrono una misura dell'orientamento monetario semplice e indipendente dai modelli), delle componenti alimentare ed energetica dell'inflazione misurata sull'IPC, della crescita del PIL e del tasso di cambio effettivo nominale (TCEN) nel periodo compreso tra gennaio 1965 e dicembre 1984 ⁶⁾.

Il diagramma in alto a sinistra della figura 2 evidenzia alcuni fatti stilizzati della Grande Inflazione negli Stati Uniti: tra gli inizi del 1965 e febbraio 1970 l'inflazione è salita da poco più dell'1 a un massimo del 6,4 per cento. Dopo essere temporaneamente scesa a un minimo del 2,9 per cento nell'agosto del 1972, è tornata a salire e a ottobre 1973 (in corrispondenza del primo shock del prezzo del petrolio) era pari all'8,1 per cento. Ciò mostra chiaramente come l'economia statunitense fosse già avviata su un percorso di instabilità ben prima di essere colpita dagli shock petroliferi.

Levin e Taylor ⁷⁾ segnalano che questa tendenza ascendente dell'inflazione è stata accompagnata da un disancoraggio progressivo delle aspettative inflazionistiche su orizzonti sia brevi sia lunghi. Le aspettative a lungo termine negli Stati Uniti sono in particolare rimaste molto stabili fino a circa il 1965, hanno iniziato ad aumentare gradualmente nella seconda metà del decennio, hanno evidenziato un calo temporaneo nella prima metà degli anni '70 e si sono spostate decisamente verso il 10 per cento nella seconda. In quest'ultimo periodo l'inflazione effettiva ha registrato un sostanziale aumento, fino a raggiungere un massimo al 14,6 per cento nel marzo del 1980. Il forte aumento delle aspettative di inflazione nella seconda metà degli anni '60 ha trovato riflesso nella dinamica dei salari nominali: tra il primo trimestre del 1965 e il quarto del 1968 la crescita della retribuzione oraria del settore privato non agricolo è ad esempio passata – su base annua – dal 3,6 a un massimo dell'8,4 per cento e negli anni successivi ha continuato ad aumentare, raggiungendo picchi dell'11,3 per cento sia nel primo trimestre del 1975 sia nel quarto del 1980.

6) I tassi di interesse reali *ex post* sono stati calcolati come la differenza tra i tassi nominali e l'inflazione misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC). Per rendere la figura più leggibile, dalla serie sono state tolte le componenti ad alta frequenza mediante l'applicazione del filtro *band pass* proposto in Christiano, L.J. e Fitzgerald T., "The Band-Pass Filter", *International Economic Review*, 44 (2), 435-465, 2003.
 7) Cfr. Levin, A. e Taylor, J., "Falling Behind the Curve: A Positive Analysis of Stop-Start Monetary Policies and the Great Inflation", in Bordo e Orphanides, *op. cit.*

Figura 2 Andamenti di determinate variabili macroeconomiche negli Stati Uniti

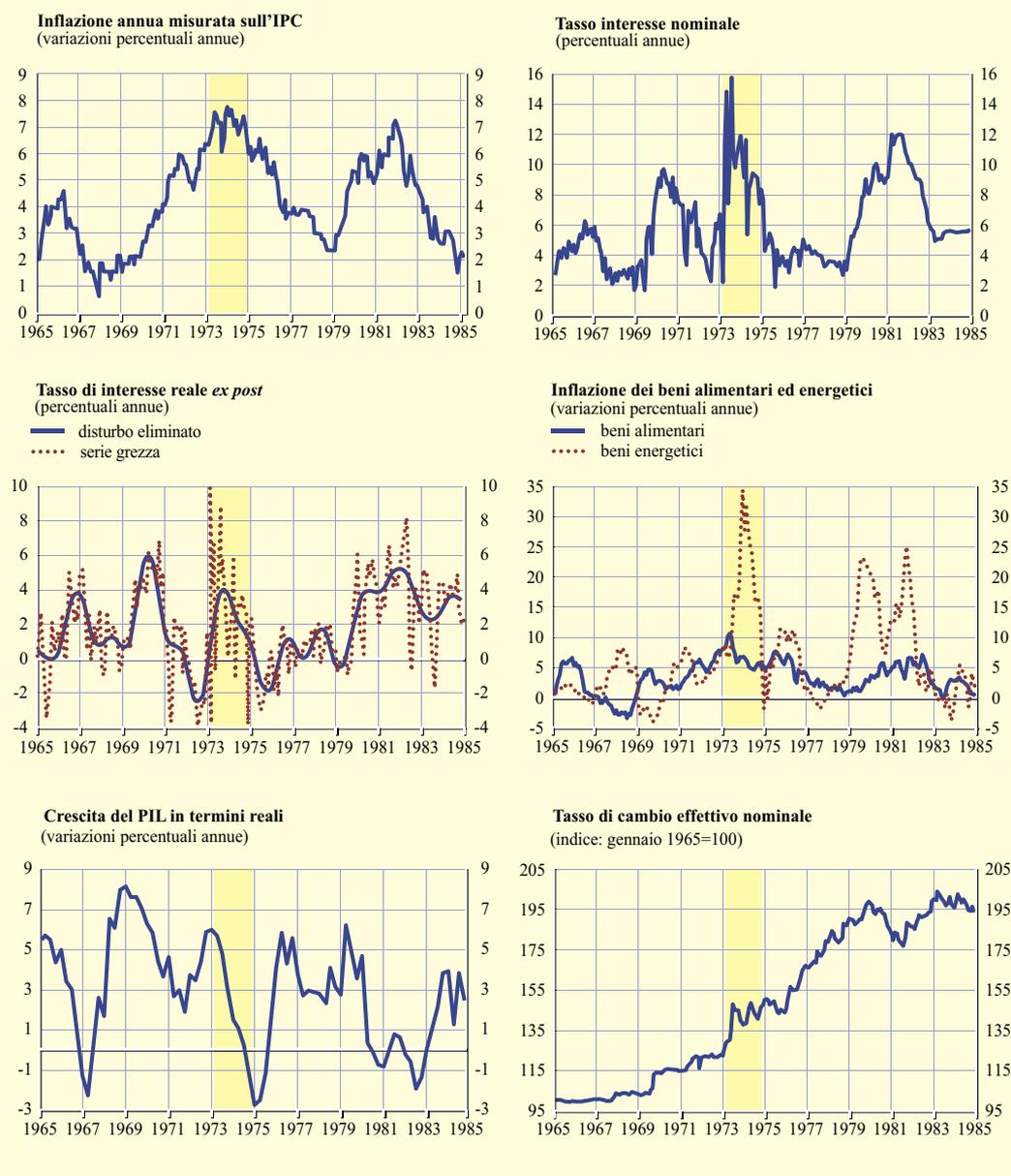


Fonti: Federal Reserve System, *International Financial Statistics* dell'FMI ed elaborazioni della BCE. Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.
Nota: l'area ombreggiata indica il periodo tra la caduta del regime di Bretton Woods e la nomina di Paul Volcker a Presidente del Federal Reserve System.

Gli interventi e le dichiarazioni dei presidenti del Federal Reserve System al Congresso statunitense nella seconda metà degli anni '60 e agli inizi degli anni '70 confermano la diffusa convinzione che gli Stati Uniti corressero il rischio di entrare in una pericolosa spirale

inflazionistica. Nella sua dichiarazione davanti alla Commissione economica congiunta del Congresso a marzo 1969, ad esempio, l'allora presidente della Federal Reserve Martin sottolineava quanto segue: “dalla metà del 1965, fatta eccezione per una breve pausa agli inizi

Figura 3 Andamenti di determinate variabili macroeconomiche in Germania



Fonti: Bundesbank, BRI, *International Financial Statistics* dell'FMI ed elaborazioni della BCE.
 Nota: l'area ombreggiata indica il periodo tra l'abbandono dell'ancoraggio del marco tedesco al dollaro e l'annuncio del primo obiettivo per la crescita della moneta da parte della Bundesbank.

del 1967, abbiamo avuto un'economia surriscaldata e un aumento delle aspettative di inflazione. [...] È evidente che l'inflazione e le diffuse aspettative di inflazione costituiscono oggi il problema più serio per la nostra economia⁸⁾.

Nel maggio 1970, appena poche settimane dopo essere nominato Presidente del Federal Reserve System, Arthur Burns dichiarava all'American

8) Cfr. McChesney Martin, W., Jr., *Statement Before the Joint Economic Committee*, marzo 25, 1969.

Bankers Association: “Viviamo attualmente in un clima inflazionistico. [...] Date le circostanze, non dovrebbe sorprendere che molti imprenditori e consumatori considerino l’inflazione inevitabile”⁹⁾.

A cosa sono riconducibili queste spinte inflazionistiche? I dati nel diagramma al centro a destra della figura 2 mostrano che, nella seconda metà degli anni '60, il contributo dei beni energetici al forte aumento dell’inflazione è stato relativamente ridotto (il tasso di incremento annuo della componente energetica dell’IPC ha oscillato tra lo 0,0 e il 3,7 per cento, evidenziando variazioni molto scarse) mentre quello dei beni alimentari è stato apprezzabile. In primo luogo, la “gobba” osservata nel periodo 1965-66 nella curva dell’inflazione misurata sull’IPC (salita dall’1,3 per cento del gennaio 1965 a un massimo del 3,8 per cento nel settembre 1966) è stata preceduta da una gobba analoga in quella dell’inflazione dei beni alimentari (che ha raggiunto un massimo del 6,6 per cento nel marzo 1966). In secondo luogo, la successiva gobba nella curva dell’inflazione misurata sull’IPC è stata accompagnata da un rapido aumento dell’inflazione dei beni alimentari (passata da -0,3 per cento ad aprile 1967 a un massimo di 7,8 per cento nel febbraio del 1970). I prezzi dei prodotti alimentari hanno continuato a esercitare forti spinte inflazionistiche sull’economia statunitense anche nel periodo successivo (soprattutto nel 1974, quando l’inflazione dei beni alimentari ha raggiunto un massimo a oltre il 20 per cento), ma queste sono state sovrastate dalle pressioni provenienti dai beni energetici: i dati mostrano chiaramente l’impatto degli shock petroliferi del 1973 e 1979.

Anche le politiche di bilancio hanno contribuito in misura non trascurabile alla Grande Inflazione negli Stati Uniti. Nella seconda metà degli anni '60 la determinazione del Presidente Johnson a procedere sia con la guerra in Vietnam sia con la spesa per il programma di riforme denominato “*Great Society*” senza prevedere un corrispondente aumento dell’imposizione concorse in generale ad accrescere le spinte inflazionistiche¹⁰⁾. Statistiche del Congressional Budget Office mo-

strano che il disavanzo di bilancio corretto per il ciclo al netto dei pagamenti degli interessi (una misura semplice dello stimolo fiscale fornito all’economia) ha oscillato tra lo 0,1 e lo 0,3 per cento del PIL potenziale tra il 1962 e il 1965, è rapidamente salito all’1,6 per cento nel 1966, ha raggiunto un massimo al 3,7 per cento nel 1968 ed è poi diminuito (mantenendosi compreso tra lo 0,4 e l’1,8 per cento) negli anni '70. Di conseguenza, durante la Grande Inflazione la politica di bilancio avrebbe continuato nell’insieme a esercitare un’azione di stimolo.

In Germania le spinte inflazionistiche hanno evidenziato un profilo sostanzialmente opposto rispetto a quello degli Stati Uniti nella seconda metà degli anni '60: quelle provenienti dai beni energetici sono state infatti superiori alle pressioni esercitate dai prodotti alimentari (in alcuni mesi la componente alimentare dell’IPC è addirittura diminuita). Una differenza fondamentale tra gli Stati Uniti e la Germania durante la Grande Inflazione è rappresentata dal fatto che, mentre il TCEN tedesco si è apprezzato notevolmente per gran parte del decennio, quello statunitense si è considerevolmente deprezzato. Di conseguenza, rispetto a gennaio 1965, verso la fine degli anni '70 il TCEN della Germania era quasi raddoppiato e quello degli Stati Uniti era invece diminuito di circa il 20 per cento. L’apprezzamento del TCEN ha contribuito in misura importante a tenere la Germania (parzialmente) al riparo dalle spinte inflazionistiche originate nei mercati mondiali delle materie prime, come mostra con chiarezza il raffronto tra gli aumenti della componente “elettricità, gas e combustibile” dell’IPC tedesco all’epoca del

9) Cfr. Burns, A.F., *Inflation: The Fundamental Challenge to Stabilisation Policies*, intervento di Arthur F. Burns, Presidente del Board of Governors del Federal Reserve System, davanti alla 17ª Annual Monetary Conference dell’American Bankers Association, Hot Springs, Virginia, 18 maggio, 1970.

10) L’idea che il forte aumento dell’inflazione osservato negli Stati Uniti nella seconda metà degli anni '60 fosse dovuto in parte alle pressioni eccessive sulle risorse originate dal programma di spesa “*Great Society*” è in particolare riconducibile al Presidente della Federal Reserve Arthur Burns. Cfr. nello specifico alcuni dei discorsi raccolti in Burns, A.F., *Reflections of an Economic Policy Maker: Speeches and Congressional Statements, 1969-1978*, Washington: American Enterprise Institute, AEI Studies n. 217, 1978.

primo e del secondo shock petrolifero. Dopo l'abbandono dell'ancoraggio al dollaro nel marzo 1973, la Germania ha visto il TCEN apprezzarsi rapidamente e poi evidenziare oscillazioni relativamente scarse fino al 1976 e un ulteriore rapido rafforzamento fino alla fine del 1979. La relativa stabilità del TCEN tedesco in corrispondenza del primo shock petrolifero e il suo rapido apprezzamento in concomitanza con il secondo spiegano perché, mentre negli Stati Uniti la componente energetica dell'inflazione al consumo ha svolto un ruolo maggiore nel secondo episodio rispetto al primo, in Germania è avvenuto il contrario. L'andamento contrastante dei TCEN statunitense e tedesco durante la Grande Inflazione illustra l'importanza di un tasso di cambio forte nel proteggere la struttura dei costi alla produzione interni dagli shock negativi dal lato dell'offerta originati nei mercati mondiali: tra la caduta del regime di Bretton Woods e dicembre 1979, le componenti alimentare ed energetica ("elettricità, gas e combustibile" nel caso tedesco) dell'IPC sono aumentate rispettivamente del 104 e 187 per cento negli Stati Uniti e del 42 e 108 per cento in Germania. Il ruolo fondamentale del tasso di cambio sposta naturalmente l'attenzione verso le differenze tra le strategie di politica monetaria adottate dalle rispettive banche centrali durante la Grande Inflazione.

Come mostra il diagramma al centro a sinistra della figura 2, negli Stati Uniti il tasso di interesse reale *ex post* è rimasto positivo – sebbene relativamente molto basso – per gran parte del periodo compreso tra gennaio 1965 e la caduta del regime di Bretton Woods nell'agosto del 1971. In tale mese è passato in territorio negativo, rimanendoci fino agli inizi della disinflazione a ottobre 1979. Il fatto che l'orientamento monetario statunitense fosse così accomodante da produrre sistematicamente tassi di interesse reali negativi per l'intera durata della Grande Inflazione dà origine a due considerazioni. La prima è che questo spiega il richiamato deprezzamento del TCEN statunitense dopo la caduta di Bretton Woods: la figura 2 mostra di fatto che il TCEN evidenzia una strettissima correlazione con gli andamenti del tasso di interesse reale *ex*

post nell'intero periodo in esame e che si è decisamente apprezzato solo dopo l'aumento dei tassi di interesse connesso alla disinflazione di Volcker. La seconda è che – come evidenziato da Clarida, Gali e Gertler ¹¹⁾ nella loro influente analisi della Grande Inflazione negli Stati Uniti – l'orientamento monetario accomodante del paese negli anni '70 segnala con forza il possibile ruolo fondamentale dello stesso nella rapida ascesa e nella persistenza dell'inflazione (nonostante l'evidente impatto inflazionistico dei prezzi dei beni alimentari e soprattutto degli shock petroliferi durante tale decennio). In particolare, Clarida *et al.* hanno documentato per primi una debolezza fondamentale della politica monetaria statunitense nel periodo precedente la nomina di Paul Volcker a Presidente del Federal Reserve System. Si tratta nello specifico della sua incapacità di soddisfare il cosiddetto "principio di Taylor" (dal nome dello studioso americano di macroeconomia John Taylor) ¹²⁾, secondo il quale i tassi di interesse nominali dovrebbero variare in modo più che proporzionale rispetto ai movimenti dell'inflazione (attesa) ¹³⁾. Diverse analisi notevolmente più sofisticate ¹⁴⁾ hanno successivamente confermato come – prima della nomina di Volcker – la politica monetaria statunitense non avesse combattuto l'inflazione con sufficiente vigore, una constatazione che contribuisce in misura fondamentale a interpretare e spiegare la Grande Inflazione negli Stati Uniti.

In Germania i tassi di interesse reali *ex post* sono stati sistematicamente superiori che negli Stati Uniti durante il periodo precedente la caduta del regime di Bretton Woods, a evidenziare l'orientamento più restrittivo della Bundesbank

- 11) Cfr. Clarida, R., Gali, J. e Gertler, M., "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory", *Quarterly Journal of Economics*, CXV(1), 2000, pagg.147-180.
- 12) Cfr. Taylor, J.B., "Discretion Versus Policy Rules in Practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 1993, pagg.195-214.
- 13) Il "principio di Taylor" parte dal presupposto che, per stabilizzare l'inflazione, qualunque forte aumento (atteso) di quest'ultima andrebbe contrastato con un incremento del tasso di interesse reale (atteso).
- 14) Cfr., in particolare, Lubik, T. e Schorfheide, F., "Testing for Indeterminacy: An Application to U.S. Monetary Policy", *American Economic Review*, 94(1), 2004, pagg.190-217.

in tali anni. Dopo il primo shock petrolifero quest'ultima ha tentato, con scarso successo, di evitare effetti di secondo impatto facendo leva sulla *moral suasion*. Le parti sociali hanno sostanzialmente ignorato i segnali provenienti dalla banca centrale e concordato significativi aumenti dei salari nominali, che hanno fatto crescere sia l'inflazione sia la disoccupazione¹⁵⁾. Come tuttavia emerge con chiarezza dalla figura 3, il picco di inflazione raggiunto alla metà degli anni '70 è stato considerevolmente inferiore in Germania (7,8 per cento) che negli Stati Uniti (12,2 per cento). Negli anni successivi la Bundesbank ha sfruttato appieno la libertà di azione ottenuta nel marzo 1973 al venir meno dell'obbligo di difendere la parità con il dollaro e ha perseguito una politica antinflazionistica adeguata alle condizioni interne¹⁶⁾. Ciò le ha permesso di far scendere l'inflazione al 2,1 per cento a settembre 1978 e di contenerne la crescita successiva al secondo shock petrolifero entro un massimo del 7,5 per cento a ottobre 1981. In questo senso, la riuscita gestione dell'impatto del secondo shock petrolifero è dipesa in misura fondamentale dagli insegnamenti tratti dall'incapacità della *moral suasion* di arginare gli effetti di secondo impatto dopo lo shock del 1973¹⁷⁾. Memore di quella esperienza, la Bundesbank ha adottato un orientamento monetario significativamente più restrittivo e ciò ha trovato riflesso nel tasso di interesse reale *ex post* (filtrato), che ha raggiunto un massimo del 6 per cento nel 1982. In linea con quanto affermato in precedenza circa l'evoluzione del TCEN statunitense negli anni '70, l'orientamento più restrittivo adottato dalla Bundesbank in tale periodo spiega il forte apprezzamento del TCEN tedesco evidenziato nella figura 3.

Un elemento fondamentale della strategia monetaria adottata dalla Bundesbank è costituito dall'annuncio, a partire da dicembre 1974, degli obiettivi per la crescita annua dell'offerta di moneta. Esso risponde a due logiche¹⁸⁾. La prima è l'intento di contenere l'inflazione controllando il tasso di crescita degli aggregati monetari. La seconda è che l'annuncio di obiettivi quantitativi per gli aggregati monetari veniva considerato un mezzo per manovrare direttamente le aspet-

tative di inflazione degli operatori economici. Se la prima logica è specifica della strategia adottata dalla Bundesbank dal 1974, la seconda – vale a dire l'esigenza di fornire una forte ancora nominale come punto di riferimento per le attese di inflazione – costituisce sia un principio generale di politica monetaria sia uno degli insegnamenti più durevoli della Grande Inflazione. Un motivo fondamentale per cui la Germania ha in larga parte evitato la Grande Inflazione è effettivamente costituito dal fatto che, al venir meno dell'ancora nominale offerta dal regime di Bretton Woods, ha rapidamente fornito agli operatori un sostituto sotto forma di obiettivi per la crescita della moneta. Gran parte degli altri paesi ha invece attraversato faticosamente gli anni '70 senza un'ancora chiara e ha di conseguenza registrato tassi di inflazione in costante aumento.

L'obiettivo di contenimento dell'inflazione attraverso un controllo del tasso di crescita dell'offerta di moneta ha riflesso il riconoscimento esplicito, da parte della Bundesbank, del fatto che l'inflazione è in ultima istanza un fenomeno monetario. Tale riconoscimento era però tutt'altro che universale negli anni '70. Nella loro approfondita analisi del clima intellettuale generale in cui si inserisce la politica monetaria del Regno Unito negli anni '60 e '70, ad esempio, Nelson e Nikolov¹⁹⁾ segnalano: “la politica monetaria non era considerata essenziale per il controllo dell'inflazione, che veniva invece delegato in larga parte alla politica dei redditi (controlli sui salari e sui prezzi). [...] Le autorità britanniche ritenevano sostanzialmente la politica monetaria

15) Cfr. Issing, O. “Why Did the Great Inflation Not Happen in Germany?”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, marzo/aprile 2005, 87(2, Parte 2), pagg.329-35.

16) Di fatto, dagli inizi del regime di Bretton Woods la Germania non aveva sempre mantenuto l'ancoraggio al dollaro con il medesimo tasso di cambio. In particolare, il marco tedesco è stato rivalutato nel 1961 e ancora una volta nel 1969, quando è stato lasciato fluttuare per sei mesi per poi essere riancorato a un tasso di cambio maggiore.

17) Tale punto è sottolineato da Issing, *op. cit.*, 2005.

18) Cfr., ancora una volta, Issing, *op. cit.*, 2005.

19) Cfr. Nelson, E. e Nikolov, K., “Monetary Policy and Stagflation in the UK”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 2004, pagg. 293-318. Cfr. anche Batini, N. e Nelson, E., “The U.K.'s Rocky Road to Stability”, *Working Paper Series*, n. 2005-020A, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2005.

scollegata dall'inflazione per due motivi. Il primo è che consideravano quest'ultima dipendente in larga misura da fattori diversi dall'*output gap*. Il secondo è che vedevano con forte scetticismo la possibilità, per la politica monetaria, di influire in misura apprezzabile sulla domanda aggregata o sull'*output gap*".

Come sottolineato da Nelson e Nikolov, ciò ha dato origine sia a un orientamento monetario accomodante sia a tentativi di controllo dell'inflazione con strumenti non monetari e ha concorso in misura decisiva all'impennata della stessa nel Regno Unito durante gli anni '70. Solo nel 1979, quando le autorità hanno iniziato a basare la politica monetaria su un riconoscimento esplicito della natura monetaria del processo inflazionistico, si è riusciti a porre fine alla Grande Inflazione nel Regno Unito.

Benché questa sezione sia dedicata a un confronto tra i risultati macroeconomici della Germania e quelli degli Stati Uniti, vale la pena di sottolineare come l'esperienza svizzera negli anni '70 sia simile a quella tedesca in termini di strategia di politica monetaria (fortemente concentrata sui tassi di crescita degli aggregati monetari) e di andamenti complessivi dell'inflazione. La differenza principale tra la Germania e la Svizzera consiste nel fatto che in quest'ultima l'inflazione è salita all'11,9 per cento dopo il primo shock petrolifero, un massimo significativamente superiore a quello tedesco e prossimo al livello degli Stati Uniti. Tuttavia, proprio come in Germania, nel periodo successivo il deciso orientamento antinflazionistico adottato dalla Banca nazionale svizzera ha fatto scendere notevolmente l'inflazione portandola su livelli inferiori al 2 per cento tra la metà del 1976 e gli inizi del 1979. Dopo il secondo shock petrolifero l'inflazione è salita a un massimo del 7,5 per cento nella seconda metà del 1981, per poi diminuire negli anni successivi.

Gli andamenti della produttività offrono un'ulteriore prospettiva importante sulla diversa evoluzione del quadro macroeconomico negli Stati Uniti e in Germania negli anni '70. Una

carezza fondamentale della politica monetaria statunitense in tale periodo è rappresentata dalla sua incapacità di rilevare in tempo reale il rallentamento della produttività, che ha determinato una sovrastima sistematica del livello di capacità produttiva inutilizzata²⁰. Per l'ampio ricorso delle autorità statunitensi alle misure dell'*output gap* come indicatori delle future spinte inflazionistiche, tale sovrastima si è tradotta automaticamente nelle politiche eccessivamente accomodanti descritte in precedenza.

Il raffronto con la Germania risulta in questo senso interessante. I diagrammi in alto della figura 4 riportano le stime in tempo reale ed *ex post* dell'*output gap* di Stati Uniti e Germania tra gennaio 1965 e dicembre 1984, quelli in basso l'entità dell'errore di misurazione dell'*output gap* in tempo reale (definito come la differenza tra le serie presentate nei diagrammi superiori)²¹. Come mostra chiaramente la figura, se si eccettua il periodo 1975-76 (quando è aumentato notevolmente negli Stati Uniti, a una media di circa 10 punti percentuali), l'errore di misurazione nei due paesi è stato piuttosto simile durante l'intero episodio della Grande Inflazione. L'inflazione annua misurata sull'IPC ha invece seguito andamenti molto diversi, salendo a un massimo del 7,8 per cento in Germania e del 14,6 per cento negli Stati Uniti, e ha sollevato pertanto interrogativi circa le cause di questa differenza.

Beyer, Gaspar, Gerberding e Issing²² hanno ampiamente argomentato come il migliore an-

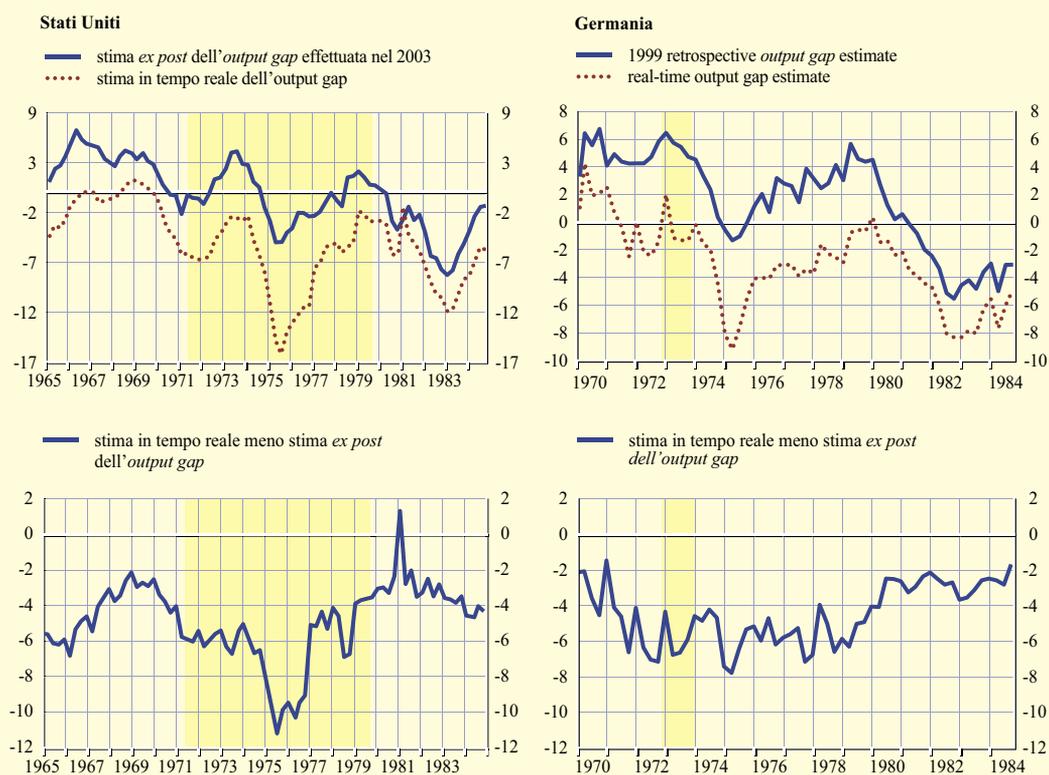
20) Cfr., in particolare: Orphanides, A., "Monetary Policy Rules and the Great Inflation", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 92(2), 2002, pagg. 115-120; Orphanides, A., "The Quest for Prosperity Without Inflation", *Journal of Monetary Economics*, 50, 2003, pagg. 633-663; Orphanides, A., "Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor rule", *Journal of Monetary Economics*, 50, 2003, pagg. 983-1022.

21) I dati nella figura 4, gli originali utilizzati da Orphanides, A., in "Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule", *op. cit.* e da Beyer, A., Gaspar, V., Gerberding, C. and Issing, O., "Opting out of the Great Inflation: German monetary policy after the breakdown of Bretton Woods", *Working Paper Series* No 1020, BCE, marzo 2009, sono stati gentilmente forniti dagli autori.

22) Cfr. Beyer et al., *op. cit.*

Figura 4 Errore di misurazione dell'output gap negli Stati Uniti e in Germania

(in percentuale del PIL)



Fonti: Orphanides, A., "Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule", *op. cit.* e Gerberding, C., Seitz, F. and Worms, A., "How the Bundesbank really conducted monetary policy", *North American Journal of Economics and Finance*, 16(3), 2005, pp. 277-292.
 Nota: nei diagrammi di sinistra, l'area ombreggiata indica il periodo tra la caduta del regime di Bretton Woods e la nomina di Paul Volcker a Presidente del Federal Reserve System; nei diagrammi di destra, il periodo tra l'abbandono dell'ancoraggio del marco tedesco al dollaro e l'annuncio del primo obiettivo per la crescita della moneta da parte della Bundesbank.

damento dell'inflazione osservato in Germania negli anni '70 sia da ricondurre alla natura stessa della strategia di *monetary targeting* adottata dalla Bundesbank a partire dal 1974. Una caratteristica fondamentale di questo tipo di strategia, incentrata sulla definizione di un obiettivo per la crescita della moneta, è infatti che in sua presenza il tasso di interesse nominale reagisce alle stime della variazione dell'output gap, più che a quelle dell'output gap stesso. Si tratta di una differenza solo apparentemente irrilevante, poiché l'errore di misurazione della variazione dell'output gap è notevolmente inferiore a quello dell'output gap²³. Ciò spiega chiaramente perché, nei due paesi, livelli comparabili di errore di misurazione dell'output gap sono stati accompagnati da risultati macroeconomici estremamente diversi.

Anche l'evidenza empirica di Beyer et al. conferma che, nella sua strategia di *monetary targeting*, la Bundesbank non ha tenuto conto dell'output gap nella determinazione dei tassi di interesse. Essa mostra in particolare che, dopo l'adozione della suddetta strategia (vale a dire dal 1974), i tassi di interesse tedeschi hanno sostanzialmente cessato di reagire all'output gap percepito.

IN SINTESI: ERRORI DI POLITICA MONETARIA O CIRCOSTANZE AVVERSE?

La teoria tradizionale e diffusa che riconduce la Grande Inflazione principalmente agli shock dei prezzi petroliferi del 1973 e 1979 è sta-

23) Cfr. Orphanides, A., "The Quest for Prosperity Without Inflation", *op. cit.*

ta originariamente associata agli studi di Alan Blinder ²⁴⁾ e a quelli di Michael Bruno e Jeffrey Sachs ²⁵⁾. Come dichiara Blinder, tale posizione sostiene essenzialmente che "gli anni '70 sono stati davvero diversi. Gli shock sui prezzi dell'energia vanno con tutta evidenza ricondotti al nuovo mondo coraggioso del dopo-OPEC" ²⁶⁾.

Esistono tuttavia tre motivi principali per considerare le teorie che attribuiscono la Grande Inflazione a politiche monetarie incaute come notevolmente più plausibili di quelle che la riconducono a una sequenza sfavorevole di shock esogeni.

In primo luogo, le discussioni sulla Grande Inflazione (di norma concentrate sulla sola esperienza statunitense) trascurano spesso il fatto che tale episodio non ha toccato né la Germania né la Svizzera (quantomeno, non nella misura osservata altrove). Ciò è difficile da conciliare con la teoria delle "circostanze avverse". Le banche centrali orientate verso la stabilità sono riuscite a mantenere le rispettive economie indenni dalla Grande Inflazione grazie essenzialmente alla loro "cultura della stabilità". Secondo questa opinione, i differenti risultati macroeconomici di Stati Uniti e Germania all'epoca della Grande Inflazione sono da ricondurre all'atteggiamento sostanzialmente diverso delle rispettive società nei confronti dell'inflazione.

È stato in secondo luogo già osservato che negli Stati Uniti la Grande Inflazione è iniziata attorno al 1965, ben prima degli shock sui prezzi dei beni alimentari e del petrolio degli anni '70. Ciò contrasta sostanzialmente con la logica delle "circostanze avverse".

In terzo luogo, è stato dimostrato in modo convincente che il forte aumento dei prezzi del petrolio deciso dall'OPEC nel 1973 e 1979 è stato possibile soltanto grazie all'espansione della liquidità mondiale connessa con la caduta del regime di Bretton Woods. Questa posizione – che all'epoca della Grande Inflazione era associata a Milton Friedman, Phillip Cagan e Ronald McKinnon ²⁷⁾ – è stata di recente riportata in auge da Barsky e Kilian ²⁸⁾, i quali sostengono che una parte significativa degli aumenti

dei prezzi delle materie prime negli anni '70 costituirebbe una reazione endogena del mercato alle forze monetarie mondiali scatenate dalla caduta del regime di Bretton Woods. Secondo questa interpretazione, il venir meno di tale regime non va considerato semplicemente come un evento cronologicamente coincidente con la Grande Inflazione. Costituisce piuttosto una causa fondamentale della stessa, in quanto ha prima sottratto un'ancora nominale per le aspettative di inflazione e poi scatenato un forte aumento della liquidità su scala internazionale.

3 INSEGNAMENTI DALLA GRANDE INFLAZIONE

La Grande Inflazione offre diversi insegnamenti importanti ai fini della definizione della politica monetaria. In primo luogo sottolinea il ruolo fondamentale di un'ancora nominale forte e credibile per le aspettative di inflazione. Un motivo fondamentale del successo della Germania negli anni '70 è costituito dal fatto che, dopo la caduta del regime di Bretton Woods, ha rapidamente adottato una nuova ancora nominale sotto forma di obiettivo per la crescita della moneta. Ciò le ha permesso di evitare gli esiti di altri paesi, ad esempio gli Stati Uniti, nei quali le aspettative di inflazione durante gli anni '70 si sono progressivamente disancorate su tutti gli orizzonti temporali.

Il secondo insegnamento, altrettanto importante, è che la stabilità delle aspettative di inflazione non dovrebbe mai essere data per scontata. A

- 24) Cfr., in particolare, Blinder, A., "The Anatomy of Double Digit Inflation in the 1970s", in Hall, R.E. (a cura di), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press per l'NBER, 1982, pagg. 261-282.
- 25) Cfr. Bruno, M. e Sachs, J., *Economics of Worldwide Stagflation*, Harvard University Press, 1985.
- 26) Cfr. Blinder (1982, *op cit.*).
- 27) Cfr. Friedman, M., "Perspective on Inflation", *Newsweek*, 24 giugno 1974, Cagan, P., *Persistent Inflation: Historical and Policy Essays*, New York: Columbia University Press, 1979, e McKinnon, R. I., "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard", *American Economic Review*, 72(3), 1982, pagg. 320-333.
- 28) Barsky, R. B. e Kilian L., "Do We Really Know That Oil Caused the Great Stagflation? A Monetary Alternative", in *NBER Macroeconomics Annuals 2001*, 16, 2001, pagg. 137-183, Cambridge, Mass., The MIT Press.

questo proposito l'esperienza statunitense della seconda metà degli anni '60 illumina e fa riflettere: in un momento in cui l'inflazione aumentava costantemente, da poco più dell'1 per cento agli inizi del 1965 a oltre il 5 per cento nei primi anni '70, le aspettative di inflazione – che erano rimaste notevolmente stabili fino alla metà degli anni '60 – hanno iniziato a crescere gradualmente in risposta agli andamenti dell'inflazione effettiva. Questo mostra con chiarezza come possano bastare pochi anni di inflazione sistematicamente deludente possano rapidamente disancorare le aspettative di inflazione.

Ne consegue, come ulteriore insegnamento fondamentale, che la reputazione e la credibilità della banca centrale svolgono un ruolo importante. Secondo la nota definizione di Alan Blinder²⁹⁾, esse dipendono semplicemente dalla capacità di “far corrispondere i fatti alle parole” (cioè di tradurre gli annunci di politica monetaria in risultati concreti). Negli anni '60 e '70 le autorità monetarie erano del tutto consapevoli del fatto che, per mantenere saldamente ancorate le aspettative di inflazione, era essenziale preservare una solida reputazione antinflazionistica e che l'unico modo per raggiungere questo scopo era garantire livelli di inflazione stabilmente bassi. Nella sua testimonianza davanti alla Commissione economica congiunta del Congresso nel febbraio 1965, ad esempio, il presidente della Federal Reserve Martin mise in guardia contro i pericoli connessi sia a una tendenza ascendente dell'inflazione sia alla perdita di credibilità e alle frizioni nelle attese di inflazione che ne sarebbero probabilmente conseguite. Avvertì che, se non fosse stata scongiurata, tale tendenza avrebbe potuto innescare una spirale inflazionistica³⁰⁾. Le sue parole si rivelarono profetiche, al punto che appena quattro anni dopo – nella medesima sede – lo stesso Martin concludeva: “lo scetticismo dell'opinione pubblica circa la capacità del governo di «fare qualcosa» per i prezzi affonda le sue radici in questa storia di inflazione sempre più elevata”³¹⁾.

L'esperienza della Grande Inflazione non ha rivelato alle banche centrali principi nuovi, fondamentali e precedentemente sconosciuti di poli-

tica monetaria. Piuttosto, attraverso un esempio eclatante, li ha resi fortemente consapevoli dei pericoli connessi a comportamenti che permettono lo svilupparsi di una spirale inflazionistica.

Ha inoltre messo in luce i pericoli derivanti da un ricorso eccessivo, a fini di politica monetaria, a indicatori non osservabili – e pertanto di per sé misurati in modo inadeguato – quali l'*output gap*. Tale insegnamento assume particolare rilevanza nella congiuntura attuale, poiché la contrazione dell'economia associata alla crisi finanziaria ha dato origine a un grado significativo di incertezza circa il livello corrente del prodotto potenziale – e di conseguenza dell'*output gap* – in diversi paesi. Anche in questo senso l'esperienza tedesca degli anni '70 risulta particolarmente interessante, poiché mostra come le conseguenze macroeconomiche avverse potenzialmente associate agli errori di misurazione dell'*output gap* non siano inevitabili e come la loro effettiva concretizzazione dipenda in misura fondamentale dalla strategia di politica monetaria seguita dalla banca centrale.

Ha infine confutato decisamente l'idea di un *trade-off* permanente e sfruttabile tra inflazione e attività economica, prevalente nel pensiero macroeconomico dopo la pubblicazione del pionieristico articolo di A.W. Phillips nel 1958³²⁾. Molti avevano ritenuto che la correlazione negativa tra l'inflazione e il tasso di disoccupazione, scoperta da Phillips analizzando quasi un secolo di statistiche britanniche, offrissi ai responsabili delle politiche la possibilità di scegliere tra una serie di combinazioni diverse di inflazione e disoccupazione. Si credeva in particolare che la società potesse scegliere di accettare un tasso di inflazione permanentemente più elevato a fronte di un livello permanentemente più basso di disoccupazione. L'esperienza della

29) Cfr. Blinder, A., *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, 1998.

30) Cfr. McChesney Martin, W., Jr., *Statement Before the Joint Economic Committee*, 26 febbraio, 1965.

31) McChesney Martin (1969, *op cit.*).

32) Phillips, A.W., “The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957”, *Economica*, 25(100), 1958, pagg. 283-99.

Grande Inflazione, durante la quale all'aumento dell'inflazione hanno fatto sistematicamente riscontro andamenti macroeconomici scadenti dal lato reale dell'economia, ha decretato il tramonto definitivo dell'idea di un trade-off sfruttabile tra inflazione e attività reale e ha contribuito in modo decisivo alla riaffermazione della posizione "classica" precedente l'articolo di Phillips, secondo la quale l'inflazione – distorcendo i segnali di prezzo – indebolisce l'operatività delle economie di mercato e quindi, in ultima istanza, esercita un impatto negativo sugli andamenti macroeconomici complessivi³³). Tale posizione – che all'epoca della Grande Inflazione era stata eloquentemente espressa da Friedrich Von Hayek³⁴), vincitore nel 1974 del Premio Nobel per l'economia – costituisce oggi uno degli elementi essenziali del pensiero prevalente in materia di politica monetaria e costituisce un ulteriore insegnamento fondamentale della Grande Inflazione.

4 CONCLUSIONI

Per quanto concerne le cause della Grande Inflazione e gli insegnamenti della stessa ai fini della politica monetaria, occorre sottolineare tre punti principali. In primo luogo, contrariamente alla spiegazione comune che riconduce il forte aumento dell'inflazione negli anni '70 a "circostanze avverse" (vale a dire al semplice susse-

guirsi di shock sfavorevoli dal lato dell'offerta), la Grande inflazione è principalmente ascrivibile a errori cruciali di politica monetaria. Ciò emerge con particolare evidenza dal raffronto tra gli Stati Uniti (che hanno costituito l'epicentro dell'episodio inflazionistico e sono stati particolarmente colpiti dallo stesso) e la Germania e la Svizzera (che, grazie all'adozione di adeguate politiche di contrasto, ne sono rimaste in larga parte indenni). In secondo luogo, il corollario logico conseguente è che fiammate inflazionistiche di questa entità non sono inevitabili e che anzi possono essere scongiurate se si tengono ben presenti gli insegnamenti offerti dalla Grande Inflazione. In terzo luogo, in questo senso sia l'impianto istituzionale dell'Unione economica e monetaria (che indirizza chiaramente le aspettative inflazionistiche degli operatori) sia la strategia monetaria della BCE (che assegna un ruolo di primo piano all'analisi monetaria) tengono evidentemente conto degli insegnamenti più importanti della Grande Inflazione.

33) Cfr., per esempio, l'articolo *Stabilità dei prezzi e crescita economica* nel numero di maggio 2008 di questo Bollettino.

34) Nel condannare le politiche inflazionistiche degli anni '70, Hayek sottolineava: "il danno principale provocato dall'inflazione [consiste nel fatto] che attribuisce alla struttura generale dell'economia un carattere distorto e squilibrato e che questo rende prima o poi inevitabile un livello di disoccupazione più elevato di quello che le politiche erano intese a evitare". Cfr. Hayek, F. von, "Inflation's Path to Unemployment", *The Daily Telegraph*, 15-16 ottobre 1974, ripubblicato in Hayek, F. von, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics, and the History of Ideas*, The University of Chicago Press, 1978.

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 procedura d'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 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente | 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 delle IFM 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 maggiore dettaglio e serie temporali 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 |

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; fine periodo) ⁴⁾ |
|---------------|------------------|------------------|--------------------|--|--|--|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2008 | 2,4 | 9,6 | 9,7 | - | 9,5 | 18,9 | 4,64 | 3,69 |
| 2009 | 9,5 | 4,8 | 3,3 | - | 1,6 | 24,7 | 1,22 | 3,76 |
| 2009 2° trim. | 8,1 | 5,6 | 4,4 | - | 2,1 | 27,7 | 1,31 | 3,99 |
| 3° trim. | 12,2 | 4,5 | 2,7 | - | 0,4 | 25,2 | 0,87 | 3,64 |
| 4° trim. | 12,3 | 2,2 | 0,3 | - | -0,6 | 20,4 | 0,72 | 3,76 |
| 2010 1° trim. | 11,3 | 1,7 | -0,2 | - | -0,4 | . | 0,66 | 3,46 |
| 2009 nov. | 12,5 | 1,8 | -0,2 | -0,1 | -0,7 | 19,6 | 0,72 | 3,57 |
| dic. | 12,4 | 1,6 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | 12,9 | 0,71 | 3,76 |
| 2010 gen. | 11,4 | 1,8 | 0,1 | -0,2 | -0,6 | 13,0 | 0,68 | 3,66 |
| feb. | 11,0 | 1,6 | -0,3 | -0,1 | -0,4 | 10,3 | 0,66 | 3,49 |
| mar. | 10,9 | 1,7 | -0,1 | . | -0,2 | . | 0,64 | 3,46 |
| apr. | . | . | . | . | . | . | 0,64 | 3,40 |

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

| | 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 |
| 2008 | 3,3 | 6,1 | 3,5 | 0,6 | -1,7 | 81,8 | 0,7 | 7,5 |
| 2009 | 0,3 | -5,1 | 3,3 | -4,1 | -15,0 | 71,1 | -1,9 | 9,4 |
| 2009 3° trim. | -0,4 | -7,8 | 3,0 | -4,1 | -14,5 | 70,3 | -2,3 | 9,7 |
| 4° trim. | 0,4 | -4,6 | 2,2 | -2,2 | -7,6 | 71,7 | -2,1 | 9,8 |
| 2010 1° trim. | 1,1 | -0,2 | . | . | . | 73,9 | . | 10,0 |
| 2009 nov. | 0,5 | -4,4 | - | - | -7,0 | - | - | 9,8 |
| dic. | 0,9 | -2,9 | - | - | -3,9 | - | - | 9,9 |
| 2010 gen. | 1,0 | -1,0 | - | - | 1,5 | 72,3 | - | 9,9 |
| feb. | 0,9 | -0,4 | - | - | 4,0 | - | - | 10,0 |
| mar. | 1,4 | 0,9 | - | - | . | . | - | 10,0 |
| apr. | 1,5 | . | - | - | . | 75,5 | - | . |

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

| | Bilancia dei pagamenti (flussi netti) | | | | Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo) | Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-21 ⁵⁾ (1° trim. 1999 = 100) | | Tasso di cambio USD/EUR |
|---------------|--|-------|-------------------------|--------------------------------|---|---|-------------|----------------------------|
| | Conto corrente e conto capitale | Beni | Investimenti diretti | Investimenti di portafoglio | | Nominale | Reale (IPC) | |
| | | | | | | | | |
| 2008 | -144,0 | -19,1 | -198,7 | 344,1 | 374,2 | 110,5 | 110,1 | 1,4708 |
| 2009 | -47,8 | 39,5 | -95,7 | 317,9 | 462,4 | 111,7 | 110,6 | 1,3948 |
| 2009 2° trim. | -19,8 | 14,0 | 0,3 | 70,8 | 381,5 | 111,1 | 110,2 | 1,3632 |
| 3° trim. | -2,2 | 13,8 | -23,7 | 78,2 | 430,9 | 112,1 | 110,9 | 1,4303 |
| 4° trim. | 9,9 | 19,4 | -7,8 | 63,1 | 462,4 | 113,8 | 112,2 | 1,4779 |
| 2010 1° trim. | . | . | . | . | 498,6 | 108,7 | 106,9 | 1,3829 |
| 2009 nov. | -1,0 | 5,0 | -7,4 | -6,2 | 463,9 | 114,0 | 112,5 | 1,4914 |
| dic. | 10,9 | 5,9 | 2,7 | 61,1 | 462,4 | 113,0 | 111,3 | 1,4614 |
| 2010 gen. | -13,0 | -7,4 | -3,1 | -0,7 | 468,7 | 110,8 | 108,9 | 1,4272 |
| feb. | -4,3 | 5,3 | 0,2 | 10,7 | 492,6 | 108,0 | 106,0 | 1,3686 |
| mar. | . | . | . | . | 498,6 | 107,4 | 105,7 | 1,3569 |
| apr. | . | . | . | . | . | 106,1 | 104,4 | 1,3406 |

Fonte: 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.

- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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.
- M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la sezione 4.7 per i dettagli.
- Per una 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

| | 9 aprile 2010 | 16 aprile 2010 | 23 aprile 2010 | 30 aprile 2010 |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Oro e crediti in oro | 286.699 | 286.699 | 286.698 | 286.699 |
| Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro | 209.389 | 209.896 | 209.276 | 211.695 |
| Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro | 28.501 | 28.367 | 28.041 | 27.216 |
| Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro | 17.150 | 16.752 | 17.336 | 17.503 |
| Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 730.854 | 736.282 | 735.937 | 743.631 |
| Operazioni di rifinanziamento principali | 71.535 | 70.577 | 70.228 | 75.597 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | 659.283 | 665.669 | 665.670 | 667.245 |
| Operazioni temporanee di fine-tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni temporanee di tipo strutturale | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni di rifinanziamento marginale | 1 | 1 | 2 | 754 |
| Crediti connessi a scarti di garanzia | 35 | 35 | 37 | 36 |
| Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 29.025 | 31.733 | 32.735 | 32.748 |
| Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro | 348.494 | 351.004 | 352.127 | 354.744 |
| Titoli detenuti per finalità di politica monetaria | 46.107 | 47.216 | 48.546 | 50.243 |
| Altri titoli | 302.387 | 303.788 | 303.581 | 304.501 |
| Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche | 36.122 | 36.122 | 36.120 | 35.576 |
| Altre attività | 250.421 | 243.134 | 244.989 | 247.007 |
| Attività totali | 1.936.654 | 1.939.989 | 1.943.260 | 1.956.819 |

2. Passività

| | 9 aprile 2010 | 16 aprile 2010 | 23 aprile 2010 | 30 aprile 2010 |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Banconote in circolazione | 797.516 | 794.451 | 792.846 | 798.145 |
| Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 427.223 | 430.869 | 421.473 | 449.106 |
| Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) | 177.926 | 259.749 | 204.112 | 197.496 |
| Depositi overnight | 249.291 | 171.114 | 217.361 | 251.609 |
| Depositi a tempo determinato | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni temporanee di fine tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depositi connessi a scarti di garanzia | 7 | 5 | 0 | 0 |
| Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 578 | 485 | 675 | 489 |
| Certificati di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro | 120.445 | 125.615 | 137.804 | 113.086 |
| Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro | 36.480 | 36.390 | 36.197 | 40.120 |
| Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro | 932 | 1.128 | 1.006 | 1.077 |
| Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro | 12.986 | 13.392 | 12.988 | 14.466 |
| Contropartite dei DSP dell'FMI | 53.033 | 53.033 | 53.033 | 53.033 |
| Altre passività | 161.598 | 158.765 | 161.376 | 161.435 |
| Rivalutazioni | 249.205 | 249.205 | 249.205 | 249.205 |
| Capitale e riserve | 76.655 | 76.655 | 76.655 | 76.657 |
| Passività totali | 1.936.654 | 1.939.989 | 1.943.260 | 1.956.819 |

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 | |
|------|-------------------------------|--|------------|--|-------------------------|------------|---|------------|
| | | Livello | Variazione | Aste a tasso fisso | Aste a tasso variabile | Variazione | Livello | Variazione |
| | | | | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | | | |
| | | 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 sia ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale, sia alle operazioni di rifinanziamento principali (le variazioni avranno effetto dalla prima operazione di rifinanziamento principale successiva alla decisione 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 2008 la BCE ha ridotto da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 21 gennaio il corridoio è stato riportato a 200 punti base.
- 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 procedura d'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 fisso | | | Aste a tasso variabile | | Durata della operazione (giorni) |
|---|-------------------|------------------------|---------------------|--------------------|-------------------------|-------------------------------|------------------------|---|----------------------------------|
| | | | | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso marginale ⁵⁾ | Tasso medio ponderato | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| Operazioni di rifinanziamento principali | | | | | | | | | |
| 2010 6 gen. | 54.023 | 100 | 54.023 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 13 | 60.077 | 102 | 60.077 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 20 | 58.020 | 101 | 58.020 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 27 | 63.435 | 83 | 63.435 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 3 feb. | 55.824 | 74 | 55.824 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 10 | 76.083 | 79 | 76.083 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 17 | 81.935 | 78 | 81.935 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 24 | 81.421 | 71 | 81.421 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 3 mar. | 80.455 | 65 | 80.455 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 10 | 78.402 | 71 | 78.402 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 17 | 79.032 | 79 | 79.032 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 24 | 81.062 | 81 | 81.062 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 31 | 78.266 | 73 | 78.266 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 7 apr. | 71.535 | 67 | 71.535 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 14 | 70.577 | 68 | 70.577 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 21 | 70.228 | 67 | 70.228 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 28 | 75.624 | 66 | 75.624 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| 5 mag. | 90.317 | 76 | 90.317 | 1,00 | - | - | - | - | 7 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | | | | | | | | | |
| 2009 10 dic. | 1.728 | 21 | 1.728 | 1,00 | - | - | - | - | 182 |
| 17 | 2.558 | 21 | 2.558 | 1,00 | - | - | - | - | 105 |
| 17 ⁶⁾ | 96.937 | 224 | 96.937 | - | - | - | - | - | 371 |
| 2010 20 gen. | 5.739 | 7 | 5.739 | 1,00 | - | - | - | - | 21 |
| 28 | 3.268 | 22 | 3.268 | 1,00 | - | - | - | - | 91 |
| 10 feb. | 2.757 | 14 | 2.757 | 1,00 | - | - | - | - | 28 |
| 25 | 10.205 | 23 | 10.205 | 1,00 | - | - | - | - | 91 |
| 10 mar. | 9.315 | 11 | 9.315 | 1,00 | - | - | - | - | 35 |
| 1 apr. | 2.015 | 11 | 2.015 | 1,00 | - | - | - | - | 91 |
| 1 ⁶⁾ | 17.876 | 62 | 17.876 | - | - | - | - | - | 182 |
| 14 | 15.730 | 12 | 15.730 | 1,00 | - | - | - | - | 28 |
| 29 | 4.846 | 24 | 4.846 | - | 1,00 | 1,00 | 1,15 | - | 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) |
|---------------------|--|-------------------|------------------------|---------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| | | | | | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso massimo di offerta | Tasso marginale ⁵⁾ | Tasso medio ponderato | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2009 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 |
| 8 set. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 196.299 | 157 | 195.099 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,73 | 1 |
| 13 ott. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 170.131 | 160 | 169.680 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,74 | 1 |
| 10 nov. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 191.883 | 165 | 191.379 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,76 | 1 |
| 7 dic. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 130.896 | 147 | 129.709 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,76 | 1 |
| 2010 19 gen. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 259.013 | 188 | 258.907 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,75 | 1 |
| 9 feb. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 270.783 | 187 | 270.566 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,76 | 1 |
| 9 mar. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 295.461 | 193 | 294.486 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,76 | 1 |
| 13 apr. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 292.470 | 186 | 292.295 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,76 | 1 |

Fonte: BCE.

- Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di *split tender*, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di *split tender* condotte prima di tale mese, cfr. tavola 2 della sezione 1.3.
- L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 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.
- 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.
- Nell'ultima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, regolata il 17 dicembre 2009, e nella operazione a più lungo termine, regolata il 1° aprile 2010, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione.

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 e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni | Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni | Depositi con durata prestabilita o 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 ott. | 18.260,1 | 9.766,9 | 763,3 | 2.420,9 | 1.224,8 | 4.084,2 |
| nov. | 18.285,8 | 9.743,0 | 756,6 | 2.436,5 | 1.245,0 | 4.104,6 |
| dic. | 18.318,2 | 9.808,5 | 760,4 | 2.475,7 | 1.170,1 | 4.103,5 |
| 2010 gen. | 18.454,5 | 9.829,1 | 766,1 | 2.465,6 | 1.225,0 | 4.168,7 |
| feb. | 18.516,5 | 9.828,4 | 759,3 | 2.479,5 | 1.282,5 | 4.166,8 |

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 | 210,2 | 211,4 | 1,2 | 0,0 | 1,00 |
| 2009 10 nov. | 211,8 | 212,8 | 1,0 | 0,0 | 1,00 |
| 7 dic. | 210,2 | 211,4 | 1,2 | 0,0 | 1,00 |
| 2010 19 gen. | 210,1 | 211,2 | 1,2 | 0,0 | 1,00 |
| 9 feb. | 209,5 | 210,9 | 1,4 | 0,0 | 1,00 |
| 9 mar. | 210,9 | 211,8 | 1,0 | 0,0 | 1,00 |
| 13 apr. | 211,4 | 212,5 | 1,2 | 0,0 | 1,00 |
| 11 mag. | 211,2 | . | . | . | . |

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) | | |
| 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 |
| 2009 | 407,6 | 55,8 | 593,4 | 0,7 | 24,6 | 65,7 | 9,9 | 775,2 | 150,1 | -130,2 | 211,4 | 1.052,3 |
| 2009 10 nov. | 413,0 | 52,3 | 626,1 | 0,3 | 20,1 | 86,5 | 12,0 | 770,7 | 148,7 | -118,9 | 212,8 | 1.070,0 |
| 7 dic. | 407,6 | 55,8 | 593,4 | 0,7 | 24,6 | 65,7 | 9,9 | 775,2 | 150,1 | -130,2 | 211,4 | 1.052,3 |
| 2010 19 gen. | 413,0 | 60,6 | 648,4 | 0,4 | 28,4 | 147,0 | 8,1 | 796,8 | 119,8 | -132,1 | 211,2 | 1.155,0 |
| 9 feb. | 425,6 | 59,7 | 662,2 | 0,2 | 33,5 | 168,3 | 13,3 | 783,6 | 122,6 | -117,5 | 210,9 | 1.162,8 |
| 9 mar. | 426,9 | 80,5 | 641,1 | 0,9 | 38,0 | 186,4 | 10,5 | 784,6 | 113,2 | -119,3 | 211,8 | 1.182,9 |
| 13 apr. | 439,8 | 77,7 | 650,5 | 0,4 | 43,6 | 200,7 | 8,4 | 792,9 | 113,6 | -116,1 | 212,5 | 1.206,1 |

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>.



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 | 2.046,2 | 1.029,6 | 19,9 | 0,6 | 1.009,1 | 300,7 | 257,2 | 1,9 | 41,6 | - | 17,4 | 431,1 | 8,9 | 258,4 |
| 2008 | 2.982,9 | 1.803,0 | 20,6 | 0,6 | 1.781,8 | 362,3 | 319,6 | 2,4 | 40,3 | - | 14,4 | 484,7 | 8,6 | 309,9 |
| 2009 4° trim. | 2.830,4 | 1.475,6 | 19,5 | 0,7 | 1.455,4 | 451,7 | 368,3 | 3,6 | 79,8 | - | 16,5 | 557,7 | 8,5 | 320,5 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 2.880,9 | 1.476,1 | 19,6 | 0,7 | 1.455,9 | 472,4 | 376,1 | 4,1 | 92,2 | - | 16,6 | 583,0 | 8,4 | 324,4 |
| 2009 ott. | 2.693,0 | 1.397,5 | 19,4 | 0,7 | 1.377,5 | 438,5 | 361,6 | 3,6 | 73,3 | - | 16,0 | 528,9 | 8,8 | 303,2 |
| nov. | 2.659,4 | 1.332,2 | 19,4 | 0,7 | 1.312,1 | 445,2 | 363,4 | 3,7 | 78,2 | - | 16,1 | 557,0 | 8,8 | 300,0 |
| dic. | 2.830,4 | 1.475,6 | 19,5 | 0,7 | 1.455,4 | 451,7 | 368,3 | 3,6 | 79,8 | - | 16,5 | 557,7 | 8,5 | 320,5 |
| 2010 gen. | 2.823,5 | 1.464,9 | 19,5 | 0,7 | 1.444,8 | 451,7 | 364,3 | 3,8 | 83,6 | - | 16,2 | 563,2 | 8,4 | 319,1 |
| feb. | 2.867,1 | 1.479,4 | 19,5 | 0,7 | 1.459,3 | 465,4 | 373,7 | 3,9 | 87,9 | - | 16,1 | 585,8 | 8,4 | 312,0 |
| mar. ^(p) | 2.880,9 | 1.476,1 | 19,6 | 0,7 | 1.455,9 | 472,4 | 376,1 | 4,1 | 92,2 | - | 16,6 | 583,0 | 8,4 | 324,4 |
| IFM escluso l'Eurosistema | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 29.500,2 | 16.893,0 | 954,5 | 10.144,3 | 5.794,2 | 3.950,6 | 1.197,1 | 1.013,2 | 1.740,3 | 93,5 | 1.293,8 | 4.878,9 | 205,7 | 2.184,7 |
| 2008 | 31.835,8 | 18.052,0 | 968,0 | 10.771,4 | 6.312,6 | 4.630,9 | 1.244,7 | 1.406,7 | 1.979,5 | 98,7 | 1.199,5 | 4.754,3 | 211,4 | 2.888,9 |
| 2009 4° trim. | 31.153,9 | 17.701,6 | 1.002,2 | 10.744,4 | 5.955,0 | 5.061,2 | 1.483,5 | 1.496,9 | 2.080,8 | 85,1 | 1.235,5 | 4.257,1 | 220,4 | 2.592,9 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 31.544,8 | 17.745,1 | 1.032,3 | 10.759,0 | 5.953,8 | 5.103,2 | 1.552,1 | 1.456,9 | 2.094,2 | 77,6 | 1.227,7 | 4.422,0 | 218,0 | 2.751,2 |
| 2009 ott. | 31.212,0 | 17.658,7 | 1.014,3 | 10.722,5 | 5.921,9 | 5.101,9 | 1.517,6 | 1.490,2 | 2.094,1 | 88,7 | 1.224,9 | 4.264,0 | 217,1 | 2.656,8 |
| nov. | 31.333,6 | 17.673,6 | 1.006,7 | 10.751,8 | 5.915,1 | 5.106,7 | 1.519,5 | 1.490,7 | 2.096,5 | 88,2 | 1.239,0 | 4.243,2 | 218,1 | 2.764,7 |
| dic. | 31.153,9 | 17.701,6 | 1.002,2 | 10.744,4 | 5.955,0 | 5.061,2 | 1.483,5 | 1.496,9 | 2.080,8 | 85,1 | 1.235,5 | 4.257,1 | 220,4 | 2.592,9 |
| 2010 gen. | 31.385,0 | 17.719,6 | 1.013,7 | 10.733,0 | 5.972,9 | 5.050,9 | 1.497,6 | 1.467,3 | 2.086,1 | 86,9 | 1.250,3 | 4.388,1 | 219,7 | 2.669,4 |
| feb. | 31.497,9 | 17.714,2 | 1.009,1 | 10.736,4 | 5.968,7 | 5.065,6 | 1.522,6 | 1.470,3 | 2.072,7 | 85,6 | 1.232,8 | 4.423,3 | 218,2 | 2.758,4 |
| mar. ^(p) | 31.544,8 | 17.745,1 | 1.032,3 | 10.759,0 | 5.953,8 | 5.103,2 | 1.552,1 | 1.456,9 | 2.094,2 | 77,6 | 1.227,7 | 4.422,0 | 218,0 | 2.751,2 |

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 | 2.046,2 | 697,0 | 739,1 | 23,9 | 19,1 | 696,2 | - | 0,1 | 238,0 | 113,9 | 258,1 |
| 2008 | 2.982,9 | 784,7 | 1.240,7 | 68,8 | 16,6 | 1.155,2 | - | 0,1 | 273,8 | 377,8 | 305,9 |
| 2009 4° trim. | 2.830,4 | 829,3 | 1.185,7 | 102,6 | 22,6 | 1.060,5 | - | 0,1 | 321,1 | 140,2 | 354,1 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 2.880,9 | 819,9 | 1.222,8 | 101,2 | 22,0 | 1.099,6 | - | 0,1 | 353,0 | 135,4 | 349,6 |
| 2009 ott. | 2.693,0 | 794,1 | 1.098,0 | 152,8 | 26,0 | 919,2 | - | 0,1 | 297,3 | 144,9 | 358,7 |
| nov. | 2.659,4 | 798,7 | 1.037,9 | 129,3 | 27,7 | 880,9 | - | 0,1 | 321,4 | 143,9 | 357,4 |
| dic. | 2.830,4 | 829,3 | 1.185,7 | 102,6 | 22,6 | 1.060,5 | - | 0,1 | 321,1 | 140,2 | 354,1 |
| 2010 gen. | 2.823,5 | 806,2 | 1.204,1 | 116,3 | 23,5 | 1.064,2 | - | 0,1 | 328,4 | 133,5 | 351,3 |
| feb. | 2.867,1 | 807,0 | 1.225,9 | 107,0 | 23,6 | 1.095,2 | - | 0,1 | 344,7 | 138,1 | 351,4 |
| mar. ^(p) | 2.880,9 | 819,9 | 1.222,8 | 101,2 | 22,0 | 1.099,6 | - | 0,1 | 353,0 | 135,4 | 349,6 |
| IFM escluso l'Eurosistema | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 29.500,2 | - | 15.141,9 | 126,9 | 8.927,5 | 6.087,5 | 754,1 | 4.630,9 | 1.683,6 | 4.538,6 | 2.751,1 |
| 2008 | 31.835,8 | - | 16.741,8 | 191,0 | 9.690,9 | 6.860,0 | 824,8 | 4.848,3 | 1.767,6 | 4.402,7 | 3.250,6 |
| 2009 4° trim. | 31.153,9 | - | 16.464,2 | 144,3 | 10.014,5 | 6.305,4 | 732,3 | 4.919,6 | 1.921,1 | 4.098,8 | 3.017,9 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 31.544,8 | - | 16.394,2 | 166,2 | 9.978,0 | 6.250,0 | 706,3 | 5.013,0 | 1.928,9 | 4.292,1 | 3.210,3 |
| 2009 ott. | 31.212,0 | - | 16.346,2 | 164,9 | 9.898,7 | 6.282,7 | 823,8 | 4.929,5 | 1.890,5 | 4.084,8 | 3.137,1 |
| nov. | 31.333,6 | - | 16.356,8 | 174,8 | 9.897,0 | 6.285,0 | 810,2 | 4.931,7 | 1.902,2 | 4.072,5 | 3.260,2 |
| dic. | 31.153,9 | - | 16.464,2 | 144,3 | 10.014,5 | 6.305,4 | 732,3 | 4.919,6 | 1.921,1 | 4.098,8 | 3.017,9 |
| 2010 gen. | 31.385,0 | - | 16.436,8 | 161,1 | 9.962,1 | 6.313,6 | 744,1 | 4.975,6 | 1.921,2 | 4.221,0 | 3.086,4 |
| feb. | 31.497,9 | - | 16.434,8 | 166,5 | 9.965,3 | 6.302,9 | 733,1 | 4.961,0 | 1.916,9 | 4.281,5 | 3.170,6 |
| mar. ^(p) | 31.544,8 | - | 16.394,2 | 166,2 | 9.978,0 | 6.250,0 | 706,3 | 5.013,0 | 1.928,9 | 4.292,1 | 3.210,3 |

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 e 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'euro¹⁾

(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 | 22.380,4 | 11.119,4 | 974,4 | 10.144,9 | 2.469,4 | 1.454,3 | 1.015,1 | 882,2 | 5.310,0 | 214,6 | 2.384,7 |
| 2008 | 24.116,3 | 11.760,6 | 988,6 | 10.772,0 | 2.973,4 | 1.564,3 | 1.409,1 | 786,1 | 5.239,1 | 220,0 | 3.137,1 |
| 2009 4° trim. | 23.828,6 | 11.766,7 | 1.021,7 | 10.745,1 | 3.352,3 | 1.851,8 | 1.500,5 | 811,7 | 4.814,8 | 228,9 | 2.854,2 |
| 2010 1° trim. (p) | 24.250,2 | 11.811,5 | 1.051,8 | 10.759,6 | 3.389,2 | 1.928,2 | 1.461,0 | 793,6 | 5.005,0 | 226,4 | 3.024,5 |
| 2009 ott. | 23.859,1 | 11.756,8 | 1.033,6 | 10.723,2 | 3.373,0 | 1.879,2 | 1.493,8 | 799,1 | 4.792,9 | 225,9 | 2.911,4 |
| nov. | 24.010,8 | 11.778,6 | 1.026,1 | 10.752,5 | 3.377,3 | 1.882,9 | 1.494,4 | 811,6 | 4.800,3 | 226,9 | 3.016,1 |
| dic. | 23.828,6 | 11.766,7 | 1.021,7 | 10.745,1 | 3.352,3 | 1.851,8 | 1.500,5 | 811,7 | 4.814,8 | 228,9 | 2.854,2 |
| 2010 gen. | 24.034,4 | 11.766,8 | 1.033,2 | 10.733,7 | 3.333,0 | 1.861,9 | 1.471,1 | 815,7 | 4.951,3 | 228,1 | 2.939,4 |
| feb. | 24.196,0 | 11.765,6 | 1.028,5 | 10.737,0 | 3.370,4 | 1.896,3 | 1.474,1 | 801,4 | 5.009,1 | 226,6 | 3.023,0 |
| mar. (p) | 24.250,2 | 11.811,5 | 1.051,8 | 10.759,6 | 3.389,2 | 1.928,2 | 1.461,0 | 793,6 | 5.005,0 | 226,4 | 3.024,5 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.622,1 | 1.014,3 | -10,0 | 1.024,4 | 289,0 | -38,3 | 327,3 | 55,5 | 833,8 | -1,2 | 431,1 |
| 2008 | 1.698,2 | 597,8 | 12,3 | 585,5 | 498,5 | 88,3 | 410,2 | -56,1 | -56,8 | -3,0 | 718,9 |
| 2009 4° trim. | -122,5 | -3,0 | 10,2 | -13,2 | -5,8 | -11,0 | 5,2 | 8,9 | -36,1 | 3,9 | -90,3 |
| 2010 1° trim. (p) | 255,0 | 25,8 | 29,7 | -3,9 | 31,1 | 75,1 | -43,9 | -11,9 | 62,7 | -2,6 | 149,8 |
| 2009 ott. | -38,9 | -18,6 | 19,6 | -38,2 | 9,9 | 14,3 | -4,4 | 2,9 | 10,8 | 0,8 | -44,5 |
| nov. | 152,5 | 26,2 | -4,8 | 31,0 | 3,6 | 2,4 | 1,2 | 12,6 | 6,0 | 1,0 | 103,1 |
| dic. | -236,2 | -10,7 | -4,7 | -6,0 | -19,2 | -27,7 | 8,5 | -6,6 | -52,9 | 2,1 | -148,9 |
| 2010 gen. | 107,2 | -20,2 | 11,3 | -31,5 | -21,5 | 10,9 | -32,4 | 5,7 | 69,7 | -0,7 | 74,3 |
| feb. | 113,4 | -2,2 | -4,8 | 2,5 | 32,0 | 30,3 | 1,6 | -11,7 | 6,5 | -1,8 | 90,7 |
| mar. (p) | 34,4 | 48,3 | 23,2 | 25,1 | 20,7 | 33,8 | -13,2 | -5,9 | -13,5 | 0,0 | -15,2 |

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 rispetto alle attività |
|--------------------|----------|------------------------------------|---|---|---|----------------------------|--------------------|---|-----------------|---|
| | | | | | | | | | | |
| Consistenze | | | | | | | | | | |
| 2007 | 22.380,4 | 638,6 | 150,8 | 8.946,6 | 660,4 | 2.849,1 | 1.492,7 | 4.652,5 | 3.009,2 | -19,7 |
| 2008 | 24.116,3 | 722,9 | 259,8 | 9.707,5 | 725,7 | 2.828,6 | 1.613,6 | 4.780,5 | 3.556,5 | -79,3 |
| 2009 4° trim. | 23.828,6 | 770,1 | 246,9 | 10.037,1 | 646,9 | 2.759,0 | 1.801,8 | 4.239,1 | 3.372,0 | -44,6 |
| 2010 1° trim. (p) | 24.250,2 | 768,9 | 267,4 | 9.999,9 | 628,7 | 2.826,7 | 1.831,3 | 4.427,6 | 3.559,9 | -60,1 |
| 2009 ott. | 23.859,1 | 745,5 | 317,7 | 9.924,7 | 734,9 | 2.762,2 | 1.745,9 | 4.229,7 | 3.495,8 | -97,6 |
| nov. | 24.010,8 | 750,1 | 304,1 | 9.924,6 | 721,8 | 2.757,1 | 1.780,2 | 4.216,3 | 3.617,6 | -61,3 |
| dic. | 23.828,6 | 770,1 | 246,9 | 10.037,1 | 646,9 | 2.759,0 | 1.801,8 | 4.239,1 | 3.372,0 | -44,6 |
| 2010 gen. | 24.034,4 | 757,2 | 277,4 | 9.985,6 | 657,1 | 2.806,0 | 1.798,8 | 4.354,5 | 3.437,7 | -39,9 |
| feb. | 24.196,0 | 759,6 | 273,5 | 9.988,9 | 647,5 | 2.800,5 | 1.814,1 | 4.419,5 | 3.522,0 | -29,8 |
| mar. (p) | 24.250,2 | 768,9 | 267,4 | 9.999,9 | 628,7 | 2.826,7 | 1.831,3 | 4.427,6 | 3.559,9 | -60,1 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.622,1 | 45,8 | -13,4 | 887,5 | 54,5 | 269,3 | 143,4 | 857,8 | 447,4 | -70,4 |
| 2008 | 1.698,2 | 83,3 | 106,1 | 700,7 | 29,4 | -30,1 | 138,5 | 91,5 | 602,6 | -24,0 |
| 2009 4° trim. | -122,5 | 29,4 | -48,5 | 103,1 | -46,1 | -22,6 | 53,2 | -88,6 | -137,7 | 35,3 |
| 2010 1° trim. (p) | 255,0 | -1,2 | 20,5 | -59,1 | -13,6 | 41,4 | 8,1 | 82,8 | 185,2 | -9,1 |
| 2009 ott. | -38,9 | 4,8 | 22,3 | -0,5 | -4,8 | -10,6 | 1,9 | 1,2 | -26,4 | -26,8 |
| nov. | 152,5 | 4,6 | -13,6 | 2,3 | -15,0 | 1,1 | 14,4 | 12,3 | 110,8 | 35,5 |
| dic. | -236,2 | 20,0 | -57,2 | 101,3 | -26,3 | -13,2 | 36,8 | -102,1 | -222,1 | 26,7 |
| 2010 gen. | 107,2 | -12,9 | 30,6 | -59,7 | 9,6 | 31,3 | -4,4 | 51,2 | 70,9 | -9,4 |
| feb. | 113,4 | 2,5 | -3,9 | -9,6 | -9,6 | -13,6 | 2,5 | 31,4 | 98,0 | 15,7 |
| mar. (p) | 34,4 | 9,2 | -6,1 | 10,2 | -13,6 | 23,7 | 10,0 | 0,2 | 16,2 | -15,5 |

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 e detenute da non residenti dell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

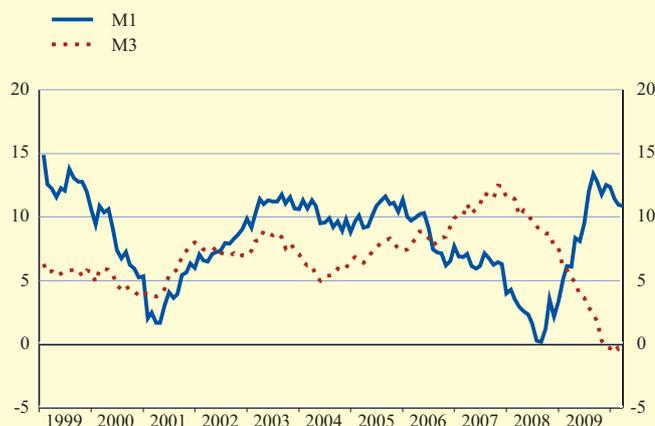
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

| | M3 | | | | M3 media mobile centrata di tre mesi | Passività finanziarie a lungo termine | Credito alle ammini- strazioni pubbliche | Credito ad altri residenti nell'area dell'euro | | | Attività nette sull'estero ³⁾ | |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|--|--|---|--|---|----------|--|--------|
| | M1 | | M2 | M3-M2 | | | | Prestiti | Per memoria: prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁴⁾ | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | | | | | | 9 | | 10 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 3.831,9 | 3.508,3 | 7.340,2 | 1.302,6 | 8.642,8 | - | 6.019,1 | 2.449,9 | 12.053,7 | 10.153,6 | - | 638,7 |
| 2008 | 3.980,2 | 4.033,5 | 8.013,7 | 1.372,0 | 9.385,8 | - | 6.282,3 | 2.574,6 | 12.966,9 | 10.776,5 | - | 438,9 |
| 2009 4° trim. | 4.490,8 | 3.685,6 | 8.176,4 | 1.147,9 | 9.324,3 | - | 6.740,5 | 2.899,3 | 13.047,6 | 10.743,3 | - | 555,7 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 4.571,1 | 3.650,5 | 8.221,6 | 1.100,1 | 9.321,7 | - | 6.853,8 | 2.979,2 | 13.028,7 | 10.764,7 | - | 589,1 |
| 2009 nov. | 4.460,1 | 3.709,6 | 8.169,6 | 1.175,0 | 9.344,6 | - | 6.719,8 | 2.908,5 | 13.047,5 | 10.745,2 | - | 560,7 |
| dic. | 4.490,8 | 3.685,6 | 8.176,4 | 1.147,9 | 9.324,3 | - | 6.740,5 | 2.899,3 | 13.047,6 | 10.743,3 | - | 555,7 |
| 2010 gen. | 4.536,7 | 3.661,5 | 8.198,2 | 1.104,5 | 9.302,6 | - | 6.799,1 | 2.898,3 | 13.035,9 | 10.736,8 | - | 580,8 |
| feb. | 4.561,3 | 3.655,6 | 8.216,9 | 1.096,2 | 9.313,0 | - | 6.829,4 | 2.928,5 | 13.053,8 | 10.758,4 | - | 568,0 |
| mar. ^(p) | 4.571,1 | 3.650,5 | 8.221,6 | 1.100,1 | 9.321,7 | - | 6.853,8 | 2.979,2 | 13.028,7 | 10.764,7 | - | 589,1 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 148,3 | 528,6 | 676,9 | 220,2 | 897,1 | - | 507,7 | -51,0 | 1.403,5 | 1.024,8 | 1.115,4 | -25,1 |
| 2008 | 130,2 | 484,4 | 614,5 | 44,8 | 659,3 | - | 257,4 | 100,8 | 928,0 | 581,2 | 737,0 | -149,2 |
| 2009 4° trim. | 88,2 | -101,5 | -13,3 | -23,4 | -36,7 | - | 52,2 | 17,5 | -20,2 | -4,3 | -5,7 | 27,3 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 76,4 | -45,6 | 30,8 | -42,3 | -11,5 | - | 57,0 | 77,9 | -35,5 | 3,0 | -6,1 | 11,6 |
| 2009 nov. | 1,8 | -30,3 | -28,5 | -14,1 | -42,6 | - | 34,0 | -2,6 | 16,4 | 16,3 | 16,1 | -12,9 |
| dic. | 27,8 | -28,8 | -1,0 | 24,8 | 23,8 | - | 15,6 | -5,9 | -2,9 | -0,6 | -4,0 | 52,4 |
| 2010 gen. | 43,9 | -27,9 | 15,9 | -42,7 | -26,8 | - | 37,4 | -0,5 | -33,1 | -26,5 | -29,6 | 22,5 |
| feb. | 22,7 | -12,1 | 10,6 | -8,6 | 2,0 | - | 4,8 | 25,9 | 18,3 | 20,8 | 17,0 | -30,3 |
| mar. ^(p) | 9,9 | -5,6 | 4,3 | 9,0 | 13,3 | - | 14,7 | 52,5 | -20,7 | 8,8 | 6,6 | 19,5 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 4,0 | 17,8 | 10,2 | 20,1 | 11,6 | 11,9 | 9,3 | -2,2 | 13,2 | 11,2 | 12,1 | -25,1 |
| 2008 | 3,4 | 13,7 | 8,3 | 3,4 | 7,6 | 7,1 | 4,3 | 4,1 | 7,7 | 5,7 | 7,1 | -149,2 |
| 2009 4° trim. | 12,4 | -9,1 | 1,6 | -11,3 | -0,3 | -0,2 | 6,7 | 12,1 | 0,6 | -0,2 | 0,2 | 122,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 10,9 | -8,0 | 1,7 | -10,8 | -0,1 | -0,1 | 5,5 | 9,9 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 156,9 |
| 2009 nov. | 12,5 | -8,7 | 1,8 | -12,3 | -0,2 | -0,1 | 7,1 | 14,0 | 0,6 | -0,7 | 0,1 | 26,4 |
| dic. | 12,4 | -9,1 | 1,6 | -11,3 | -0,3 | -0,2 | 6,7 | 12,1 | 0,6 | -0,2 | 0,2 | 122,2 |
| 2010 gen. | 11,4 | -8,1 | 1,8 | -10,8 | 0,1 | -0,2 | 6,0 | 9,9 | 0,0 | -0,6 | -0,3 | 210,0 |
| feb. | 11,0 | -8,1 | 1,6 | -12,3 | -0,3 | -0,1 | 5,3 | 9,3 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | 137,4 |
| mar. ^(p) | 10,9 | -8,0 | 1,7 | -10,8 | -0,1 | . | 5,5 | 9,9 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 156,9 |

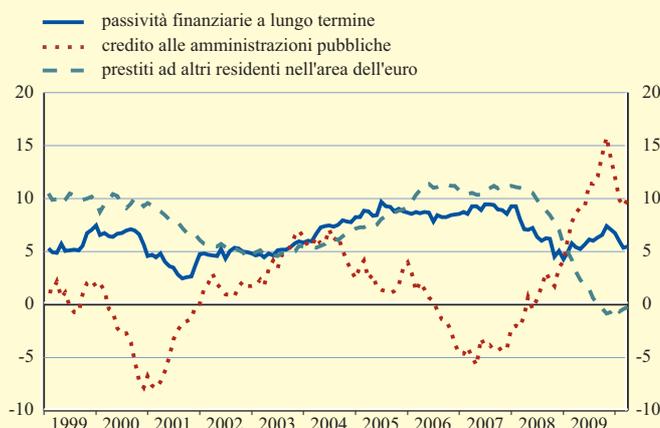
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(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, Tesoro, ecc.) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle amministrazioni centrali. Per le definizioni di 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⁾

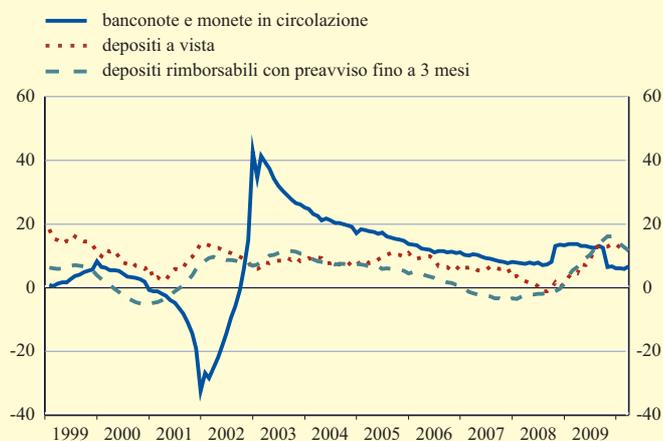
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 | 625,9 | 3.206,0 | 1.966,8 | 1.541,5 | 304,6 | 685,8 | 312,2 | 2.548,1 | 119,6 | 1.867,6 | 1.483,7 |
| 2008 | 710,6 | 3.269,7 | 2.464,9 | 1.568,6 | 350,3 | 754,9 | 266,8 | 2.573,9 | 121,6 | 1.984,4 | 1.602,3 |
| 2009 4° trim. | 755,3 | 3.735,5 | 1.879,6 | 1.806,0 | 341,5 | 673,5 | 132,9 | 2.638,6 | 131,9 | 2.181,4 | 1.788,7 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 775,6 | 3.795,5 | 1.814,8 | 1.835,7 | 340,3 | 625,8 | 133,9 | 2.694,5 | 132,2 | 2.197,6 | 1.829,5 |
| 2009 nov. dic. | 753,6 755,3 | 3.706,5 3.735,5 | 1.917,4 1.879,6 | 1.792,1 1.806,0 | 313,1 341,5 | 727,4 673,5 | 134,5 132,9 | 2.626,7 2.638,6 | 133,3 131,9 | 2.180,7 2.181,4 | 1.779,1 1.788,7 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 760,8 764,8 775,6 | 3.775,9 3.796,5 3.795,5 | 1.840,9 1.826,1 1.814,8 | 1.820,6 1.829,5 1.835,7 | 308,7 324,3 340,3 | 663,8 645,6 625,8 | 132,0 126,3 133,9 | 2.690,5 2.681,6 2.694,5 | 131,7 131,2 132,2 | 2.183,4 2.201,5 2.197,6 | 1.793,5 1.815,1 1.829,5 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 46,7 | 101,6 | 580,6 | -52,0 | 41,0 | 58,5 | 120,6 | 149,3 | 9,8 | 207,3 | 141,3 |
| 2008 | 83,6 | 46,5 | 463,8 | 20,5 | 46,9 | 32,6 | -34,7 | 6,0 | 0,7 | 114,6 | 136,2 |
| 2009 4° trim. | 8,8 | 79,4 | -147,4 | 45,9 | 13,6 | -23,6 | -13,4 | 4,3 | -1,1 | 4,4 | 44,7 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 20,3 | 56,1 | -74,2 | 28,6 | -1,3 | -43,0 | 2,0 | 28,4 | 0,3 | 8,8 | 19,5 |
| 2009 nov. dic. | 6,4 1,7 | -4,6 26,1 | -41,0 -42,6 | 10,6 13,7 | 5,0 28,1 | -15,9 -3,4 | -3,2 0,1 | 12,4 -5,0 | -0,9 -1,4 | 6,4 -2,5 | 16,1 24,6 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 5,5 4,0 10,8 | 38,4 18,7 -1,0 | -41,5 -21,0 -11,8 | 13,5 8,9 6,2 | -32,9 15,6 16,0 | -10,2 -18,3 -14,5 | 0,4 -6,0 7,5 | 34,5 -16,7 10,6 | -0,2 -0,5 1,0 | -0,3 13,3 -4,2 | 3,5 8,7 7,3 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 8,1 | 3,3 | 41,2 | -3,3 | 15,5 | 9,2 | 62,1 | 6,3 | 9,6 | 12,4 | 10,8 |
| 2008 | 13,3 | 1,4 | 23,3 | 1,3 | 15,3 | 4,7 | -11,6 | 0,3 | 0,5 | 6,1 | 9,3 |
| 2009 4° trim. | 6,1 | 13,7 | -24,4 | 15,2 | -2,5 | -1,8 | -49,5 | 2,9 | 7,2 | 9,6 | 9,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 6,8 | 11,8 | -22,0 | 11,8 | 0,5 | -10,9 | -30,4 | 3,2 | 5,5 | 5,7 | 8,8 |
| 2009 nov. dic. | 6,7 6,1 | 13,8 13,7 | -23,9 -24,4 | 16,2 15,2 | -6,0 -2,5 | -0,9 -1,8 | -50,9 -49,5 | 4,0 2,9 | 11,3 7,2 | 11,0 9,6 | 7,0 9,2 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 6,2 6,0 6,8 | 12,6 12,0 11,8 | -22,7 -22,5 -22,0 | 13,7 12,7 11,8 | -4,9 -1,0 0,5 | -5,0 -8,9 -10,9 | -38,8 -41,1 -30,4 | 3,8 2,7 3,2 | 6,1 5,9 5,5 | 7,2 6,8 5,7 | 7,9 7,7 8,8 |

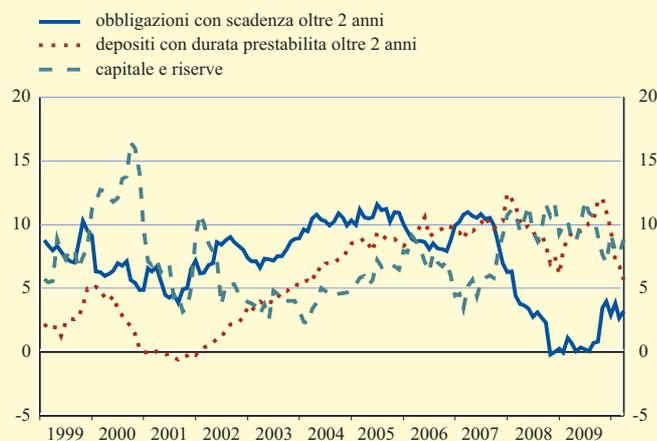
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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)}

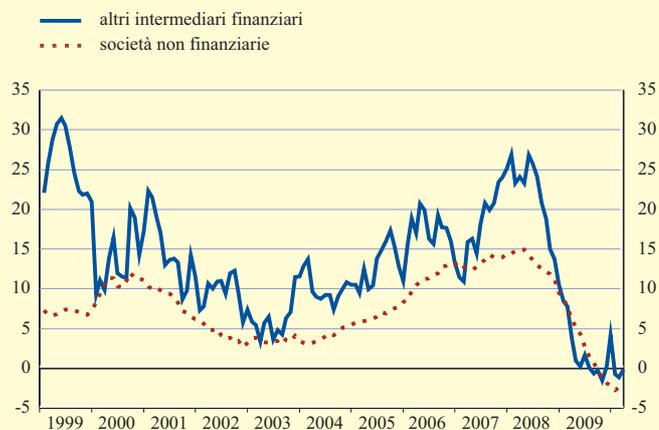
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 | 107,5 | 876,6 | 4.384,6 | 1.282,9 | 859,8 | 2.241,9 | 4.784,9 | 616,7 | 3.421,0 | 747,3 |
| 2008 | 104,2 | 972,6 | 4.822,8 | 1.381,9 | 961,2 | 2.479,7 | 4.876,9 | 631,0 | 3.482,3 | 763,6 |
| 2009 4° trim. | 90,0 | 1.023,8 | 4.686,0 | 1.185,8 | 936,9 | 2.563,3 | 4.943,5 | 631,2 | 3.541,8 | 770,6 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 87,4 | 1.012,0 | 4.683,0 | 1.174,2 | 922,5 | 2.586,3 | 4.982,3 | 622,0 | 3.580,5 | 779,8 |
| 2009 nov. | 86,3 | 1.004,4 | 4.723,3 | 1.212,2 | 939,9 | 2.571,1 | 4.931,3 | 628,7 | 3.526,2 | 776,4 |
| dic. | 90,0 | 1.023,8 | 4.686,0 | 1.185,8 | 936,9 | 2.563,3 | 4.943,5 | 631,2 | 3.541,8 | 770,6 |
| 2010 gen. | 87,5 | 1.012,7 | 4.680,2 | 1.185,2 | 929,1 | 2.565,9 | 4.956,4 | 627,1 | 3.554,8 | 774,6 |
| feb. | 91,3 | 1.005,2 | 4.694,7 | 1.183,9 | 931,1 | 2.579,7 | 4.967,2 | 624,9 | 3.565,4 | 777,0 |
| mar. ^(p) | 87,4 | 1.012,0 | 4.683,0 | 1.174,2 | 922,5 | 2.586,3 | 4.982,3 | 622,0 | 3.580,5 | 779,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2007 | 16,7 | 175,2 | 554,9 | 145,6 | 155,7 | 253,6 | 278,0 | 31,4 | 226,5 | 20,0 |
| 2008 | -4,4 | 86,8 | 418,9 | 87,1 | 119,9 | 212,0 | 79,8 | 10,4 | 52,2 | 17,2 |
| 2009 4° trim. | -3,4 | 10,3 | -46,2 | -45,4 | -15,1 | 14,2 | 35,0 | 1,3 | 29,6 | 4,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -2,7 | -33,4 | -0,7 | -1,9 | -11,2 | 12,4 | 39,9 | -5,3 | 36,3 | 8,8 |
| 2009 nov. | -3,0 | 13,2 | -9,4 | -10,6 | -6,9 | 8,1 | 15,5 | 0,3 | 7,4 | 7,7 |
| dic. | 3,7 | 6,3 | -22,3 | -18,9 | -2,7 | -0,8 | 11,8 | 2,4 | 14,3 | -4,8 |
| 2010 gen. | -2,5 | -29,8 | -7,0 | -1,1 | -7,0 | 1,1 | 12,8 | -2,7 | 12,1 | 3,3 |
| feb. | 3,7 | -7,3 | 13,3 | -1,8 | 2,4 | 12,7 | 11,1 | -1,6 | 10,1 | 2,7 |
| mar. ^(p) | -3,9 | 3,7 | -7,0 | 0,9 | -6,5 | -1,4 | 16,0 | -0,9 | 14,1 | 2,8 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | |
| 2007 | 18,2 | 24,7 | 14,5 | 12,8 | 22,0 | 12,8 | 6,2 | 5,4 | 7,1 | 2,7 |
| 2008 | -4,1 | 9,9 | 9,5 | 6,8 | 13,9 | 9,4 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 2,3 |
| 2009 4° trim. | -12,4 | 3,7 | -2,2 | -13,1 | -1,9 | 3,8 | 1,3 | 0,0 | 1,4 | 1,6 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -10,8 | -0,1 | -2,4 | -10,6 | -4,4 | 2,7 | 2,2 | -1,1 | 2,6 | 2,9 |
| 2009 nov. | -14,2 | 0,3 | -1,9 | -12,1 | -1,3 | 3,6 | 0,5 | -1,0 | 0,3 | 2,5 |
| dic. | -12,4 | 3,7 | -2,2 | -13,1 | -1,9 | 3,8 | 1,3 | 0,0 | 1,4 | 1,6 |
| 2010 gen. | -9,7 | -0,5 | -2,7 | -12,9 | -3,5 | 3,1 | 1,6 | -0,5 | 1,8 | 2,2 |
| feb. | -4,7 | -0,8 | -2,4 | -12,0 | -3,5 | 3,1 | 1,8 | -0,8 | 2,1 | 2,7 |
| mar. ^(p) | -10,8 | -0,1 | -2,4 | -10,6 | -4,4 | 2,7 | 2,2 | -1,1 | 2,6 | 2,9 |

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 | 93,0 | 69,3 | 5,7 | 18,0 | 962,1 | 555,0 | 169,0 | 238,0 | 4.828,4 | 1.377,6 | 961,4 | 2.489,4 |
| 2009 4° trim. | 80,3 | 57,4 | 7,0 | 15,9 | 1.016,9 | 592,6 | 173,4 | 250,9 | 4.692,3 | 1.181,7 | 937,3 | 2.573,3 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 87,1 | 65,4 | 5,8 | 15,9 | 1.019,7 | 593,8 | 172,6 | 253,3 | 4.679,5 | 1.170,9 | 923,7 | 2.584,9 |
| 2010 gen. | 86,0 | 62,4 | 7,3 | 16,3 | 1.007,0 | 584,5 | 170,3 | 252,2 | 4.685,7 | 1.185,7 | 928,7 | 2.571,3 |
| feb. | 88,2 | 66,5 | 5,7 | 16,0 | 998,9 | 574,5 | 171,1 | 253,2 | 4.689,8 | 1.180,1 | 929,7 | 2.580,0 |
| mar. ^(p) | 87,1 | 65,4 | 5,8 | 15,9 | 1.019,7 | 593,8 | 172,6 | 253,3 | 4.679,5 | 1.170,9 | 923,7 | 2.584,9 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -4,0 | -3,1 | -1,8 | 0,9 | 89,7 | 27,3 | 20,1 | 42,4 | 419,5 | 86,4 | 120,1 | 213,0 |
| 2009 4° trim. | -14,0 | -14,2 | -0,8 | 1,0 | -9,8 | -5,4 | -5,2 | 0,8 | -29,3 | -46,1 | -12,4 | 29,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 6,6 | 7,9 | -1,3 | 0,0 | -18,8 | -15,1 | -5,4 | 1,7 | -10,6 | -1,1 | -10,4 | 1,0 |
| 2010 gen. | 5,7 | 5,0 | 0,3 | 0,4 | -28,6 | -26,7 | -3,7 | 1,8 | -7,8 | 3,5 | -7,8 | -3,5 |
| feb. | 2,2 | 4,0 | -1,6 | -0,3 | -8,0 | -8,3 | -0,1 | 0,5 | 2,8 | -6,1 | 1,4 | 7,6 |
| mar. ^(p) | -1,2 | -1,1 | 0,0 | -0,1 | 17,8 | 20,0 | -1,6 | -0,6 | -5,6 | 1,4 | -4,0 | -3,1 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -4,1 | -4,3 | -23,7 | 5,0 | 10,5 | 5,4 | 13,5 | 22,0 | 9,5 | 6,7 | 13,9 | 9,4 |
| 2009 4° trim. | -12,5 | -17,1 | 23,4 | -3,7 | 4,1 | 4,4 | 4,4 | 3,1 | -2,2 | -13,2 | -1,9 | 3,8 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -10,6 | -12,5 | -6,8 | -2,1 | -0,2 | -0,7 | -5,6 | 4,9 | -2,4 | -10,6 | -4,4 | 2,7 |
| 2010 gen. | -9,7 | -13,9 | 12,5 | 1,7 | -0,7 | -2,0 | -3,4 | 4,3 | -2,7 | -12,9 | -3,4 | 3,2 |
| feb. | -4,9 | -4,9 | -11,5 | -0,7 | -1,1 | -2,0 | -4,1 | 3,3 | -2,4 | -12,0 | -3,5 | 3,1 |
| mar. ^(p) | -10,6 | -12,5 | -6,8 | -2,1 | -0,2 | -0,7 | -5,6 | 4,9 | -2,4 | -10,6 | -4,4 | 2,7 |

3. Prestiti alle famiglie ⁴⁾

| | Totale | Credito al consumo | | | | Mutui per l'acquisto di abitazioni | | | | Altri prestiti | | | |
|-------------------------------|---------|--------------------|---------------|-------------------------|--------------|------------------------------------|---------------|-------------------------|--------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------|
| | | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 4.887,9 | 633,0 | 138,8 | 196,2 | 298,0 | 3.490,3 | 17,2 | 67,5 | 3.405,7 | 764,5 | 155,0 | 90,5 | 519,0 |
| 2009 4° trim. | 4.954,9 | 633,2 | 135,6 | 195,0 | 302,7 | 3.550,2 | 14,8 | 60,9 | 3.474,5 | 771,5 | 146,3 | 87,3 | 538,0 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 4.972,7 | 619,8 | 130,5 | 191,1 | 298,1 | 3.574,8 | 14,8 | 60,7 | 3.499,4 | 778,1 | 147,4 | 85,6 | 545,1 |
| 2010 gen. | 4.954,2 | 624,1 | 133,6 | 192,1 | 298,4 | 3.556,3 | 14,8 | 60,9 | 3.480,6 | 773,8 | 146,9 | 85,8 | 541,1 |
| feb. | 4.959,4 | 619,9 | 130,6 | 191,2 | 298,0 | 3.564,3 | 14,6 | 60,8 | 3.488,8 | 775,3 | 146,8 | 85,6 | 542,8 |
| mar. ^(p) | 4.972,7 | 619,8 | 130,5 | 191,1 | 298,1 | 3.574,8 | 14,8 | 60,7 | 3.499,4 | 778,1 | 147,4 | 85,6 | 545,1 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 80,2 | 10,4 | 1,0 | -9,1 | 18,6 | 52,6 | 1,1 | -3,8 | 55,3 | 17,2 | 2,5 | -5,3 | 20,1 |
| 2009 4° trim. | 39,9 | 1,5 | 3,0 | -1,1 | -0,5 | 33,9 | -0,4 | -1,6 | 35,9 | 4,6 | -2,3 | 0,0 | 6,9 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 18,9 | -9,6 | -3,5 | -2,6 | -3,5 | 22,2 | 0,0 | 0,1 | 22,2 | 6,2 | 0,6 | -1,0 | 6,7 |
| 2010 gen. | -0,9 | -7,7 | -1,5 | -2,8 | -3,3 | 5,3 | 0,0 | 0,0 | 5,3 | 1,6 | 0,2 | -0,8 | 2,2 |
| feb. | 5,6 | -3,7 | -3,0 | -0,5 | -0,2 | 7,4 | -0,1 | -0,2 | 7,7 | 1,8 | 0,0 | -0,2 | 2,0 |
| mar. ^(p) | 14,2 | 1,8 | 1,0 | 0,7 | 0,1 | 9,5 | 0,1 | 0,2 | 9,2 | 2,8 | 0,4 | -0,1 | 2,5 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1,7 | 1,7 | 0,7 | -4,4 | 6,7 | 1,5 | 7,0 | -5,2 | 1,7 | 2,3 | 1,7 | -5,1 | 4,0 |
| 2009 4° trim. | 1,3 | 0,0 | -0,9 | -2,2 | 1,9 | 1,5 | -15,3 | -12,0 | 1,8 | 1,6 | -5,0 | -1,9 | 4,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 2,2 | -1,0 | -1,7 | -2,4 | 0,1 | 2,6 | -10,4 | -7,4 | 2,8 | 2,9 | -2,0 | -1,4 | 5,1 |
| 2010 gen. | 1,6 | -0,5 | -0,4 | -3,0 | 1,1 | 1,8 | -15,5 | -9,7 | 2,1 | 2,2 | -3,0 | -1,7 | 4,4 |
| feb. | 1,8 | -0,8 | -1,9 | -2,8 | 1,0 | 2,1 | -15,2 | -9,4 | 2,4 | 2,7 | -1,8 | -1,6 | 4,7 |
| mar. ^(p) | 2,2 | -1,0 | -1,7 | -2,4 | 0,1 | 2,6 | -10,4 | -7,4 | 2,8 | 2,9 | -2,0 | -1,4 | 5,1 |

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)

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 | | | | | | | | | | |
| 2007 | 954,5 | 213,4 | 217,6 | 494,1 | 29,4 | 3.300,2 | 2.344,5 | 955,7 | 59,8 | 895,9 |
| 2008 | 968,0 | 227,0 | 210,1 | 508,6 | 22,2 | 3.247,8 | 2.282,0 | 965,8 | 57,8 | 908,1 |
| 2009 1° trim. | 971,0 | 232,9 | 205,6 | 511,5 | 21,0 | 3.057,1 | 2.101,0 | 956,1 | 59,2 | 896,9 |
| 2° trim. | 998,5 | 249,3 | 206,5 | 514,1 | 28,6 | 2.949,3 | 1.999,7 | 949,6 | 57,2 | 892,3 |
| 3° trim. | 994,7 | 235,9 | 209,7 | 518,3 | 30,7 | 2.808,0 | 1.894,0 | 914,0 | 47,7 | 866,2 |
| 4° trim. ^(p) | 1.002,2 | 230,9 | 211,0 | 528,0 | 32,3 | 2.826,2 | 1.913,2 | 915,0 | 46,5 | 868,5 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2007 | -8,0 | -4,5 | -13,0 | 6,0 | 3,6 | 540,7 | 381,4 | 159,3 | 0,3 | 159,0 |
| 2008 | 13,2 | 12,3 | -8,1 | 16,2 | -7,2 | -59,3 | -85,8 | 26,4 | 0,3 | 26,1 |
| 2009 1° trim. | 28,0 | 16,9 | 0,9 | 2,6 | 7,6 | -72,1 | -79,0 | 7,2 | -1,0 | 8,2 |
| 2° trim. | -3,8 | -13,3 | 3,2 | 4,2 | 2,1 | -75,3 | -69,9 | -5,4 | 0,6 | -6,0 |
| 3° trim. | 10,1 | -5,2 | 1,3 | 11,4 | 1,6 | -4,2 | 6,5 | -9,4 | -1,2 | -8,2 |
| 4° trim. ^(p) | 9,1 | -5,2 | 1,3 | 11,4 | 1,6 | -2,0 | 6,7 | -8,9 | -1,2 | -7,6 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | |
| 2007 dic. | -1,0 | -4,3 | -5,6 | 1,3 | 13,8 | 18,6 | 18,5 | 18,8 | 0,5 | 20,2 |
| 2008 dic. | 1,4 | 5,8 | -3,7 | 3,3 | -24,5 | -1,8 | -3,6 | 2,8 | 0,5 | 3,0 |
| 2009 1° trim. | 1,5 | 10,0 | -3,6 | 3,5 | -43,5 | -14,3 | -16,7 | -8,7 | -3,6 | -9,0 |
| 2° trim. | 2,6 | 12,8 | -4,1 | 3,9 | -31,9 | -13,8 | -16,5 | -7,5 | -7,6 | -7,5 |
| 3° trim. | 1,7 | 4,5 | -0,2 | 4,4 | -32,3 | -18,2 | -21,9 | -9,4 | -1,3 | -9,8 |
| 4° trim. ^(p) | 3,8 | 1,7 | 0,5 | 4,0 | 45,4 | -11,8 | -15,3 | -3,5 | -2,8 | -3,6 |

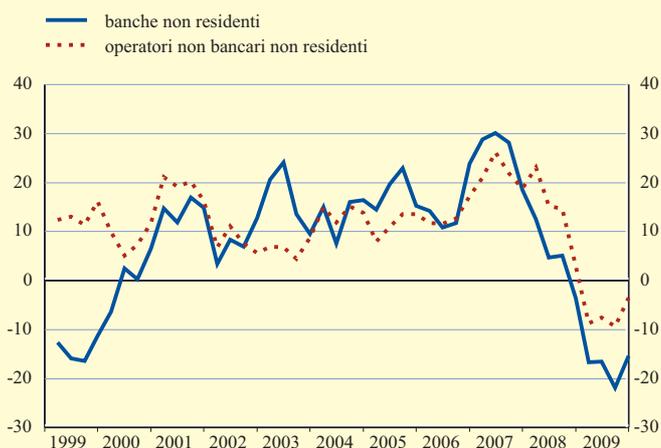
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)}

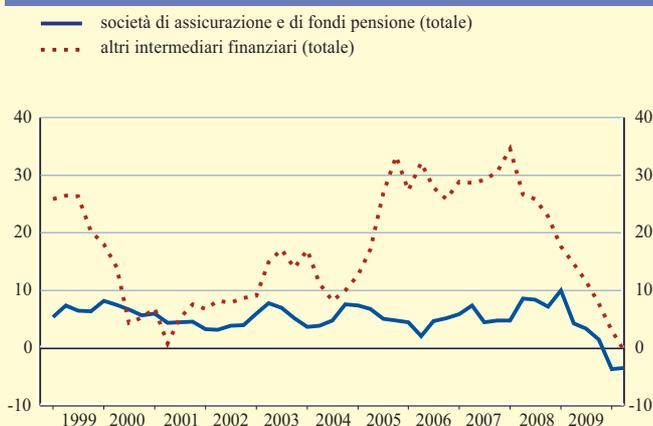
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 | 689,5 | 70,8 | 69,6 | 526,4 | 0,8 | 1,1 | 20,8 | 1.525,0 | 311,8 | 345,5 | 708,1 | 12,2 | 0,3 | 147,1 |
| 2008 | 761,9 | 84,4 | 114,3 | 537,5 | 1,1 | 1,5 | 23,1 | 1.803,5 | 320,2 | 421,0 | 852,9 | 12,3 | 0,1 | 197,0 |
| 2009 4° trim. | 738,3 | 84,2 | 87,0 | 543,3 | 2,2 | 1,4 | 20,2 | 1.852,4 | 311,9 | 331,8 | 940,7 | 15,9 | 0,0 | 252,1 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 735,9 | 87,1 | 85,0 | 539,7 | 2,5 | 1,4 | 20,2 | 1.839,2 | 331,0 | 308,5 | 913,2 | 17,1 | 0,1 | 269,3 |
| 2009 nov. dic. | 734,5 | 84,6 | 79,1 | 545,7 | 2,0 | 1,4 | 21,6 | 1.850,3 | 325,9 | 332,3 | 938,0 | 16,1 | 0,0 | 237,9 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 738,3 | 84,2 | 87,0 | 543,3 | 2,2 | 1,4 | 20,2 | 1.852,4 | 311,9 | 331,8 | 940,7 | 15,9 | 0,0 | 252,1 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 743,0 | 93,8 | 82,9 | 540,2 | 2,3 | 1,4 | 22,3 | 1.830,2 | 341,7 | 319,7 | 918,1 | 17,1 | 0,0 | 233,6 |
| | 736,4 | 90,3 | 85,6 | 539,5 | 2,3 | 1,4 | 17,3 | 1.850,0 | 334,5 | 323,4 | 919,4 | 17,0 | 0,2 | 255,5 |
| | 735,9 | 87,1 | 85,0 | 539,7 | 2,5 | 1,4 | 20,2 | 1.839,2 | 331,0 | 308,5 | 913,2 | 17,1 | 0,1 | 269,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 31,3 | 0,8 | 10,4 | 24,7 | -0,3 | -0,3 | -4,1 | 394,9 | 33,9 | 98,7 | 236,3 | 1,7 | 0,1 | 24,1 |
| 2008 | 69,4 | 12,4 | 42,8 | 12,3 | -0,3 | 0,1 | 2,2 | 269,3 | 4,5 | 72,2 | 142,3 | -0,3 | -0,3 | 51,0 |
| 2009 4° trim. | -4,6 | 0,6 | 0,8 | -7,3 | 0,3 | 0,0 | 1,1 | -17,8 | -3,4 | -4,1 | -10,3 | 1,4 | -0,1 | -1,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -2,9 | 2,7 | -2,2 | -3,7 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | -29,8 | 16,9 | -30,1 | -34,9 | 1,0 | 0,1 | 17,1 |
| 2009 nov. dic. | -8,1 | -4,1 | -4,9 | -2,3 | 0,0 | 0,0 | 3,2 | 7,1 | 7,2 | -4,4 | 0,0 | 0,3 | -0,1 | 4,0 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 1,0 | -1,1 | 5,7 | -2,4 | 0,2 | 0,0 | -1,3 | -3,7 | -14,9 | -2,1 | -0,5 | -0,3 | 0,0 | 14,1 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 4,4 | 9,5 | -4,2 | -3,1 | 0,2 | 0,0 | 2,1 | -26,6 | 28,8 | -13,1 | -24,8 | 1,1 | 0,0 | -18,6 |
| | -6,8 | -3,5 | 2,6 | -0,8 | 0,0 | 0,0 | -5,0 | 9,0 | -8,0 | -1,2 | -3,6 | -0,1 | 0,1 | 21,9 |
| | -0,5 | -3,2 | -0,6 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 3,0 | -12,2 | -3,8 | -15,7 | -6,5 | 0,0 | 0,0 | 13,8 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 4,8 | 1,1 | 17,5 | 4,9 | -25,3 | - | -16,4 | 34,5 | 12,0 | 39,7 | 49,5 | 16,4 | - | 19,1 |
| 2008 | 10,0 | 17,3 | 60,0 | 2,3 | -23,4 | - | -10,5 | 17,6 | 1,4 | 21,1 | 20,0 | -2,5 | - | 34,6 |
| 2009 4° trim. | -3,6 | -1,1 | -26,5 | 1,0 | 96,8 | - | -12,3 | 3,1 | 1,5 | -22,1 | 10,0 | 30,0 | - | 28,0 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -3,4 | -4,4 | -15,6 | -1,1 | 53,8 | - | -5,6 | -0,4 | 3,2 | -15,4 | 0,0 | 18,1 | - | 14,7 |
| 2009 nov. dic. | -0,8 | -0,3 | -17,5 | 1,6 | 89,8 | - | 9,6 | 5,0 | 7,9 | -24,6 | 15,1 | 37,9 | - | 23,1 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | -3,6 | -1,1 | -26,5 | 1,0 | 96,8 | - | -12,3 | 3,1 | 1,5 | -22,1 | 10,0 | 30,0 | - | 28,0 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | -3,3 | -7,9 | -18,0 | -0,5 | 89,2 | - | 10,8 | 2,0 | 4,0 | -13,1 | 4,4 | 33,7 | - | 14,1 |
| | -3,2 | -3,0 | -14,6 | -0,8 | 64,7 | - | -18,9 | 1,6 | 2,2 | -13,1 | 2,6 | 21,8 | - | 20,6 |
| | -3,4 | -4,4 | -15,6 | -1,1 | 53,8 | - | -5,6 | -0,4 | 3,2 | -15,4 | 0,0 | 18,1 | - | 14,7 |

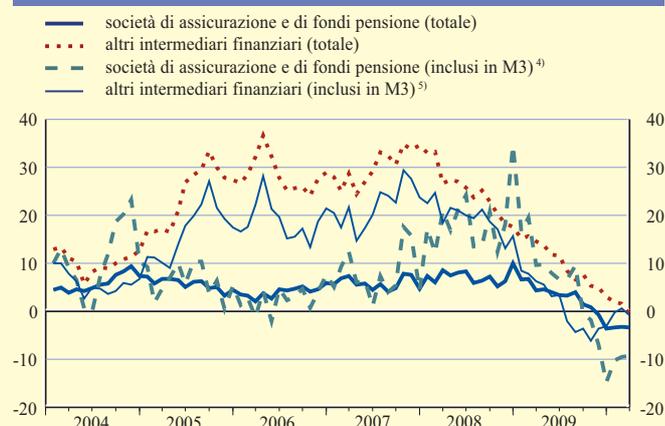
F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

3) Include i fondi di investimento.

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

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

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

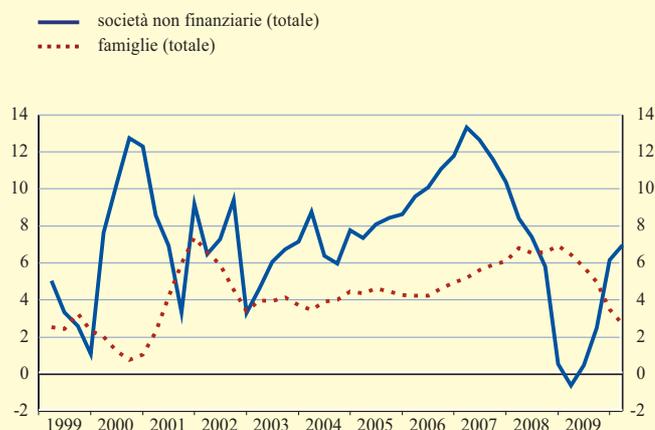
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

| | Società non finanziarie | | | | | | | Famiglie ³⁾ | | | | | | |
|------------------------------------|-------------------------|---------|-------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|------------------------|---------|-------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|
| | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine |
| | | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 1.477,2 | 884,0 | 479,4 | 59,5 | 29,3 | 1,4 | 23,7 | 4.989,0 | 1.777,4 | 993,3 | 561,5 | 1.458,6 | 111,1 | 87,1 |
| 2008 | 1.502,9 | 883,4 | 502,2 | 64,4 | 27,9 | 1,3 | 23,7 | 5.368,6 | 1.813,3 | 1.350,0 | 517,9 | 1.490,2 | 113,6 | 83,7 |
| 2009 4° trim. | 1.603,3 | 1.001,2 | 434,6 | 80,7 | 68,7 | 1,7 | 16,3 | 5.591,6 | 2.155,7 | 988,6 | 605,5 | 1.680,8 | 123,7 | 37,3 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 1.578,1 | 982,4 | 425,5 | 83,0 | 72,9 | 1,8 | 12,6 | 5.593,4 | 2.157,7 | 924,9 | 631,6 | 1.721,4 | 121,7 | 36,1 |
| 2009 nov. dic. | 1.564,1 | 971,3 | 435,6 | 79,7 | 61,2 | 1,6 | 14,8 | 5.507,6 | 2.098,9 | 1.010,6 | 584,2 | 1.650,7 | 124,7 | 38,5 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 1.548,0 | 964,2 | 418,5 | 81,7 | 68,7 | 1,7 | 13,2 | 5.611,4 | 2.174,0 | 953,8 | 615,5 | 1.708,9 | 122,2 | 37,0 |
| | 1.534,7 | 954,1 | 414,7 | 81,7 | 70,7 | 1,8 | 11,7 | 5.612,4 | 2.176,5 | 935,8 | 624,9 | 1.715,9 | 121,6 | 37,7 |
| | 1.578,1 | 982,4 | 425,5 | 83,0 | 72,9 | 1,8 | 12,6 | 5.593,4 | 2.157,7 | 924,9 | 631,6 | 1.721,4 | 121,7 | 36,1 |
| 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 | 7,8 | -5,0 | 13,3 | 3,2 | -3,4 | -0,3 | 0,0 | 347,5 | 28,7 | 335,5 | -43,1 | 28,1 | 1,7 | -3,4 |
| 2009 4° trim. | 51,6 | 49,4 | -10,0 | 2,7 | 10,4 | 0,2 | -1,1 | 91,5 | 102,5 | -96,3 | 44,9 | 43,9 | 2,3 | -5,8 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -27,5 | -20,3 | -10,4 | 2,5 | 4,2 | 0,1 | -3,7 | -0,5 | 2,1 | -64,8 | 25,8 | 39,6 | -2,0 | -1,2 |
| 2009 nov. dic. | 3,5 | 8,3 | -6,7 | 1,1 | 1,1 | 0,0 | -0,3 | -3,1 | 14,0 | -29,6 | 10,5 | 2,5 | 0,9 | -1,4 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 37,5 | 28,8 | -1,5 | 1,0 | 7,6 | 0,1 | 1,5 | 83,0 | 56,4 | -22,6 | 21,3 | 30,0 | -1,0 | -1,1 |
| | -57,3 | -38,2 | -17,0 | 1,1 | 0,0 | 0,0 | -3,1 | 18,3 | 18,7 | -35,5 | 9,8 | 27,1 | -1,5 | -0,3 |
| | -14,2 | -10,7 | -4,2 | 0,1 | 2,0 | 0,0 | -1,4 | 0,0 | 2,2 | -18,6 | 9,4 | 6,9 | -0,6 | 0,7 |
| | 44,0 | 28,7 | 10,9 | 1,3 | 2,2 | 0,1 | 0,9 | -18,8 | -18,8 | -10,7 | 6,6 | 5,6 | 0,1 | -1,6 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 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 | 0,5 | -0,6 | 2,8 | 5,3 | -11,0 | -16,2 | 0,0 | 6,9 | 1,6 | 33,2 | -7,7 | 1,9 | 1,5 | -3,9 |
| 2009 4° trim. | 6,1 | 12,9 | -13,9 | 23,1 | 146,6 | 28,3 | -31,2 | 3,5 | 17,5 | -27,3 | 16,4 | 12,8 | 7,5 | -55,4 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 7,0 | 12,7 | -10,5 | 17,8 | 89,6 | 37,1 | -29,4 | 2,7 | 13,6 | -27,8 | 20,5 | 9,9 | 5,3 | -41,2 |
| 2009 nov. dic. | 4,0 | 11,5 | -15,2 | 20,6 | 134,4 | 19,5 | -40,7 | 3,5 | 16,8 | -25,5 | 13,4 | 14,0 | 12,2 | -59,5 |
| 2010 gen. feb. mar. ^(p) | 6,1 | 12,9 | -13,9 | 23,1 | 146,6 | 28,3 | -31,2 | 3,5 | 17,5 | -27,3 | 16,4 | 12,8 | 7,5 | -55,4 |
| | 5,1 | 10,6 | -12,8 | 20,8 | 115,1 | 32,9 | -33,4 | 3,3 | 17,1 | -28,4 | 17,8 | 11,6 | 6,3 | -51,6 |
| | 5,1 | 11,3 | -12,9 | 18,1 | 100,9 | 32,4 | -45,1 | 3,1 | 15,6 | -28,4 | 19,7 | 10,8 | 5,8 | -46,1 |
| | 7,0 | 12,7 | -10,5 | 17,8 | 89,6 | 37,1 | -29,4 | 2,7 | 13,6 | -27,8 | 20,5 | 9,9 | 5,3 | -41,2 |

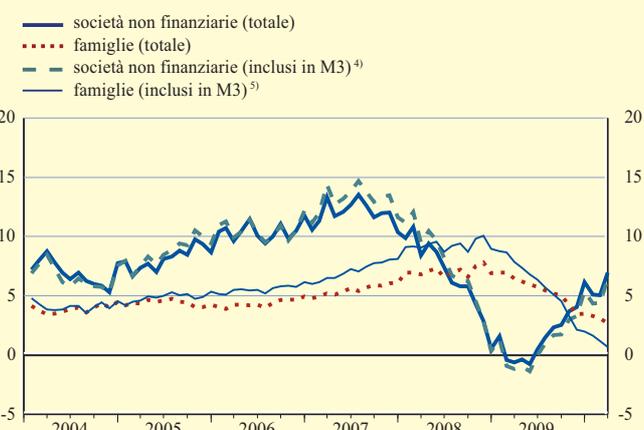
F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

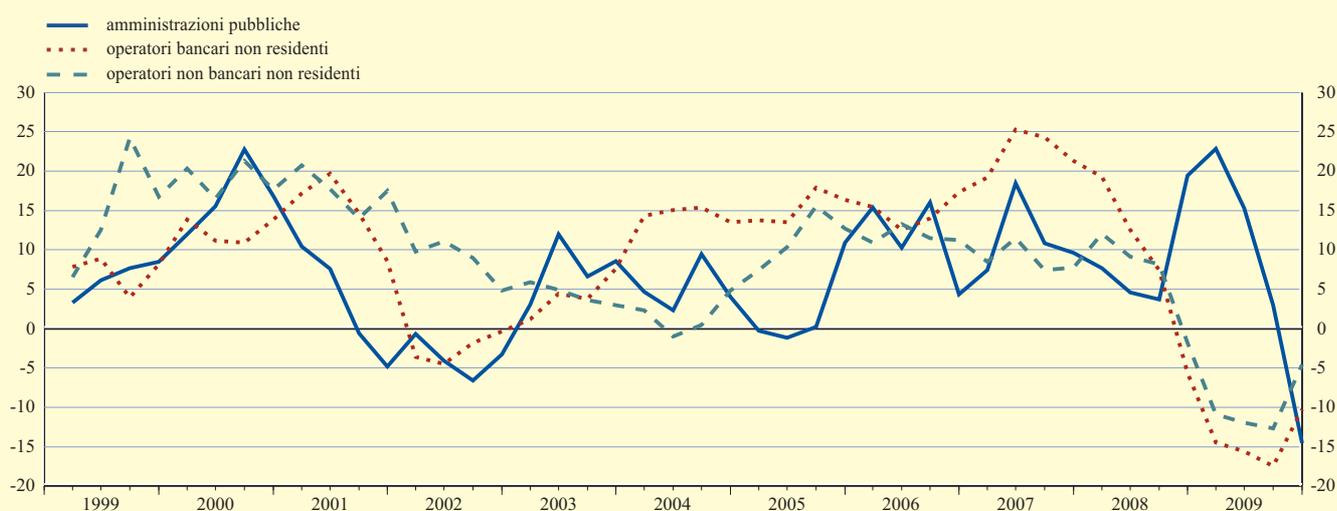
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

| | Amministrazioni pubbliche | | | | | Non residenti nell'area dell'euro | | | | |
|-------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------------|------------------------|--------------------|-----------------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------------|-------|
| | Totale | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Totale | Banche ³⁾ | Operatori non bancari | | |
| | | | Amministrazioni statali | Amministrazioni locali | Enti di previdenza | | | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Consistenze | | | | | | | | | | |
| 2007 | 373,7 | 126,9 | 59,0 | 107,6 | 80,3 | 3.862,1 | 2.953,9 | 908,2 | 143,3 | 764,9 |
| 2008 | 445,0 | 191,0 | 52,3 | 115,9 | 85,8 | 3.713,9 | 2.816,9 | 897,0 | 65,8 | 831,2 |
| 2009 1° trim. | 464,4 | 216,4 | 50,6 | 114,5 | 83,0 | 3.665,7 | 2.786,7 | 879,0 | 63,6 | 815,4 |
| 2° trim. | 476,6 | 227,3 | 48,9 | 118,9 | 81,4 | 3.565,2 | 2.685,4 | 879,9 | 64,3 | 815,6 |
| 3° trim. | 403,0 | 157,0 | 51,2 | 123,0 | 71,8 | 3.422,4 | 2.564,0 | 858,5 | 63,5 | 794,9 |
| 4° trim. ^(a) | 373,2 | 144,3 | 45,1 | 113,1 | 70,8 | 3.369,6 | 2.518,5 | 850,9 | 60,1 | 790,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2007 | 31,9 | -3,1 | 13,6 | 9,8 | 11,6 | 609,4 | 542,6 | 66,8 | 20,2 | 46,6 |
| 2008 | 72,8 | 63,5 | -6,5 | 8,7 | 7,1 | -185,1 | -167,0 | -18,0 | -36,9 | 18,9 |
| 2009 ^(a) | -64,8 | -38,1 | -7,2 | -3,6 | -15,4 | -330,8 | -290,0 | -41,0 | -1,3 | -39,7 |
| 2009 1° trim. | 15,7 | 22,5 | -1,7 | -2,3 | -2,9 | -108,9 | -77,7 | -31,3 | -2,6 | -28,7 |
| 2° trim. | 11,8 | 10,9 | -1,6 | 4,5 | -2,0 | -60,5 | -67,6 | 7,1 | 0,9 | 6,1 |
| 3° trim. | -62,1 | -58,9 | 2,3 | 4,1 | -9,6 | -80,1 | -73,0 | -7,1 | -0,2 | -6,9 |
| 4° trim. ^(a) | -30,1 | -12,7 | -6,1 | -9,9 | -0,8 | -81,2 | -71,8 | -9,7 | 0,6 | -10,3 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | |
| 2007 | 9,7 | -2,4 | 29,9 | 10,7 | 16,9 | 17,9 | 21,3 | 7,7 | 15,8 | 6,3 |
| 2008 | 19,5 | 49,9 | -11,0 | 8,1 | 8,8 | -4,7 | -5,6 | -1,8 | -25,6 | 2,6 |
| 2009 1° trim. | 22,8 | 52,6 | 2,2 | 5,7 | 6,5 | -13,6 | -14,5 | -10,9 | -24,1 | -8,8 |
| 2° trim. | 11,8 | 43,7 | -13,0 | 5,3 | -4,9 | -14,7 | -15,6 | -11,9 | -21,9 | -10,4 |
| 3° trim. | 2,9 | 18,6 | -16,6 | 8,2 | -15,4 | -16,3 | -17,4 | -12,7 | -27,0 | -10,3 |
| 4° trim. ^(a) | -14,6 | -20,0 | -13,7 | -3,1 | -17,9 | -8,9 | -10,3 | -4,6 | -2,0 | -4,8 |

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 nell'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 | 5.185,3 | 1.656,4 | 84,0 | 1.180,5 | 16,6 | 979,9 | 33,3 | 1.234,7 | 1.636,5 | 424,5 | 869,3 | 342,7 |
| 2008 | 5.858,4 | 1.887,1 | 92,4 | 1.225,4 | 19,3 | 1.355,5 | 51,2 | 1.227,5 | 1.476,9 | 423,2 | 776,3 | 277,4 |
| 2009 4° trim. | 6.209,2 | 1.971,7 | 109,2 | 1.467,4 | 16,1 | 1.457,5 | 39,4 | 1.148,0 | 1.515,7 | 435,4 | 800,1 | 280,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 6.277,2 | 1.980,2 | 114,0 | 1.535,4 | 16,7 | 1.416,8 | 40,1 | 1.174,0 | 1.515,3 | 445,8 | 781,9 | 287,6 |
| 2009 nov. | 6.256,3 | 1.993,5 | 102,9 | 1.503,8 | 15,7 | 1.449,0 | 41,7 | 1.149,6 | 1.515,3 | 438,6 | 800,4 | 276,3 |
| dic. | 6.209,2 | 1.971,7 | 109,2 | 1.467,4 | 16,1 | 1.457,5 | 39,4 | 1.148,0 | 1.515,7 | 435,4 | 800,1 | 280,2 |
| 2010 gen. | 6.224,2 | 1.974,4 | 111,7 | 1.478,5 | 19,1 | 1.426,2 | 41,1 | 1.173,2 | 1.531,3 | 445,9 | 804,4 | 281,0 |
| feb. | 6.246,3 | 1.961,8 | 110,9 | 1.506,4 | 16,2 | 1.429,6 | 40,7 | 1.180,7 | 1.514,9 | 442,6 | 790,2 | 282,2 |
| mar. ^(p) | 6.277,2 | 1.980,2 | 114,0 | 1.535,4 | 16,7 | 1.416,8 | 40,1 | 1.174,0 | 1.515,3 | 445,8 | 781,9 | 287,6 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 592,4 | 136,0 | 18,1 | -86,2 | 1,5 | 318,3 | 9,5 | 195,2 | 147,8 | 51,3 | 55,4 | 41,0 |
| 2008 | 692,8 | 212,4 | 5,9 | 36,5 | 1,9 | 390,7 | 19,0 | 26,4 | -84,2 | 22,9 | -56,6 | -50,5 |
| 2009 4° trim. | -97,7 | -44,2 | 4,4 | -17,4 | -2,2 | 12,2 | -7,3 | -43,3 | 13,4 | 1,7 | 8,6 | 3,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 29,5 | 7,6 | -0,1 | 68,5 | -0,3 | -42,4 | -2,0 | -1,8 | 15,2 | 13,4 | -11,9 | 13,8 |
| 2009 nov. | -8,8 | -0,9 | 1,4 | 2,3 | -1,6 | 1,4 | -0,3 | -11,2 | 14,3 | 2,4 | 12,6 | -0,7 |
| dic. | -64,9 | -20,9 | 2,9 | -33,9 | 0,1 | 12,2 | -3,6 | -21,7 | -6,9 | -2,6 | -6,7 | 2,5 |
| 2010 gen. | -8,7 | 2,7 | -0,7 | 12,2 | 2,5 | -33,0 | 0,4 | 7,3 | 20,5 | 12,4 | 5,7 | 2,4 |
| feb. | 6,2 | -14,5 | -1,9 | 25,0 | -3,2 | 2,7 | -1,1 | -0,8 | -11,1 | -2,5 | -11,8 | 3,2 |
| mar. ^(p) | 32,0 | 19,4 | 2,5 | 31,2 | 0,5 | -12,2 | -1,3 | -8,3 | 5,8 | 3,5 | -5,9 | 8,2 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 12,7 | 8,7 | 25,4 | -6,8 | 10,7 | 50,2 | 33,4 | 17,7 | 10,0 | 13,7 | 6,9 | 13,9 |
| 2008 | 13,3 | 12,7 | 8,1 | 3,1 | 9,9 | 40,0 | 57,2 | 2,2 | -5,3 | 5,4 | -6,7 | -15,3 |
| 2009 4° trim. | 6,0 | 4,3 | 17,4 | 19,0 | -16,0 | 7,5 | -23,2 | -5,4 | 2,3 | 5,0 | 1,3 | 0,9 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 2,1 | -0,3 | 7,9 | 12,4 | -18,9 | 1,4 | -23,1 | -3,9 | 3,6 | 7,4 | 0,4 | 6,8 |
| 2009 nov. | 9,3 | 5,8 | 10,8 | 23,1 | -3,9 | 14,3 | -9,2 | -3,3 | 0,4 | 7,4 | -2,0 | -2,9 |
| dic. | 6,0 | 4,3 | 17,4 | 19,0 | -16,0 | 7,5 | -23,2 | -5,4 | 2,3 | 5,0 | 1,3 | 0,9 |
| 2010 gen. | 3,9 | 1,3 | 12,2 | 15,1 | -12,5 | 5,4 | -22,7 | -4,7 | 2,0 | 6,9 | 0,6 | -1,5 |
| feb. | 2,5 | -0,7 | 6,7 | 13,8 | -19,0 | 4,0 | -24,6 | -5,0 | 2,5 | 7,0 | 0,1 | 2,2 |
| mar. ^(p) | 2,1 | -0,3 | 7,9 | 12,4 | -18,9 | 1,4 | -23,1 | -3,9 | 3,6 | 7,4 | 0,4 | 6,8 |

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 famiglie³⁾

| | 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 | -4,6 | -1,1 | -1,5 | -1,9 | -2,7 | 0,0 | -0,2 | -2,5 | -6,7 | -1,2 | -2,3 | -3,2 |
| 2009 | -7,4 | -1,8 | -2,2 | -3,4 | -3,9 | -0,1 | -0,2 | -3,7 | -7,4 | -1,6 | -1,3 | -4,5 |
| 2009 3° trim. | -1,7 | -0,3 | -0,5 | -0,9 | -0,8 | 0,0 | 0,0 | -0,7 | -1,6 | -0,3 | -0,2 | -1,0 |
| 4° trim. | -2,4 | -0,8 | -0,7 | -0,9 | -1,0 | 0,0 | -0,1 | -0,9 | -2,3 | -0,4 | -0,6 | -1,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -1,9 | -1,1 | -0,6 | -0,2 | -0,8 | 0,0 | 0,0 | -0,7 | -2,3 | -0,5 | -0,3 | -1,4 |
| 2010 gen. | -0,6 | -0,4 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -1,1 | -0,4 | -0,2 | -0,6 |
| feb. | -0,3 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,6 | -0,1 | -0,1 | -0,4 |
| mar. ^(p) | -1,0 | -0,7 | -0,5 | 0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -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 nell'area dell'euro | | |
|------------------------------|-------------------------|---------------|-------------------------|--------------|-----------------------------------|---------------|--------------|
| | 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 | -17,8 | -4,1 | -9,1 | -4,6 | -6,6 | -3,4 | -3,2 |
| 2009 | -35,5 | -12,7 | -12,5 | -10,3 | -6,8 | -2,6 | -4,2 |
| 2009 3° trim. | -7,0 | -2,2 | -2,1 | -2,7 | -1,0 | -0,5 | -0,5 |
| 4° trim. | -15,4 | -5,3 | -6,3 | -3,8 | -2,1 | -0,5 | -1,6 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -9,4 | -7,1 | -4,0 | 1,7 | -1,0 | -0,4 | -0,6 |
| 2010 gen. | -3,6 | -1,2 | -1,0 | -1,3 | -0,5 | -0,4 | -0,2 |
| feb. | -1,7 | -0,5 | -1,0 | -0,2 | -0,4 | 0,0 | -0,4 |
| mar. ^(p) | -4,1 | -5,4 | -2,0 | 3,2 | -0,1 | 0,0 | -0,1 |

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 | -0,4 | -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 | 2,5 | 7,5 | 0,2 | -3,5 | -0,1 | -0,1 | 0,9 | -2,4 | 6,6 | 1,6 | 3,2 | 1,8 |
| 2009 3° trim. | 17,3 | 4,6 | 0,1 | 3,6 | 0,0 | 3,4 | 0,2 | 5,3 | 16,0 | 4,9 | 9,2 | 1,9 |
| 4° trim. | 1,7 | 1,2 | 0,1 | -1,8 | -0,1 | 1,0 | 0,0 | 1,4 | -0,5 | -2,2 | 0,8 | 0,9 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 13,5 | 3,8 | 0,2 | 3,5 | 0,1 | 2,2 | 0,1 | 3,7 | -6,2 | -2,5 | -1,2 | -2,5 |
| 2010 gen. | -0,1 | -0,1 | 0,1 | -1,2 | 0,0 | 0,4 | 0,1 | 0,5 | -4,9 | -1,9 | -1,4 | -1,6 |
| feb. | 6,5 | 1,4 | 0,0 | 2,9 | 0,1 | 0,7 | 0,0 | 1,4 | -5,3 | -0,8 | -2,5 | -2,0 |
| mar. ^(p) | 7,1 | 2,4 | 0,1 | 1,8 | 0,0 | 1,1 | 0,0 | 1,8 | 4,0 | 0,2 | 2,7 | 1,1 |

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 (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | Tutte le valute (consistenze) | 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 | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 6.087,5 | 92,1 | 7,9 | 4,8 | 0,4 | 1,1 | 1,0 | 9.054,4 | 95,8 | 4,2 | 2,2 | 0,4 | 0,1 | 0,5 |
| 2008 | 6.860,0 | 89,7 | 10,3 | 7,3 | 0,4 | 1,2 | 0,8 | 9.881,8 | 96,9 | 3,1 | 1,9 | 0,5 | 0,1 | 0,4 |
| 2009 1° trim. | 6.607,9 | 90,9 | 9,1 | 6,3 | 0,3 | 1,2 | 0,7 | 9.989,5 | 96,9 | 3,1 | 1,9 | 0,4 | 0,1 | 0,5 |
| 2° trim. | 6.625,7 | 92,2 | 7,8 | 5,1 | 0,3 | 1,1 | 0,8 | 10.145,9 | 97,0 | 3,0 | 1,9 | 0,3 | 0,1 | 0,5 |
| 3° trim. | 6.287,5 | 92,4 | 7,6 | 4,8 | 0,4 | 1,1 | 0,8 | 10.061,2 | 97,0 | 3,0 | 1,9 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| 4° trim. ^(p) | 6.305,4 | 93,0 | 7,0 | 4,4 | 0,3 | 1,1 | 0,7 | 10.158,8 | 97,0 | 3,0 | 1,9 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| Non residenti dell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.953,9 | 47,0 | 53,0 | 33,5 | 2,9 | 2,4 | 11,0 | 908,2 | 50,1 | 49,9 | 32,9 | 1,6 | 1,8 | 9,9 |
| 2008 | 2.816,9 | 48,2 | 51,8 | 33,4 | 2,8 | 2,6 | 10,2 | 897,0 | 54,9 | 45,1 | 28,7 | 1,4 | 1,9 | 9,4 |
| 2009 1° trim. | 2.786,7 | 47,2 | 52,8 | 34,8 | 2,1 | 2,6 | 10,4 | 879,0 | 52,7 | 47,3 | 31,6 | 1,2 | 1,9 | 8,4 |
| 2° trim. | 2.685,4 | 49,0 | 51,0 | 33,2 | 1,6 | 2,6 | 10,7 | 879,9 | 51,9 | 48,1 | 32,5 | 1,8 | 1,8 | 7,8 |
| 3° trim. | 2.564,0 | 49,1 | 50,9 | 34,3 | 1,5 | 2,5 | 9,5 | 858,5 | 54,1 | 45,9 | 30,6 | 1,5 | 1,6 | 7,7 |
| 4° trim. ^(p) | 2.518,5 | 49,3 | 50,7 | 34,1 | 1,6 | 2,2 | 9,7 | 850,9 | 53,1 | 46,9 | 31,5 | 1,3 | 1,7 | 7,5 |

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

| | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | |
|-------------------------|-------------------------------|--------------------|--------------|-----|-----|-----|-----|
| | | | Totale | USD | JPY | CHF | GBP |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2007 | 4.933,2 | 81,5 | 18,5 | 9,2 | 1,7 | 1,9 | 3,4 |
| 2008 | 5.111,7 | 83,3 | 16,7 | 8,4 | 2,0 | 1,9 | 2,5 |
| 2009 1° trim. | 5.197,9 | 83,3 | 16,7 | 8,7 | 1,9 | 1,9 | 2,5 |
| 2° trim. | 5.225,1 | 83,6 | 16,4 | 8,3 | 1,8 | 1,8 | 2,7 |
| 3° trim. | 5.203,2 | 84,0 | 16,0 | 8,2 | 1,8 | 1,9 | 2,3 |
| 4° trim. ^(p) | 5.179,5 | 83,3 | 16,7 | 8,7 | 1,7 | 1,9 | 2,5 |

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 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 (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | Tutte le valute (consistenze) | 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 | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5.794,2 | - | - | - | - | - | 11.098,9 | 96,2 | 3,8 | 1,8 | 0,2 | 0,9 | 0,6 | |
| 2008 | 6.312,6 | - | - | - | - | - | 11.739,4 | 95,9 | 4,1 | 2,1 | 0,3 | 1,0 | 0,4 | |
| 2009 1° trim. | 6.128,0 | - | - | - | - | - | 11.785,6 | 95,9 | 4,1 | 2,1 | 0,3 | 1,0 | 0,5 | |
| 2° trim. | 6.216,3 | - | - | - | - | - | 11.834,4 | 96,1 | 3,9 | 2,0 | 0,2 | 1,0 | 0,5 | |
| 3° trim. | 5.911,4 | - | - | - | - | - | 11.763,1 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| 4° trim. ^(p) | 5.955,0 | - | - | - | - | - | 11.746,6 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| Non residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | | 48,2 | 51,8 | 28,8 | 2,3 | 2,4 | 12,7 | 955,7 | 40,9 | 59,1 | 41,2 | 1,2 | 3,7 | 8,2 |
| 2008 | | 45,8 | 54,2 | 31,8 | 3,0 | 2,6 | 11,3 | 965,8 | 40,5 | 59,5 | 41,9 | 1,4 | 4,3 | 7,4 |
| 2009 1° trim. | 2.101,0 | 44,8 | 55,2 | 31,2 | 2,7 | 3,1 | 12,7 | 956,1 | 38,1 | 61,9 | 44,5 | 1,0 | 4,2 | 7,8 |
| 2° trim. | 1.999,7 | 45,2 | 54,8 | 29,6 | 2,8 | 3,2 | 13,5 | 949,6 | 40,2 | 59,8 | 42,6 | 1,1 | 3,9 | 7,6 |
| 3° trim. | 1.894,0 | 45,5 | 54,5 | 29,9 | 2,7 | 3,1 | 12,6 | 914,0 | 40,4 | 59,6 | 41,9 | 1,5 | 3,8 | 7,6 |
| 4° trim. ^(p) | 1.913,2 | 45,9 | 54,1 | 29,5 | 2,5 | 3,0 | 12,6 | 915,0 | 39,9 | 60,1 | 42,0 | 1,5 | 3,7 | 8,1 |

4. Disponibilità in titoli non azionari

| | Emessi da IFM ³⁾ | | | | | | | Emessi da non IFM | | | | | | |
|--|-------------------------------|--------------------|--------------|------|-----|-----|-------------------------------|--------------------|--------------|--------|------|-----|-----|------|
| | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | Tutte le valute (consistenze) | 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 | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 1.740,3 | 95,2 | 4,8 | 2,4 | 0,3 | 0,3 | 1,5 | 2.210,3 | 97,7 | 2,3 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,5 |
| 2008 | 1.979,5 | 95,3 | 4,7 | 2,6 | 0,4 | 0,2 | 1,2 | 2.651,4 | 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 | 2.834,2 | 97,5 | 2,5 | 1,7 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 2° trim. | 2.123,5 | 95,0 | 5,0 | 2,5 | 0,5 | 0,4 | 1,4 | 2.962,4 | 97,7 | 2,3 | 1,5 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| 3° trim. | 2.117,9 | 95,1 | 4,9 | 2,9 | 0,2 | 0,3 | 1,3 | 2.997,4 | 97,9 | 2,1 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 4° trim. ^(p) | 2.080,8 | 94,8 | 5,2 | 3,0 | 0,2 | 0,3 | 1,4 | 2.980,4 | 98,1 | 1,9 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| Emessi da non residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 582,4 | 53,9 | 46,1 | 27,3 | 0,7 | 0,4 | 14,4 | 652,3 | 35,9 | 64,1 | 39,3 | 4,5 | 0,8 | 12,6 |
| 2008 | 580,7 | 54,1 | 45,9 | 28,6 | 0,9 | 0,5 | 13,3 | 646,8 | 39,0 | 61,0 | 37,1 | 6,4 | 0,8 | 11,0 |
| 2009 1° trim. | 597,8 | 52,1 | 47,9 | 27,6 | 0,3 | 1,6 | 13,9 | 617,8 | 34,1 | 65,9 | 40,5 | 4,3 | 0,8 | 15,3 |
| 2° trim. | 571,0 | 55,3 | 44,7 | 24,6 | 1,7 | 1,4 | 14,6 | 633,1 | 33,5 | 66,5 | 41,4 | 4,0 | 0,9 | 15,0 |
| 3° trim. | 562,7 | 56,3 | 43,7 | 25,3 | 0,6 | 0,5 | 14,7 | 618,3 | 34,8 | 65,2 | 39,3 | 4,2 | 0,9 | 15,1 |
| 4° trim. ^(p) | 547,9 | 55,6 | 44,4 | 26,5 | 0,4 | 0,5 | 14,9 | 604,6 | 34,7 | 65,3 | 38,6 | 4,0 | 0,9 | 15,5 |

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 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; transazioni nel periodo)

1. Attività

| | Totale | Depositi e prestiti | Titoli non azionari | Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari) | Fondi di investimento/fondi comuni monetari | Attività non finanziarie | Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati) |
|-----------------------|---------|---------------------|---------------------|--|---|--------------------------|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Consistenze in essere | | | | | | | |
| 2009 ago. | 5.105,3 | 374,7 | 1.969,4 | 1.496,8 | 660,6 | 209,2 | 394,6 |
| set. | 5.161,5 | 348,9 | 1.998,6 | 1.544,8 | 680,3 | 205,1 | 383,8 |
| ott. | 5.170,9 | 351,1 | 2.017,6 | 1.522,0 | 687,1 | 207,0 | 386,0 |
| nov. | 5.235,1 | 340,2 | 2.043,3 | 1.560,5 | 692,6 | 207,3 | 391,1 |
| dic. | 5.363,9 | 343,0 | 2.076,2 | 1.671,0 | 707,5 | 211,8 | 354,4 |
| 2010 gen. | 5.422,7 | 349,0 | 2.123,1 | 1.638,3 | 715,4 | 214,3 | 382,6 |
| feb. ^(p) | 5.484,5 | 351,0 | 2.139,6 | 1.662,7 | 732,7 | 215,3 | 383,2 |
| Transazioni | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | 107,1 | -0,7 | 99,9 | 19,5 | 2,2 | 10,0 | -23,8 |
| 3° trim. | 171,9 | -9,0 | 69,9 | 112,6 | 9,1 | 2,0 | -12,6 |
| 4° trim. | 98,5 | -11,9 | 63,6 | 46,2 | 15,8 | 9,3 | -24,5 |

2. Passività

| | Totale | Depositi e prestiti ricevuti | Quote di fondi di investimento emesse | | | Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati) | |
|-----------------------|---------|------------------------------|---------------------------------------|---|-------|--|---|
| | | | Totale | Detenute da residenti nell'area dell'euro | | | Detenute da non residenti nell'area dell'euro |
| | | | | Fondi di investimento | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Consistenze in essere | | | | | | | |
| 2009 ago. | 5.105,3 | 105,8 | 4.648,5 | 3.803,9 | 491,5 | 844,6 | 350,9 |
| set. | 5.161,5 | 96,7 | 4.738,3 | 3.875,4 | 513,9 | 862,9 | 326,6 |
| ott. | 5.170,9 | 95,6 | 4.742,3 | 3.867,4 | 522,2 | 874,9 | 333,0 |
| nov. | 5.235,1 | 96,3 | 4.802,7 | 3.902,3 | 528,1 | 900,4 | 336,1 |
| dic. | 5.363,9 | 99,3 | 4.959,2 | 4.009,4 | 538,6 | 949,8 | 305,5 |
| 2010 gen. | 5.422,7 | 100,1 | 4.992,6 | 4.038,7 | 541,1 | 953,9 | 330,0 |
| feb. ^(p) | 5.484,5 | 100,2 | 5.051,2 | 4.072,9 | 547,6 | 978,3 | 333,1 |
| Transazioni | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | 107,1 | 0,3 | 93,5 | 75,0 | 20,9 | 18,5 | 13,3 |
| 3° trim. | 171,9 | 0,9 | 185,8 | 99,3 | 16,8 | 86,5 | -14,8 |
| 4° trim. | 98,5 | 3,0 | 118,0 | 74,1 | 15,1 | 44,0 | -22,6 |

3. Quote di fondi di investimento suddivise per strategia di investimento e tipologia di fondo

| | Totale | Fondi suddivisi per strategia di investimento | | | | | Fondi suddivisi per tipologia | | Per memoria: fondi comuni monetari | |
|-----------------------|---------|---|----------------|-------------|-------------------|------------|-------------------------------|--------------|------------------------------------|--------------|
| | | Fondi obbligazionari | Fondi azionari | Fondi misti | Fondi immobiliari | Hedge fund | Altri fondi | Fondi aperti | | Fondi chiusi |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Consistenze in essere | | | | | | | | | | |
| 2009 lug. | 4.553,1 | 1.494,0 | 1.249,6 | 1.111,3 | 227,2 | 78,2 | 392,7 | 4.485,3 | 67,8 | 1.285,4 |
| ago. | 4.648,5 | 1.515,9 | 1.293,0 | 1.139,7 | 230,5 | 78,2 | 391,3 | 4.580,4 | 68,1 | 1.285,2 |
| set. | 4.738,3 | 1.531,4 | 1.344,8 | 1.164,8 | 226,8 | 77,4 | 393,1 | 4.670,4 | 67,8 | 1.253,0 |
| ott. | 4.742,3 | 1.546,7 | 1.321,9 | 1.178,3 | 231,6 | 78,8 | 385,0 | 4.674,5 | 67,8 | 1.246,2 |
| nov. | 4.802,7 | 1.560,2 | 1.348,7 | 1.194,0 | 234,1 | 78,8 | 387,0 | 4.735,1 | 67,6 | 1.223,7 |
| dic. | 4.959,2 | 1.577,0 | 1.449,2 | 1.215,3 | 239,2 | 84,4 | 394,1 | 4.888,1 | 71,1 | 1.201,6 |
| 2010 gen. | 4.992,6 | 1.609,5 | 1.412,9 | 1.232,5 | 244,5 | 93,2 | 400,0 | 4.921,1 | 71,5 | 1.215,1 |
| feb. ^(p) | 5.051,2 | 1.632,7 | 1.438,8 | 1.241,7 | 245,1 | 94,4 | 398,3 | 4.979,4 | 71,8 | 1.202,1 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2009 ago. | 28,5 | 11,6 | 9,9 | 7,5 | 1,7 | -0,8 | -1,4 | 28,6 | -0,1 | 5,3 |
| set. | 26,3 | 4,4 | 9,9 | 12,9 | 0,0 | -0,1 | -0,8 | 25,7 | 0,6 | -26,3 |
| ott. | 33,1 | 13,2 | 3,9 | 16,4 | 2,8 | 1,2 | -4,4 | 33,2 | -0,1 | -5,2 |
| nov. | 19,7 | 8,6 | 5,4 | 4,0 | 1,2 | -0,5 | 1,0 | 19,8 | -0,1 | -18,6 |
| dic. | 65,2 | 10,9 | 24,5 | 13,4 | 8,5 | 5,0 | 2,9 | 60,3 | 4,9 | -36,7 |
| 2010 gen. | 54,3 | 15,6 | 7,2 | 11,2 | 8,3 | 8,0 | 4,0 | 54,3 | 0,0 | 2,4 |
| feb. ^(p) | 21,5 | 13,5 | 4,2 | 2,8 | 1,1 | 0,3 | -0,3 | 21,4 | 0,1 | -16,3 |

Fonte: BCE.

1) Esclusi i fondi comuni monetari (riportati "per memoria" nella colonna 10 della tavola 3 di questa sezione). Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento ¹⁾, suddivisi per emittente

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo; transazioni nel periodo)

1. Titoli non azionari

| | Totale | Area dell'euro | | | | | | Resto del mondo | | | |
|-------------------------|---------|----------------|---------------------------|-------------------------------|---|-------------------------|---|-----------------|----------|-------|------|
| | Totale | IFM | Amministrazioni pubbliche | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Società non finanziarie | Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro | Stati Uniti | Giappone | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze in essere | | | | | | | | | | | |
| 2009 1° trim. | 1.710,7 | 1.234,0 | 340,9 | 628,6 | 151,7 | 4,1 | 108,7 | 476,7 | 142,4 | 183,5 | 22,6 |
| 2° trim. | 1.873,0 | 1.293,9 | 357,9 | 635,6 | 173,3 | 4,0 | 123,0 | 579,1 | 161,9 | 234,6 | 21,8 |
| 3° trim. | 1.998,6 | 1.384,6 | 388,6 | 668,9 | 186,0 | 4,9 | 136,2 | 614,0 | 180,2 | 234,4 | 21,8 |
| 4° trim. ^(p) | 2.076,2 | 1.413,0 | 387,6 | 688,9 | 187,0 | 5,5 | 144,0 | 663,2 | 199,0 | 251,9 | 15,9 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | 99,9 | 32,1 | 3,5 | 10,1 | 11,3 | -0,8 | 8,0 | 67,8 | 6,7 | 48,8 | -2,6 |
| 3° trim. | 69,9 | 47,6 | 10,6 | 21,0 | 6,1 | 0,3 | 9,7 | 22,2 | 11,2 | 3,5 | -1,0 |
| 4° trim. ^(p) | 63,6 | 25,4 | -2,8 | 19,8 | 0,7 | 0,5 | 7,3 | 38,2 | 17,2 | 15,2 | -6,1 |

2. Azioni e altri titoli (diversi dai fondi di investimento e dai fondi comuni monetari)

| | Totale | Area dell'euro | | | | | | Resto del mondo | | | |
|-------------------------|---------|----------------|---------------------------|-------------------------------|---|-------------------------|---|-----------------|----------|-------|------|
| | Totale | IFM | Amministrazioni pubbliche | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Società non finanziarie | Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro | Stati Uniti | Giappone | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze in essere | | | | | | | | | | | |
| 2009 1° trim. | 1.070,6 | 503,0 | 48,1 | - | 26,2 | 19,8 | 408,8 | 567,5 | 89,3 | 190,8 | 47,9 |
| 2° trim. | 1.251,6 | 566,1 | 69,8 | - | 28,6 | 16,8 | 450,2 | 685,5 | 110,8 | 210,9 | 59,7 |
| 3° trim. | 1.544,8 | 701,4 | 97,2 | - | 35,8 | 24,8 | 543,4 | 843,4 | 127,0 | 265,1 | 61,8 |
| 4° trim. ^(p) | 1.671,0 | 721,5 | 97,1 | - | 36,1 | 23,9 | 564,3 | 949,5 | 138,3 | 295,3 | 65,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | 19,5 | -4,2 | 1,3 | - | -1,5 | -3,4 | -1,3 | 23,6 | 4,3 | 1,0 | 7,1 |
| 3° trim. | 112,6 | 34,1 | 7,5 | - | 4,1 | 2,3 | 20,7 | 78,5 | 2,4 | 34,0 | 1,4 |
| 4° trim. ^(p) | 46,2 | 3,2 | 4,4 | - | 1,3 | -0,6 | -1,8 | 43,0 | 3,8 | 8,5 | 3,6 |

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

| | Totale | Area dell'euro | | | | | | Resto del mondo | | | |
|-------------------------|--------|-------------------|---------------------------|---|---|-------------------------|---|-----------------|----------|------|-----|
| | Totale | IFM ²⁾ | Amministrazioni pubbliche | Altri intermediari finanziari ²⁾ | Società di assicurazione e fondi pensione | Società non finanziarie | Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro | Stati Uniti | Giappone | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze in essere | | | | | | | | | | | |
| 2009 1° trim. | 594,6 | 492,9 | 85,1 | - | 407,8 | - | - | 101,8 | 9,5 | 15,9 | 0,3 |
| 2° trim. | 627,6 | 540,1 | 82,9 | - | 457,2 | - | - | 87,5 | 12,9 | 16,2 | 0,4 |
| 3° trim. | 680,3 | 592,0 | 78,1 | - | 513,9 | - | - | 88,3 | 14,5 | 18,9 | 0,3 |
| 4° trim. ^(p) | 707,5 | 612,7 | 74,1 | - | 538,6 | - | - | 94,8 | 15,6 | 19,0 | 0,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | 2,2 | 15,8 | -5,1 | - | 20,9 | - | - | -13,6 | 2,0 | 0,3 | 0,0 |
| 3° trim. | 9,1 | 10,5 | -6,2 | - | 16,8 | - | - | -1,5 | 0,9 | -0,3 | 0,0 |
| 4° trim. ^(p) | 15,8 | 10,6 | -4,5 | - | 15,1 | - | - | 5,2 | 0,9 | 0,4 | 0,1 |

Fonte: BCE.

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

2) Le quote dei fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) sono emesse da altri intermediari finanziari. Le quote dei fondi comuni monetari sono emesse dalle IFM.



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 |
|---|----------------|----------|-------------------------|---------------------|---------------------------|-----------------|
| 4° trim. 2009 | | | | | | |
| Conti verso l'estero | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 471,4 |
| Saldo commerciale ¹⁾ | | | | | | -29,2 |
| 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 | 1.189,9 | 120,7 | 743,2 | 60,5 | 265,5 | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 31,1 | 7,2 | 13,4 | 5,0 | 5,5 | |
| Consumo di capitale fisso | 351,2 | 96,8 | 196,9 | 11,4 | 46,1 | |
| Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾ | 526,2 | 277,2 | 225,5 | 26,0 | -2,5 | |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | | | | | | 4,9 |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Redditi da capitale | 635,6 | 34,6 | 233,5 | 307,5 | 59,9 | 91,4 |
| Interessi | 366,0 | 31,6 | 59,1 | 215,4 | 59,9 | 52,3 |
| Altri redditi da capitale | 269,6 | 3,0 | 174,5 | 92,1 | 0,0 | 39,1 |
| Reddito nazionale netto ¹⁾ | 1.991,6 | 1.646,1 | 83,6 | 22,2 | 239,7 | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | | | | | | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. | 293,6 | 244,3 | 42,1 | 6,8 | 0,3 | 1,4 |
| Contributi sociali | 448,9 | 448,9 | | | | 1,1 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 471,1 | 1,5 | 16,1 | 33,5 | 420,0 | 0,8 |
| Altri trasferimenti correnti | 208,4 | 75,1 | 27,3 | 47,9 | 58,2 | 9,1 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 45,0 | 32,1 | 11,2 | 1,0 | 0,7 | 1,3 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 45,3 | | | 45,3 | | 0,6 |
| Altro | 118,1 | 43,0 | 16,0 | 1,6 | 57,4 | 7,2 |
| Reddito netto disponibile ¹⁾ | 1.959,2 | 1.443,6 | 26,8 | 29,0 | 459,8 | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | | | | | | |
| Spese per consumi finali | 1.865,1 | 1.321,2 | | | 544,0 | |
| Spese per consumi individuali | 1.647,3 | 1.321,2 | | | 326,1 | |
| Spese per consumi collettivi | 217,9 | | | | 217,9 | |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 14,8 | 0,1 | 0,2 | 14,6 | 0,0 | 0,0 |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾ | 94,0 | 137,1 | 26,6 | 14,4 | -84,1 | -7,0 |
| Conto capitale | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | | | | | | |
| Investimenti lordi | 438,3 | 138,7 | 207,4 | 13,1 | 79,1 | |
| Investimenti fissi lordi | 461,6 | 137,9 | 231,6 | 12,9 | 79,1 | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | -23,3 | 0,8 | -24,2 | 0,1 | 0,0 | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | -0,2 | -1,8 | 0,8 | 0,1 | 0,7 | 0,2 |
| Trasferimenti in conto capitale | 60,9 | 13,9 | 1,2 | 1,3 | 44,4 | 5,4 |
| Imposte in conto capitale | 10,9 | 10,6 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 49,9 | 3,4 | 0,9 | 1,3 | 44,4 | 5,4 |
| Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾ | 10,5 | 97,1 | 46,3 | 14,3 | -147,2 | -10,5 |
| Discrepanza statistica | 0,0 | 2,3 | -2,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Per i dettagli del calcolo delle poste di saldo, cfr. le Note tecniche.

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

(miliardi di euro)

| Risorse | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | Società finanziarie | Ammini- strazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|----------------|----------|-------------------------------|------------------------|-----------------------------------|--------------------|
| | 4° trim. 2009 | | | | | |
| Conti verso l'estero | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 442,2 |
| <i>Saldo commerciale</i> | | | | | | |
| Formazione del conto dei redditi | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | 2.098,4 | 501,9 | 1.179,0 | 102,9 | 314,6 | |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 234,2 | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾ | 2.332,6 | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> | | | | | | |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | 526,2 | 277,2 | 225,5 | 26,0 | -2,5 | |
| Redditi da lavoro dipendente | 1.191,3 | 1.191,3 | | | | 3,6 |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 279,9 | | | | 279,9 | -14,6 |
| Redditi da capitale | 629,8 | 212,2 | 91,6 | 303,8 | 22,1 | 97,2 |
| Interessi | 354,5 | 53,9 | 36,4 | 255,6 | 8,7 | 63,7 |
| Altri redditi da capitale | 275,2 | 158,4 | 55,3 | 48,2 | 13,4 | 33,5 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> | | | | | | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | 1.991,6 | 1.646,1 | 83,6 | 22,2 | 239,7 | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. | 294,2 | | | | 294,2 | 0,8 |
| Contributi sociali | 448,9 | 1,3 | 16,9 | 48,5 | 382,2 | 1,1 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 469,1 | 469,1 | | | | 2,8 |
| Altri trasferimenti correnti | 177,4 | 97,0 | 11,7 | 46,4 | 22,2 | 40,2 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 45,3 | | | 45,3 | | 1,1 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 44,4 | 34,2 | 9,2 | 0,7 | 0,3 | 1,4 |
| Altro | 87,7 | 62,9 | 2,5 | 0,4 | 21,9 | 37,7 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> | | | | | | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | 1.959,2 | 1.443,6 | 26,8 | 29,0 | 459,8 | |
| Spese per consumi finali | | | | | | |
| Spese per consumi individuali | | | | | | |
| Spese per consumi collettivi | | | | | | |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 14,8 | 14,8 | | | | 0,0 |
| <i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i> | | | | | | |
| Conto capitale | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | 94,0 | 137,1 | 26,6 | 14,4 | -84,1 | -7,0 |
| Investimenti lordi | | | | | | |
| Investimenti fissi lordi | | | | | | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | 351,2 | 96,8 | 196,9 | 11,4 | 46,1 | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | |
| Trasferimenti in conto capitale | 64,2 | 14,0 | 32,3 | 2,9 | 15,1 | 2,0 |
| Imposte in conto capitale | 10,9 | | | | 10,9 | 0,0 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 53,3 | 14,0 | 32,3 | 2,9 | 4,1 | 2,0 |
| <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 |
|---|----------------|----------|-------------------------|----------|-------------------------------|---|---------------------------|-----------------|
| 4° trim. 2009 | | | | | | | | |
| Bilancio di apertura: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle attività finanziarie | | 17.858,5 | 15.622,3 | 32.292,6 | 12.592,4 | 6.270,2 | 3.434,4 | 15.134,1 |
| Oro monetario e DSP | | | | 285,9 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 6.305,3 | 1.732,0 | 9.325,4 | 1.988,5 | 845,7 | 707,7 | 3.700,9 |
| Titoli di debito a breve termine | | 34,3 | 134,5 | 632,4 | 318,3 | 360,4 | 24,6 | 874,5 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 1.445,0 | 176,8 | 6.408,4 | 2.006,3 | 2.045,7 | 372,8 | 3.137,6 |
| Prestiti | | 75,4 | 2.917,0 | 12.705,3 | 3.034,2 | 419,3 | 469,8 | 1.740,6 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 58,0 | 1.614,3 | 9.776,9 | 2.526,4 | 312,1 | 360,1 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 4.144,0 | 7.146,8 | 2.050,7 | 4.996,7 | 2.147,3 | 1.265,6 | 5.137,5 |
| Azioni quotate | | 720,2 | 1.212,4 | 522,9 | 1.716,2 | 409,7 | 295,2 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 2.047,0 | 5.550,1 | 1.179,4 | 2.631,3 | 437,7 | 824,2 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 1.376,7 | 384,3 | 348,4 | 649,2 | 1.299,8 | 146,2 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 5.383,6 | 145,0 | 1,9 | 0,0 | 191,3 | 3,2 | 140,3 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 471,0 | 3.370,3 | 882,5 | 248,4 | 260,6 | 590,6 | 402,5 |
| Ricchezza finanziaria netta | | | | | | | | |
| Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle transazioni attività finanziarie | | 161,6 | 154,0 | 28,5 | 196,7 | 78,9 | -46,2 | 91,1 |
| Oro monetario e DSP | | | | 1,0 | | | | -1,0 |
| Banconote, monete e depositi | | 111,9 | 54,4 | 62,4 | -29,1 | -1,5 | -51,2 | -97,1 |
| Titoli di debito a breve termine | | -21,9 | 3,7 | -20,4 | -10,6 | 21,5 | 7,2 | -20,7 |
| Titoli di debito a lungo termine | | -17,0 | 17,3 | -55,5 | 85,6 | 10,5 | -19,4 | 68,9 |
| Prestiti | | -0,3 | 24,8 | -8,3 | 1,6 | 0,0 | -15,0 | 24,0 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | -0,5 | 9,1 | 65,8 | 4,1 | 3,5 | 3,1 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 0,0 | -27,3 | -18,3 | 138,9 | 48,6 | 3,2 | 110,9 |
| Azioni quotate | | -6,9 | -18,3 | 13,6 | 69,0 | -1,3 | 3,8 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 6,7 | 8,3 | -3,9 | 56,2 | 1,1 | -4,0 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 0,3 | -17,2 | -28,1 | 13,7 | 48,9 | 3,4 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 73,5 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 6,6 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 15,5 | 81,4 | 67,6 | 10,3 | -1,1 | 28,8 | -0,6 |
| Variazioni nella ricchezza finanziaria netta | | | | | | | | |
| Conto delle altre variazioni: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie | | 53,5 | 233,9 | 42,1 | 39,0 | 71,6 | 27,1 | 115,6 |
| Oro monetario e DSP | | | | 30,0 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 0,6 | -2,0 | 35,9 | 12,3 | 2,6 | -0,9 | 30,0 |
| Titoli di debito a breve termine | | -0,9 | -0,3 | 3,0 | -6,7 | 6,2 | 0,0 | -12,9 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 2,1 | 12,9 | -16,6 | 15,3 | 29,2 | -2,4 | -0,5 |
| Prestiti | | 0,0 | -0,5 | -0,7 | -12,3 | -0,8 | -1,5 | 4,6 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 0,0 | -5,3 | -13,9 | -13,5 | -0,8 | 4,7 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 30,3 | 261,8 | -6,7 | 21,8 | 34,7 | 12,7 | 74,6 |
| Azioni quotate | | 18,1 | 115,9 | -23,1 | 20,3 | 8,3 | -11,1 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 0,4 | 142,5 | 3,8 | -13,5 | -0,2 | 26,2 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 11,9 | 3,4 | 12,6 | 14,9 | 26,6 | -2,4 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 21,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 5,3 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | -0,2 | -38,1 | -2,8 | 8,6 | -0,3 | 19,3 | 14,6 |
| Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta | | | | | | | | |
| Bilancio di chiusura: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle attività finanziarie | | 18.073,6 | 16.010,2 | 32.363,2 | 12.828,2 | 6.420,6 | 3.415,3 | 15.341,7 |
| Oro monetario e DSP | | | | 316,9 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 6.417,9 | 1.784,4 | 9.423,6 | 1.971,8 | 846,7 | 655,7 | 3.633,8 |
| Titoli di debito a breve termine | | 11,5 | 137,9 | 615,0 | 301,0 | 388,2 | 31,8 | 841,0 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 1.430,1 | 207,0 | 6.336,3 | 2.107,2 | 2.085,4 | 351,0 | 3.206,0 |
| Prestiti | | 75,0 | 2.941,3 | 12.696,4 | 3.023,5 | 418,5 | 453,4 | 1.769,2 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 57,4 | 1.618,2 | 9.828,7 | 2.517,0 | 314,9 | 367,9 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 4.174,3 | 7.381,3 | 2.025,7 | 5.157,3 | 2.230,6 | 1.281,5 | 5.323,0 |
| Azioni quotate | | 731,3 | 1.310,0 | 513,5 | 1.805,5 | 416,7 | 287,8 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 2.054,1 | 5.700,8 | 1.179,4 | 2.674,0 | 438,7 | 846,5 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 1.388,9 | 370,5 | 332,9 | 677,8 | 1.375,3 | 147,1 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 5.478,6 | 144,7 | 2,0 | 0,0 | 192,1 | 3,2 | 152,2 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 486,3 | 3.413,5 | 947,4 | 267,3 | 259,2 | 638,8 | 416,6 |
| Ricchezza finanziaria netta | | | | | | | | |

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

| Passività | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | IFM | Altri intermediari finanziari | Società di assicu- razione e fondi pensione | Ammini- strazioni pubbliche | Resto del mondo |
|--|-------------------|----------|-------------------------------|----------|-------------------------------------|---|-----------------------------------|--------------------|
| 4° trim. 2009 | | | | | | | | |
| Bilancio di apertura: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle passività | | 6.431,3 | 24.377,8 | 31.527,4 | 12.565,9 | 6.419,4 | 8.158,4 | 13.438,4 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 29,5 | 21.916,5 | 27,2 | 0,0 | 223,4 | 2.409,0 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 326,2 | 680,2 | 63,5 | 9,2 | 1.051,0 | 248,8 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 490,7 | 4.599,3 | 2.564,9 | 39,4 | 5.129,0 | 2.769,3 |
| Prestiti | | 5.762,9 | 8.308,5 | | 2.780,9 | 256,6 | 1.345,8 | 2.907,0 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 5.403,6 | 5.892,6 | | 1.796,3 | 99,5 | 1.132,5 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 11.849,0 | 3.008,5 | 6.905,8 | 489,2 | 5,4 | 4.624,0 |
| Azioni quotate | | | 3.299,0 | 595,0 | 189,7 | 176,1 | 0,0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 6,6 | 8.549,9 | 1.160,7 | 2.157,7 | 312,3 | 5,4 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 1.252,7 | 4.558,4 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 33,9 | 332,2 | 67,3 | 0,8 | 5.430,7 | 0,4 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 627,9 | 3.041,6 | 1.255,6 | 222,7 | 194,4 | 403,5 | 480,3 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -1.409,7 | 11.427,3 | -8.755,5 | 765,2 | 26,6 | -149,3 | -4.724,0 | |
| Conto finanziario, transazioni in passività | | | | | | | | |
| Totale delle transazioni in passività | | 62,2 | 109,9 | 48,7 | 180,9 | 60,2 | 101,0 | 101,6 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | -0,1 | 35,6 | -3,4 | 0,0 | 10,7 | 7,1 |
| Titoli di debito a breve termine | | | -12,6 | 5,2 | 9,8 | -0,7 | -44,0 | 1,2 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 22,0 | -39,8 | 30,1 | 0,7 | 71,0 | 6,4 |
| Prestiti | | 45,4 | 19,4 | | -10,8 | -18,5 | 4,2 | -12,9 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 45,6 | 38,6 | | -2,3 | -2,4 | 32,8 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 30,5 | -30,3 | 143,7 | 3,0 | 1,6 | 107,6 |
| Azioni quotate | | | 9,5 | 14,5 | 8,7 | 2,7 | 0,0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 0,0 | 21,0 | 15,7 | 38,3 | 0,2 | 1,6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | -60,5 | 96,7 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 0,1 | 0,1 | 1,8 | 0,0 | 78,7 | 0,0 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 16,7 | 50,7 | 76,2 | 11,5 | -3,0 | 57,5 | -7,8 |
| <i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | 10,5 | 99,3 | 44,1 | -20,2 | 15,8 | 18,7 | -147,2 | -10,5 |
| Conto delle altre variazioni: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie | | 1,4 | 261,3 | 19,9 | 101,4 | 27,7 | -40,4 | 181,4 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 0,0 | 58,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 20,2 |
| Titoli di debito a breve termine | | | -9,5 | 2,4 | -1,4 | 1,1 | 1,1 | -5,1 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 4,3 | 14,8 | 14,7 | 0,5 | -33,3 | 39,0 |
| Prestiti | | -3,5 | -15,1 | | 14,6 | -1,7 | -0,2 | -5,3 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | -2,2 | -3,1 | | 5,0 | -1,2 | -0,1 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 283,6 | -42,7 | 88,7 | -3,9 | -0,6 | 104,0 |
| Azioni quotate | | | 121,1 | -36,2 | -6,3 | -6,9 | 0,0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 0,1 | 162,5 | -15,6 | -8,3 | 3,0 | -0,6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 9,1 | 103,3 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 26,7 | 0,0 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 4,6 | -1,9 | -12,6 | -15,1 | 5,2 | -7,5 | 28,5 |
| <i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | 95,8 | 52,1 | -27,4 | 22,2 | -62,4 | 43,8 | 67,6 | -65,8 |
| Bilancio di chiusura: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle passività finanziarie | | 6.494,9 | 24.749,0 | 31.596,0 | 12.848,2 | 6.507,3 | 8.219,0 | 13.721,4 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 29,4 | 22.010,3 | 23,8 | 0,0 | 234,0 | 2.436,3 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 304,1 | 687,7 | 71,9 | 9,6 | 1.008,1 | 244,9 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 517,0 | 4.574,3 | 2.609,8 | 40,6 | 5.166,7 | 2.814,7 |
| Prestiti | | 5.804,8 | 8.312,8 | | 2.784,7 | 236,3 | 1.349,9 | 2.888,8 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 5.447,0 | 5.928,1 | | 1.799,0 | 95,8 | 1.165,2 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 12.163,0 | 2.935,4 | 7.138,2 | 488,3 | 6,4 | 4.835,7 |
| Azioni quotate | | | 3.429,7 | 573,4 | 192,1 | 171,9 | 0,0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 6,7 | 8.733,4 | 1.160,8 | 2.187,7 | 315,5 | 6,4 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 1.201,3 | 4.758,3 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 34,1 | 332,3 | 69,1 | 0,8 | 5.536,0 | 0,4 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 649,3 | 3.090,4 | 1.319,2 | 219,1 | 196,6 | 453,5 | 501,0 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -1.303,4 | 11.578,7 | -8.738,9 | 767,2 | -20,0 | -86,7 | -4.803,7 | |

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

| Impieghi | 2005 | 2006 | 2007 | 1° trim. 2008- 4° trim. 2008 | 2° trim. 2008- 1° trim. 2009 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° 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 | 3.906,8 | 4.069,0 | 4.256,9 | 4.433,7 | 4.439,5 | 4.437,3 | 4.428,8 | 4.420,4 |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 129,8 | 129,3 | 137,1 | 131,7 | 128,7 | 121,8 | 116,5 | 109,2 |
| Consumo di capitale fisso | 1.190,3 | 1.250,6 | 1.318,1 | 1.381,5 | 1.391,8 | 1.398,7 | 1.403,5 | 1.407,4 |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾ | 2.067,3 | 2.183,2 | 2.328,7 | 2.342,6 | 2.277,8 | 2.197,2 | 2.152,2 | 2.141,6 |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | | | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | | | |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | | | | | | | | |
| Redditi da capitale | 2.585,5 | 3.013,8 | 3.580,0 | 3.864,4 | 3.740,9 | 3.495,6 | 3.224,1 | 2.985,4 |
| Interessi | 1.344,6 | 1.643,3 | 2.058,0 | 2.306,8 | 2.211,9 | 2.051,3 | 1.836,2 | 1.640,7 |
| Altri redditi da capitale | 1.240,9 | 1.370,5 | 1.522,0 | 1.557,6 | 1.528,9 | 1.444,3 | 1.387,8 | 1.344,7 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾ | 6.967,8 | 7.321,7 | 7.703,1 | 7.787,9 | 7.703,1 | 7.610,2 | 7.547,1 | 7.532,9 |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | | | | | | | | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. | 935,9 | 1.028,2 | 1.111,7 | 1.122,8 | 1.111,6 | 1.074,4 | 1.044,6 | 1.017,7 |
| Contributi sociali | 1.477,9 | 1.539,8 | 1.595,2 | 1.660,9 | 1.668,4 | 1.668,3 | 1.670,5 | 1.672,0 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 1.505,5 | 1.553,4 | 1.598,9 | 1.665,6 | 1.690,0 | 1.721,3 | 1.752,3 | 1.781,5 |
| Altri trasferimenti correnti | 712,0 | 723,3 | 752,8 | 792,0 | 786,8 | 779,0 | 770,3 | 767,7 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 179,6 | 179,9 | 184,3 | 189,8 | 187,0 | 183,5 | 179,0 | 175,0 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 180,5 | 180,2 | 184,1 | 190,9 | 188,0 | 184,2 | 179,6 | 175,4 |
| Altro | 351,9 | 363,2 | 384,4 | 411,3 | 411,8 | 411,2 | 411,7 | 417,3 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾ | 6.881,4 | 7.229,5 | 7.608,5 | 7.682,5 | 7.597,5 | 7.503,6 | 7.438,5 | 7.422,9 |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | | | | | | | | |
| Spese per consumi finali | 6.355,4 | 6.631,8 | 6.893,4 | 7.161,8 | 7.169,8 | 7.164,5 | 7.158,9 | 7.174,5 |
| Spese per consumi individuali | 5.690,5 | 5.946,6 | 6.181,8 | 6.410,6 | 6.407,8 | 6.394,9 | 6.382,4 | 6.392,8 |
| Spese per consumi collettivi | 664,9 | 685,3 | 711,6 | 751,2 | 762,0 | 769,6 | 776,5 | 781,7 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 60,8 | 62,9 | 60,1 | 64,9 | 64,7 | 63,0 | 60,9 | 59,5 |
| <i>Risparmio netto</i> ¹⁾ | 526,4 | 597,9 | 715,2 | 520,7 | 427,7 | 339,1 | 279,6 | 248,5 |
| Conto capitale | | | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | | | | | | | | |
| Investimenti lordi | 1.716,7 | 1.875,4 | 2.019,9 | 2.058,1 | 1.991,4 | 1.891,8 | 1.808,9 | 1.738,0 |
| Investimenti fissi lordi | 1.709,9 | 1.853,4 | 1.992,6 | 2.022,5 | 1.970,7 | 1.899,7 | 1.839,0 | 1.795,7 |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore | 6,8 | 22,1 | 27,4 | 35,6 | 20,7 | -7,9 | -30,0 | -57,6 |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | | | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | -0,4 | -0,4 | -1,1 | 0,7 | 1,1 | 0,7 | 0,4 | 0,2 |
| Trasferimenti in conto capitale | 183,7 | 169,9 | 151,5 | 160,8 | 159,1 | 170,1 | 172,2 | 179,0 |
| Imposte in conto capitale | 24,4 | 22,5 | 24,3 | 23,8 | 23,6 | 28,6 | 29,0 | 33,9 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 159,3 | 147,4 | 127,2 | 137,0 | 135,5 | 141,6 | 143,3 | 145,2 |
| <i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾ | 13,5 | -12,0 | 29,3 | -145,7 | -164,5 | -145,9 | -117,1 | -73,1 |

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Per i dettagli del 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 | 1° trim. 2008- 4° trim. 2008 | 2° trim. 2008- 1° trim. 2009 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 |
|--|---------|---------|---------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Formazione del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | 7.294,3 | 7.632,1 | 8.040,8 | 8.289,6 | 8.237,8 | 8.155,0 | 8.101,1 | 8.078,5 |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | 845,3 | 914,0 | 959,5 | 946,5 | 930,2 | 913,7 | 902,7 | 895,1 |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾ | 8.139,6 | 8.546,1 | 9.000,4 | 9.236,1 | 9.168,0 | 9.068,7 | 9.003,8 | 8.973,6 |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | | | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | | | |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> | | | | | | | | |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | 2.067,3 | 2.183,2 | 2.328,7 | 2.342,6 | 2.277,8 | 2.197,2 | 2.152,2 | 2.141,6 |
| Redditi da lavoro dipendente | 3.914,1 | 4.076,5 | 4.264,9 | 4.442,1 | 4.447,7 | 4.445,4 | 4.436,6 | 4.427,4 |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | 988,2 | 1.054,7 | 1.103,6 | 1.084,3 | 1.064,6 | 1.042,3 | 1.027,6 | 1.019,7 |
| Redditi da capitale | 2.583,8 | 3.021,0 | 3.585,9 | 3.783,4 | 3.654,0 | 3.420,9 | 3.154,7 | 2.929,7 |
| Interessi | 1.319,0 | 1.613,7 | 2.016,4 | 2.245,4 | 2.146,8 | 1.984,9 | 1.767,3 | 1.574,4 |
| Altri redditi da capitale | 1.264,8 | 1.407,3 | 1.569,5 | 1.538,0 | 1.507,2 | 1.436,0 | 1.387,5 | 1.355,2 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> | | | | | | | | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | 6.967,8 | 7.321,7 | 7.703,1 | 7.787,9 | 7.703,1 | 7.610,2 | 7.547,1 | 7.532,9 |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. | 939,5 | 1.032,9 | 1.119,1 | 1.131,0 | 1.119,6 | 1.080,7 | 1.050,1 | 1.023,4 |
| Contributi sociali | 1.477,2 | 1.539,0 | 1.594,4 | 1.660,3 | 1.667,5 | 1.667,2 | 1.669,5 | 1.671,2 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 1.497,9 | 1.545,4 | 1.590,0 | 1.657,5 | 1.681,9 | 1.713,4 | 1.744,6 | 1.773,7 |
| Altri trasferimenti correnti | 630,5 | 635,3 | 660,5 | 687,2 | 682,1 | 675,1 | 664,8 | 660,5 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 180,5 | 180,2 | 184,1 | 190,9 | 188,0 | 184,2 | 179,6 | 175,4 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 178,3 | 177,1 | 181,5 | 187,3 | 184,3 | 180,8 | 176,1 | 172,1 |
| Altro | 271,6 | 277,9 | 294,9 | 309,1 | 309,8 | 310,1 | 309,1 | 313,0 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> | | | | | | | | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | 6.881,4 | 7.229,5 | 7.608,5 | 7.682,5 | 7.597,5 | 7.503,6 | 7.438,5 | 7.422,9 |
| 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 | 63,1 | 60,3 | 64,9 | 64,7 | 63,0 | 60,9 | 59,5 |
| <i>Risparmio netto</i> | | | | | | | | |
| Conto capitale | | | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | 526,4 | 597,9 | 715,2 | 520,7 | 427,7 | 339,1 | 279,6 | 248,5 |
| Investimenti lordi | | | | | | | | |
| Investimenti fissi lordi | | | | | | | | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore | | | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | 1.190,3 | 1.250,6 | 1.318,1 | 1.381,5 | 1.391,8 | 1.398,7 | 1.403,5 | 1.407,4 |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | | | |
| Trasferimenti in conto capitale | 196,8 | 184,4 | 166,2 | 171,7 | 167,5 | 178,9 | 181,3 | 188,4 |
| Imposte in conto capitale | 24,4 | 22,5 | 24,3 | 23,8 | 23,6 | 28,6 | 29,0 | 33,9 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 172,3 | 161,9 | 142,0 | 147,9 | 144,0 | 150,4 | 152,3 | 154,5 |
| <i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(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 | 1° trim. 2008- 4° trim. 2008 | 2° trim. 2008- 1° trim. 2009 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta | | | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente (+) | 3.914,1 | 4.076,5 | 4.264,9 | 4.442,1 | 4.447,7 | 4.445,4 | 4.436,6 | 4.427,4 |
| Margine operativo lordo e reddito misto (+) | 1.338,9 | 1.415,3 | 1.499,4 | 1.550,8 | 1.543,7 | 1.531,4 | 1.520,4 | 1.515,9 |
| Interessi attivi (+) | 225,4 | 261,6 | 304,9 | 336,6 | 321,9 | 296,2 | 263,5 | 235,4 |
| Interessi passivi (-) | 130,5 | 163,4 | 209,1 | 233,7 | 217,4 | 192,6 | 164,0 | 139,8 |
| Altri redditi da capitali attivi (+) | 702,7 | 747,7 | 790,2 | 795,4 | 787,3 | 762,1 | 745,1 | 736,3 |
| Altri redditi da capitali passivi (-) | 9,5 | 9,8 | 10,0 | 10,1 | 10,2 | 10,3 | 10,3 | 10,2 |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-) | 741,7 | 794,3 | 851,7 | 892,3 | 890,3 | 877,8 | 871,8 | 860,8 |
| Contributi sociali netti (-) | 1.474,0 | 1.535,7 | 1.591,0 | 1.656,5 | 1.664,0 | 1.663,7 | 1.665,9 | 1.667,2 |
| Prestazioni sociali nette (+) | 1.492,6 | 1.539,9 | 1.584,3 | 1.651,7 | 1.676,0 | 1.707,5 | 1.738,7 | 1.767,8 |
| Trasferimenti correnti netti attivi (+) | 66,4 | 66,7 | 69,4 | 72,1 | 73,6 | 76,7 | 79,8 | 82,1 |
| = Reddito lordo disponibile | 5.384,4 | 5.604,3 | 5.851,5 | 6.056,1 | 6.068,3 | 6.074,9 | 6.072,1 | 6.086,9 |
| Spese per consumi finali (-) | 4.690,6 | 4.897,9 | 5.088,5 | 5.267,0 | 5.249,0 | 5.225,1 | 5.198,6 | 5.197,8 |
| Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+) | 60,6 | 62,7 | 59,8 | 64,6 | 64,3 | 62,7 | 60,6 | 59,2 |
| = Risparmio lordo | 754,4 | 769,2 | 822,8 | 853,7 | 883,6 | 912,4 | 934,0 | 948,3 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 326,0 | 345,2 | 366,0 | 384,1 | 386,5 | 388,2 | 389,4 | 389,8 |
| Trasferimenti netti di capitale attivi (+) | 24,0 | 18,7 | 12,0 | 13,5 | 13,1 | 14,3 | 15,7 | 10,9 |
| Altre variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ (+) | 565,8 | 523,4 | 62,3 | -1.689,2 | -1.330,9 | -722,3 | 56,9 | 524,0 |
| = Variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ | 1.018,1 | 966,1 | 531,1 | -1.206,1 | -820,7 | -183,8 | 617,2 | 1.093,4 |
| Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta | | | | | | | | |
| Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+) | 552,6 | 605,3 | 644,7 | 642,3 | 623,0 | 598,2 | 575,1 | 557,2 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 326,0 | 345,2 | 366,0 | 384,1 | 386,5 | 388,2 | 389,4 | 389,8 |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 205,4 | 308,1 | 423,2 | 427,4 | 381,2 | 290,4 | 194,7 | 33,6 |
| Banconote, monete e depositi | 246,8 | 284,1 | 349,8 | 439,0 | 398,4 | 335,6 | 256,3 | 121,8 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | -21,4 | 1,4 | 38,3 | -13,1 | 1,8 | -17,1 | -22,0 | -43,1 |
| Titoli di debito ²⁾ | -20,0 | 22,6 | 35,1 | 1,5 | -19,0 | -28,0 | -39,5 | -45,1 |
| Attività a lungo | 412,8 | 336,8 | 153,0 | 39,4 | 72,8 | 171,7 | 302,9 | 449,7 |
| Depositi | -7,6 | 1,9 | -31,1 | -27,4 | -13,7 | 15,7 | 55,1 | 88,1 |
| Titoli di debito | -2,6 | 56,1 | 45,4 | 56,2 | 43,2 | 25,6 | 27,4 | 14,8 |
| Azioni e altre partecipazioni | 130,2 | -19,4 | -83,4 | -115,9 | -90,2 | -33,5 | 28,1 | 96,1 |
| Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni | 63,2 | -4,5 | -4,5 | 12,1 | 25,2 | 39,0 | 47,5 | 42,7 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 67,0 | -14,9 | -78,8 | -128,0 | -115,4 | -72,5 | -19,4 | 53,4 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 292,7 | 298,2 | 222,2 | 126,6 | 133,5 | 163,8 | 192,3 | 250,7 |
| Finanziamenti: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Prestiti | 398,9 | 395,2 | 356,9 | 206,1 | 154,8 | 126,0 | 98,5 | 98,3 |
| di cui da IFM dell'area dell'euro | 358,5 | 349,0 | 283,7 | 82,8 | 20,1 | 10,3 | -15,8 | 63,1 |
| Altre variazioni nelle attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 473,3 | 468,3 | 55,6 | -1.407,7 | -1.069,6 | -628,3 | -61,1 | 335,5 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 109,5 | 46,7 | 25,1 | -252,6 | -201,2 | -99,6 | 55,5 | 152,9 |
| Flussi netti restanti (+) | -10,5 | -58,6 | -47,7 | -64,7 | -85,7 | -2,0 | 38,0 | 52,6 |
| = Variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ | 1.018,1 | 966,1 | 531,1 | -1.206,1 | -820,7 | -183,8 | 617,2 | 1.093,4 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 4.478,6 | 4.744,5 | 5.199,8 | 5.698,3 | 5.772,1 | 5.787,1 | 5.745,9 | 5.731,7 |
| Banconote, monete e depositi | 4.173,7 | 4.453,9 | 4.842,8 | 5.314,4 | 5.375,7 | 5.431,0 | 5.397,6 | 5.468,3 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 291,2 | 252,7 | 289,4 | 317,2 | 342,3 | 310,9 | 307,6 | 243,6 |
| Titoli di debito ²⁾ | 13,6 | 37,9 | 67,6 | 66,7 | 54,0 | 45,2 | 40,7 | 19,8 |
| Attività a lungo | 11.075,6 | 11.988,0 | 12.168,2 | 10.452,6 | 10.184,5 | 10.638,6 | 11.225,5 | 11.439,1 |
| Depositi | 998,8 | 1.009,8 | 943,4 | 883,7 | 859,4 | 878,4 | 907,7 | 949,5 |
| Titoli di debito | 1.238,8 | 1.306,6 | 1.332,1 | 1.366,7 | 1.337,7 | 1.372,7 | 1.438,6 | 1.421,7 |
| Azioni e altre partecipazioni | 4.570,6 | 5.059,3 | 5.033,1 | 3.468,6 | 3.243,7 | 3.507,9 | 3.836,4 | 3.930,7 |
| Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni | 3.234,3 | 3.641,6 | 3.674,1 | 2.488,1 | 2.309,3 | 2.497,0 | 2.767,2 | 2.785,4 |
| Quote di fondi di investimento | 1.336,2 | 1.417,7 | 1.359,1 | 980,5 | 934,4 | 1.010,9 | 1.069,2 | 1.145,3 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 4.267,4 | 4.612,3 | 4.859,6 | 4.733,6 | 4.743,8 | 4.879,6 | 5.042,8 | 5.137,1 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 270,8 | 241,9 | 211,7 | 228,5 | 211,1 | 238,3 | 218,7 | 212,6 |
| Passività (-) | | | | | | | | |
| Prestiti | 4.766,1 | 5.165,6 | 5.510,9 | 5.708,0 | 5.701,9 | 5.739,4 | 5.762,9 | 5.804,8 |
| di cui da IFM dell'area dell'euro | 4.201,0 | 4.553,1 | 4.825,5 | 4.901,1 | 4.878,7 | 4.899,0 | 4.916,2 | 4.956,0 |
| = Ricchezza finanziaria netta | 11.058,9 | 11.808,8 | 12.068,8 | 10.671,4 | 10.465,8 | 10.924,5 | 11.427,3 | 11.578,7 |

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 passività emesse 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 | 1° trim. 2008- 4° trim. 2008 | 2° trim. 2008- 1° trim. 2009 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 |
|---|----------|----------|----------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Reddito e risparmio | | | | | | | | |
| Valore aggiunto lordo (+) | 4.163,1 | 4.369,3 | 4.620,3 | 4.750,3 | 4.693,1 | 4.612,1 | 4.556,3 | 4.528,4 |
| Redditi da lavoro dipendente (-) | 2.471,3 | 2.583,9 | 2.713,6 | 2.831,9 | 2.828,1 | 2.818,6 | 2.802,5 | 2.787,2 |
| Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-) | 72,8 | 75,4 | 80,3 | 76,1 | 74,0 | 68,9 | 64,2 | 59,1 |
| = Margine operativo lordo (+) | 1.619,0 | 1.710,0 | 1.826,4 | 1.842,2 | 1.791,0 | 1.724,6 | 1.689,6 | 1.682,1 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 670,5 | 701,9 | 738,6 | 774,2 | 780,2 | 783,6 | 786,2 | 788,6 |
| = Margine operativo netto (+) | 948,4 | 1.008,1 | 1.087,8 | 1.068,1 | 1.010,8 | 941,0 | 903,4 | 893,5 |
| Redditi da capitale attivi (+) | 433,8 | 506,0 | 574,0 | 594,1 | 570,8 | 536,6 | 507,7 | 478,6 |
| Interessi attivi | 141,3 | 169,7 | 198,9 | 223,8 | 211,8 | 194,9 | 174,3 | 157,0 |
| Altri redditi da capitale | 292,5 | 336,3 | 375,1 | 370,3 | 358,9 | 341,6 | 333,4 | 321,7 |
| Interest and rents payable (-) | 236,1 | 284,0 | 345,7 | 400,1 | 381,4 | 350,5 | 310,7 | 274,2 |
| = Reddito lordo di impresa (+) | 1.146,1 | 1.230,1 | 1.316,1 | 1.262,1 | 1.200,2 | 1.127,0 | 1.100,5 | 1.097,9 |
| Utili distribuiti (-) | 857,5 | 926,2 | 987,4 | 1.030,3 | 1.018,2 | 976,1 | 941,3 | 917,2 |
| Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-) | 149,1 | 189,8 | 211,9 | 193,5 | 186,5 | 165,8 | 144,8 | 131,6 |
| Contributi sociali da riscuotere (+) | 72,8 | 74,9 | 63,7 | 66,0 | 65,6 | 65,6 | 65,5 | 65,6 |
| Prestazioni sociali da erogare (-) | 60,7 | 60,6 | 62,0 | 63,5 | 63,7 | 64,0 | 64,3 | 64,4 |
| Trasferimenti correnti netti passivi (-) | 61,4 | 65,8 | 56,6 | 58,9 | 58,3 | 58,5 | 59,5 | 60,4 |
| = Risparmio netto | 90,1 | 62,5 | 62,0 | -18,2 | -60,9 | -71,8 | -43,9 | -10,1 |
| Investimento, finanziamento e risparmio | | | | | | | | |
| Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+) | 253,0 | 311,7 | 363,9 | 354,3 | 298,2 | 212,9 | 149,8 | 95,4 |
| Investimenti fissi lordi (+) | 915,9 | 989,9 | 1.077,1 | 1.095,1 | 1.059,7 | 1.006,9 | 967,6 | 942,2 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 670,5 | 701,9 | 738,6 | 774,2 | 780,2 | 783,6 | 786,2 | 788,6 |
| Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+) | 7,7 | 23,8 | 25,4 | 33,4 | 18,7 | -10,3 | -31,6 | -58,2 |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 128,5 | 159,8 | 168,4 | 61,7 | 3,7 | 35,0 | 81,0 | 114,5 |
| Banconote, monete e depositi | 113,8 | 146,1 | 154,4 | 13,7 | -6,4 | 10,2 | 37,7 | 90,0 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 7,4 | 2,3 | -19,2 | 28,7 | 29,1 | 36,4 | 41,9 | 42,6 |
| Titoli di debito | 7,4 | 11,5 | 33,2 | 19,3 | -19,0 | -11,5 | 1,3 | -18,1 |
| Attività a lungo | 390,4 | 517,6 | 736,0 | 663,1 | 685,5 | 561,3 | 413,4 | 207,2 |
| Depositi | 31,8 | 24,0 | -25,6 | 22,6 | 36,5 | 39,7 | 11,9 | -2,1 |
| Titoli di debito | -34,4 | 14,0 | -32,4 | -71,5 | -3,0 | 17,2 | -6,4 | -6,2 |
| Azioni e altre partecipazioni | 234,2 | 285,4 | 446,9 | 365,7 | 376,1 | 340,8 | 283,7 | 137,5 |
| Altri prestiti (in prevalenza intragruppo) | 158,8 | 194,3 | 347,2 | 346,2 | 275,9 | 163,6 | 124,2 | 78,1 |
| Restanti attività nette (+) | 87,8 | 117,4 | 110,1 | 53,2 | -102,6 | -75,8 | -76,6 | -54,4 |
| Investimento finanziario: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Debito | 432,7 | 732,4 | 843,0 | 760,7 | 575,7 | 405,7 | 230,4 | 82,5 |
| di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro | 276,7 | 449,0 | 544,2 | 392,6 | 252,0 | 98,2 | -35,0 | -151,4 |
| di cui: titoli di debito | 14,0 | 40,0 | 33,5 | 62,6 | 67,5 | 79,2 | 92,2 | 76,9 |
| Azioni e altre partecipazioni | 275,9 | 238,8 | 404,7 | 311,1 | 287,6 | 317,3 | 297,5 | 206,2 |
| Azioni quotate | 101,7 | 38,1 | 70,4 | 2,5 | 13,2 | 47,1 | 57,9 | 58,6 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 174,2 | 200,7 | 334,2 | 308,5 | 274,4 | 270,2 | 239,5 | 147,6 |
| Trasferimenti netti di capitali attivi (-) | 60,6 | 72,3 | 69,8 | 76,3 | 78,8 | 77,4 | 78,3 | 81,0 |
| = Risparmio netto | 90,1 | 62,5 | 62,0 | -18,2 | -60,9 | -71,8 | -43,9 | -10,1 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività finanziarie | | | | | | | | |
| Attività a breve | 1.509,3 | 1.675,1 | 1.827,7 | 1.889,0 | 1.876,5 | 1.908,3 | 1.957,9 | 1.999,2 |
| Banconote, monete e depositi | 1.229,6 | 1.367,3 | 1.507,7 | 1.537,6 | 1.510,0 | 1.551,2 | 1.579,5 | 1.634,1 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 173,4 | 181,4 | 157,4 | 182,2 | 208,1 | 213,6 | 220,4 | 206,5 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 106,3 | 126,4 | 162,6 | 169,2 | 158,4 | 143,6 | 158,0 | 158,6 |
| Attività a lungo | 8.809,7 | 10.197,0 | 11.102,2 | 9.365,6 | 9.098,1 | 9.494,4 | 10.149,1 | 10.452,8 |
| Depositi | 107,9 | 151,8 | 156,0 | 173,6 | 173,9 | 162,4 | 152,6 | 150,3 |
| Titoli di debito | 282,4 | 296,9 | 262,7 | 177,5 | 181,9 | 157,7 | 153,2 | 186,3 |
| Azioni e altre partecipazioni | 6.432,5 | 7.564,1 | 8.178,4 | 6.160,1 | 5.838,3 | 6.280,5 | 6.926,4 | 7.174,9 |
| Altri prestiti, in prevalenza intragruppo | 1.986,9 | 2.184,1 | 2.505,2 | 2.854,4 | 2.904,0 | 2.893,9 | 2.917,0 | 2.941,3 |
| Restanti attività nette | 335,8 | 352,9 | 385,2 | 461,1 | 448,8 | 479,6 | 503,2 | 497,2 |
| Passività | | | | | | | | |
| Debito | 7.195,5 | 7.892,8 | 8.633,5 | 9.381,1 | 9.414,3 | 9.450,5 | 9.457,7 | 9.466,3 |
| di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro | 3.524,3 | 3.981,9 | 4.507,1 | 4.895,6 | 4.859,3 | 4.825,9 | 4.759,4 | 4.708,9 |
| di cui: titoli di debito | 667,1 | 686,4 | 684,1 | 739,6 | 736,6 | 771,2 | 816,9 | 821,1 |
| Azioni e altre partecipazioni | 11.206,7 | 13.218,6 | 14.408,5 | 10.616,8 | 9.955,0 | 10.688,9 | 11.849,0 | 12.163,0 |
| Azioni quotate | 3.721,5 | 4.533,5 | 5.023,9 | 2.850,0 | 2.483,7 | 2.827,6 | 3.299,0 | 3.429,7 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 7.485,1 | 8.685,0 | 9.384,6 | 7.766,9 | 7.471,3 | 7.861,3 | 8.549,9 | 8.733,4 |

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 | 1° trim. 2008- 4° trim. 2008 | 2° trim. 2008- 1° trim. 2009 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 |
|---|---------------|--------------|---------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Conto finanziario, transazioni finanziarie | | | | | | | | |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 22,9 | 64,4 | 69,2 | 116,5 | 69,7 | 54,6 | 41,8 | 22,6 |
| Banconote, monete e depositi | 7,2 | 11,0 | 6,5 | 57,0 | 18,4 | 11,8 | -0,7 | -33,2 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | -0,9 | 3,4 | 2,8 | 20,7 | 18,6 | 12,1 | 7,0 | 9,0 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 16,6 | 49,9 | 59,9 | 38,8 | 32,7 | 30,6 | 35,5 | 46,7 |
| Attività a lungo | 290,8 | 293,7 | 169,9 | 67,8 | 49,7 | 81,6 | 112,1 | 178,4 |
| Depositi | 16,7 | 68,4 | 48,8 | -4,7 | 8,0 | 9,1 | 17,2 | 15,2 |
| Titoli di debito | 132,9 | 111,5 | 48,8 | 33,5 | 52,8 | 7,6 | 12,8 | 49,1 |
| Prestiti | -0,5 | -1,3 | -15,6 | 21,8 | -2,1 | 10,3 | 7,9 | 5,3 |
| Azioni quotate | 31,3 | -2,5 | -0,4 | -15,2 | -20,2 | -22,7 | -96,9 | -84,0 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 19,0 | 29,5 | 22,0 | 23,3 | 16,1 | 11,1 | 2,4 | -5,8 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 91,5 | 88,2 | 66,4 | 9,2 | -4,9 | 66,3 | 168,8 | 198,6 |
| Restanti attività finanziarie (+) | -0,7 | 9,6 | -11,5 | 19,6 | 8,3 | 31,2 | 30,4 | 32,6 |
| Investimento finanziario: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Titoli di debito | -0,4 | 5,7 | 3,0 | 11,7 | 13,8 | 9,9 | 10,0 | 0,8 |
| Prestiti | 12,8 | 44,9 | -5,3 | 24,3 | -2,3 | 12,3 | 5,9 | -28,3 |
| Azioni e altre partecipazioni | 10,5 | 9,2 | 1,7 | 0,1 | 1,5 | 2,3 | 4,4 | 4,3 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 340,4 | 307,5 | 242,3 | 133,1 | 117,8 | 147,8 | 174,0 | 258,9 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 296,4 | 301,0 | 239,1 | 129,5 | 122,5 | 151,7 | 178,4 | 250,1 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 44,0 | 6,5 | 3,2 | 3,6 | -4,6 | -3,9 | -4,4 | 8,8 |
| = Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni | -50,3 | 0,5 | -14,2 | 34,6 | -3,1 | -4,9 | -10,0 | -2,2 |
| Conto delle altre variazioni | | | | | | | | |
| Altre variazioni nelle attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 197,7 | 178,8 | 17,6 | -564,7 | -433,5 | -280,2 | -57,6 | 176,3 |
| Altre attività nette | 60,9 | -39,8 | -39,7 | 35,8 | 30,0 | 51,5 | 95,4 | 91,2 |
| Altre variazioni nelle passività (-) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 123,0 | 41,4 | -33,3 | -179,1 | -187,8 | -123,2 | -53,4 | 14,2 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 144,7 | 55,1 | 27,6 | -248,8 | -203,9 | -97,6 | 65,9 | 163,2 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 153,8 | 51,3 | 27,7 | -249,3 | -197,9 | -93,9 | 65,5 | 166,3 |
| Riserve premi e riserve sinistri | -9,1 | 3,8 | -0,1 | 0,5 | -6,0 | -3,7 | 0,3 | -3,1 |
| = Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta | -9,2 | 42,5 | -16,5 | -101,0 | -11,9 | -7,9 | 25,4 | 90,1 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 430,4 | 503,0 | 566,2 | 688,4 | 709,9 | 709,1 | 695,7 | 720,2 |
| Banconote, monete e depositi | 146,6 | 157,1 | 163,6 | 224,5 | 213,2 | 196,1 | 190,3 | 195,2 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 74,3 | 80,1 | 80,7 | 98,8 | 112,3 | 104,2 | 103,2 | 99,1 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 209,5 | 265,8 | 321,9 | 365,2 | 384,4 | 408,8 | 402,2 | 425,9 |
| Attività a lungo | 4.715,6 | 5.125,4 | 5.273,9 | 4.796,8 | 4.749,6 | 4.909,8 | 5.122,6 | 5.249,1 |
| Depositi | 519,8 | 589,8 | 638,8 | 636,1 | 649,4 | 651,6 | 655,4 | 651,5 |
| Titoli di debito | 1.801,1 | 1.853,9 | 1.859,5 | 1.909,3 | 1.948,1 | 1.928,2 | 2.003,9 | 2.047,6 |
| Prestiti | 411,4 | 406,9 | 393,1 | 413,8 | 414,6 | 419,5 | 419,3 | 418,5 |
| Azioni quotate | 634,5 | 718,1 | 713,2 | 417,1 | 374,9 | 436,9 | 409,7 | 416,7 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 414,4 | 487,8 | 527,2 | 445,4 | 417,2 | 416,1 | 437,7 | 438,7 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 934,4 | 1.068,9 | 1.142,2 | 975,1 | 945,5 | 1.057,4 | 1.196,6 | 1.276,1 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 182,6 | 212,6 | 193,1 | 235,5 | 236,6 | 250,7 | 257,5 | 254,8 |
| Passività (-) | | | | | | | | |
| Titoli di debito | 21,3 | 35,9 | 29,3 | 46,0 | 44,9 | 44,8 | 48,7 | 50,2 |
| Prestiti | 201,1 | 242,8 | 233,9 | 265,7 | 268,4 | 268,2 | 256,6 | 236,3 |
| Azioni e altre partecipazioni | 629,8 | 680,3 | 648,7 | 469,8 | 410,3 | 436,3 | 489,2 | 488,3 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 4.597,0 | 4.959,6 | 5.229,5 | 5.113,8 | 5.116,7 | 5.260,4 | 5.430,7 | 5.536,0 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 3.910,9 | 4.263,2 | 4.530,0 | 4.410,2 | 4.417,1 | 4.557,4 | 4.724,2 | 4.826,6 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 686,1 | 696,3 | 699,5 | 703,6 | 699,6 | 703,0 | 706,5 | 709,4 |
| = Ricchezza finanziaria netta | -120,6 | -77,6 | -108,3 | -174,6 | -144,3 | -140,1 | -149,3 | -86,7 |

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

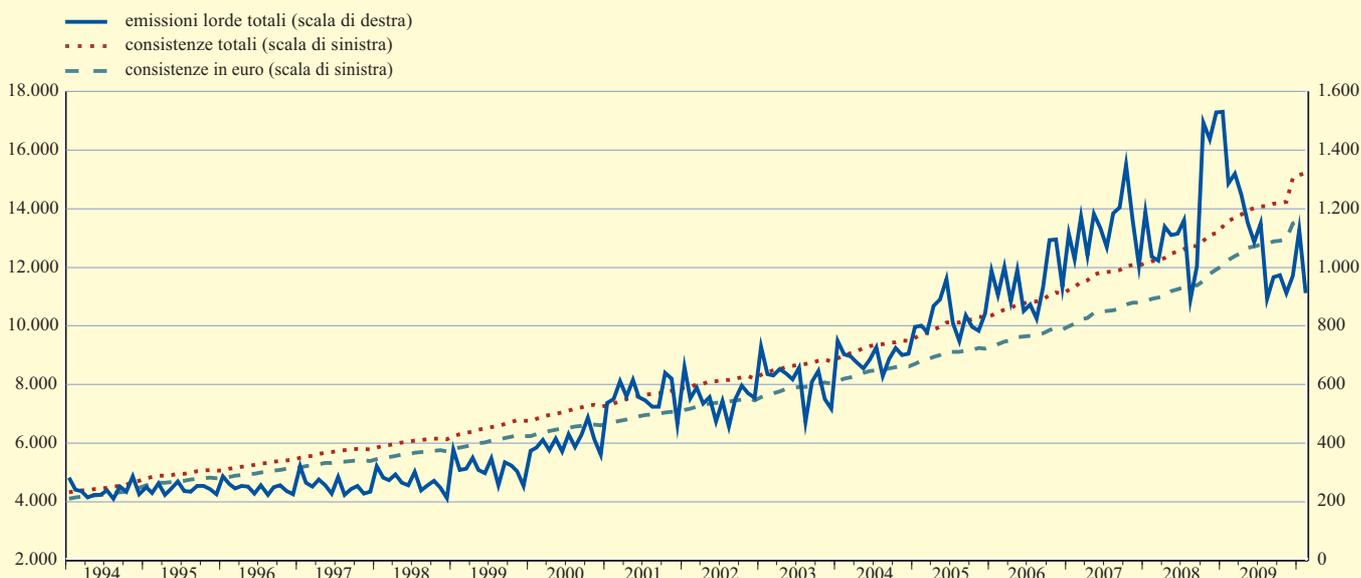
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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 | | | | | Dati destagionalizzati ²⁾ | |
| | | | | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Tassi di crescita sui dodici mesi | Emissioni nette | Tassi di crescita sui sei mesi | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | | |
| Totale | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 feb. | 14.437,1 | 1.260,2 | 190,8 | 12.248,7 | 1.200,9 | 184,9 | 13.581,5 | 1.286,5 | 204,4 | 11,0 | 157,1 | 13,1 | |
| mar. | 14.609,0 | 1.318,1 | 170,4 | 12.384,7 | 1.229,9 | 134,5 | 13.687,0 | 1.318,7 | 149,9 | 11,9 | 134,4 | 15,2 | |
| apr. | 14.685,8 | 1.233,7 | 79,5 | 12.484,4 | 1.167,4 | 102,4 | 13.798,2 | 1.247,9 | 108,9 | 12,0 | 91,0 | 14,6 | |
| mag. | 14.894,0 | 1.160,0 | 208,1 | 12.658,6 | 1.070,7 | 174,2 | 13.941,2 | 1.151,2 | 173,1 | 12,1 | 113,2 | 13,1 | |
| giu. | 14.983,6 | 1.088,9 | 89,1 | 12.718,5 | 1.006,8 | 59,1 | 14.006,1 | 1.087,0 | 68,8 | 11,9 | 87,4 | 10,6 | |
| lug. | 15.014,6 | 1.124,4 | 31,6 | 12.773,7 | 1.069,8 | 55,7 | 14.072,1 | 1.148,9 | 67,3 | 11,7 | 101,1 | 10,5 | |
| ago. | 15.063,8 | 883,2 | 48,2 | 12.804,1 | 827,4 | 29,4 | 14.092,8 | 893,4 | 22,7 | 11,0 | 60,8 | 8,9 | |
| set. | 15.168,8 | 965,6 | 106,1 | 12.882,2 | 882,4 | 79,2 | 14.162,2 | 966,1 | 83,4 | 12,0 | 144,8 | 9,0 | |
| ott. | 15.161,0 | 950,7 | -7,1 | 12.903,1 | 901,1 | 21,6 | 14.183,3 | 972,4 | 24,4 | 10,9 | -1,3 | 7,5 | |
| nov. | 15.216,6 | 888,5 | 55,9 | 12.960,9 | 846,2 | 58,0 | 14.244,7 | 912,0 | 66,6 | 9,6 | 42,7 | 6,4 | |
| dic. | 15.756,7 | 935,9 | -45,1 | 13.501,9 | 882,4 | -44,2 | 15.030,6 | 969,7 | -44,5 | 8,1 | 34,5 | 5,3 | |
| 2010 gen. | . | . | . | 13.585,7 | 1.021,3 | 83,3 | 15.150,1 | 1.128,0 | 98,6 | 7,7 | 70,8 | 4,8 | |
| feb. | . | . | . | 13.632,8 | 821,8 | 47,9 | 15.206,5 | 913,0 | 41,1 | 6,3 | -11,0 | 3,7 | |
| A lungo termine | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 feb. | 12.824,0 | 301,5 | 169,2 | 10.752,9 | 270,5 | 161,4 | 11.893,3 | 297,6 | 173,5 | 9,2 | 136,3 | 10,6 | |
| mar. | 13.004,2 | 319,9 | 150,5 | 10.923,1 | 280,3 | 140,4 | 12.027,9 | 301,9 | 141,6 | 10,3 | 138,9 | 13,2 | |
| apr. | 13.080,2 | 292,4 | 79,1 | 10.991,1 | 257,6 | 71,3 | 12.105,7 | 276,4 | 74,7 | 10,3 | 71,4 | 14,0 | |
| mag. | 13.283,4 | 339,2 | 204,3 | 11.161,3 | 281,4 | 171,4 | 12.256,6 | 301,8 | 175,6 | 10,6 | 112,9 | 13,3 | |
| giu. | 13.404,0 | 313,2 | 118,9 | 11.269,9 | 274,6 | 106,7 | 12.384,6 | 308,5 | 126,8 | 10,8 | 99,7 | 11,9 | |
| lug. | 13.429,7 | 269,5 | 25,9 | 11.302,1 | 248,1 | 32,5 | 12.425,2 | 273,0 | 41,4 | 10,8 | 82,6 | 11,2 | |
| ago. | 13.486,6 | 131,6 | 56,7 | 11.344,0 | 109,0 | 41,6 | 12.465,6 | 121,9 | 45,8 | 10,5 | 94,0 | 10,3 | |
| set. | 13.558,6 | 223,6 | 72,0 | 11.418,3 | 197,0 | 74,3 | 12.528,5 | 222,6 | 74,5 | 11,5 | 120,0 | 9,9 | |
| ott. | 13.618,0 | 244,5 | 57,8 | 11.473,6 | 216,1 | 53,8 | 12.580,3 | 235,4 | 55,6 | 11,7 | 52,8 | 9,5 | |
| nov. | 13.705,2 | 199,5 | 86,2 | 11.556,7 | 178,8 | 82,1 | 12.659,9 | 193,9 | 84,8 | 10,8 | 51,2 | 8,4 | |
| dic. | 14.226,5 | 168,7 | -18,9 | 12.087,0 | 153,2 | -10,0 | 13.411,8 | 165,1 | -18,0 | 9,2 | -14,2 | 6,1 | |
| 2010 gen. | . | . | . | 12.159,4 | 272,6 | 73,1 | 13.516,3 | 304,6 | 89,0 | 9,1 | 131,9 | 6,8 | |
| feb. | . | . | . | 12.229,6 | 192,8 | 71,0 | 13.597,0 | 207,3 | 66,3 | 8,0 | 24,4 | 5,6 | |

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

(miliardi di euro)



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

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

2) Per i dettagli del 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 | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 13.176 | 5.273 | 1.925 | 701 | 4.938 | 340 | 1.177 | 816 | 75 | 100 | 162 | 24 |
| 2009 | 15.031 | 5.376 | 2.972 | 799 | 5.510 | 373 | 1.124 | 738 | 58 | 85 | 221 | 22 |
| 2009 1° trim. | 13.687 | 5.396 | 2.032 | 723 | 5.192 | 343 | 1.378 | 922 | 78 | 92 | 250 | 35 |
| 2° trim. | 14.006 | 5.437 | 2.111 | 758 | 5.349 | 351 | 1.162 | 749 | 62 | 90 | 241 | 20 |
| 3° trim. | 14.162 | 5.431 | 2.136 | 785 | 5.452 | 358 | 1.003 | 652 | 43 | 84 | 212 | 12 |
| 4° trim. | 15.031 | 5.376 | 2.972 | 799 | 5.510 | 373 | 951 | 628 | 49 | 72 | 182 | 20 |
| 2009 nov. | 14.245 | 5.389 | 2.156 | 796 | 5.537 | 366 | 912 | 590 | 37 | 69 | 197 | 20 |
| dic. | 15.031 | 5.376 | 2.972 | 799 | 5.510 | 373 | 970 | 695 | 67 | 69 | 121 | 18 |
| 2010 gen. | 15.150 | 5.425 | 3.000 | 809 | 5.549 | 368 | 1.128 | 714 | 73 | 69 | 258 | 14 |
| feb. | 15.206 | 5.416 | 2.976 | 827 | 5.612 | 375 | 913 | 574 | 32 | 71 | 214 | 22 |
| | A breve termine | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.591 | 822 | 62 | 116 | 566 | 25 | 961 | 722 | 27 | 92 | 101 | 19 |
| 2009 | 1.619 | 733 | 70 | 70 | 725 | 21 | 874 | 639 | 14 | 68 | 137 | 15 |
| 2009 1° trim. | 1.659 | 839 | 42 | 98 | 663 | 18 | 1.078 | 806 | 17 | 74 | 154 | 27 |
| 2° trim. | 1.622 | 785 | 37 | 85 | 699 | 16 | 866 | 631 | 14 | 69 | 139 | 13 |
| 3° trim. | 1.634 | 751 | 31 | 82 | 752 | 19 | 797 | 569 | 10 | 71 | 139 | 8 |
| 4° trim. | 1.619 | 733 | 70 | 70 | 725 | 21 | 753 | 550 | 14 | 60 | 116 | 13 |
| 2009 nov. | 1.585 | 706 | 34 | 74 | 751 | 19 | 718 | 515 | 9 | 58 | 121 | 15 |
| dic. | 1.619 | 733 | 70 | 70 | 725 | 21 | 805 | 621 | 20 | 59 | 93 | 12 |
| 2010 gen. | 1.634 | 737 | 69 | 73 | 741 | 13 | 823 | 595 | 20 | 61 | 143 | 6 |
| feb. | 1.609 | 735 | 59 | 77 | 723 | 16 | 706 | 499 | 25 | 55 | 115 | 12 |
| | A lungo termine²⁾ | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 11.586 | 4.451 | 1.863 | 585 | 4.371 | 316 | 216 | 95 | 48 | 8 | 61 | 4 |
| 2009 | 13.412 | 4.644 | 2.902 | 729 | 4.784 | 353 | 250 | 99 | 44 | 16 | 84 | 6 |
| 2009 1° trim. | 12.028 | 4.558 | 1.991 | 625 | 4.529 | 324 | 300 | 116 | 61 | 18 | 96 | 8 |
| 2° trim. | 12.385 | 4.652 | 2.074 | 673 | 4.650 | 335 | 296 | 119 | 48 | 21 | 102 | 7 |
| 3° trim. | 12.529 | 4.680 | 2.105 | 703 | 4.701 | 339 | 206 | 83 | 33 | 14 | 72 | 4 |
| 4° trim. | 13.412 | 4.644 | 2.902 | 729 | 4.784 | 353 | 198 | 78 | 35 | 13 | 66 | 6 |
| 2009 nov. | 12.660 | 4.683 | 2.122 | 722 | 4.786 | 348 | 194 | 75 | 28 | 11 | 76 | 5 |
| dic. | 13.412 | 4.644 | 2.902 | 729 | 4.784 | 353 | 165 | 74 | 47 | 10 | 28 | 7 |
| 2010 gen. | 13.516 | 4.688 | 2.930 | 735 | 4.808 | 355 | 305 | 120 | 53 | 8 | 115 | 8 |
| feb. | 13.597 | 4.681 | 2.917 | 750 | 4.890 | 358 | 207 | 75 | 7 | 16 | 100 | 10 |
| | di cui: a lungo termine con tasso fisso | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 7.615 | 2.327 | 635 | 448 | 3.955 | 250 | 120 | 49 | 9 | 6 | 53 | 3 |
| 2009 | 8.711 | 2.607 | 897 | 598 | 4.338 | 271 | 172 | 60 | 18 | 16 | 74 | 4 |
| 2009 1° trim. | 7.935 | 2.395 | 701 | 491 | 4.095 | 253 | 208 | 72 | 27 | 18 | 86 | 5 |
| 2° trim. | 8.250 | 2.493 | 747 | 539 | 4.211 | 260 | 210 | 72 | 23 | 20 | 90 | 5 |
| 3° trim. | 8.376 | 2.528 | 767 | 570 | 4.251 | 259 | 140 | 49 | 14 | 13 | 61 | 3 |
| 4° trim. | 8.711 | 2.607 | 897 | 598 | 4.338 | 271 | 131 | 45 | 10 | 12 | 59 | 5 |
| 2009 nov. | 8.508 | 2.550 | 774 | 590 | 4.329 | 265 | 142 | 47 | 13 | 11 | 68 | 2 |
| dic. | 8.711 | 2.607 | 897 | 598 | 4.338 | 271 | 83 | 33 | 8 | 8 | 27 | 6 |
| 2010 gen. | 8.765 | 2.648 | 901 | 600 | 4.347 | 268 | 202 | 80 | 11 | 7 | 100 | 4 |
| feb. | 8.866 | 2.652 | 897 | 612 | 4.435 | 271 | 158 | 41 | 3 | 13 | 93 | 8 |
| | di cui: a lungo termine con tasso variabile | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3.478 | 1.725 | 1.198 | 127 | 363 | 64 | 81 | 36 | 38 | 1 | 5 | 1 |
| 2009 | 4.280 | 1.751 | 1.954 | 121 | 374 | 81 | 61 | 27 | 25 | 1 | 6 | 2 |
| 2009 1° trim. | 3.586 | 1.758 | 1.264 | 125 | 369 | 70 | 75 | 32 | 34 | 0 | 5 | 3 |
| 2° trim. | 3.615 | 1.741 | 1.301 | 124 | 374 | 74 | 65 | 30 | 24 | 1 | 7 | 2 |
| 3° trim. | 3.612 | 1.726 | 1.312 | 123 | 372 | 79 | 49 | 21 | 18 | 1 | 7 | 1 |
| 4° trim. | 4.280 | 1.751 | 1.954 | 121 | 374 | 81 | 58 | 26 | 24 | 1 | 5 | 2 |
| 2009 nov. | 3.606 | 1.708 | 1.322 | 122 | 373 | 81 | 42 | 21 | 14 | 0 | 5 | 2 |
| dic. | 4.280 | 1.751 | 1.954 | 121 | 374 | 81 | 74 | 34 | 38 | 1 | 1 | 0 |
| 2010 gen. | 4.320 | 1.753 | 1.976 | 125 | 382 | 85 | 84 | 31 | 40 | 0 | 8 | 5 |
| feb. | 4.297 | 1.743 | 1.967 | 128 | 374 | 86 | 40 | 30 | 2 | 3 | 3 | 2 |

Fonte: BCE.

- 1) I dati mensili sulle emissioni lorde si riferiscono alle transizioni nel mese. A fini comparativi i dati trimestrali e annuali si riferiscono alle rispettive medie mensili.
- 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.

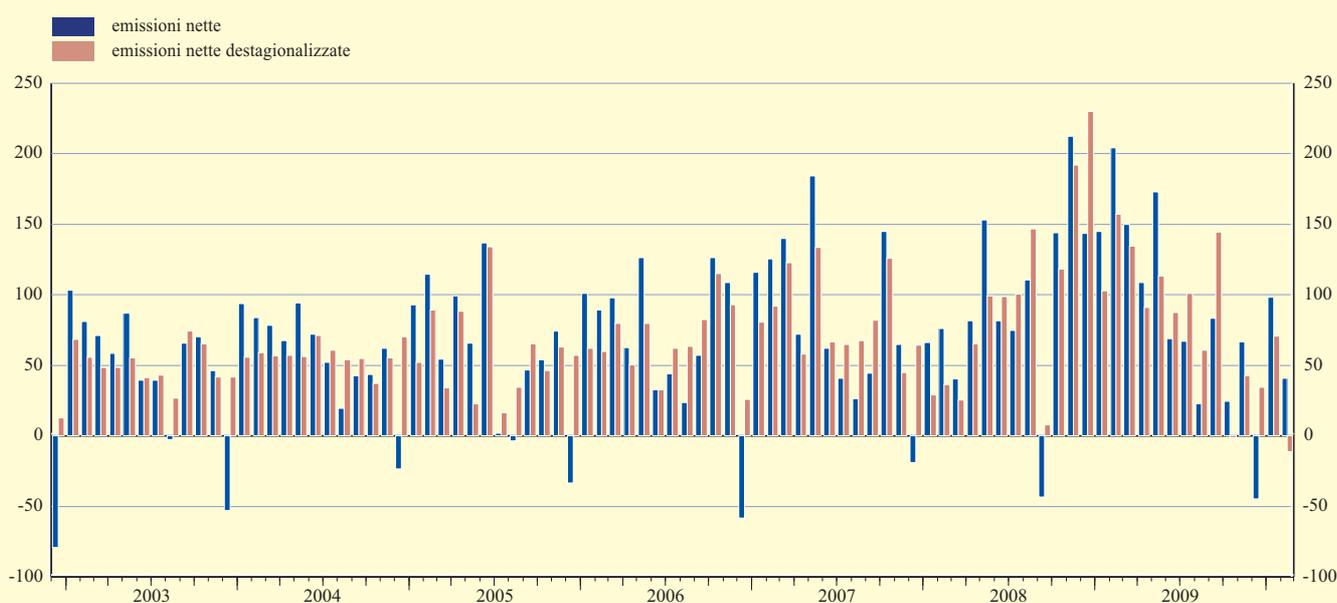
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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 | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 95,2 | 23,1 | 34,9 | 4,3 | 31,8 | 1,1 | 95,8 | 23,3 | 34,1 | 4,4 | 33,1 | 1,0 |
| 2009 | 89,2 | 9,9 | 22,1 | 8,0 | 46,4 | 2,8 | 89,1 | 9,7 | 21,5 | 7,8 | 47,3 | 2,8 |
| 2009 1° trim. | 166,5 | 39,8 | 35,0 | 7,0 | 83,9 | 0,9 | 131,5 | 20,3 | 44,9 | 5,2 | 58,7 | 2,4 |
| 2° trim. | 117,0 | 21,8 | 27,1 | 11,5 | 53,8 | 2,8 | 97,2 | 21,2 | 26,8 | 7,4 | 39,0 | 2,8 |
| 3° trim. | 57,8 | 0,4 | 9,6 | 10,1 | 35,4 | 2,3 | 102,2 | 9,9 | 28,8 | 12,9 | 47,1 | 3,5 |
| 4° trim. | 15,5 | -22,4 | 16,7 | 3,6 | 12,5 | 5,1 | 25,3 | -12,7 | -14,4 | 5,6 | 44,3 | 2,5 |
| 2009 nov. | 66,6 | 8,9 | 12,1 | 3,0 | 39,7 | 2,8 | 42,7 | 11,6 | 2,9 | 2,6 | 25,2 | 0,4 |
| dic. | -44,5 | -28,4 | 27,4 | -1,2 | -49,4 | 7,1 | 34,5 | 23,3 | -35,7 | 7,3 | 36,4 | 3,2 |
| 2010 gen. | 98,6 | 37,7 | 23,6 | 6,5 | 36,4 | -5,6 | 70,8 | 13,8 | 64,1 | 2,6 | -8,2 | -1,5 |
| feb. | 41,1 | -20,6 | -21,5 | 16,7 | 60,1 | 6,5 | -11,0 | -46,3 | -23,9 | 17,9 | 34,1 | 7,2 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 65,7 | 16,2 | 32,8 | 2,8 | 13,4 | 0,6 | 65,0 | 16,3 | 32,0 | 2,9 | 13,3 | 0,5 |
| 2009 | 88,8 | 15,1 | 24,2 | 11,8 | 34,5 | 3,1 | 88,4 | 15,2 | 23,7 | 11,9 | 34,6 | 3,1 |
| 2009 1° trim. | 134,7 | 25,0 | 41,8 | 12,9 | 52,0 | 3,0 | 130,2 | 16,3 | 51,9 | 14,4 | 44,7 | 2,9 |
| 2° trim. | 125,7 | 36,2 | 28,6 | 15,9 | 41,3 | 3,7 | 94,6 | 25,5 | 27,7 | 12,2 | 25,7 | 3,5 |
| 3° trim. | 53,9 | 12,3 | 11,7 | 11,1 | 17,4 | 1,4 | 98,9 | 22,5 | 31,1 | 13,0 | 29,8 | 2,5 |
| 4° trim. | 40,8 | -13,1 | 14,8 | 7,4 | 27,3 | 4,4 | 29,9 | -3,5 | -16,0 | 7,9 | 38,1 | 3,5 |
| 2009 nov. | 84,8 | 12,9 | 13,1 | 8,3 | 47,8 | 2,7 | 51,2 | 17,5 | 3,7 | 7,7 | 22,1 | 0,2 |
| dic. | -18,0 | -46,2 | 25,5 | 2,7 | -5,0 | 4,9 | -14,2 | -19,1 | -36,5 | 4,7 | 30,9 | 5,7 |
| 2010 gen. | 89,0 | 38,0 | 24,0 | 3,3 | 21,6 | 2,0 | 131,9 | 40,5 | 61,8 | 4,5 | 23,4 | 1,7 |
| feb. | 66,3 | -18,0 | -11,7 | 13,3 | 79,5 | 3,2 | 24,4 | -40,4 | -11,9 | 14,6 | 57,9 | 4,2 |

Fl6 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



Fonte: BCE.

1) I dati mensili sulle emissioni nette si riferiscono alle transazioni nel mese. A fini comparativi i dati trimestrali e annuali si riferiscono alle rispettive medie mensili.

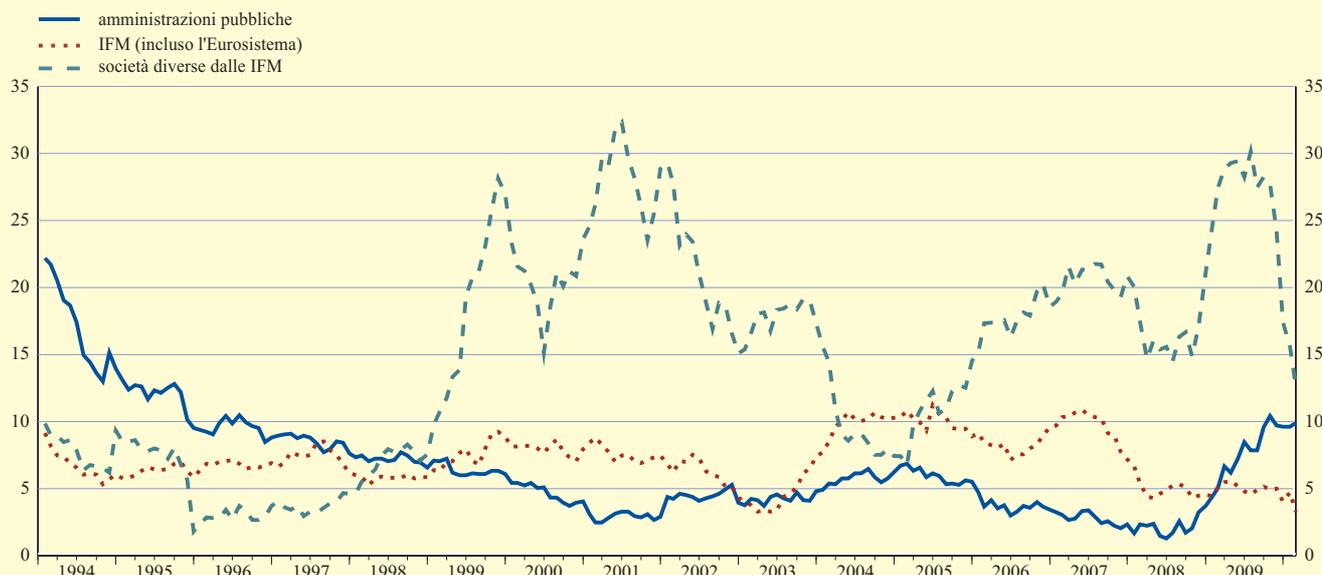
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

| | Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati) | | | | | | Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati) | | | | | |
|-----------------|---|------------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|--|--|------------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|--|
| | Totale | IFM (incluso l'Euro-sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Euro-sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| Totale | | | | | | | | | | | | |
| 2009 feb. | 11,0 | 6,3 | 32,0 | 8,2 | 10,1 | 6,5 | 13,1 | 3,8 | 36,2 | 13,4 | 16,1 | 7,2 |
| mar. | 11,9 | 6,4 | 33,1 | 9,1 | 11,6 | 7,9 | 15,2 | 4,8 | 38,0 | 13,0 | 19,8 | 10,0 |
| apr. | 12,0 | 6,3 | 33,3 | 10,2 | 11,7 | 10,6 | 14,6 | 6,0 | 41,5 | 15,4 | 15,1 | 11,3 |
| mag. | 12,1 | 5,5 | 32,8 | 10,2 | 12,8 | 9,5 | 13,1 | 5,8 | 35,1 | 15,9 | 13,0 | 11,9 |
| giu. | 11,9 | 4,8 | 29,6 | 11,8 | 13,7 | 9,6 | 10,6 | 4,7 | 24,1 | 10,8 | 12,0 | 9,6 |
| lug. | 11,7 | 4,2 | 30,7 | 13,3 | 13,5 | 9,4 | 10,5 | 4,8 | 24,1 | 14,3 | 11,0 | 10,3 |
| ago. | 11,0 | 3,5 | 26,8 | 12,9 | 13,4 | 9,0 | 8,9 | 3,2 | 18,4 | 12,5 | 10,7 | 10,8 |
| set. | 12,0 | 4,2 | 27,0 | 15,3 | 14,9 | 10,6 | 9,0 | 3,5 | 17,2 | 17,4 | 10,2 | 11,3 |
| ott. | 10,9 | 3,0 | 25,8 | 16,2 | 13,6 | 10,4 | 7,5 | 0,1 | 11,9 | 17,3 | 12,1 | 9,4 |
| nov. | 9,6 | 2,5 | 21,3 | 15,9 | 12,1 | 10,6 | 6,4 | -0,7 | 9,0 | 15,9 | 11,3 | 9,3 |
| dic. | 8,1 | 2,2 | 13,4 | 13,8 | 11,3 | 9,7 | 5,3 | -0,3 | 3,5 | 15,4 | 10,7 | 10,4 |
| 2010 gen. | 7,7 | 2,2 | 13,2 | 13,2 | 10,2 | 9,1 | 4,8 | -0,3 | 3,2 | 11,9 | 9,4 | 7,8 |
| feb. | 6,3 | 0,5 | 9,4 | 14,3 | 9,8 | 10,8 | 3,7 | -2,0 | 0,9 | 16,0 | 8,8 | 10,9 |
| A lungo termine | | | | | | | | | | | | |
| 2009 feb. | 9,2 | 5,1 | 33,8 | 10,6 | 5,1 | 3,9 | 10,6 | 3,0 | 40,9 | 19,5 | 7,4 | 3,0 |
| mar. | 10,3 | 5,4 | 34,8 | 13,1 | 6,7 | 5,8 | 13,2 | 3,9 | 42,8 | 21,1 | 11,8 | 7,3 |
| apr. | 10,3 | 5,6 | 34,7 | 14,8 | 6,0 | 8,7 | 14,0 | 5,2 | 46,7 | 26,1 | 10,0 | 11,8 |
| mag. | 10,6 | 5,2 | 34,3 | 16,4 | 7,2 | 8,5 | 13,3 | 5,7 | 39,5 | 30,5 | 9,1 | 14,2 |
| giu. | 10,8 | 4,8 | 31,6 | 19,0 | 8,5 | 8,4 | 11,9 | 5,6 | 27,8 | 29,0 | 9,8 | 12,6 |
| lug. | 10,8 | 4,6 | 33,3 | 21,3 | 7,8 | 8,0 | 11,2 | 6,1 | 25,3 | 26,6 | 8,6 | 12,0 |
| ago. | 10,5 | 4,9 | 29,8 | 20,8 | 7,8 | 8,0 | 10,3 | 6,8 | 19,6 | 22,1 | 8,3 | 13,2 |
| set. | 11,5 | 5,1 | 30,0 | 23,3 | 9,6 | 9,3 | 9,9 | 6,4 | 18,6 | 25,4 | 7,5 | 11,4 |
| ott. | 11,7 | 4,9 | 28,6 | 25,3 | 10,4 | 10,4 | 9,5 | 4,7 | 12,7 | 24,6 | 11,0 | 9,0 |
| nov. | 10,8 | 5,0 | 23,7 | 26,2 | 9,6 | 10,8 | 8,4 | 4,3 | 9,8 | 22,2 | 10,1 | 7,6 |
| dic. | 9,2 | 4,0 | 15,2 | 24,2 | 9,5 | 11,8 | 6,1 | 2,5 | 3,8 | 19,7 | 9,0 | 10,9 |
| 2010 gen. | 9,1 | 4,7 | 13,7 | 21,3 | 9,5 | 11,4 | 6,8 | 3,3 | 3,1 | 16,1 | 10,5 | 10,7 |
| feb. | 8,0 | 3,3 | 10,1 | 21,0 | 9,8 | 12,2 | 5,6 | -0,1 | 1,3 | 19,8 | 11,2 | 11,4 |

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



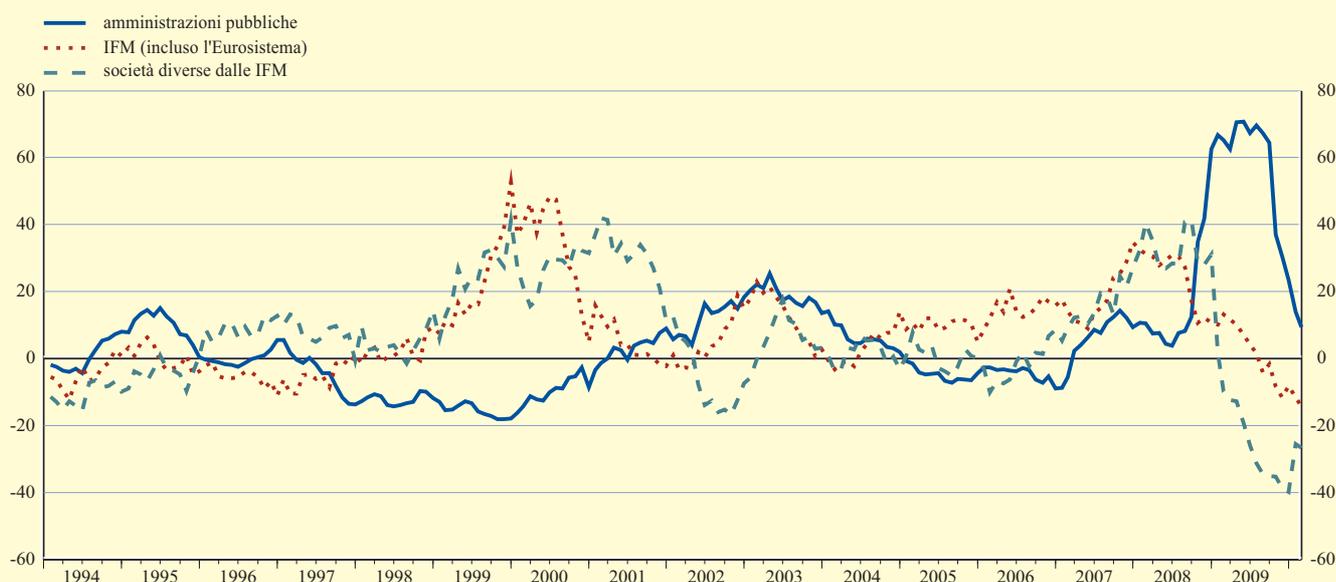
Fonte: BCE.

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

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

| | A lungo termine con tasso fisso | | | | | | A lungo termine con tasso variabile | | | | | |
|---------------|---------------------------------|-----------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|--|-------------------------------------|-----------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|--|
| | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | 13 | 14 | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | 19 | 20 | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| | Tutte le valute | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,1 | 4,9 | 5,7 | 4,9 | 1,5 | 1,4 | 12,8 | 5,6 | 33,4 | 7,1 | 7,6 | 3,2 |
| 2009 | 9,6 | 7,0 | 20,8 | 24,2 | 8,1 | 4,2 | 12,3 | 2,0 | 37,0 | -2,0 | 0,1 | 20,7 |
| 2009 1° trim. | 6,1 | 4,9 | 12,9 | 12,5 | 5,4 | 1,6 | 15,8 | 5,3 | 44,7 | 0,8 | 0,8 | 11,1 |
| 2° trim. | 9,0 | 6,8 | 20,3 | 21,3 | 7,5 | 4,8 | 14,6 | 3,3 | 44,0 | -1,1 | -0,6 | 19,9 |
| 3° trim. | 10,6 | 7,2 | 24,6 | 28,5 | 9,0 | 3,9 | 11,6 | 1,0 | 36,5 | -3,3 | -1,6 | 25,1 |
| 4° trim. | 12,4 | 8,9 | 25,1 | 34,0 | 10,3 | 6,6 | 7,8 | -1,6 | 25,3 | -4,4 | 2,0 | 26,2 |
| 2009 set. | 11,7 | 8,2 | 24,5 | 31,8 | 10,0 | 4,4 | 11,2 | 0,2 | 34,5 | -4,8 | 2,9 | 28,2 |
| ott. | 12,7 | 8,5 | 25,9 | 34,3 | 11,1 | 6,4 | 9,5 | -1,1 | 31,2 | -4,3 | 1,3 | 26,1 |
| nov. | 12,5 | 9,4 | 25,5 | 35,3 | 10,1 | 7,1 | 7,0 | -1,8 | 23,4 | -4,2 | 1,7 | 25,8 |
| dic. | 12,1 | 9,6 | 23,1 | 32,9 | 9,7 | 8,3 | 2,8 | -4,0 | 11,6 | -4,6 | 3,0 | 25,2 |
| 2010 gen. | 11,7 | 10,6 | 19,4 | 28,5 | 9,3 | 7,0 | 3,4 | -3,5 | 10,7 | -3,6 | 7,3 | 28,2 |
| feb. | 11,0 | 8,8 | 14,3 | 27,4 | 10,0 | 8,3 | 1,5 | -4,6 | 7,9 | -1,9 | 3,2 | 27,1 |
| | Euro | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 2,9 | 4,7 | 6,1 | 3,0 | 1,7 | 1,3 | 14,3 | 6,6 | 35,1 | 7,2 | 7,9 | 2,0 |
| 2009 | 10,1 | 8,9 | 23,1 | 22,6 | 8,2 | 3,6 | 14,6 | 3,9 | 39,3 | -2,6 | -0,4 | 21,8 |
| 2009 1° trim. | 6,5 | 6,1 | 16,3 | 9,8 | 5,6 | 0,9 | 18,7 | 7,9 | 47,7 | 0,7 | 0,9 | 10,9 |
| 2° trim. | 9,6 | 8,7 | 23,3 | 19,5 | 7,7 | 4,2 | 17,3 | 5,3 | 47,0 | -1,8 | -0,7 | 21,7 |
| 3° trim. | 11,3 | 9,4 | 26,5 | 27,4 | 9,2 | 3,3 | 13,8 | 2,9 | 38,8 | -3,9 | -2,4 | 27,4 |
| 4° trim. | 12,9 | 11,2 | 25,8 | 33,5 | 10,4 | 6,1 | 9,3 | -0,2 | 26,6 | -5,2 | 0,7 | 26,8 |
| 2009 set. | 12,3 | 10,7 | 25,8 | 30,7 | 10,1 | 3,7 | 13,3 | 2,0 | 36,4 | -5,7 | 1,7 | 30,5 |
| ott. | 13,3 | 11,0 | 27,1 | 33,7 | 11,2 | 5,7 | 11,3 | 0,6 | 32,6 | -5,3 | 0,0 | 26,9 |
| nov. | 13,0 | 11,8 | 25,9 | 34,8 | 10,2 | 6,8 | 8,4 | -0,6 | 24,6 | -5,0 | 0,4 | 25,9 |
| dic. | 12,3 | 11,0 | 22,8 | 33,4 | 9,8 | 8,0 | 3,8 | -3,2 | 12,5 | -5,2 | 1,7 | 25,1 |
| 2010 gen. | 11,7 | 11,6 | 19,3 | 29,1 | 9,4 | 6,6 | 4,2 | -3,1 | 11,7 | -4,1 | 5,9 | 28,3 |
| feb. | 11,3 | 9,8 | 14,1 | 28,4 | 10,1 | 8,1 | 2,1 | -4,4 | 8,8 | -2,2 | 1,8 | 27,0 |

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



Fonte: BCE.

1) 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)

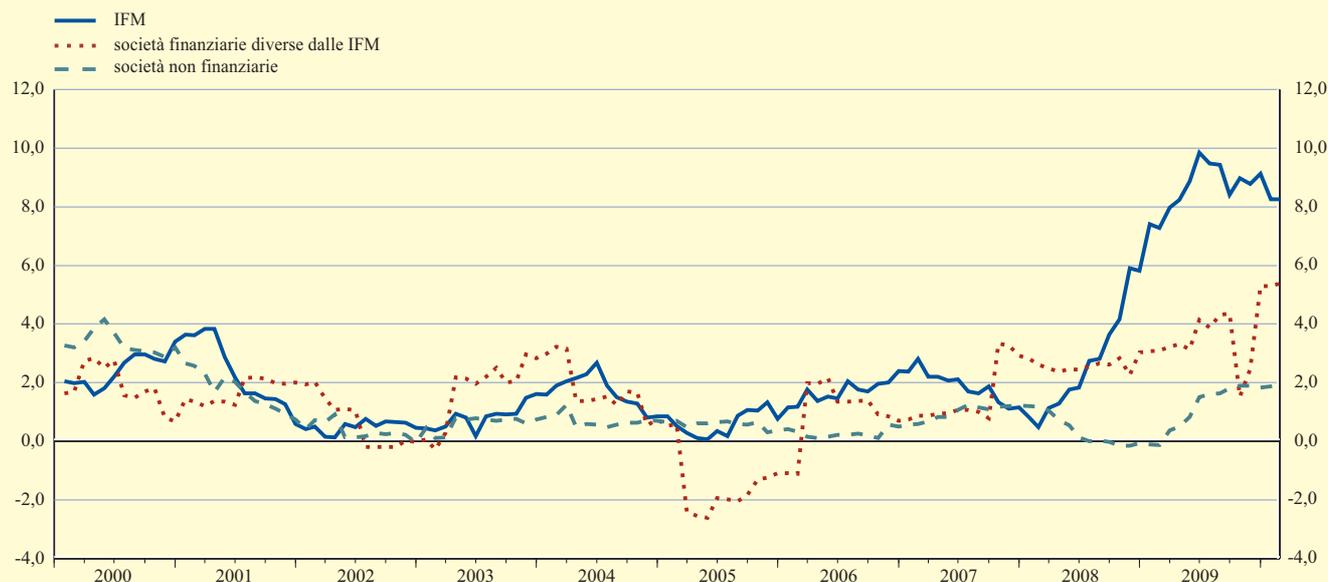
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

| | Totale | | | IFM | | Società finanziarie diverse dalle IFM | | Società non finanziarie | |
|-----------|---------|----------------------|--|--------|--|---------------------------------------|--|-------------------------|--|
| | Totale | Indice dic. 2001=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 |
| 2008 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 | 4.391,7 | 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 | 3.980,3 | 0,1 |
| lug. | 4.972,7 | 104,6 | 0,6 | 691,6 | 2,8 | 427,9 | 2,5 | 3.853,2 | 0,0 |
| ago. | 4.999,3 | 104,6 | 0,6 | 665,5 | 2,8 | 438,0 | 2,7 | 3.895,7 | 0,0 |
| set. | 4.430,0 | 104,7 | 0,7 | 612,2 | 3,6 | 381,8 | 2,6 | 3.436,1 | 0,0 |
| ott. | 3.743,8 | 105,0 | 0,7 | 451,9 | 4,2 | 280,2 | 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. | 3.482,6 | 105,4 | 1,0 | 377,0 | 5,8 | 269,1 | 3,0 | 2.836,5 | -0,1 |
| 2009 gen. | 3.300,8 | 105,6 | 1,1 | 342,8 | 7,4 | 258,7 | 3,1 | 2.699,3 | -0,1 |
| feb. | 2.934,9 | 105,6 | 1,1 | 275,0 | 7,3 | 206,0 | 3,1 | 2.453,9 | -0,1 |
| mar. | 3.018,8 | 106,1 | 1,5 | 314,5 | 8,0 | 223,5 | 3,2 | 2.480,8 | 0,4 |
| apr. | 3.452,3 | 106,2 | 1,7 | 412,8 | 8,2 | 274,3 | 3,3 | 2.765,1 | 0,5 |
| mag. | 3.600,2 | 106,5 | 2,0 | 453,2 | 8,9 | 283,0 | 3,1 | 2.864,1 | 0,8 |
| giu. | 3.551,0 | 107,3 | 2,7 | 448,5 | 9,8 | 279,1 | 4,1 | 2.823,4 | 1,5 |
| lug. | 3.836,7 | 107,5 | 2,7 | 509,4 | 9,5 | 300,7 | 3,9 | 3.026,5 | 1,6 |
| ago. | 4.034,6 | 107,5 | 2,8 | 572,4 | 9,4 | 321,4 | 4,3 | 3.140,9 | 1,6 |
| set. | 4.204,0 | 107,6 | 2,8 | 593,0 | 8,4 | 351,3 | 4,4 | 3.259,6 | 1,8 |
| ott. | 4.059,1 | 107,8 | 2,7 | 568,1 | 9,0 | 325,9 | 1,5 | 3.165,1 | 1,9 |
| nov. | 4.072,6 | 108,1 | 2,8 | 567,6 | 8,8 | 317,6 | 2,5 | 3.187,4 | 1,9 |
| dic. | 4.420,7 | 108,5 | 3,0 | 572,5 | 9,1 | 348,5 | 5,3 | 3.499,6 | 1,8 |
| 2010 gen. | 4.253,1 | 108,7 | 2,9 | 522,9 | 8,3 | 338,4 | 5,3 | 3.391,8 | 1,9 |
| feb. | 4.171,0 | 108,7 | 3,0 | 504,1 | 8,3 | 337,0 | 5,4 | 3.329,9 | 2,0 |

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

1) Per i dettagli del calcolo dell'indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

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

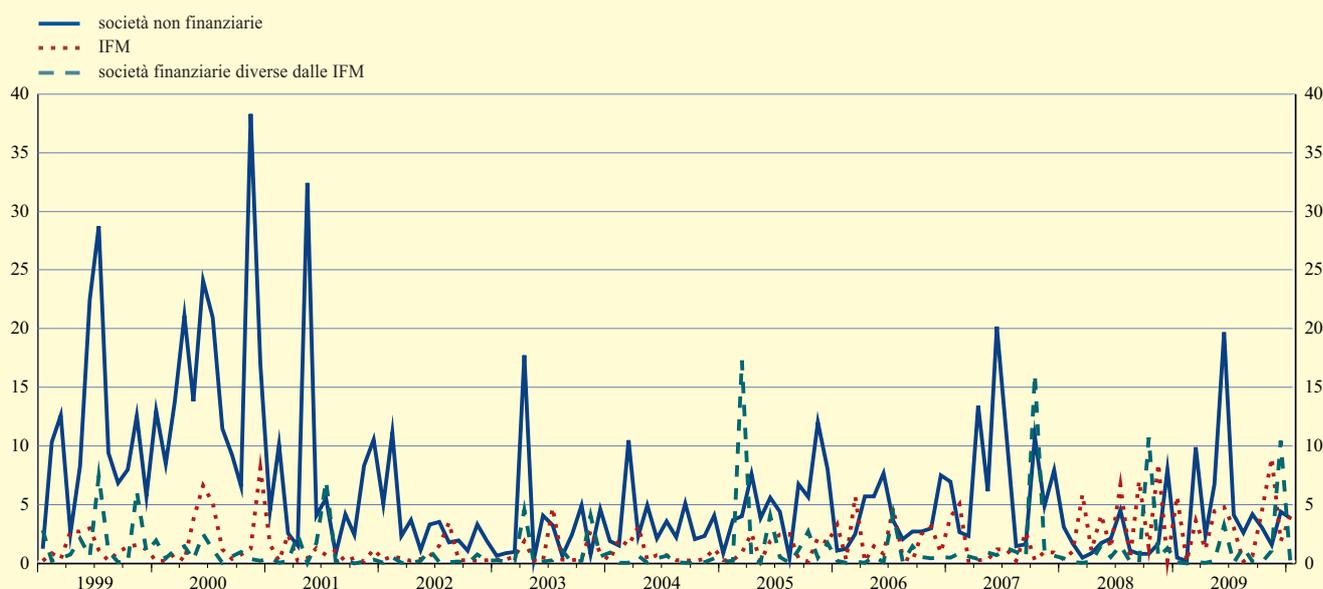
(miliardi di euro; valori di mercato)

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 |
| 2008 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 | 2,9 | 5,0 | 7,0 | 0,0 | 7,0 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,8 | 2,8 | -2,0 |
| 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. | 3,6 | 0,3 | 3,3 | 1,2 | 0,0 | 1,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 2,4 | 0,3 | 2,1 |
| mag. | 11,3 | 0,3 | 11,1 | 4,4 | 0,0 | 4,4 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 6,7 | 0,3 | 6,5 |
| giu. | 27,8 | 2,0 | 25,7 | 4,8 | 0,0 | 4,8 | 3,3 | 0,3 | 3,0 | 19,7 | 1,8 | 18,0 |
| lug. | 7,2 | 0,2 | 7,0 | 3,0 | 0,0 | 3,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,1 | 0,2 | 3,9 |
| ago. | 3,9 | 3,3 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,3 | 0,0 | 1,3 | 2,6 | 3,3 | -0,7 |
| set. | 5,0 | 0,3 | 4,7 | 0,6 | 0,0 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 4,2 | 0,2 | 3,9 |
| ott. | 7,6 | 0,3 | 7,4 | 4,5 | 0,0 | 4,5 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 3,0 | 0,2 | 2,8 |
| nov. | 11,6 | 0,2 | 11,4 | 9,0 | 0,0 | 9,0 | 1,0 | 0,0 | 1,0 | 1,6 | 0,2 | 1,4 |
| dic. | 16,2 | 0,2 | 16,0 | 1,9 | 0,0 | 1,9 | 10,4 | 0,1 | 10,3 | 4,0 | 0,1 | 3,9 |
| 2010 gen. | 6,4 | 0,0 | 6,3 | 4,1 | 0,0 | 4,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 2,2 | 0,0 | 2,2 |
| feb. | 1,8 | 0,1 | 1,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 1,6 | 0,1 | 1,5 |

F20 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente

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



Fonte: BCE.

1) Per i dettagli del 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 |
| 2009 apr. | 0,66 | 2,01 | 2,69 | 2,87 | 2,22 | 3,75 | 0,76 | 1,15 | 2,64 | 3,06 | 1,12 |
| mag. | 0,61 | 1,89 | 2,39 | 2,71 | 1,99 | 3,62 | 0,73 | 1,08 | 2,38 | 3,11 | 1,02 |
| giu. | 0,56 | 1,86 | 2,38 | 2,57 | 1,95 | 3,52 | 0,63 | 1,04 | 2,17 | 2,58 | 0,93 |
| lug. | 0,52 | 1,86 | 2,41 | 2,61 | 1,86 | 3,38 | 0,57 | 0,82 | 2,41 | 2,92 | 0,68 |
| ago. | 0,50 | 1,72 | 2,32 | 2,64 | 1,64 | 3,23 | 0,54 | 0,71 | 2,06 | 2,93 | 0,57 |
| set. | 0,49 | 1,61 | 2,27 | 2,52 | 1,60 | 3,12 | 0,52 | 0,69 | 2,10 | 2,74 | 0,58 |
| ott. | 0,46 | 1,68 | 2,11 | 2,55 | 1,55 | 2,97 | 0,49 | 0,66 | 1,99 | 2,72 | 0,56 |
| nov. | 0,46 | 1,67 | 2,23 | 2,56 | 1,52 | 2,76 | 0,48 | 0,70 | 2,11 | 2,92 | 0,58 |
| dic. | 0,45 | 1,67 | 2,31 | 2,40 | 1,53 | 2,45 | 0,47 | 0,77 | 2,00 | 2,53 | 0,64 |
| 2010 gen. | 0,43 | 1,74 | 2,33 | 2,52 | 1,47 | 2,23 | 0,45 | 0,72 | 1,95 | 2,44 | 0,53 |
| feb. | 0,42 | 1,75 | 2,24 | 2,36 | 1,45 | 2,11 | 0,44 | 0,73 | 2,11 | 2,39 | 0,53 |
| mar. | 0,42 | 1,89 | 2,38 | 2,24 | 1,45 | 2,05 | 0,44 | 0,79 | 2,73 | 2,26 | 0,50 |

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

| | Conti correnti attivi ²⁾ | Credito al consumo | | | | Prestiti per acquisto di abitazione | | | | Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso | | | |
|-----------|-------------------------------------|--|-------------------------|--------------|--|--|-------------------------|--------------------------|--|---|-------------------------|--------------|------|
| | | Periodo iniziale di determinazione del tasso | | | Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾ | Periodo iniziale di determinazione del tasso | | | Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾ | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | |
| | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 e fino a 10 anni | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2009 apr. | 9,71 | 7,39 | 6,50 | 8,26 | 8,05 | 3,38 | 4,21 | 4,55 | 4,68 | 4,23 | 3,54 | 4,69 | 4,90 |
| mag. | 9,62 | 7,82 | 6,44 | 8,16 | 8,08 | 3,22 | 4,15 | 4,50 | 4,58 | 4,12 | 3,60 | 4,71 | 4,90 |
| giu. | 9,55 | 7,26 | 6,36 | 8,03 | 7,83 | 3,12 | 4,12 | 4,51 | 4,58 | 4,07 | 3,55 | 4,76 | 4,95 |
| lug. | 9,31 | 7,63 | 6,49 | 8,03 | 8,02 | 3,03 | 4,10 | 4,54 | 4,54 | 4,02 | 3,35 | 4,77 | 4,91 |
| ago. | 9,26 | 7,93 | 6,54 | 7,96 | 8,17 | 3,00 | 4,10 | 4,54 | 4,45 | 4,06 | 3,24 | 4,74 | 4,82 |
| set. | 9,26 | 7,69 | 6,45 | 7,91 | 8,00 | 2,81 | 4,05 | 4,48 | 4,45 | 3,92 | 3,13 | 4,66 | 4,74 |
| ott. | 9,16 | 7,32 | 6,38 | 7,94 | 7,87 | 2,77 | 4,02 | 4,45 | 4,40 | 3,85 | 3,21 | 4,73 | 4,72 |
| nov. | 9,07 | 7,03 | 6,29 | 7,87 | 7,76 | 2,71 | 3,97 | 4,46 | 4,32 | 3,78 | 3,16 | 4,57 | 4,66 |
| dic. | 8,99 | 6,42 | 6,26 | 7,56 | 7,43 | 2,71 | 3,96 | 4,42 | 4,26 | 3,81 | 3,08 | 4,40 | 4,35 |
| 2010 gen. | 8,94 | 6,83 | 6,42 | 8,04 | 7,86 | 2,71 | 3,94 | 4,38 | 4,26 | 3,79 | 3,13 | 4,45 | 4,46 |
| feb. | 9,01 | 6,72 | 6,25 | 7,98 | 7,78 | 2,68 | 3,83 | 4,32 | 4,18 | 3,74 | 3,17 | 4,48 | 4,74 |
| mar. | 8,86 | 6,34 | 6,22 | 7,95 | 7,60 | 2,63 | 3,73 | 4,21 | 4,15 | 3,66 | 3,05 | 4,61 | 4,55 |

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 |
| | | | | | | | |
| 2009 apr. | 4,72 | 3,82 | 5,00 | 4,60 | 2,54 | 3,34 | 4,01 |
| mag. | 4,64 | 3,73 | 5,00 | 4,52 | 2,48 | 3,21 | 3,98 |
| giu. | 4,55 | 3,64 | 4,85 | 4,49 | 2,57 | 3,08 | 3,71 |
| lug. | 4,34 | 3,56 | 4,78 | 4,32 | 2,37 | 2,89 | 3,90 |
| ago. | 4,23 | 3,42 | 4,67 | 4,24 | 2,30 | 2,80 | 3,83 |
| set. | 4,25 | 3,36 | 4,54 | 4,16 | 2,06 | 2,89 | 3,64 |
| ott. | 4,18 | 3,33 | 4,49 | 4,18 | 2,14 | 2,73 | 3,64 |
| nov. | 4,11 | 3,34 | 4,49 | 4,10 | 2,22 | 2,74 | 3,80 |
| dic. | 4,05 | 3,28 | 4,22 | 3,96 | 2,19 | 3,15 | 3,58 |
| 2010 gen. | 4,05 | 3,25 | 4,20 | 3,99 | 2,01 | 2,88 | 3,65 |
| feb. | 4,02 | 3,25 | 4,22 | 4,05 | 1,94 | 2,90 | 3,61 |
| mar. | 3,99 | 3,24 | 4,21 | 4,00 | 1,98 | 2,41 | 3,43 |

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 non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non 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.

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)

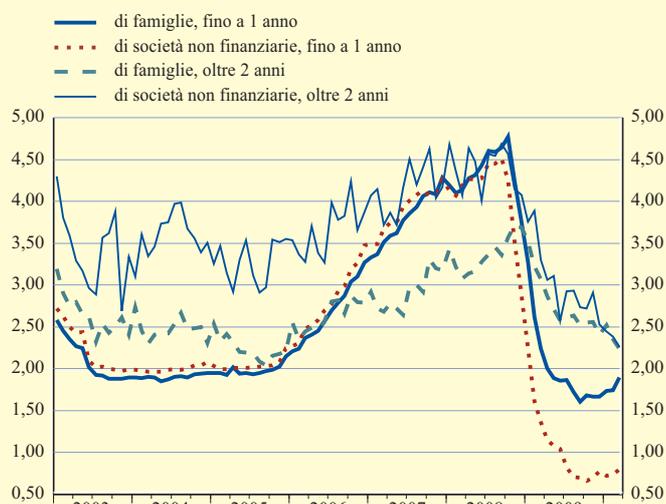
| | Depositi da famiglie | | | | | Depositi da società non finanziarie | | | Operazioni di pronti contro termine |
|-----------|-----------------------|-------------------------|--------------|---|--------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------|-------------------------------------|
| | 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 |
| 2009 apr. | 0,66 | 3,54 | 3,11 | 2,22 | 3,75 | 0,76 | 2,50 | 3,84 | 1,95 |
| mag. | 0,61 | 3,38 | 3,04 | 1,99 | 3,62 | 0,73 | 2,35 | 3,70 | 1,79 |
| giu. | 0,56 | 3,25 | 3,07 | 1,95 | 3,52 | 0,63 | 2,19 | 3,65 | 1,63 |
| lug. | 0,52 | 3,07 | 3,03 | 1,86 | 3,38 | 0,57 | 1,97 | 3,52 | 1,53 |
| ago. | 0,50 | 2,94 | 3,01 | 1,64 | 3,23 | 0,54 | 1,89 | 3,39 | 1,53 |
| set. | 0,49 | 2,83 | 3,01 | 1,60 | 3,12 | 0,52 | 1,80 | 3,39 | 1,45 |
| ott. | 0,46 | 2,64 | 2,96 | 1,55 | 2,97 | 0,49 | 1,70 | 3,34 | 1,35 |
| nov. | 0,46 | 2,50 | 2,95 | 1,52 | 2,76 | 0,48 | 1,62 | 3,37 | 1,28 |
| dic. | 0,45 | 2,36 | 2,91 | 1,53 | 2,45 | 0,47 | 1,56 | 3,30 | 1,21 |
| 2010 gen. | 0,43 | 2,20 | 2,81 | 1,47 | 2,23 | 0,45 | 1,45 | 3,23 | 1,20 |
| feb. | 0,42 | 2,15 | 2,84 | 1,45 | 2,11 | 0,44 | 1,42 | 3,31 | 1,19 |
| mar. | 0,42 | 2,13 | 2,76 | 1,45 | 2,05 | 0,44 | 1,39 | 3,23 | 1,16 |

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 |
| 2009 apr. | 4,70 | 4,49 | 4,65 | 8,19 | 7,00 | 5,92 | 4,10 | 3,97 | 4,25 |
| mag. | 4,59 | 4,45 | 4,56 | 8,09 | 6,92 | 5,84 | 4,00 | 3,84 | 4,12 |
| giu. | 4,50 | 4,40 | 4,46 | 7,97 | 6,91 | 5,79 | 3,91 | 3,71 | 4,00 |
| lug. | 4,31 | 4,31 | 4,36 | 7,82 | 6,79 | 5,70 | 3,72 | 3,59 | 3,81 |
| ago. | 4,23 | 4,25 | 4,28 | 7,82 | 6,74 | 5,65 | 3,65 | 3,50 | 3,73 |
| set. | 4,18 | 4,26 | 4,25 | 7,80 | 6,71 | 5,63 | 3,62 | 3,43 | 3,68 |
| ott. | 4,05 | 4,19 | 4,18 | 7,69 | 6,66 | 5,54 | 3,56 | 3,37 | 3,60 |
| nov. | 4,01 | 4,15 | 4,12 | 7,56 | 6,66 | 5,51 | 3,53 | 3,36 | 3,57 |
| dic. | 4,08 | 4,11 | 4,07 | 7,55 | 6,57 | 5,43 | 3,46 | 3,35 | 3,50 |
| 2010 gen. | 3,99 | 4,05 | 4,00 | 7,51 | 6,52 | 5,38 | 3,47 | 3,31 | 3,45 |
| feb. | 4,04 | 4,11 | 4,03 | 7,49 | 6,61 | 5,43 | 3,45 | 3,33 | 3,43 |
| mar. | 3,98 | 4,04 | 3,98 | 7,42 | 6,48 | 5,34 | 3,43 | 3,26 | 3,36 |

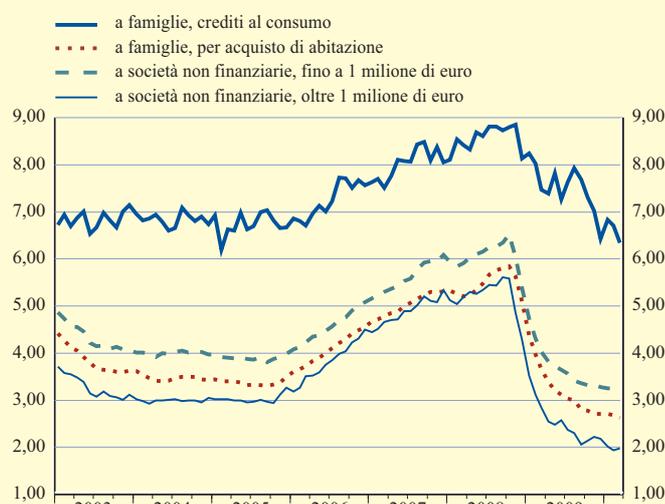
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



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

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



Fonte: BCE.

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

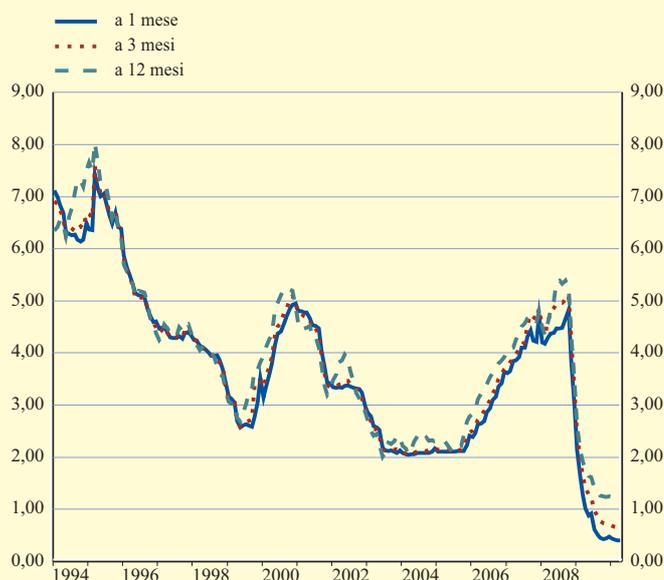
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

| | Area dell'euro ^{1),2)} | | | | | Stati Uniti | Giappone |
|---------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | Depositi overnight (Eonia) 1 | Depositi a 1 mese (Euribor) 2 | Depositi a 3 mesi (Euribor) 3 | Depositi a 6 mesi (Euribor) 4 | Depositi a 12 mesi (Euribor) 5 | Depositi a 3 mesi (Libor) 6 | Depositi a 3 mesi (Libor) 7 |
| 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 |
| 2009 | 0,71 | 0,89 | 1,22 | 1,43 | 1,61 | 0,69 | 0,47 |
| 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 |
| 3° trim. | 0,36 | 0,53 | 0,87 | 1,13 | 1,34 | 0,41 | 0,40 |
| 4° trim. | 0,36 | 0,45 | 0,72 | 1,00 | 1,24 | 0,27 | 0,31 |
| 2010 1° trim. | 0,34 | 0,42 | 0,66 | 0,96 | 1,22 | 0,26 | 0,25 |
| 2009 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 |
| set. | 0,36 | 0,46 | 0,77 | 1,04 | 1,26 | 0,30 | 0,36 |
| ott. | 0,36 | 0,43 | 0,74 | 1,02 | 1,24 | 0,28 | 0,33 |
| nov. | 0,36 | 0,44 | 0,72 | 0,99 | 1,23 | 0,27 | 0,31 |
| dic. | 0,35 | 0,48 | 0,71 | 1,00 | 1,24 | 0,25 | 0,28 |
| 2010 gen. | 0,34 | 0,44 | 0,68 | 0,98 | 1,23 | 0,25 | 0,26 |
| feb. | 0,34 | 0,42 | 0,66 | 0,96 | 1,23 | 0,25 | 0,25 |
| mar. | 0,35 | 0,41 | 0,64 | 0,95 | 1,22 | 0,27 | 0,25 |
| apr. | 0,35 | 0,40 | 0,64 | 0,96 | 1,23 | 0,31 | 0,24 |

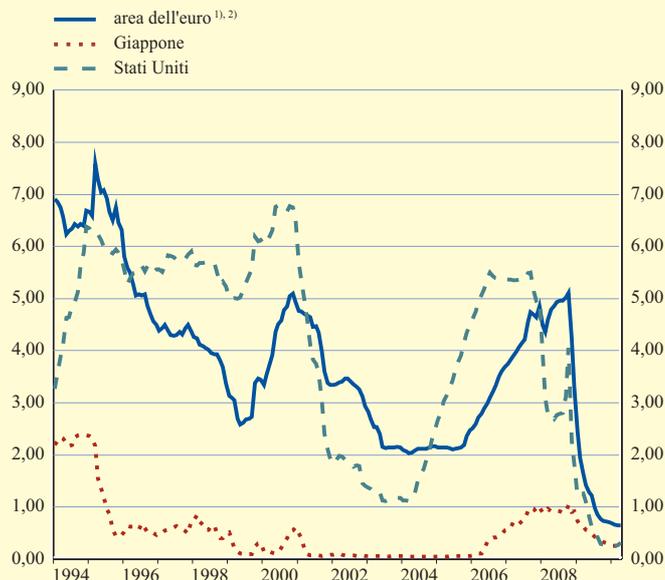
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

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



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi

(medie 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.

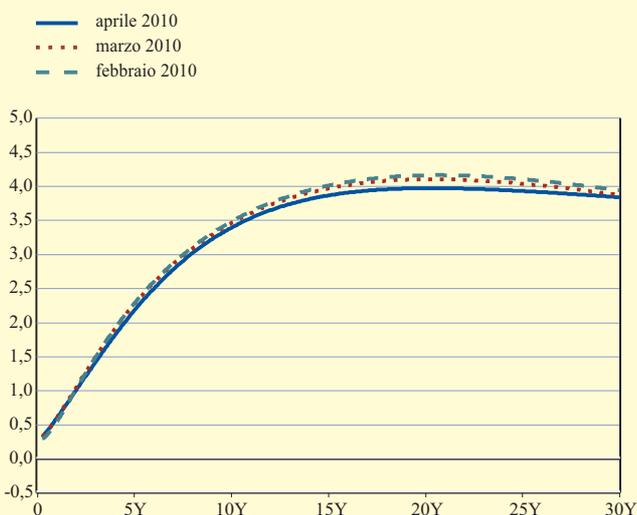
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

(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 |
| 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 |
| 2009 | 0,38 | 0,81 | 1,38 | 2,64 | 3,20 | 3,76 | 3,38 | 2,38 | 1,41 | 2,44 | 4,27 | 5,20 |
| 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 |
| 3° trim. | 0,41 | 0,70 | 1,33 | 2,59 | 3,12 | 3,64 | 3,23 | 2,31 | 1,34 | 2,47 | 4,14 | 4,96 |
| 4° trim. | 0,38 | 0,81 | 1,38 | 2,64 | 3,20 | 3,76 | 3,38 | 2,38 | 1,41 | 2,44 | 4,27 | 5,20 |
| 2010 1° trim. | 0,33 | 0,60 | 1,05 | 2,28 | 2,86 | 3,46 | 3,13 | 2,41 | 1,02 | 1,98 | 3,96 | 5,02 |
| 2009 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 |
| set. | 0,41 | 0,70 | 1,33 | 2,59 | 3,12 | 3,64 | 3,23 | 2,31 | 1,34 | 2,47 | 4,14 | 4,96 |
| ott. | 0,50 | 0,81 | 1,43 | 2,61 | 3,13 | 3,68 | 3,18 | 2,25 | 1,49 | 2,50 | 4,12 | 5,11 |
| nov. | 0,44 | 0,80 | 1,34 | 2,49 | 3,01 | 3,57 | 3,13 | 2,23 | 1,38 | 2,32 | 4,00 | 5,04 |
| dic. | 0,38 | 0,81 | 1,38 | 2,64 | 3,20 | 3,76 | 3,38 | 2,38 | 1,41 | 2,44 | 4,27 | 5,20 |
| 2010 gen. | 0,28 | 0,71 | 1,25 | 2,48 | 3,06 | 3,66 | 3,38 | 2,42 | 1,28 | 2,25 | 4,15 | 5,23 |
| feb. | 0,30 | 0,54 | 1,02 | 2,29 | 2,88 | 3,49 | 3,19 | 2,46 | 0,98 | 2,01 | 3,99 | 5,08 |
| mar. | 0,33 | 0,60 | 1,05 | 2,28 | 2,86 | 3,46 | 3,13 | 2,41 | 1,02 | 1,98 | 3,96 | 5,02 |
| apr. | 0,32 | 0,60 | 1,01 | 2,18 | 2,78 | 3,40 | 3,07 | 2,39 | 1,00 | 1,85 | 3,89 | 4,94 |

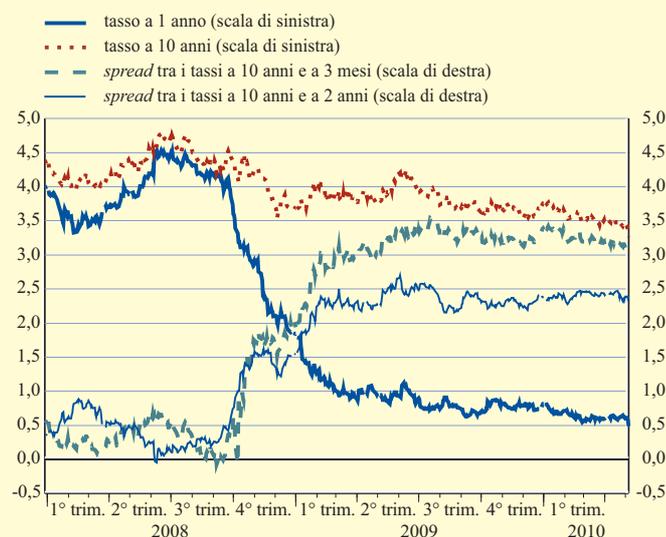
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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

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



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

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

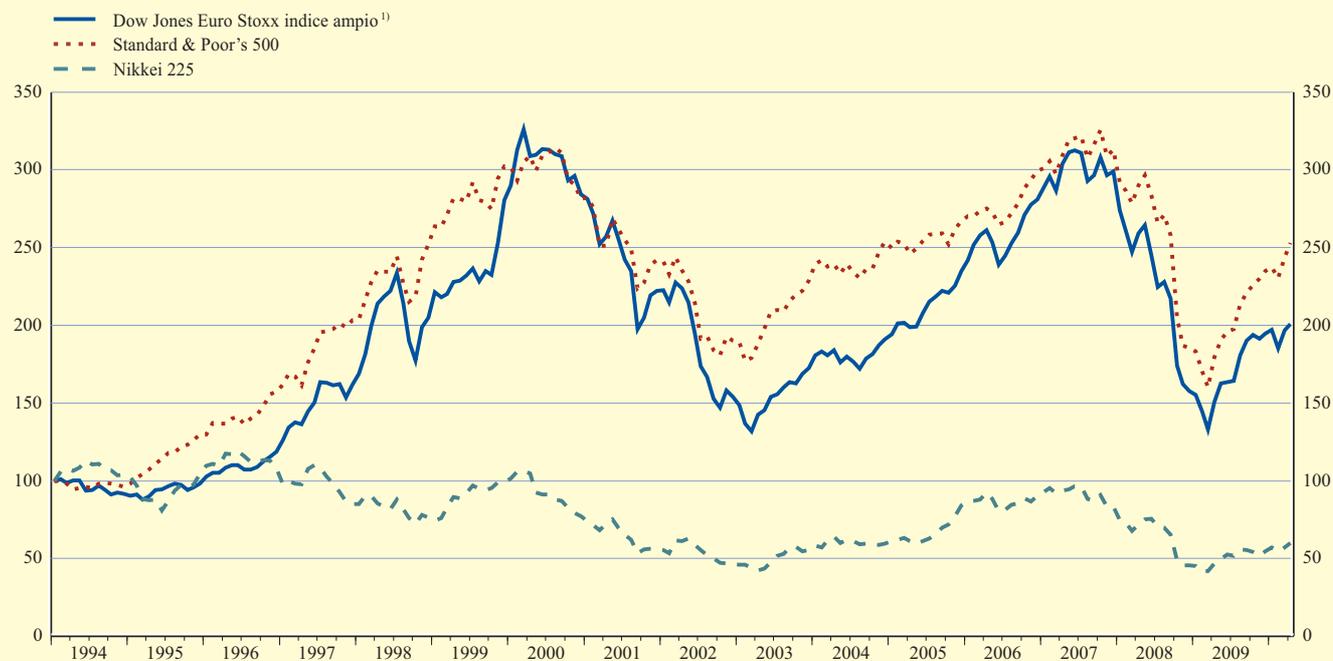
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

| | Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾ | | | | | | | | | | | | Stati Uniti | Giappone |
|---------------|---|-----------------|---|--------------------|-----------------|----------------------------|------------|-------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-------------|----------|
| | Valore di riferimento | | Principali indici per settore industriale | | | | | | | | | | | |
| | Indice ampio | Primi 50 titoli | Materie prime | Servizi di consumo | Beni di consumo | Petroliifero ed estrattivo | Finanziari | Industriali | Alta tecnologia | Servizi pubblici | Telecomunicazioni | Servizi sanitari | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 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 |
| 2009 | 234,2 | 2.521,0 | 353,2 | 140,5 | 244,5 | 293,5 | 172,1 | 269,7 | 200,7 | 353,7 | 380,4 | 363,5 | 946,2 | 9.321,6 |
| 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 |
| 3° trim. | 247,2 | 2.660,6 | 369,0 | 142,0 | 257,1 | 296,8 | 192,7 | 286,0 | 211,3 | 361,1 | 386,0 | 365,1 | 994,2 | 10.117,3 |
| 4° trim. | 268,1 | 2.872,7 | 422,1 | 151,5 | 282,8 | 316,9 | 209,7 | 317,7 | 214,1 | 375,3 | 416,5 | 399,3 | 1.088,7 | 9.969,2 |
| 2010 1° trim. | 268,0 | 2.849,0 | 445,0 | 159,3 | 294,9 | 320,0 | 195,5 | 326,7 | 229,9 | 372,4 | 398,8 | 426,3 | 1.123,6 | 10.511,2 |
| 2009 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 |
| set. | 264,0 | 2.827,9 | 393,3 | 149,5 | 266,5 | 308,7 | 210,2 | 312,5 | 227,2 | 384,4 | 407,0 | 378,8 | 1.044,6 | 10.302,9 |
| ott. | 268,7 | 2.865,5 | 403,7 | 150,1 | 277,5 | 314,2 | 216,0 | 318,4 | 221,3 | 375,4 | 415,0 | 393,6 | 1.067,7 | 10.066,2 |
| nov. | 265,4 | 2.843,8 | 415,4 | 149,5 | 280,0 | 315,3 | 208,7 | 313,6 | 209,9 | 369,8 | 414,5 | 391,5 | 1.088,1 | 9.641,0 |
| dic. | 270,1 | 2.907,6 | 447,0 | 155,0 | 290,9 | 321,1 | 204,3 | 321,0 | 211,0 | 380,5 | 419,8 | 412,4 | 1.110,4 | 10.169,0 |
| 2010 gen. | 273,5 | 2.922,7 | 449,4 | 158,9 | 295,7 | 329,8 | 204,6 | 331,6 | 223,1 | 384,1 | 407,4 | 425,5 | 1.123,6 | 10.661,6 |
| feb. | 257,0 | 2.727,5 | 427,9 | 154,3 | 285,3 | 309,8 | 183,9 | 312,3 | 222,7 | 360,9 | 386,8 | 415,0 | 1.089,2 | 10.175,1 |
| mar. | 272,6 | 2.890,5 | 456,0 | 164,0 | 302,4 | 320,3 | 197,7 | 335,0 | 242,2 | 372,2 | 401,9 | 436,8 | 1.152,0 | 10.671,5 |
| apr. | 278,6 | 2.937,3 | 470,9 | 171,7 | 313,8 | 328,6 | 199,7 | 349,0 | 248,8 | 378,9 | 396,7 | 430,0 | 1.197,3 | 11.139,8 |

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

| | Totale | | | | | Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente) | | | | | | Per memoria: prezzi amministrati ²⁾ | | |
|-----------------------------------|-------------------|---|------|------|------|---|--------|-----------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|--|---|---------------------|
| | Indice 2005 = 100 | Totale | | | 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 | 83,1 | 58,0 | 42,0 | 100,0 | 11,9 | 7,3 | 29,3 | 9,6 | 42,0 | 88,9 | 11,1 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | |
| 2006 | 102,2 | 2,2 | 1,5 | 2,3 | 2,0 | - | - | - | - | - | - | 2,1 | 2,5 | |
| 2007 | 104,4 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 2,5 | - | - | - | - | - | - | 2,1 | 2,3 | |
| 2008 | 107,8 | 3,3 | 2,4 | 3,8 | 2,6 | - | - | - | - | - | - | 3,4 | 2,7 | |
| 2009 | 108,1 | 0,3 | 1,3 | -0,9 | 2,0 | - | - | - | - | - | - | 0,1 | 1,7 | |
| 2009 1° trim. | 107,4 | 1,0 | 1,6 | 0,1 | 2,2 | -0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | -4,9 | 0,5 | 0,7 | 2,9 | |
| 2° trim. | 108,3 | 0,2 | 1,5 | -1,2 | 2,2 | 0,2 | 0,1 | -0,9 | 0,1 | 0,7 | 0,4 | 0,0 | 1,8 | |
| 3° trim. | 108,0 | -0,4 | 1,2 | -1,9 | 1,8 | 0,2 | 0,3 | -0,9 | 0,0 | 0,8 | 0,4 | -0,6 | 1,2 | |
| 4° trim. | 108,6 | 0,4 | 1,0 | -0,4 | 1,7 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,8 | |
| 2010 1° trim. | 108,6 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,5 | 0,5 | 0,0 | 0,9 | 0,0 | 3,0 | 0,3 | 1,2 | 0,4 | |
| 2009 nov. | 108,5 | 0,5 | 1,0 | -0,3 | 1,6 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 1,4 | 0,1 | 0,4 | 0,8 | |
| dic. | 108,9 | 0,9 | 1,0 | 0,5 | 1,6 | 0,0 | 0,2 | -0,1 | 0,1 | -0,5 | 0,1 | 0,9 | 0,8 | |
| 2010 gen. | 108,1 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 1,4 | 0,2 | -0,1 | 0,3 | -0,1 | 2,1 | 0,0 | 1,1 | 0,4 | |
| feb. | 108,4 | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 1,3 | 0,1 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 1,0 | 0,4 | |
| mar. | 109,4 | 1,4 | 0,9 | 1,3 | 1,6 | 0,4 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 2,6 | 0,3 | 1,6 | 0,4 | |
| apr. ⁴⁾ | | 1,5 | | | | | | | | | | | | |

| | Beni | | | | | | Servizi | | | | | |
|-----------------------------------|--|-------------|-----------------|------------------|----------------|------------|-----------|--------------|------------------|------------------------|------|--------------|
| | Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi) | | | Beni industriali | | | Abitativi | Di trasporto | Di comunicazione | Ricreativi e personali | Vari | |
| | Totale | Trasformati | Non trasformati | Totale | Non energetici | Energetici | | | | | | Di locazione |
| in perc. del totale ³⁾ | 19,2 | 11,9 | 7,3 | 38,9 | 29,3 | 9,6 | 10,2 | 6,0 | 6,6 | 3,3 | 14,9 | 7,1 |
| | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
| 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 |
| 2009 | 0,7 | 1,1 | 0,2 | -1,7 | 0,6 | -8,1 | 2,0 | 1,8 | 2,9 | -1,0 | 2,1 | 2,1 |
| 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 |
| 3° trim. | -0,1 | 0,6 | -1,2 | -2,8 | 0,5 | -11,9 | 2,0 | 1,8 | 2,5 | -0,6 | 1,8 | 2,1 |
| 4° trim. | -0,2 | 0,5 | -1,5 | -0,5 | 0,3 | -3,2 | 1,9 | 1,7 | 2,5 | -0,6 | 1,4 | 2,2 |
| 2010 1° trim. | 0,0 | 0,6 | -0,8 | 1,3 | 0,1 | 4,8 | 1,9 | 1,6 | 2,5 | -0,5 | 1,1 | 1,6 |
| 2009 ott. | -0,4 | 0,3 | -1,6 | -2,0 | 0,3 | -8,5 | 1,9 | 1,6 | 2,6 | -0,3 | 1,6 | 2,1 |
| nov. | -0,1 | 0,5 | -1,3 | -0,4 | 0,2 | -2,4 | 1,9 | 1,7 | 2,4 | -0,7 | 1,3 | 2,2 |
| dic. | -0,2 | 0,7 | -1,6 | 0,8 | 0,4 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 2,5 | -0,8 | 1,2 | 2,2 |
| 2010 gen. | -0,1 | 0,6 | -1,3 | 1,1 | 0,1 | 4,0 | 1,9 | 1,7 | 2,6 | -0,9 | 1,0 | 1,6 |
| feb. | -0,1 | 0,6 | -1,2 | 0,9 | 0,1 | 3,3 | 1,9 | 1,6 | 2,2 | -0,4 | 0,9 | 1,6 |
| mar. | 0,3 | 0,5 | -0,1 | 1,8 | 0,1 | 7,2 | 1,9 | 1,6 | 2,7 | -0,3 | 1,4 | 1,5 |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) 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 Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction> una nota esplicativa sulla metodologia utilizzata nella compilazione di questo indicatore.
- 3) Coefficienti di ponderazione utilizzati nel 2010.
- 4) Stime basate su dati nazionali provvisori che di norma coprono il 95 per cento dell'area dell'euro, nonché su anticipazioni relative ai prezzi dei beni energetici.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

| in perc. del totale ³⁾ | Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni | | | | | | | | | | Prezzi delle costruzioni ¹⁾ | Prezzi degli immobili residenziali ²⁾ |
|-----------------------------------|---|--------------------------|--------|--|----------------------|-----------------|----------|--------------|------|-----------------|--|--|
| | Totale (indice 2005=100) | Totale | | Industria escluse le costruzioni e l'energia | | | | | | Beni energetici | | |
| | | Industria manifatturiera | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | | | | | | |
| | | | | | | Totale | Durevoli | Non durevoli | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2006 | 105,1 | 5,1 | 3,5 | 2,7 | 4,6 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 13,5 | 4,6 | 6,6 |
| 2007 | 107,9 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 4,6 | 2,2 | 2,2 | 2,5 | 2,2 | 1,2 | 4,1 | 4,5 |
| 2008 | 114,4 | 6,1 | 4,8 | 3,4 | 3,9 | 2,1 | 3,9 | 2,8 | 4,1 | 14,1 | 3,8 | 1,5 |
| 2009 | 108,6 | -5,1 | -5,4 | -2,8 | -5,3 | 0,4 | -2,0 | 1,2 | -2,4 | -11,5 | 0,1 | -3,1 |
| 2009 1° trim. | 109,8 | -2,0 | -4,3 | -1,1 | -2,7 | 1,8 | -1,0 | 1,8 | -1,4 | -4,4 | 2,6 | - |
| 2° trim. | 108,3 | -5,7 | -6,8 | -3,0 | -5,8 | 0,7 | -2,0 | 1,5 | -2,5 | -13,4 | -0,2 | -3,1 ⁴⁾ |
| 3° trim. | 108,0 | -7,8 | -7,4 | -4,1 | -7,5 | -0,1 | -2,6 | 1,0 | -3,1 | -18,0 | -1,7 | - |
| 4° trim. | 108,4 | -4,6 | -3,0 | -3,1 | -5,0 | -0,6 | -2,4 | 0,5 | -2,8 | -9,5 | -0,2 | -3,1 ⁴⁾ |
| 2010 1° trim. | 109,6 | -0,2 | 1,7 | -0,5 | -0,4 | -0,6 | -0,5 | 0,3 | -0,7 | 0,1 | - | - |
| 2009 ott. | 108,2 | -6,6 | -5,2 | -3,9 | -6,5 | -0,6 | -2,8 | 0,4 | -3,3 | -14,3 | - | - |
| nov. | 108,4 | -4,4 | -2,8 | -3,0 | -4,9 | -0,6 | -2,4 | 0,5 | -2,7 | -8,7 | - | - |
| dic. | 108,5 | -2,9 | -0,8 | -2,3 | -3,5 | -0,5 | -2,0 | 0,5 | -2,3 | -5,1 | - | - |
| 2010 gen. | 109,2 | -1,0 | 0,9 | -1,0 | -1,6 | -0,7 | -0,7 | 0,5 | -0,8 | -1,6 | - | - |
| feb. | 109,4 | -0,4 | 1,4 | -0,5 | -0,5 | -0,6 | -0,5 | 0,3 | -0,6 | -0,8 | - | - |
| mar. | 110,1 | 0,9 | 2,7 | 0,1 | 0,8 | -0,5 | -0,4 | 0,3 | -0,5 | 2,8 | - | - |

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

| in perc. del totale | Prezzo del petrolio ⁵⁾ (euro per barile) | Prezzi delle materie prime non energetiche | | | | | | Deflatori del PIL | | | | | | | | |
|---------------------|---|---|------------|----------------|--|------------|----------------|---|--------|-----------------|-----------------|--------------------|--------------------------|----------------------------|----------------------------|----|
| | | Ponderati in base alle importazioni ⁶⁾ | | | Ponderati in base all'utilizzo ⁷⁾ | | | Totale (destagionalizzato; indice 2000=100) | Totale | Domanda interna | | | | Esportazioni ⁸⁾ | Importazioni ⁸⁾ | |
| | | Totale | Alimentari | Non alimentari | Totale | Alimentari | Non alimentari | | | Totale | Consumi privati | Consumi collettivi | Investimenti fissi lordi | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 2006 | 52,9 | 27,5 | 5,8 | 37,6 | 24,4 | 5,9 | 38,1 | 113,8 | 1,9 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,9 | 2,6 | 3,8 | |
| 2007 | 52,8 | 7,5 | 14,3 | 5,0 | 5,1 | 9,4 | 2,7 | 116,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 1,7 | 2,7 | 1,6 | 1,4 | |
| 2008 | 65,9 | 2,1 | 18,5 | -4,3 | -1,7 | 9,7 | -8,5 | 119,0 | 2,2 | 2,7 | 2,9 | 2,7 | 2,4 | 2,5 | 3,7 | |
| 2009 | 44,6 | -18,5 | -8,9 | -23,2 | -18,1 | -11,5 | -22,8 | 120,3 | 1,0 | 0,1 | -0,1 | 2,0 | -0,7 | -3,2 | -5,8 | |
| 2008 4° trim. | 43,5 | -9,9 | -7,2 | -11,2 | -14,5 | -12,9 | -15,8 | 120,0 | 2,3 | 1,5 | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 2,0 | 0,0 | |
| 2009 1° trim. | 35,1 | -29,2 | -15,0 | -36,0 | -28,7 | -17,7 | -36,8 | 120,1 | 1,8 | 0,9 | 0,4 | 2,7 | 0,6 | -2,0 | -4,3 | |
| 2° trim. | 43,8 | -24,5 | -11,2 | -31,0 | -22,5 | -10,0 | -31,4 | 120,1 | 1,1 | -0,2 | -0,3 | 1,6 | -0,8 | -3,6 | -6,9 | |
| 3° trim. | 48,1 | -18,8 | -12,7 | -21,8 | -18,9 | -15,3 | -21,5 | 120,3 | 0,9 | -0,6 | -0,7 | 2,4 | -1,6 | -4,4 | -8,1 | |
| 4° trim. | 51,2 | 2,9 | 5,8 | 1,4 | 2,4 | -0,9 | 4,9 | 120,4 | 0,4 | 0,1 | 0,2 | 1,5 | -1,1 | -2,8 | -3,9 | |
| 2009 nov. | 52,1 | -0,8 | 3,0 | -2,7 | -0,9 | -2,9 | 0,6 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| dic. | 51,6 | 19,0 | 16,2 | 20,5 | 19,7 | 11,0 | 27,1 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| 2010 gen. | 54,0 | 26,8 | 8,1 | 38,7 | 25,5 | 7,5 | 42,9 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| feb. | 54,5 | 25,0 | 4,7 | 38,0 | 24,8 | 6,9 | 42,1 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| mar. | 59,1 | 33,9 | 8,5 | 49,8 | 31,3 | 7,5 | 54,2 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| apr. | 64,0 | 35,3 | 7,6 | 52,4 | 33,4 | 8,4 | 56,6 | - | - | - | - | - | - | - | - | |

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) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.
- 2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 3) Nel 2005.
- 4) I dati trimestrali per il secondo e quarto trimestre si riferiscono a medie semestrali per la prima e la 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.
- 5) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 6) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-06.
- 7) 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.
- 8) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 8) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

4. Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro

(dati destagionalizzati)

| | Totale (indice 2000 = 100) | Totale | Per settore di attività | | | | | |
|--|----------------------------------|--------|--|--|-------------|---|--|------|
| | | | Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca | Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici | Costruzioni | Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione | Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾ | | | | | | | | |
| 2006 | 110,0 | 1,0 | 1,4 | -0,5 | 3,4 | 0,6 | 2,2 | 2,0 |
| 2007 | 111,7 | 1,6 | 2,3 | 0,8 | 4,1 | 0,6 | 2,3 | 1,7 |
| 2008 | 115,4 | 3,3 | -0,2 | 3,7 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,0 |
| 2009 | 119,8 | 3,8 | 0,6 | 9,8 | 1,6 | 4,7 | 1,0 | 2,2 |
| 2008 4° trim. | 118,1 | 4,7 | -0,9 | 9,7 | 3,2 | 5,3 | 2,4 | 2,8 |
| 2009 1° trim. | 120,1 | 5,7 | 0,2 | 15,7 | 2,6 | 7,2 | 0,8 | 3,0 |
| 2° trim. | 120,2 | 4,6 | 0,8 | 13,8 | 1,4 | 5,9 | 1,5 | 1,5 |
| 3° trim. | 119,7 | 3,4 | 0,0 | 8,3 | 0,8 | 3,6 | 0,7 | 3,1 |
| 4° trim. | 119,7 | 1,3 | 0,4 | 1,6 | 1,5 | 2,2 | 0,9 | 1,5 |
| Redditi per occupato | | | | | | | | |
| 2006 | 114,9 | 2,3 | 3,2 | 3,4 | 3,5 | 1,7 | 2,3 | 1,7 |
| 2007 | 117,8 | 2,5 | 3,9 | 2,9 | 2,7 | 2,1 | 2,4 | 2,5 |
| 2008 | 121,6 | 3,2 | 2,8 | 3,0 | 4,5 | 2,7 | 2,4 | 3,7 |
| 2009 | 123,4 | 1,5 | 3,2 | 0,4 | 2,8 | 1,5 | 1,3 | 2,2 |
| 2008 4° trim. | 122,6 | 2,9 | 1,9 | 2,8 | 4,3 | 2,9 | 1,8 | 3,3 |
| 2009 1° trim. | 122,6 | 1,8 | 3,0 | 0,5 | 2,9 | 2,4 | 0,6 | 2,9 |
| 2° trim. | 123,1 | 1,4 | 3,4 | 0,1 | 3,3 | 2,1 | 1,8 | 1,5 |
| 3° trim. | 123,7 | 1,4 | 3,4 | 0,4 | 2,8 | 0,5 | 1,3 | 2,8 |
| 4° trim. | 124,1 | 1,2 | 2,8 | 0,5 | 2,4 | 1,1 | 1,9 | 1,7 |
| Produttività del lavoro²⁾ | | | | | | | | |
| 2006 | 104,5 | 1,3 | 1,8 | 3,9 | 0,1 | 1,1 | 0,1 | -0,4 |
| 2007 | 105,5 | 1,0 | 1,6 | 2,1 | -1,4 | 1,5 | 0,1 | 0,7 |
| 2008 | 105,3 | -0,1 | 3,1 | -0,7 | 1,3 | -0,4 | -0,7 | 0,7 |
| 2009 | 103,0 | -2,2 | 2,5 | -8,6 | 1,2 | -3,1 | 0,4 | 0,0 |
| 2008 4° trim. | 103,8 | -1,7 | 2,9 | -6,3 | 1,1 | -2,3 | -0,6 | 0,5 |
| 2009 1° trim. | 102,0 | -3,7 | 2,8 | -13,1 | 0,3 | -4,4 | -0,3 | -0,1 |
| 2° trim. | 102,4 | -3,0 | 2,6 | -12,0 | 1,8 | -3,5 | 0,3 | 0,0 |
| 3° trim. | 103,4 | -1,9 | 3,4 | -7,2 | 2,0 | -3,0 | 0,6 | -0,2 |
| 4° trim. | 103,7 | -0,1 | 2,4 | -1,0 | 0,9 | -1,1 | 1,0 | 0,2 |

5. Costo orario del lavoro³⁾

| | Totale (indice dest.) 2008 = 100) | Totale | Per componente | | Per settore di attività | | | Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁴⁾ |
|-----------------------------------|---|--------|-------------------|--|---|-------------|---------|--|
| | | | Salari e stipendi | Contributi sociali dei datori di lavoro | Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici | Costruzioni | Servizi | |
| in perc. del totale ⁵⁾ | 100,0 | 100,0 | 75,2 | 24,8 | 32,4 | 9,0 | 58,6 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2006 | 94,3 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 3,4 | 1,3 | 1,8 | 2,3 |
| 2007 | 96,6 | 2,5 | 2,8 | 1,4 | 2,2 | 2,7 | 2,6 | 2,1 |
| 2008 | 100,0 | 3,5 | 3,5 | 3,3 | 3,9 | 4,2 | 3,1 | 3,2 |
| 2009 | 103,3 | 3,3 | 3,1 | 3,9 | 4,1 | 3,7 | 2,8 | 2,6 |
| 2008 4° trim. | 101,8 | 4,5 | 4,3 | 4,9 | 6,2 | 5,1 | 3,4 | 3,6 |
| 2009 1° trim. | 102,2 | 3,6 | 3,4 | 4,6 | 5,0 | 3,5 | 2,8 | 3,2 |
| 2° trim. | 103,2 | 4,3 | 4,1 | 4,7 | 5,5 | 4,5 | 3,6 | 2,8 |
| 3° trim. | 103,5 | 3,0 | 2,8 | 3,5 | 4,4 | 3,0 | 2,2 | 2,3 |
| 4° trim. | 104,1 | 2,2 | 2,0 | 2,7 | 1,4 | 3,7 | 2,4 | 2,1 |

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

2) Valore aggiunto (in volume) per occupato.

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

 4) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5) Nel 2008.

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda

| | PIL | | | | | | | | |
|---|---------|-----------------|-----------------|--------------------|--------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | Totale | Domanda interna | | | | | Bilancia commerciale ¹⁾ | | |
| | | Totale | Consumi privati | Consumi collettivi | Investimenti fissi lordi | Variazione delle scorte ²⁾ | Totale | Esportazioni ¹⁾ | Importazioni ¹⁾ |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | |
| <i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i> | | | | | | | | | |
| 2006 | 8.557,6 | 8.460,3 | 4.869,7 | 1.733,4 | 1.832,1 | 25,0 | 97,2 | 3.451,6 | 3.354,4 |
| 2007 | 9.006,7 | 8.865,5 | 5.062,1 | 1.803,4 | 1.970,7 | 29,4 | 141,2 | 3.733,0 | 3.591,8 |
| 2008 | 9.254,7 | 9.158,4 | 5.228,9 | 1.891,6 | 2.000,3 | 37,6 | 96,3 | 3.858,6 | 3.762,3 |
| 2009 | 8.975,1 | 8.856,6 | 5.170,6 | 1.974,5 | 1.771,2 | -59,7 | 118,6 | 3.257,7 | 3.139,1 |
| 2008 4° trim. | 2.292,1 | 2.273,8 | 1.303,6 | 480,3 | 481,1 | 8,8 | 18,2 | 903,6 | 885,4 |
| 2009 1° trim. | 2.238,7 | 2.223,3 | 1.288,2 | 487,2 | 453,7 | -5,8 | 15,4 | 808,7 | 793,3 |
| 2° trim. | 2.236,0 | 2.206,1 | 1.290,7 | 492,2 | 444,7 | -21,6 | 29,9 | 793,2 | 763,3 |
| 3° trim. | 2.249,0 | 2.216,0 | 1.292,8 | 498,6 | 439,1 | -14,5 | 32,9 | 818,0 | 785,1 |
| 4° trim. | 2.251,5 | 2.211,2 | 1.298,9 | 496,4 | 433,7 | -17,8 | 40,3 | 837,8 | 797,4 |
| <i>in percentuale del PIL</i> | | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 98,7 | 57,6 | 22,0 | 19,7 | -0,7 | 1,3 | - | - |
| <i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati³⁾)</i> | | | | | | | | | |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | | |
| 2008 4° trim. | -1,9 | -0,8 | -0,6 | 0,6 | -4,1 | - | - | -7,3 | -4,8 |
| 2009 1° trim. | -2,5 | -2,3 | -0,5 | 0,6 | -5,2 | - | - | -8,0 | -7,6 |
| 2° trim. | -0,1 | -0,8 | 0,1 | 0,6 | -1,6 | - | - | -1,1 | -2,8 |
| 3° trim. | 0,4 | 0,4 | -0,1 | 0,7 | -0,9 | - | - | 2,9 | 2,9 |
| 4° trim. | 0,0 | -0,2 | 0,0 | -0,1 | -1,3 | - | - | 1,9 | 1,3 |
| <i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i> | | | | | | | | | |
| 2006 | 3,0 | 2,9 | 2,0 | 2,1 | 5,4 | - | - | 8,5 | 8,5 |
| 2007 | 2,8 | 2,4 | 1,6 | 2,3 | 4,8 | - | - | 6,3 | 5,5 |
| 2008 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 2,1 | -0,6 | - | - | 1,0 | 1,1 |
| 2009 | -4,1 | -3,4 | -1,1 | 2,3 | -10,8 | - | - | -12,9 | -11,5 |
| 2008 4° trim. | -1,9 | -0,5 | -0,7 | 2,4 | -6,0 | - | - | -7,0 | -3,8 |
| 2009 1° trim. | -5,0 | -3,5 | -1,4 | 2,4 | -11,4 | - | - | -16,1 | -12,9 |
| 2° trim. | -4,9 | -3,7 | -1,0 | 2,3 | -11,6 | - | - | -16,6 | -14,3 |
| 3° trim. | -4,1 | -3,4 | -1,1 | 2,6 | -11,3 | - | - | -13,2 | -11,9 |
| 4° trim. | -2,2 | -2,9 | -0,6 | 1,8 | -8,8 | - | - | -4,6 | -6,3 |
| <i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i> | | | | | | | | | |
| 2008 4° trim. | -1,9 | -0,8 | -0,3 | 0,1 | -0,9 | 0,3 | -1,2 | - | - |
| 2009 1° trim. | -2,5 | -2,3 | -0,3 | 0,1 | -1,1 | -1,0 | -0,2 | - | - |
| 2° trim. | -0,1 | -0,8 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | -0,6 | 0,6 | - | - |
| 3° trim. | 0,4 | 0,4 | -0,1 | 0,2 | -0,2 | 0,5 | 0,0 | - | - |
| 4° trim. | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | 0,1 | 0,2 | - | - |
| <i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i> | | | | | | | | | |
| 2006 | 3,0 | 2,8 | 1,2 | 0,4 | 1,1 | 0,1 | 0,1 | - | - |
| 2007 | 2,8 | 2,4 | 0,9 | 0,5 | 1,0 | 0,0 | 0,4 | - | - |
| 2008 | 0,6 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | - | - |
| 2009 | -4,1 | -3,4 | -0,6 | 0,5 | -2,3 | -0,9 | -0,7 | - | - |
| 2008 4° trim. | -1,9 | -0,5 | -0,4 | 0,5 | -1,3 | 0,8 | -1,4 | - | - |
| 2009 1° trim. | -5,0 | -3,5 | -0,8 | 0,5 | -2,5 | -0,6 | -1,6 | - | - |
| 2° trim. | -4,9 | -3,7 | -0,6 | 0,5 | -2,5 | -1,1 | -1,2 | - | - |
| 3° trim. | -4,1 | -3,4 | -0,6 | 0,5 | -2,4 | -0,8 | -0,7 | - | - |
| 4° trim. | -2,2 | -2,8 | -0,3 | 0,4 | -1,9 | -1,0 | 0,7 | - | - |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nella sezione 3.1, nella tavola 1 della sezione 7.1, nella tavola 3 della sezione 7.2 oppure nelle tavole 1 o 3 della sezione 7.5.
- 2) Includi le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per il numero di giornate lavorative.

5.2 Produzione e domanda
2. Valore aggiunto per branca di attività economica

| | Valore aggiunto lordo (a prezzi base) | | | | | | | Imposte meno sussidi alla produzione |
|---|---------------------------------------|--|---|-------------|---|---|---|--|
| | Totale | Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca | Industria mineraria, manifatturiera ed energetica | Costruzioni | Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione | Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese | Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| <i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i> | | | | | | | | |
| 2006 | 7.643,7 | 140,8 | 1.563,7 | 477,3 | 1.594,2 | 2.136,3 | 1.731,4 | 913,9 |
| 2007 | 8.047,7 | 151,0 | 1.640,4 | 510,4 | 1.668,7 | 2.273,7 | 1.803,3 | 959,0 |
| 2008 | 8.309,2 | 145,9 | 1.658,7 | 533,9 | 1.724,8 | 2.363,7 | 1.882,3 | 945,4 |
| 2009 | 8.080,4 | 131,3 | 1.441,3 | 514,3 | 1.669,4 | 2.365,1 | 1.959,0 | 894,7 |
| 2008 4° trim. | 2.061,7 | 34,6 | 395,5 | 132,0 | 427,7 | 593,6 | 478,3 | 230,4 |
| 2009 1° trim. | 2.015,0 | 34,2 | 360,9 | 130,2 | 415,7 | 589,9 | 484,1 | 223,6 |
| 2° trim. | 2.013,4 | 33,1 | 355,2 | 129,0 | 416,5 | 591,1 | 488,5 | 222,6 |
| 3° trim. | 2.025,0 | 31,9 | 362,1 | 128,1 | 418,7 | 592,0 | 492,3 | 224,0 |
| 4° trim. | 2.027,0 | 32,2 | 363,1 | 127,0 | 418,5 | 592,0 | 494,2 | 224,5 |
| <i>in percentuale del valore aggiunto</i> | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 1,6 | 17,8 | 6,4 | 20,7 | 29,3 | 24,2 | - |
| <i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati¹⁾)</i> | | | | | | | | |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | |
| 2008 4° trim. | -1,9 | 0,1 | -6,3 | -2,0 | -1,9 | -0,7 | 0,3 | -1,9 |
| 2009 1° trim. | -2,6 | 0,0 | -8,0 | -1,3 | -3,1 | -1,1 | 0,1 | -1,7 |
| 2° trim. | -0,2 | -0,2 | -1,3 | -1,0 | -0,1 | -0,1 | 0,7 | 0,3 |
| 3° trim. | 0,4 | 0,3 | 2,4 | -1,3 | 0,2 | -0,3 | 0,2 | 0,8 |
| 4° trim. | 0,0 | -0,3 | -0,1 | -1,2 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,2 |
| <i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i> | | | | | | | | |
| 2006 | 2,9 | 0,0 | 3,6 | 2,8 | 2,7 | 4,1 | 1,4 | 3,3 |
| 2007 | 3,0 | 0,0 | 2,4 | 2,3 | 3,5 | 4,2 | 2,0 | 0,9 |
| 2008 | 0,8 | 1,6 | -0,7 | -0,8 | 0,9 | 1,5 | 1,6 | -1,2 |
| 2009 | -4,2 | -0,1 | -13,3 | -5,8 | -4,8 | -1,8 | 1,5 | -2,7 |
| 2008 4° trim. | -1,8 | 1,7 | -7,5 | -4,1 | -2,0 | -0,1 | 1,6 | -2,4 |
| 2009 1° trim. | -5,1 | 0,3 | -16,1 | -6,8 | -5,7 | -1,7 | 1,3 | -4,6 |
| 2° trim. | -5,0 | 0,2 | -16,4 | -5,9 | -5,4 | -2,1 | 1,6 | -3,3 |
| 3° trim. | -4,3 | 0,3 | -13,0 | -5,5 | -4,9 | -2,1 | 1,4 | -2,4 |
| 4° trim. | -2,4 | -0,1 | -7,2 | -4,7 | -3,0 | -1,4 | 1,4 | -0,3 |
| <i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i> | | | | | | | | |
| 2008 4° trim. | -1,9 | 0,0 | -1,3 | -0,1 | -0,4 | -0,2 | 0,1 | - |
| 2009 1° trim. | -2,6 | 0,0 | -1,5 | -0,1 | -0,6 | -0,3 | 0,0 | - |
| 2° trim. | -0,2 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | - |
| 3° trim. | 0,4 | 0,0 | 0,4 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | - |
| 4° trim. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | - |
| <i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i> | | | | | | | | |
| 2006 | 2,9 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,6 | 1,1 | 0,3 | - |
| 2007 | 3,0 | 0,0 | 0,5 | 0,1 | 0,7 | 1,2 | 0,5 | - |
| 2008 | 0,8 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | - |
| 2009 | -4,2 | 0,0 | -2,7 | -0,4 | -1,0 | -0,5 | 0,3 | - |
| 2008 4° trim. | -1,8 | 0,0 | -1,5 | -0,3 | -0,4 | 0,0 | 0,4 | - |
| 2009 1° trim. | -5,1 | 0,0 | -3,3 | -0,4 | -1,2 | -0,5 | 0,3 | - |
| 2° trim. | -5,0 | 0,0 | -3,3 | -0,4 | -1,1 | -0,6 | 0,4 | - |
| 3° trim. | -4,3 | 0,0 | -2,6 | -0,4 | -1,0 | -0,6 | 0,3 | - |
| 4° trim. | -2,4 | 0,0 | -1,4 | -0,3 | -0,6 | -0,4 | 0,3 | - |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

| | Totale | | Industria escluse le costruzioni | | | | | | | | | Costruzioni | |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--|--------|----------------|---------------------|-----------------|----------|--------------|------|-------------|-----------------|
| | in perc. del totale ¹⁾ | Totale (dest.; indice 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 | |
| in perc. del totale ¹⁾ | 100,0 | 78,0 | 78,0 | 69,4 | 68,8 | 28,2 | 22,1 | 18,5 | 2,6 | 15,9 | 9,1 | 22,0 | |
| 2007 | 3,2 | 108,1 | 3,7 | 4,1 | 4,3 | 3,7 | 6,6 | 2,3 | 1,4 | 2,5 | -0,9 | 1,2 | |
| 2008 | -2,3 | 106,1 | -1,7 | -1,9 | -1,9 | -3,4 | -0,1 | -2,0 | -5,7 | -1,4 | 0,3 | -4,4 | |
| 2009 | -13,9 | 90,4 | -15,0 | -16,0 | -16,5 | -19,2 | -21,3 | -5,0 | -17,5 | -3,0 | -5,7 | -8,3 | |
| 2009 1° trim. | -17,0 | 91,4 | -18,6 | -20,4 | -20,8 | -25,4 | -24,5 | -7,5 | -20,0 | -5,4 | -4,3 | -10,0 | |
| 2° trim. | -16,9 | 88,9 | -18,8 | -19,7 | -20,1 | -24,3 | -24,7 | -6,0 | -21,2 | -3,4 | -8,9 | -7,5 | |
| 3° trim. | -13,8 | 89,7 | -14,5 | -15,3 | -15,8 | -18,2 | -21,4 | -4,0 | -18,4 | -1,9 | -6,2 | -9,4 | |
| 4° trim. | -7,6 | 91,5 | -7,6 | -8,1 | -8,6 | -6,8 | -14,3 | -2,6 | -10,2 | -1,4 | -3,8 | -6,4 | |
| 2009 set. | -12,0 | 90,2 | -12,8 | -13,1 | -13,8 | -15,6 | -18,6 | -2,8 | -15,5 | -0,6 | -7,3 | -7,9 | |
| ott. | -10,6 | 90,5 | -11,3 | -11,9 | -12,5 | -12,3 | -17,6 | -4,7 | -14,4 | -3,1 | -4,9 | -6,9 | |
| nov. | -7,4 | 91,6 | -7,0 | -7,2 | -7,5 | -5,8 | -13,4 | -2,0 | -8,0 | -1,0 | -5,1 | -8,0 | |
| dic. | -4,0 | 92,3 | -3,9 | -4,4 | -4,8 | -0,1 | -11,5 | -0,9 | -7,4 | 0,1 | -1,7 | -4,0 | |
| 2010 gen. | -0,8 | 93,9 | 1,5 | 1,6 | 1,8 | 4,4 | -0,9 | 0,5 | -2,7 | 0,9 | 0,7 | -10,4 | |
| feb. | 0,3 | 94,5 | 4,0 | 4,3 | 4,2 | 6,9 | 3,0 | 1,7 | 0,3 | 2,0 | 2,2 | -14,9 | |
| <i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 set. | 0,7 | - | 0,7 | 1,0 | 0,2 | -5,2 | 1,6 | -0,2 | 1,2 | 1,3 | -1,6 | -1,1 | |
| ott. | 0,1 | - | 0,3 | -0,1 | -0,3 | 1,3 | -0,6 | -1,1 | 0,0 | -1,4 | 1,6 | -0,2 | |
| nov. | 0,6 | - | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 0,8 | 1,4 | 1,4 | 2,0 | 0,9 | -2,4 | -1,4 | |
| dic. | 0,4 | - | 0,8 | 0,3 | -0,3 | -1,1 | 0,0 | 0,3 | -1,5 | 0,6 | 3,1 | -1,6 | |
| 2010 gen. | 1,0 | - | 1,7 | 1,6 | 1,8 | 1,2 | -1,2 | 0,5 | 2,1 | 0,3 | 2,8 | -0,8 | |
| feb. | -0,3 | - | 0,6 | 0,6 | 0,1 | 0,9 | 0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | -3,2 | |

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

| | Nuovi ordinativi nell'industria | | Fatturato nell'industria | | Vendite al dettaglio (escluso carburante per autoveicoli) | | | | | | | Immatricolazioni di nuove autovetture | |
|---|--|--------|--|--------|---|-----------------------------------|--------|-------------------------------|-------------------------------|------------------|------|---------------------------------------|--------|
| | Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti) | | Industria manifatturiera (a prezzi correnti) | | A prezzi correnti | A prezzi costanti | | | | | | Migliaia (dest.) ³⁾ | Totale |
| | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Totale | Totale (dest.; 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 |
| in perc. del totale ¹⁾ | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 42,9 | 57,1 | 9,9 | 13,9 | | |
| 2007 | 119,9 | 8,6 | 115,0 | 6,5 | 2,6 | 104,3 | 1,8 | 0,0 | 3,1 | 4,0 | 3,1 | 968 | -0,6 |
| 2008 | 113,3 | -5,3 | 116,9 | 1,9 | 1,7 | 103,4 | -0,8 | -1,8 | -0,1 | -1,8 | -1,9 | 896 | -7,0 |
| 2009 | 87,7 | -22,8 | 95,5 | -18,5 | -2,7 | 101,7 | -1,7 | -1,5 | -1,9 | -1,3 | -3,7 | 923 | 2,9 |
| 2009 2° trim. | 84,4 | -30,5 | 93,8 | -23,4 | -3,0 | 101,6 | -2,0 | -1,3 | -2,4 | -2,2 | -5,4 | 933 | -0,3 |
| 3° trim. | 91,0 | -21,3 | 96,1 | -18,9 | -3,4 | 101,5 | -1,8 | -1,2 | -2,4 | -2,8 | -3,1 | 957 | 9,6 |
| 4° trim. | 92,1 | -2,8 | 97,5 | -9,2 | -1,5 | 101,7 | -0,5 | -0,3 | -0,6 | 0,3 | -0,7 | 966 | 20,5 |
| 2010 1° trim. | . | . | . | . | 0,3 | 101,7 | 0,1 | 0,6 | -0,1 | . | . | 903 | 7,4 |
| 2009 ott. | 90,0 | -14,7 | 96,7 | -16,6 | -1,8 | 101,7 | -0,5 | -0,8 | -0,4 | 2,4 | -0,9 | 977 | 10,8 |
| nov. | 92,8 | -0,3 | 97,9 | -6,8 | -2,6 | 101,4 | -1,6 | -1,3 | -1,7 | -4,0 | -1,7 | 969 | 34,0 |
| dic. | 93,4 | 9,7 | 97,8 | -2,9 | -0,3 | 102,1 | 0,3 | 0,9 | 0,0 | 1,8 | 0,3 | 953 | 19,5 |
| 2010 gen. | 92,0 | 7,5 | 99,2 | 1,2 | -0,9 | 101,8 | -0,2 | 0,8 | -0,6 | 2,4 | -1,4 | 865 | 8,3 |
| feb. | 93,6 | 12,5 | 100,4 | 6,4 | 0,0 | 101,7 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 1,8 | 0,6 | 889 | 2,9 |
| mar. | . | . | . | . | 1,9 | 101,6 | 0,3 | 0,9 | 0,0 | . | . | 953 | 10,2 |
| <i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 nov. | - | 3,1 | - | 1,3 | -0,4 | - | -0,4 | 0,1 | -0,5 | -2,6 | -0,4 | - | -0,8 |
| dic. | - | 0,6 | - | -0,2 | 0,9 | - | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 2,2 | 1,0 | - | -1,7 |
| 2010 gen. | - | -1,6 | - | 1,5 | -0,3 | - | -0,3 | -0,2 | -0,3 | 1,2 | -1,3 | - | -9,2 |
| feb. | - | 1,8 | - | 1,2 | 0,0 | - | -0,2 | -0,3 | -0,1 | -1,1 | 0,4 | - | 2,8 |
| mar. | - | . | - | . | 0,7 | - | 0,0 | -0,2 | -0,1 | . | . | - | 7,2 |

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 12 e 13 nella tavola 4 della sezione 5.2 (che comprende elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Nel 2005.

2) 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.

3) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

5.2 Produzione e domanda

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

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

| | Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100) | Industria manifatturiera | | | | 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 |
| 2006 | 107,2 | 2 | 0 | 6 | 13 | 83,2 | -9 | -3 | -9 | 15 | -9 |
| 2007 | 109,2 | 5 | 5 | 5 | 13 | 84,2 | -5 | -2 | -4 | 5 | -8 |
| 2008 | 93,5 | -9 | -15 | 11 | -2 | 81,8 | -18 | -10 | -25 | 24 | -14 |
| 2009 | 80,8 | -28 | -56 | 14 | -15 | 71,1 | -25 | -7 | -26 | 56 | -10 |
| 2009 1° trim. | 71,5 | -36 | -56 | 20 | -31 | 72,4 | -33 | -11 | -41 | 64 | -14 |
| 2° trim. | 75,6 | -33 | -62 | 18 | -20 | 69,9 | -28 | -9 | -34 | 59 | -11 |
| 3° trim. | 84,1 | -26 | -58 | 12 | -9 | 70,3 | -21 | -5 | -20 | 51 | -9 |
| 4° trim. | 91,9 | -19 | -50 | 7 | 1 | 71,7 | -17 | -3 | -11 | 48 | -7 |
| 2010 1° trim. | 96,6 | -12 | -41 | 2 | 7 | 73,9 | -12 | -4 | -11 | 46 | -7 |
| 2009 nov. | 91,9 | -19 | -51 | 7 | 2 | - | -17 | -3 | -10 | 50 | -7 |
| dic. | 94,1 | -16 | -47 | 5 | 3 | - | -16 | -3 | -10 | 46 | -5 |
| 2010 gen. | 96,0 | -14 | -44 | 3 | 5 | 72,3 | -16 | -3 | -9 | 46 | -6 |
| feb. | 95,9 | -13 | -42 | 4 | 7 | - | -17 | -4 | -12 | 47 | -7 |
| mar. | 97,9 | -10 | -39 | 0 | 9 | - | -17 | -5 | -12 | 46 | -7 |
| apr. | 100,6 | -7 | -32 | -1 | 9 | 75,5 | -15 | -5 | -12 | 36 | -8 |

| | 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 |
| 2006 | 1 | -4 | 6 | 1 | 3 | 14 | 13 | 18 | 13 | 18 | 24 |
| 2007 | 0 | -7 | 7 | 1 | 5 | 15 | 13 | 20 | 16 | 19 | 24 |
| 2008 | -13 | -20 | -6 | -7 | -6 | 17 | 2 | 2 | -5 | 4 | 7 |
| 2009 | -31 | -40 | -22 | -15 | -21 | 11 | -15 | -16 | -22 | -16 | -9 |
| 2009 1° trim. | -31 | -36 | -26 | -19 | -21 | 15 | -20 | -24 | -33 | -21 | -18 |
| 2° trim. | -33 | -42 | -24 | -17 | -23 | 9 | -19 | -22 | -29 | -23 | -15 |
| 3° trim. | -31 | -41 | -22 | -14 | -19 | 10 | -13 | -12 | -18 | -13 | -5 |
| 4° trim. | -28 | -40 | -16 | -12 | -19 | 10 | -7 | -4 | -8 | -8 | 3 |
| 2010 1° trim. | -27 | -37 | -17 | -7 | -9 | 8 | -2 | 0 | -4 | -2 | 7 |
| 2009 nov. | -26 | -39 | -14 | -11 | -19 | 10 | -4 | -4 | -7 | -8 | 4 |
| dic. | -28 | -40 | -17 | -10 | -15 | 9 | -6 | -3 | -7 | -6 | 5 |
| 2010 gen. | -29 | -38 | -20 | -5 | -6 | 8 | -2 | -1 | -6 | -2 | 5 |
| feb. | -29 | -39 | -18 | -9 | -12 | 9 | -5 | 1 | -2 | -3 | 7 |
| mar. | -25 | -35 | -14 | -6 | -9 | 9 | -1 | 1 | -3 | -1 | 8 |
| apr. | -25 | -37 | -13 | -1 | -1 | 8 | 4 | 5 | 0 | 5 | 11 |

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 dalle medie 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⁾

1. Occupazione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | Intera economia | | Per status occupazionale | | Per settore di attività | | | | | |
|-----------------------------------|---|--------|--------------------------|----------------------|--|--|-------------|--|---|---|
| | Totale (dest.; milioni) | Totale | 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 | 3,9 | 17,1 | 7,5 | 25,7 | 16,0 | 29,9 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2006 | 144,166 | 1,6 | 1,8 | 0,8 | -1,8 | -0,3 | 2,7 | 1,6 | 4,0 | 1,8 |
| 2007 | 146,731 | 1,8 | 2,0 | 0,8 | -1,5 | 0,2 | 3,7 | 2,0 | 4,1 | 1,3 |
| 2008 | 147,804 | 0,7 | 0,9 | -0,3 | -1,4 | 0,0 | -2,1 | 1,3 | 2,2 | 0,9 |
| 2009 | 145,028 | -1,9 | -1,8 | -2,1 | -2,6 | -5,2 | -6,9 | -1,8 | -2,2 | 1,5 |
| 2008 4° trim. | 147,227 | -0,1 | 0,0 | -0,8 | -1,1 | -1,2 | -4,9 | 0,4 | 0,5 | 1,2 |
| 2009 1° trim. | 146,077 | -1,3 | -1,1 | -2,1 | -2,3 | -3,2 | -7,1 | -1,3 | -1,4 | 1,5 |
| 2° trim. | 145,317 | -1,9 | -1,9 | -2,0 | -2,5 | -5,0 | -7,4 | -2,0 | -2,3 | 1,6 |
| 3° trim. | 144,543 | -2,3 | -2,3 | -2,2 | -3,0 | -6,4 | -7,5 | -1,9 | -2,8 | 1,6 |
| 4° trim. | 144,173 | -2,1 | -2,0 | -2,2 | -2,5 | -6,2 | -5,6 | -2,0 | -2,2 | 1,2 |
| | variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.) | | | | | | | | | |
| 2008 4° trim. | -0,542 | -0,4 | -0,4 | -0,3 | 0,0 | -1,1 | -2,3 | -0,4 | -0,5 | 0,6 |
| 2009 1° trim. | -1,150 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -1,6 | -2,3 | -0,8 | -0,9 | 0,2 |
| 2° trim. | -0,759 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,9 | -1,8 | -1,3 | -0,5 | -0,8 | 0,6 |
| 3° trim. | -0,775 | -0,5 | -0,5 | -0,7 | -1,2 | -1,7 | -1,7 | -0,2 | -0,5 | 0,2 |
| 4° trim. | -0,370 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,5 | -1,1 | -0,4 | -0,5 | -0,1 | 0,2 |

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

| | Totale | | Per età ³⁾ | | | | Per genere ⁴⁾ | | | |
|-----------------------------------|---------|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------------------|---------|-----------------------------------|--------------------------|-----------------------------------|---------|-----------------------------------|
| | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Adulti | | Giovani | | Maschi | | Femmine | |
| | | | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Milioni | in perc. delle forze di lavoro |
| in perc. del totale ²⁾ | 100,0 | | 78,4 | | 21,6 | | 53,8 | | 46,2 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2006 | 12,877 | 8,3 | 10,053 | 7,3 | 2,824 | 16,4 | 6,389 | 7,5 | 6,487 | 9,4 |
| 2007 | 11,678 | 7,5 | 9,126 | 6,6 | 2,552 | 14,9 | 5,737 | 6,7 | 5,941 | 8,5 |
| 2008 | 11,892 | 7,6 | 9,267 | 6,6 | 2,625 | 15,4 | 5,999 | 6,9 | 5,893 | 8,3 |
| 2009 | 14,856 | 9,4 | 11,643 | 8,2 | 3,214 | 19,4 | 7,990 | 9,2 | 6,867 | 9,6 |
| 2009 1° trim. | 13,906 | 8,8 | 10,801 | 7,7 | 3,106 | 18,4 | 7,363 | 8,5 | 6,543 | 9,2 |
| 2° trim. | 14,758 | 9,3 | 11,523 | 8,2 | 3,236 | 19,3 | 7,945 | 9,2 | 6,813 | 9,5 |
| 3° trim. | 15,246 | 9,7 | 11,972 | 8,5 | 3,274 | 19,9 | 8,224 | 9,5 | 7,022 | 9,8 |
| 4° trim. | 15,515 | 9,8 | 12,275 | 8,7 | 3,240 | 19,9 | 8,426 | 9,8 | 7,089 | 9,9 |
| 2010 1° trim. | 15,722 | 10,0 | 12,533 | 8,8 | 3,189 | 19,9 | 8,567 | 9,9 | 7,155 | 10,0 |
| 2009 ott. | 15,492 | 9,8 | 12,215 | 8,6 | 3,278 | 20,0 | 8,391 | 9,7 | 7,101 | 9,9 |
| nov. | 15,506 | 9,8 | 12,268 | 8,7 | 3,238 | 19,9 | 8,439 | 9,8 | 7,067 | 9,9 |
| dic. | 15,547 | 9,9 | 12,343 | 8,7 | 3,203 | 19,7 | 8,449 | 9,8 | 7,098 | 9,9 |
| 2010 gen. | 15,652 | 9,9 | 12,465 | 8,8 | 3,187 | 19,8 | 8,529 | 9,9 | 7,123 | 9,9 |
| feb. | 15,707 | 10,0 | 12,509 | 8,8 | 3,198 | 19,9 | 8,574 | 10,0 | 7,134 | 10,0 |
| mar. | 15,808 | 10,0 | 12,626 | 8,9 | 3,181 | 19,9 | 8,599 | 10,0 | 7,209 | 10,1 |

Fonte: Eurostat.

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

| | Entrate correnti | | | | | | | | | | | | | | Entrate in conto capitale | | Per memoria: pressione fiscale ²⁾ |
|------|------------------|------|-------------------|-----|---------------------------------|------|--------------------|------|------------------|-----|-----------------------|-----|---------------------------|------|---------------------------|--|--|
| | Imposte dirette | | Imposte indirette | | Riscosse da istituzioni dell'UE | | Contributi sociali | | Datori di lavoro | | Lavoratori dipendenti | | Vendite di beni e servizi | | Imposte in conto capitale | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | | |
| 2001 | 45,7 | 45,4 | 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 | 44,0 | 11,3 | 8,7 | 2,5 | 13,5 | 0,3 | 15,5 | 8,2 | 4,5 | 2,1 | 0,5 | 0,4 | 40,7 | | | |
| 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 | 45,3 | 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 | 45,4 | 45,2 | 12,4 | 9,1 | 3,2 | 13,8 | 0,3 | 15,1 | 8,0 | 4,4 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 41,6 | | | |
| 2008 | 44,9 | 44,7 | 12,2 | 9,3 | 2,8 | 13,3 | 0,3 | 15,3 | 8,1 | 4,5 | 2,1 | 0,2 | 0,3 | 41,0 | | | |
| 2009 | 44,4 | 44,1 | 11,3 | 9,1 | 2,2 | 13,0 | 0,3 | 15,7 | 8,3 | 4,5 | 2,2 | 0,3 | 0,4 | 40,4 | | | |

2. Area dell'euro: spese

| | Spese correnti | | | | | | | | | Spese in conto capitale | | | | Per memoria: spese primarie ³⁾ | | | | | | | | | |
|------|----------------|------|------------------------------|-----|-------------------|------|-----------|-----|------------------------|-------------------------|-------------------|-----|---------|---|------------------------------------|--|--------------|--|---------------------------------|--|------------------------------------|--|--|
| | Totale | | Redditi da lavoro dipendente | | Consumi intermedi | | Interessi | | Trasferimenti correnti | | Pagamenti sociali | | Sussidi | | A carico delle istituzioni dell'UE | | Investimenti | | Trasferimenti in conto capitale | | A carico delle istituzioni dell'UE | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | | 14 | | | | | | | | |
| 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 | 22,3 | 1,8 | 0,5 | 3,9 | 2,4 | 1,5 | 0,1 | 44,4 | | | | | | | | | |
| 2005 | 47,4 | 43,5 | 10,4 | 5,0 | 3,0 | 25,0 | 22,3 | 1,7 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | 1,4 | 0,0 | 44,4 | | | | | | | | | |
| 2006 | 46,7 | 42,9 | 10,2 | 5,0 | 2,9 | 24,8 | 22,0 | 1,7 | 0,5 | 3,8 | 2,5 | 1,4 | 0,0 | 43,8 | | | | | | | | | |
| 2007 | 46,1 | 42,3 | 10,0 | 5,0 | 3,0 | 24,4 | 21,6 | 1,6 | 0,4 | 3,8 | 2,6 | 1,2 | 0,0 | 43,1 | | | | | | | | | |
| 2008 | 46,9 | 43,1 | 10,1 | 5,1 | 3,0 | 24,8 | 22,0 | 1,6 | 0,4 | 3,8 | 2,5 | 1,3 | 0,0 | 43,9 | | | | | | | | | |
| 2009 | 50,7 | 46,5 | 10,8 | 5,6 | 2,8 | 27,3 | 24,2 | 1,9 | 0,4 | 4,2 | 2,8 | 1,4 | 0,0 | 47,9 | | | | | | | | | |

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

| | Disavanzo (-)/avanzo (+) | | | | | Disavanzo (-)/avanzo (+) primario | Consumi pubblici ⁴⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------|--------------------------|------|--------------------------|------|-------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|------|---|-----|--------|-----|------------------------------|------|-------------------|--|---|--|---------------------------|--|--|--|-----------------------------|--|------------------------------|--|--|
| | Totale | | Amministrazioni centrali | | Amministrazioni statali | | Amministrazioni locali | | Enti di previdenza e assistenza sociale | | Totale | | Redditi da lavoro dipendente | | Consumi intermedi | | Prestazioni in natura attraverso unità di mercato | | Consumi di capitale fisso | | Vendite di beni e servizi (segno meno) | | Consumi pubblici collettivi | | Consumi pubblici individuali | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | | | | | | | | | | | |
| 2001 | -1,9 | -1,7 | -0,4 | -0,1 | 0,3 | 1,9 | 19,9 | 10,3 | 4,8 | 4,9 | 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 | 1,8 | 2,1 | 8,3 | 12,2 | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | -3,0 | -2,5 | -0,4 | -0,3 | 0,2 | 0,2 | 20,4 | 10,4 | 5,0 | 5,1 | 1,9 | 2,1 | 8,3 | 12,1 | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | -2,6 | -2,2 | -0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,4 | 20,4 | 10,4 | 5,0 | 5,1 | 1,9 | 2,2 | 8,2 | 12,3 | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | -1,3 | -1,5 | -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 | -0,6 | -1,1 | 0,0 | -0,1 | 0,5 | 2,3 | 20,0 | 10,0 | 5,0 | 5,2 | 1,9 | 2,1 | 7,9 | 12,1 | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -2,0 | -2,0 | -0,2 | -0,2 | 0,4 | 1,0 | 20,5 | 10,1 | 5,1 | 5,3 | 1,9 | 2,1 | 8,1 | 12,4 | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -6,3 | -5,0 | -0,5 | -0,4 | -0,4 | -3,5 | 22,0 | 10,8 | 5,6 | 5,7 | 2,0 | 2,2 | 8,8 | 13,3 | | | | | | | | | | | | | |

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 |
| 2006 | 0,3 | -1,6 | 3,0 | -3,6 | 2,0 | -2,3 | -3,3 | -1,2 | 1,4 | -2,6 | 0,5 | -1,5 | -3,9 | -1,3 | -3,5 | 4,0 |
| 2007 | -0,2 | 0,2 | 0,1 | -5,1 | 1,9 | -2,7 | -1,5 | 3,4 | 3,6 | -2,2 | 0,2 | -0,4 | -2,6 | 0,0 | -1,9 | 5,2 |
| 2008 | -1,2 | 0,0 | -7,3 | -7,7 | -4,1 | -3,3 | -2,7 | 0,9 | 2,9 | -4,5 | 0,7 | -0,4 | -2,8 | -1,7 | -2,3 | 4,2 |
| 2009 | -6,0 | -3,3 | -14,3 | -13,6 | -11,2 | -7,5 | -5,3 | -6,1 | -0,7 | -3,8 | -5,3 | -3,4 | -9,4 | -5,5 | -6,8 | -2,2 |

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⁾ |
|------|--------|------------------------------|----------|------------------------|------------------------|-----------------------------------|------|---------------------------|---------------|-------------------------------|
| | | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | Creditori nazionali ²⁾ | | | | |
| | | | | | | Totale | IFM | Altre imprese finanziarie | Altri settori | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 2000 | 69,2 | 2,7 | 13,2 | 3,7 | 49,6 | 43,9 | 22,1 | 12,3 | 9,5 | 25,4 |
| 2001 | 68,2 | 2,8 | 12,4 | 4,0 | 49,0 | 42,0 | 20,6 | 11,0 | 10,4 | 26,2 |
| 2002 | 68,0 | 2,7 | 11,8 | 4,6 | 48,9 | 40,5 | 19,4 | 10,6 | 10,5 | 27,4 |
| 2003 | 69,1 | 2,1 | 12,4 | 5,0 | 49,6 | 39,7 | 19,6 | 11,0 | 9,1 | 29,3 |
| 2004 | 69,5 | 2,2 | 12,0 | 5,0 | 50,3 | 38,2 | 18,5 | 10,7 | 9,0 | 31,3 |
| 2005 | 70,1 | 2,4 | 11,8 | 4,7 | 51,1 | 36,3 | 17,2 | 11,1 | 8,0 | 33,8 |
| 2006 | 68,3 | 2,4 | 11,5 | 4,1 | 50,2 | 34,4 | 17,4 | 9,3 | 7,7 | 33,8 |
| 2007 | 65,9 | 2,2 | 10,8 | 4,2 | 48,7 | 32,6 | 16,7 | 8,5 | 7,3 | 33,4 |
| 2008 | 69,4 | 2,3 | 11,0 | 6,7 | 49,4 | 32,4 | 16,7 | 8,0 | 7,6 | 37,0 |
| 2009 | 78,6 | 2,4 | 11,9 | 8,6 | 55,8 | 36,7 | 19,6 | 8,8 | 8,3 | 41,9 |

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 | Altre valute |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 69,2 | 58,2 | 5,8 | 4,9 | 0,4 | 6,5 | 62,7 | 6,2 | 13,4 | 27,8 | 28,1 | 67,4 | 1,8 |
| 2001 | 68,2 | 57,1 | 6,0 | 4,7 | 0,4 | 7,0 | 61,2 | 5,3 | 13,7 | 26,6 | 27,9 | 66,7 | 1,5 |
| 2002 | 68,0 | 56,7 | 6,2 | 4,7 | 0,4 | 7,6 | 60,4 | 5,2 | 15,5 | 25,3 | 27,2 | 66,7 | 1,3 |
| 2003 | 69,1 | 56,9 | 6,5 | 5,1 | 0,6 | 7,8 | 61,3 | 5,0 | 14,9 | 26,0 | 28,2 | 68,2 | 0,9 |
| 2004 | 69,5 | 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 | 70,1 | 57,6 | 6,7 | 5,2 | 0,5 | 7,9 | 62,2 | 4,6 | 14,8 | 25,5 | 29,7 | 69,1 | 1,0 |
| 2006 | 68,3 | 55,9 | 6,5 | 5,3 | 0,5 | 7,4 | 60,8 | 4,3 | 14,4 | 24,0 | 29,8 | 67,7 | 0,6 |
| 2007 | 65,9 | 54,0 | 6,2 | 5,2 | 0,5 | 7,4 | 58,5 | 4,3 | 14,6 | 23,5 | 27,8 | 65,4 | 0,5 |
| 2008 | 69,4 | 57,2 | 6,6 | 5,2 | 0,4 | 10,2 | 59,2 | 4,4 | 17,8 | 23,3 | 28,4 | 68,6 | 0,8 |
| 2009 | 78,6 | 64,8 | 7,5 | 5,6 | 0,6 | 12,2 | 66,4 | 4,5 | 19,8 | 26,7 | 32,1 | 77,9 | 0,8 |

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 |
| 2006 | 88,1 | 67,6 | 24,9 | 97,8 | 39,6 | 63,7 | 106,5 | 64,6 | 6,5 | 63,7 | 47,4 | 62,2 | 64,7 | 26,7 | 30,5 | 39,7 |
| 2007 | 84,2 | 65,0 | 25,0 | 95,7 | 36,2 | 63,8 | 103,5 | 58,3 | 6,7 | 61,9 | 45,5 | 59,5 | 63,6 | 23,4 | 29,3 | 35,2 |
| 2008 | 89,8 | 66,0 | 43,9 | 99,2 | 39,7 | 67,5 | 106,1 | 48,4 | 13,7 | 63,7 | 58,2 | 62,6 | 66,3 | 22,6 | 27,7 | 34,2 |
| 2009 | 96,7 | 73,2 | 64,0 | 115,1 | 53,2 | 77,6 | 115,8 | 56,2 | 14,5 | 69,1 | 60,9 | 66,5 | 76,8 | 35,9 | 35,7 | 44,0 |

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.

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 |
| 2001 | 1,9 | 1,9 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | -0,2 | 0,5 | 1,5 | 0,0 | -0,5 | -0,8 | 1,9 |
| 2002 | 2,1 | 2,7 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,7 | 1,6 | 0,0 | -0,5 | -0,1 | 2,1 |
| 2003 | 3,1 | 3,3 | -0,2 | 0,0 | -0,6 | 0,9 | 0,6 | 2,1 | 0,4 | 0,8 | 0,8 | 2,7 |
| 2004 | 3,1 | 3,2 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 2,7 | 0,1 | -0,3 | 0,1 | 3,1 |
| 2005 | 3,1 | 3,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | -0,1 | 2,6 | -0,6 | -0,7 | 0,8 | 3,6 |
| 2006 | 1,5 | 1,4 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | -0,4 | 1,5 | -0,1 | 1,0 | -1,2 | 1,6 |
| 2007 | 1,1 | 1,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,3 | 1,0 | -0,2 | 0,2 | -0,3 | 1,2 |
| 2008 | 5,2 | 5,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 2,6 | 2,0 | 0,7 | 0,5 | -0,3 | 4,5 |
| 2009 | 7,1 | 7,3 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 1,6 | 4,8 | 3,4 | 2,4 | 0,6 | 3,7 |

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 | |
| 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 | 0,1 | 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 | 0,0 | 0,0 |
| 2003 | 3,1 | -3,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |
| 2004 | 3,1 | -3,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,5 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| 2005 | 3,1 | -2,6 | 0,5 | 0,6 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 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 | -0,2 |
| 2007 | 1,1 | -0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| 2008 | 5,2 | -2,0 | 3,2 | 3,1 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,0 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| 2009 | 7,1 | -6,3 | 0,8 | 1,0 | 0,4 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | -0,2 | 0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

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 4° trim. | 49,2 | 48,2 | 13,1 | 14,1 | 16,2 | 2,9 | 0,8 | 1,0 | 0,3 | 43,7 |
| 2004 1° trim. | 41,4 | 40,9 | 9,6 | 12,9 | 15,3 | 1,7 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 38,1 |
| 2° trim. | 44,8 | 44,0 | 12,0 | 12,9 | 15,3 | 2,0 | 1,1 | 0,8 | 0,6 | 40,7 |
| 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 | 12,9 | 14,2 | 16,2 | 2,9 | 0,7 | 1,0 | 0,4 | 43,7 |
| 2005 1° trim. | 42,0 | 41,5 | 9,9 | 13,0 | 15,3 | 1,7 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 38,5 |
| 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 | 0,7 | 0,3 | 43,9 |
| 2006 1° trim. | 42,4 | 42,0 | 10,2 | 13,4 | 15,1 | 1,6 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 38,9 |
| 2° trim. | 45,5 | 45,0 | 12,4 | 13,5 | 15,1 | 1,9 | 1,3 | 0,5 | 0,3 | 41,2 |
| 3° trim. | 43,7 | 43,2 | 11,5 | 13,0 | 15,2 | 2,0 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 39,9 |
| 4° trim. | 49,3 | 48,7 | 14,0 | 14,2 | 15,8 | 2,9 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 44,4 |
| 2007 1° trim. | 42,2 | 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 | 13,5 | 15,0 | 1,9 | 1,5 | 0,4 | 0,3 | 41,5 |
| 3° trim. | 43,6 | 43,2 | 12,0 | 12,8 | 14,9 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 40,0 |
| 4° trim. | 49,7 | 49,1 | 14,4 | 14,1 | 15,8 | 3,0 | 0,9 | 0,5 | 0,3 | 44,6 |
| 2008 1° trim. | 42,2 | 41,9 | 10,6 | 12,9 | 14,8 | 1,7 | 1,0 | 0,3 | 0,2 | 38,6 |
| 2° trim. | 45,1 | 44,7 | 12,8 | 12,8 | 15,0 | 1,8 | 1,5 | 0,4 | 0,3 | 40,9 |
| 3° trim. | 43,1 | 42,8 | 11,7 | 12,5 | 15,1 | 1,9 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 39,5 |
| 4° trim. | 48,8 | 48,3 | 13,6 | 13,6 | 16,3 | 3,0 | 1,0 | 0,5 | 0,3 | 43,7 |
| 2009 1° trim. | 42,1 | 41,9 | 10,4 | 12,5 | 15,4 | 1,8 | 1,0 | 0,2 | 0,2 | 38,6 |
| 2° trim. | 44,5 | 43,9 | 11,6 | 12,5 | 15,5 | 2,0 | 1,4 | 0,6 | 0,5 | 40,2 |
| 3° trim. | 42,4 | 42,0 | 10,7 | 12,3 | 15,5 | 2,0 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 38,8 |
| 4° trim. | 48,3 | 47,6 | 12,6 | 13,6 | 16,4 | 3,2 | 0,9 | 0,7 | 0,5 | 43,0 |

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 4° trim. | 51,1 | 46,3 | 11,1 | 5,7 | 3,1 | 26,4 | 22,8 | 1,5 | 4,8 | 3,3 | 1,6 | -1,9 | 1,2 |
| 2004 1° trim. | 46,4 | 43,0 | 10,3 | 4,6 | 3,2 | 24,9 | 21,3 | 1,2 | 3,4 | 1,9 | 1,5 | -5,0 | -1,8 |
| 2° trim. | 46,6 | 43,2 | 10,4 | 4,8 | 3,3 | 24,7 | 21,4 | 1,3 | 3,4 | 2,3 | 1,1 | -1,8 | 1,5 |
| 3° trim. | 46,1 | 42,7 | 9,9 | 4,7 | 3,1 | 24,9 | 21,5 | 1,3 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | -3,3 | -0,2 |
| 4° trim. | 50,9 | 45,6 | 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 | 43,1 | 10,3 | 4,6 | 3,1 | 25,1 | 21,4 | 1,2 | 3,7 | 1,9 | 1,8 | -4,8 | -1,7 |
| 2° trim. | 46,2 | 42,8 | 10,2 | 4,9 | 3,2 | 24,5 | 21,3 | 1,1 | 3,4 | 2,3 | 1,1 | -1,7 | 1,4 |
| 3° trim. | 45,8 | 42,3 | 9,9 | 4,8 | 3,0 | 24,7 | 21,3 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 1,0 | -2,4 | 0,6 |
| 4° trim. | 50,5 | 45,7 | 11,1 | 5,8 | 2,7 | 26,1 | 22,5 | 1,3 | 4,8 | 3,1 | 1,7 | -1,5 | 1,3 |
| 2006 1° trim. | 45,3 | 42,1 | 10,0 | 4,6 | 3,0 | 24,6 | 21,1 | 1,2 | 3,1 | 1,9 | 1,2 | -2,9 | 0,1 |
| 2° trim. | 45,4 | 42,2 | 10,2 | 4,9 | 3,1 | 24,0 | 21,0 | 1,1 | 3,2 | 2,3 | 1,0 | 0,1 | 3,1 |
| 3° trim. | 45,4 | 42,0 | 9,8 | 4,7 | 2,9 | 24,5 | 21,1 | 1,2 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | -1,6 | 1,3 |
| 4° trim. | 50,3 | 45,0 | 10,7 | 5,7 | 2,7 | 25,9 | 22,2 | 1,4 | 5,3 | 3,2 | 2,2 | -1,0 | 1,7 |
| 2007 1° trim. | 44,3 | 41,1 | 9,8 | 4,5 | 2,9 | 23,9 | 20,5 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,2 | -2,1 | 0,8 |
| 2° trim. | 44,6 | 41,4 | 9,9 | 4,8 | 3,2 | 23,5 | 20,5 | 1,1 | 3,2 | 2,3 | 0,9 | 1,1 | 4,3 |
| 3° trim. | 44,6 | 41,2 | 9,6 | 4,8 | 2,9 | 23,9 | 20,7 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 0,9 | -1,0 | 2,0 |
| 4° trim. | 50,3 | 45,2 | 10,7 | 5,8 | 2,8 | 26,0 | 22,2 | 1,5 | 5,1 | 3,4 | 1,8 | -0,6 | 2,1 |
| 2008 1° trim. | 44,6 | 41,4 | 9,8 | 4,6 | 3,0 | 24,1 | 20,5 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,2 | -2,4 | 0,5 |
| 2° trim. | 45,2 | 41,9 | 10,1 | 5,0 | 3,2 | 23,7 | 20,6 | 1,1 | 3,3 | 2,3 | 1,0 | -0,1 | 3,1 |
| 3° trim. | 45,5 | 41,9 | 9,7 | 4,8 | 3,1 | 24,4 | 21,2 | 1,2 | 3,5 | 2,5 | 1,0 | -2,4 | 0,7 |
| 4° trim. | 51,8 | 46,7 | 11,0 | 6,1 | 2,8 | 26,9 | 23,0 | 1,4 | 5,0 | 3,4 | 1,7 | -2,9 | -0,2 |
| 2009 1° trim. | 48,4 | 44,9 | 10,5 | 5,3 | 2,9 | 26,2 | 22,4 | 1,3 | 3,5 | 2,2 | 1,2 | -6,3 | -3,4 |
| 2° trim. | 50,1 | 46,0 | 10,8 | 5,5 | 3,2 | 26,5 | 23,0 | 1,3 | 4,0 | 2,7 | 1,3 | -5,6 | -2,4 |
| 3° trim. | 49,2 | 45,3 | 10,3 | 5,3 | 2,8 | 27,0 | 23,4 | 1,4 | 3,8 | 2,6 | 1,1 | -6,8 | -4,1 |
| 4° trim. | 54,7 | 49,3 | 11,4 | 6,4 | 2,5 | 29,1 | 24,7 | 1,6 | 5,4 | 3,4 | 1,9 | -6,5 | -3,9 |

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

- 1) 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 stagionalizzati.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

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

1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario¹⁾

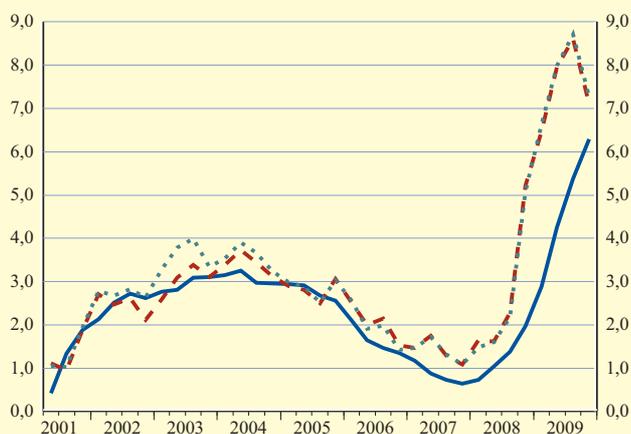
| | Totale 1 | Strumento finanziario | | | |
|---------------|-------------|-----------------------------------|---------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | | Banconote, monete e depositi 2 | Prestiti 3 | Titoli a breve termine 4 | Titoli a lungo termine 5 |
| 2007 1° trim. | 68,4 | 2,4 | 11,5 | 4,7 | 49,9 |
| 2° trim. | 68,7 | 2,2 | 11,2 | 5,1 | 50,2 |
| 3° trim. | 67,7 | 2,1 | 11,1 | 5,1 | 49,4 |
| 4° trim. | 65,9 | 2,2 | 10,8 | 4,2 | 48,7 |
| 2008 1° trim. | 67,0 | 2,1 | 11,2 | 5,0 | 48,7 |
| 2° trim. | 67,3 | 2,1 | 11,2 | 4,9 | 49,0 |
| 3° trim. | 67,4 | 2,1 | 11,1 | 5,5 | 48,6 |
| 4° trim. | 69,4 | 2,3 | 11,0 | 6,7 | 49,4 |
| 2009 1° trim. | 72,8 | 2,3 | 11,3 | 7,9 | 51,4 |
| 2° trim. | 76,1 | 2,3 | 11,6 | 8,4 | 53,7 |
| 3° trim. | 77,8 | 2,3 | 11,7 | 9,2 | 54,6 |
| 4° trim. | 78,6 | 2,4 | 11,9 | 8,6 | 55,8 |

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 di volume 9 | Altro 10 | | |
| | | | | Totale 4 | Banconote, monete e depositi 5 | Prestiti 6 | Titoli 7 | | | Azioni e altri titoli di capitale 8 | |
| 2007 1° trim. | 4,5 | -2,1 | 2,3 | 1,8 | 1,1 | 0,0 | 0,6 | 0,1 | -0,7 | 1,2 | 5,2 |
| 2° trim. | 4,2 | 1,1 | 5,3 | 4,9 | 4,1 | 0,0 | 0,5 | 0,3 | 0,6 | -0,2 | 3,6 |
| 3° trim. | -0,6 | -1,0 | -1,5 | -1,4 | -2,1 | 0,0 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,6 |
| 4° trim. | -3,5 | -0,6 | -4,1 | -2,9 | -2,1 | 0,0 | -0,6 | -0,2 | 0,0 | -1,2 | -3,4 |
| 2008 1° trim. | 6,6 | -2,4 | 4,2 | 3,3 | 2,0 | 0,0 | 1,1 | 0,3 | 0,0 | 0,8 | 6,6 |
| 2° trim. | 4,0 | -0,1 | 3,8 | 3,9 | 1,8 | 0,3 | 1,3 | 0,4 | 0,0 | -0,1 | 4,0 |
| 3° trim. | 2,2 | -2,4 | -0,1 | -0,9 | -1,6 | 0,0 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,2 | 1,8 |
| 4° trim. | 8,0 | -2,9 | 5,1 | 5,8 | 0,8 | 2,6 | 0,5 | 1,9 | 0,0 | -0,8 | 8,0 |
| 2009 1° trim. | 11,9 | -6,3 | 5,7 | 6,5 | 5,1 | -0,1 | 0,9 | 0,7 | -1,2 | 0,4 | 13,2 |
| 2° trim. | 9,9 | -5,6 | 4,3 | 3,3 | 2,4 | -0,6 | 0,2 | 1,2 | 0,6 | 0,4 | 9,3 |
| 3° trim. | 4,7 | -6,8 | -2,1 | -2,9 | -3,2 | 0,7 | 0,0 | -0,4 | 0,2 | 0,6 | 4,5 |
| 4° trim. | 2,2 | -6,5 | -4,3 | -2,6 | -2,6 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | -0,3 | -1,4 | 2,4 |

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

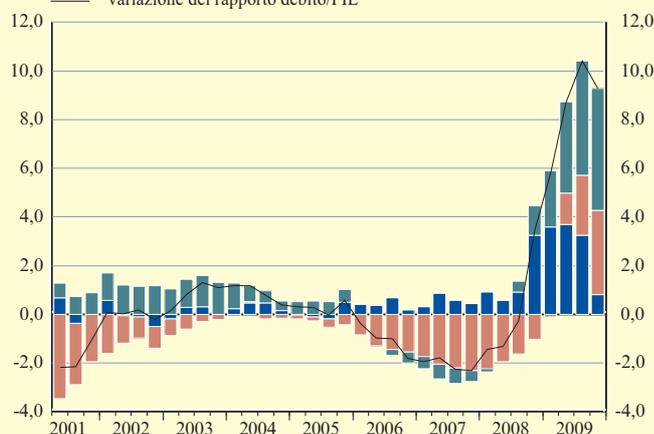
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



F29 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

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



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

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



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni nette)

| | Conto corrente | | | | | Conto capitale | Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6) | Conto finanziario | | | | | | Errori e omissioni |
|---------------|------------------------------------|-------|---------|---------|------------------------|----------------|--|-------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| | Totale | Beni | Servizi | Redditi | Trasferimenti correnti | | | Totale | Investimenti diretti | Investimenti di portafoglio | Strumenti finanziari derivati | Altri investimenti | Riserve ufficiali | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2007 | 13,5 | 48,0 | 49,6 | 2,9 | -87,0 | 5,0 | 18,5 | -10,7 | -73,7 | 151,5 | -63,7 | -19,6 | -5,1 | -7,8 |
| 2008 | -153,8 | -19,1 | 41,4 | -76,6 | -99,5 | 9,8 | -144,0 | 163,2 | -198,7 | 344,1 | -62,5 | 83,7 | -3,4 | -19,2 |
| 2009 | -55,8 | 39,5 | 31,4 | -38,0 | -88,7 | 8,0 | -47,8 | 45,4 | -95,7 | 317,9 | 39,9 | -221,2 | 4,5 | 2,4 |
| 2008 4° trim. | -34,0 | -3,4 | 8,0 | -12,3 | -26,3 | 1,7 | -32,3 | 39,6 | -51,9 | 142,2 | -12,2 | -38,0 | -0,5 | -7,3 |
| 2009 1° trim. | -37,2 | -7,6 | 1,8 | -3,0 | -28,4 | 1,5 | -35,8 | 50,9 | -64,6 | 105,8 | 15,8 | -11,8 | 5,6 | -15,1 |
| 2° trim. | -22,0 | 14,0 | 6,9 | -25,5 | -17,3 | 2,2 | -19,8 | 10,9 | 0,3 | 70,8 | 22,9 | -81,7 | -1,4 | 8,9 |
| 3° trim. | -3,6 | 13,8 | 12,2 | -6,7 | -22,8 | 1,4 | -2,2 | -12,6 | -23,7 | 78,2 | -4,5 | -62,9 | 0,3 | 14,8 |
| 4° trim. | 7,0 | 19,4 | 10,6 | -2,8 | -20,2 | 3,0 | 9,9 | -3,8 | -7,8 | 63,1 | 5,8 | -64,8 | -0,1 | -6,2 |
| 2009 feb. | -5,7 | 0,1 | 0,8 | -0,9 | -5,8 | 0,5 | -5,2 | 8,5 | -15,6 | 64,7 | 1,5 | -43,5 | 1,3 | -3,2 |
| mar. | -7,9 | 2,9 | 0,6 | 0,9 | -12,3 | 0,7 | -7,2 | 10,9 | -27,6 | 53,3 | 5,6 | -19,6 | -0,9 | -3,6 |
| apr. | -9,8 | 4,1 | 2,0 | -6,6 | -9,3 | 1,6 | -8,2 | 18,1 | 7,7 | -5,3 | 13,0 | 1,5 | 1,2 | -9,9 |
| mag. | -13,7 | 2,6 | 3,0 | -12,7 | -6,7 | 0,2 | -13,5 | 9,4 | 17,5 | 33,8 | 9,4 | -49,1 | -2,2 | 4,1 |
| giu. | 1,5 | 7,3 | 1,8 | -6,2 | -1,3 | 0,3 | 1,8 | -16,6 | -24,8 | 42,3 | 0,5 | -34,2 | -0,4 | 14,8 |
| lug. | 8,1 | 14,1 | 3,9 | -3,0 | -6,9 | 0,9 | 9,0 | -19,4 | 7,2 | -26,5 | 6,4 | -2,9 | -3,7 | 10,4 |
| ago. | -6,1 | -1,9 | 4,1 | 0,0 | -8,3 | 0,5 | -5,5 | -10,8 | 1,7 | 25,7 | -9,8 | -29,2 | 0,8 | 16,3 |
| set. | -5,6 | 1,5 | 4,1 | -3,7 | -7,5 | 0,0 | -5,6 | 17,6 | -32,6 | 78,9 | -1,1 | -30,8 | 3,3 | -11,9 |
| ott. | -0,2 | 8,5 | 4,1 | 0,5 | -13,3 | 0,2 | 0,0 | 1,5 | -3,0 | 8,2 | 1,8 | -4,8 | -0,6 | -1,5 |
| nov. | -2,4 | 5,0 | 1,6 | -2,8 | -6,1 | 1,4 | -1,0 | 2,8 | -7,4 | -6,2 | -0,1 | 15,1 | 1,4 | -1,8 |
| dic. | 9,5 | 5,9 | 4,9 | -0,5 | -0,7 | 1,4 | 10,9 | -8,1 | 2,7 | 61,1 | 4,1 | -75,0 | -0,8 | -2,8 |
| 2010 gen. | -14,7 | -7,4 | 0,8 | -1,1 | -7,1 | 1,7 | -13,0 | 14,5 | -3,1 | -0,7 | 5,1 | 11,7 | 1,5 | -1,5 |
| feb. | -5,2 | 5,3 | 1,7 | 1,2 | -13,3 | 0,9 | -4,3 | 7,2 | 0,2 | 10,7 | -1,0 | 0,9 | -3,6 | -2,9 |
| | <i>flussi cumulati sui 12 mesi</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 feb. | -46,4 | 48,0 | 32,7 | -34,1 | -93,0 | 9,9 | -36,5 | 27,0 | -61,6 | 275,3 | 33,8 | -216,3 | -4,2 | 9,5 |

F30 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)



Fonte: BCE

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

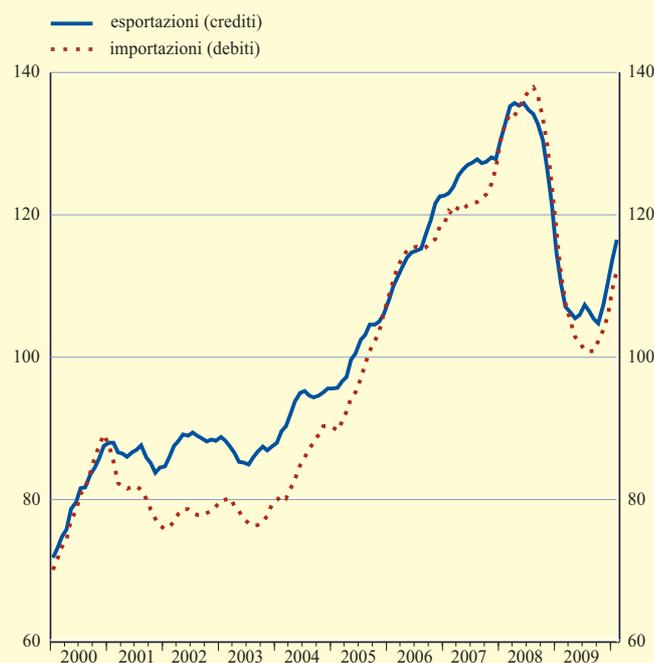
7.2 Conto corrente e conto capitale
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

| | Conto corrente | | | | | | | | | | | Conto capitale | | | |
|-------------------------------|----------------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|------------------------|------------------------|------------------------|------|---------|--------|
| | Totale | | | Beni | | Servizi | | Redditi | | Trasferimenti correnti | | | | Crediti | Debiti |
| | Crediti | Debiti | Saldo | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | | | | |
| | | | | | | | | | | | Rimesse dei lavoratori | Rimesse dei lavoratori | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | |
| 2007 | 2.702,7 | 2.689,2 | 13,5 | 1.518,0 | 1.470,1 | 494,9 | 445,3 | 598,7 | 595,8 | 91,0 | 6,4 | 178,1 | 20,7 | 25,7 | 20,7 |
| 2008 | 2.732,5 | 2.886,3 | -153,8 | 1.580,4 | 1.599,5 | 517,6 | 476,2 | 546,1 | 622,6 | 88,5 | 6,7 | 188,0 | 21,4 | 24,2 | 14,5 |
| 2009 | 2.274,9 | 2.330,7 | -55,8 | 1.290,1 | 1.250,5 | 471,1 | 439,7 | 421,0 | 459,0 | 92,8 | 6,1 | 181,5 | 21,6 | 18,9 | 10,9 |
| 2008 4° trim. | 668,9 | 702,9 | -34,0 | 378,7 | 382,1 | 130,7 | 122,7 | 132,7 | 145,0 | 26,8 | 1,8 | 53,1 | 5,6 | 5,3 | 3,6 |
| 2009 1° trim. | 557,1 | 594,4 | -37,2 | 307,5 | 315,1 | 110,4 | 108,6 | 113,5 | 116,4 | 25,8 | 1,4 | 54,2 | 5,0 | 4,1 | 2,6 |
| 2° trim. | 559,5 | 581,4 | -22,0 | 312,5 | 298,5 | 114,8 | 107,9 | 111,2 | 136,7 | 21,0 | 1,6 | 38,3 | 5,4 | 4,9 | 2,8 |
| 3° trim. | 556,0 | 559,6 | -3,6 | 322,5 | 308,7 | 124,0 | 111,9 | 95,1 | 101,8 | 14,3 | 1,6 | 37,2 | 5,5 | 3,9 | 2,4 |
| 4° trim. | 602,3 | 595,3 | 7,0 | 347,6 | 328,2 | 121,8 | 111,3 | 101,2 | 104,0 | 31,7 | 1,5 | 51,8 | 5,7 | 6,0 | 3,0 |
| 2009 dic. | 211,9 | 202,4 | 9,5 | 114,0 | 108,1 | 44,2 | 39,3 | 37,4 | 37,9 | 16,3 | . | 17,0 | . | 2,7 | 1,3 |
| 2010 gen. | 174,3 | 189,0 | -14,7 | 100,2 | 107,5 | 35,1 | 34,3 | 28,7 | 29,9 | 10,4 | . | 17,4 | . | 2,5 | 0,8 |
| feb. | 185,9 | 191,0 | -5,2 | 111,7 | 106,4 | 34,3 | 32,6 | 30,4 | 29,2 | 9,5 | . | 22,8 | . | 1,6 | 0,7 |
| Dati destagionalizzati | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 4° trim. | 641,3 | 690,4 | -49,1 | 364,4 | 372,2 | 128,0 | 120,0 | 128,1 | 149,5 | 20,8 | . | 48,7 | . | . | . |
| 2009 1° trim. | 580,2 | 610,0 | -29,8 | 321,3 | 323,0 | 121,1 | 113,7 | 117,1 | 127,6 | 20,7 | . | 45,7 | . | . | . |
| 2° trim. | 566,2 | 578,8 | -12,6 | 317,6 | 306,2 | 116,4 | 111,0 | 108,6 | 116,6 | 23,6 | . | 45,0 | . | . | . |
| 3° trim. | 551,7 | 560,1 | -8,4 | 316,2 | 302,6 | 115,2 | 107,1 | 98,6 | 108,1 | 21,8 | . | 42,3 | . | . | . |
| 4° trim. | 573,6 | 580,7 | -7,1 | 331,6 | 317,6 | 118,5 | 108,2 | 97,0 | 106,8 | 26,5 | . | 48,1 | . | . | . |
| 2009 set. | 181,8 | 188,5 | -6,7 | 104,1 | 102,6 | 38,3 | 35,9 | 31,9 | 35,9 | 7,5 | . | 14,1 | . | . | . |
| ott. | 188,0 | 191,8 | -3,8 | 107,6 | 103,4 | 38,7 | 35,1 | 33,1 | 35,3 | 8,6 | . | 17,9 | . | . | . |
| nov. | 191,9 | 195,1 | -3,2 | 110,4 | 105,6 | 39,0 | 37,1 | 31,9 | 36,0 | 10,6 | . | 16,4 | . | . | . |
| dic. | 193,7 | 193,8 | -0,1 | 113,6 | 108,6 | 40,8 | 36,0 | 32,0 | 35,4 | 7,3 | . | 13,8 | . | . | . |
| 2010 gen. | 199,5 | 201,1 | -1,7 | 117,1 | 114,6 | 39,3 | 36,2 | 31,9 | 34,1 | 11,1 | . | 16,1 | . | . | . |
| feb. | 195,6 | 199,5 | -3,9 | 118,9 | 113,4 | 38,9 | 35,6 | 32,8 | 34,2 | 5,0 | . | 16,3 | . | . | . |

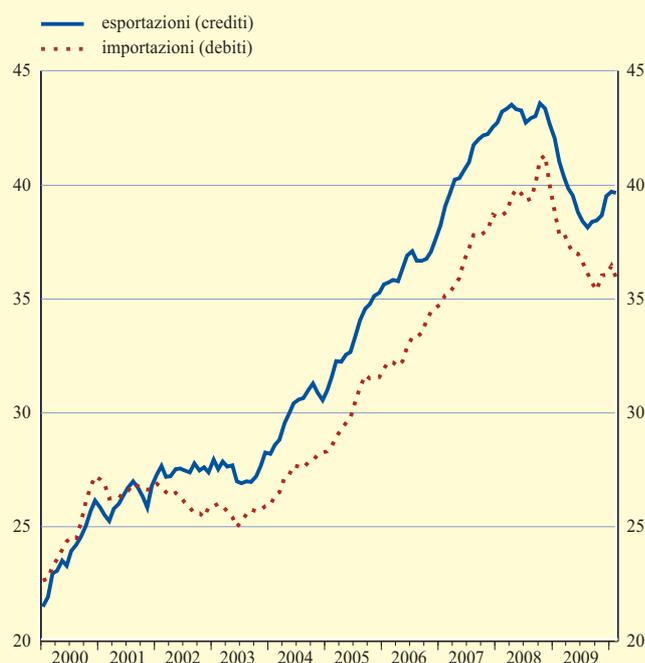
F31 Conto dei beni

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



F32 Conto dei servizi

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

| | Redditi da lavoro dipendente | | Redditi da capitale | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|------------------------------|--------|---------------------|--------|----------------------------------|--------|-------------------|-------------------|-----------|--------|-----------------------------|--------|-----------|--------|--------------------|--------|
| | Crediti | Debiti | Totale | | Investimenti diretti | | | | | | Investimenti di portafoglio | | | | Altri investimenti | |
| | | | Crediti | Debiti | Su azioni e altre partecipazioni | | | | Su debito | | Dividendi | | Interessi | | Crediti | Debiti |
| | | | | | Crediti | Debiti | Utili reinvestiti | Utili reinvestiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| 2007 | 18,8 | 10,3 | 579,9 | 585,5 | 208,7 | 70,9 | 137,7 | 44,2 | 26,6 | 25,2 | 45,3 | 113,7 | 118,8 | 111,1 | 180,5 | 197,8 |
| 2008 | 18,9 | 10,4 | 527,1 | 612,2 | 154,4 | 17,9 | 147,0 | 50,0 | 29,9 | 24,8 | 43,0 | 119,0 | 125,2 | 125,3 | 174,5 | 196,1 |
| 2009 | 18,9 | 11,6 | 402,0 | 447,4 | 131,7 | 23,2 | 106,5 | 37,1 | 20,3 | 20,8 | 31,4 | 80,0 | 110,2 | 141,9 | 108,5 | 98,3 |
| 2008 4° trim. | 4,9 | 2,7 | 127,8 | 142,3 | 35,9 | -1,5 | 36,5 | 10,1 | 8,4 | 6,0 | 8,4 | 19,9 | 31,6 | 32,7 | 43,5 | 47,1 |
| 2009 1° trim. | 4,7 | 2,1 | 108,8 | 114,4 | 34,1 | 7,8 | 26,7 | 15,2 | 5,2 | 5,1 | 6,9 | 13,3 | 29,4 | 37,5 | 33,3 | 31,9 |
| 2° trim. | 4,6 | 2,6 | 106,6 | 134,2 | 33,1 | 1,5 | 25,6 | 4,3 | 5,6 | 5,9 | 10,6 | 38,8 | 27,5 | 36,6 | 29,8 | 27,2 |
| 3° trim. | 4,6 | 3,5 | 90,5 | 98,4 | 29,0 | 7,5 | 25,1 | 8,5 | 4,1 | 4,7 | 7,1 | 13,9 | 27,4 | 34,8 | 22,9 | 19,9 |
| 4° trim. | 5,0 | 3,5 | 96,2 | 100,5 | 35,5 | 6,3 | 29,1 | 9,1 | 5,4 | 5,0 | 6,8 | 14,1 | 25,9 | 33,0 | 22,5 | 19,3 |

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

| dal 1° trim. 2009 al 4° trim. 2009 | Totale | Stati membri dell'UE non appartenenti 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 | 2.274,9 | 803,1 | 45,9 | 65,9 | 393,5 | 234,0 | 63,7 | 34,4 | 30,6 | 87,0 | 29,3 | 46,7 | 70,3 | 167,3 | 306,4 | 699,8 |
| Beni | 1.290,1 | 429,7 | 27,7 | 41,2 | 183,8 | 176,8 | 0,2 | 18,5 | 15,7 | 69,1 | 21,8 | 28,8 | 50,2 | 83,8 | 153,2 | 419,3 |
| Servizi | 471,1 | 157,2 | 11,1 | 12,1 | 101,9 | 26,6 | 5,5 | 7,4 | 6,5 | 13,0 | 5,9 | 10,6 | 12,8 | 48,4 | 70,4 | 138,9 |
| Redditi | 421,0 | 148,5 | 6,5 | 11,3 | 96,1 | 27,1 | 7,5 | 8,1 | 7,6 | 4,8 | 1,5 | 7,1 | 7,0 | 28,1 | 77,6 | 130,7 |
| Redditi da capitale | 402,0 | 141,8 | 6,4 | 11,1 | 94,5 | 26,5 | 3,3 | 8,1 | 7,5 | 4,7 | 1,5 | 7,1 | 6,9 | 20,9 | 75,7 | 127,8 |
| Trasferimenti correnti | 92,8 | 67,8 | 0,7 | 1,3 | 11,8 | 3,4 | 50,6 | 0,4 | 0,8 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 6,9 | 5,1 | 10,9 |
| Conto capitale | 18,9 | 14,6 | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,2 | 13,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 3,3 |
| | | Debiti | | | | | | | | | | | | | | |
| Conto corrente | 2.330,7 | 749,6 | 40,6 | 67,3 | 336,3 | 207,7 | 97,6 | - | 24,6 | - | - | 85,9 | - | 157,0 | 324,9 | - |
| Beni | 1.250,5 | 359,7 | 26,2 | 37,0 | 136,4 | 160,0 | 0,0 | 20,1 | 10,3 | 153,4 | 18,0 | 41,8 | 78,3 | 72,1 | 121,4 | 375,5 |
| Servizi | 439,7 | 133,8 | 7,1 | 10,4 | 84,4 | 31,6 | 0,2 | 5,7 | 5,6 | 9,7 | 4,4 | 7,6 | 7,5 | 40,3 | 94,3 | 130,7 |
| Redditi | 459,0 | 145,9 | 6,4 | 18,8 | 103,0 | 11,7 | 6,0 | - | 7,0 | - | - | 36,1 | - | 38,6 | 102,2 | - |
| Redditi da capitale | 447,4 | 138,5 | 6,3 | 18,7 | 101,4 | 6,0 | 6,0 | - | 6,9 | - | - | 36,0 | - | 38,1 | 101,4 | - |
| Trasferimenti correnti | 181,5 | 110,1 | 0,8 | 1,1 | 12,5 | 4,4 | 91,4 | 1,4 | 1,7 | 2,9 | 0,7 | 0,4 | 0,5 | 5,9 | 6,9 | 50,9 |
| Conto capitale | 10,9 | 2,4 | 0,1 | 0,1 | 0,9 | 0,2 | 1,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,5 | 0,8 | 6,6 |
| | | Saldo | | | | | | | | | | | | | | |
| Conto corrente | -55,8 | 53,6 | 5,3 | -1,4 | 57,2 | 26,2 | -33,9 | - | 6,0 | - | - | -39,2 | - | 10,2 | -18,5 | - |
| Beni | 39,5 | 70,0 | 1,5 | 4,2 | 47,4 | 16,8 | 0,2 | -1,5 | 5,4 | -84,3 | 3,8 | -13,0 | -28,2 | 11,7 | 31,8 | 43,8 |
| Servizi | 31,4 | 23,3 | 3,9 | 1,7 | 17,5 | -5,0 | 5,2 | 1,7 | 0,9 | 3,2 | 1,6 | 3,0 | 5,3 | 8,1 | -23,9 | 8,2 |
| Redditi | -38,0 | 2,5 | 0,1 | -7,5 | -6,9 | 15,5 | 1,5 | - | 0,6 | - | - | -29,0 | - | -10,5 | -24,6 | - |
| Redditi da capitale | -45,4 | 3,3 | 0,1 | -7,6 | -7,0 | 20,5 | -2,7 | - | 0,6 | - | - | -29,0 | - | -17,2 | -25,7 | - |
| Trasferimenti correnti | -88,7 | -42,4 | -0,2 | 0,2 | -0,7 | -1,0 | -40,8 | -1,1 | -0,9 | -2,6 | -0,6 | -0,1 | -0,2 | 0,9 | -1,8 | -40,0 |
| Conto capitale | 8,0 | 12,3 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 12,5 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,3 | -3,3 |

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 nel 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) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 12.384,3 | 13.399,8 | -1.015,5 | 144,8 | 156,7 | -11,9 | 3.153,4 | 2.729,4 | 4.372,1 | 5.950,0 | -20,8 | 4.553,8 | 4.720,4 | 325,8 |
| 2007 | 13.908,5 | 15.155,8 | -1.247,3 | 154,5 | 168,3 | -13,9 | 3.572,8 | 3.130,7 | 4.631,6 | 6.556,5 | -26,0 | 5.382,9 | 5.468,6 | 347,2 |
| 2008 | 13.315,2 | 14.949,2 | -1.634,0 | 143,8 | 161,4 | -17,7 | 3.744,4 | 3.217,0 | 3.763,9 | 6.078,6 | -36,2 | 5.468,8 | 5.653,6 | 374,2 |
| 2009 2° trim. | 13.309,9 | 14.845,3 | -1.535,4 | 146,6 | 163,5 | -16,9 | 4.012,1 | 3.302,8 | 3.898,5 | 6.304,5 | -57,8 | 5.075,6 | 5.238,0 | 381,5 |
| 3° trim. | 13.381,5 | 14.979,0 | -1.597,5 | 148,5 | 166,3 | -17,7 | 4.042,1 | 3.345,1 | 4.059,8 | 6.626,7 | -60,1 | 4.908,9 | 5.007,2 | 430,8 |
| 4° trim. | 13.687,5 | 15.154,8 | -1.467,3 | 152,4 | 168,8 | -16,3 | 4.138,5 | 3.386,5 | 4.209,0 | 6.816,7 | -48,3 | 4.926,0 | 4.951,6 | 462,4 |
| Variazioni nelle consistenze | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 2.209,7 | 2.070,3 | 139,3 | 27,1 | 25,4 | 1,7 | 522,1 | 209,0 | 842,5 | 1.012,3 | 16,0 | 790,0 | 849,1 | 39,1 |
| 2006 | 1.545,8 | 1.845,7 | -299,9 | 18,1 | 21,6 | -3,5 | 362,6 | 285,1 | 484,6 | 892,2 | 0,6 | 692,3 | 668,4 | 5,7 |
| 2007 | 1.524,2 | 1.756,0 | -231,9 | 16,9 | 19,5 | -2,6 | 419,4 | 401,3 | 259,5 | 606,5 | -5,2 | 829,1 | 748,1 | 21,4 |
| 2008 | -593,3 | -206,6 | -386,6 | -6,4 | -2,2 | -4,2 | 171,7 | 86,3 | -867,7 | -478,0 | -10,2 | 85,9 | 185,1 | 27,0 |
| 2009 3° trim. | 71,6 | 133,7 | -62,1 | 3,2 | 6,0 | -2,8 | 30,0 | 42,3 | 161,2 | 322,2 | -2,3 | -166,7 | -230,8 | 49,3 |
| 4° trim. | 306,0 | 175,8 | 130,2 | 13,1 | 7,5 | 5,6 | 96,4 | 41,4 | 149,2 | 190,0 | 11,8 | 17,1 | -55,6 | 31,5 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.728,6 | 1.719,1 | 9,4 | 20,2 | 20,1 | 0,1 | 417,6 | 257,4 | 519,8 | 708,5 | 0,6 | 789,3 | 753,2 | 1,3 |
| 2007 | 1.946,6 | 1.935,9 | 10,7 | 21,6 | 21,5 | 0,1 | 476,5 | 402,9 | 438,5 | 589,9 | 63,7 | 962,8 | 943,1 | 5,1 |
| 2008 | 464,8 | 628,0 | -163,2 | 5,0 | 6,8 | -1,8 | 323,8 | 125,1 | -10,2 | 333,9 | 62,5 | 85,3 | 169,0 | 3,4 |
| 2009 | -164,6 | -119,3 | -45,4 | -1,8 | -1,3 | -0,5 | 314,4 | 218,6 | 74,2 | 392,1 | -39,9 | -508,8 | -729,9 | -4,5 |
| 2009 2° trim. | -20,4 | -9,5 | -10,9 | -0,9 | -0,4 | -0,5 | 87,2 | 87,5 | 61,2 | 132,0 | -22,9 | -147,3 | -229,0 | 1,4 |
| 3° trim. | 20,8 | 8,1 | 12,6 | 0,9 | 0,4 | 0,6 | 62,0 | 38,2 | 45,6 | 123,7 | 4,5 | -91,0 | -153,8 | -0,3 |
| 4° trim. | 55,9 | 52,2 | 3,8 | 2,4 | 2,2 | 0,2 | 62,8 | 55,0 | 38,0 | 101,1 | -5,8 | -39,1 | -103,9 | 0,1 |
| 2009 ott. | 89,4 | 90,9 | -1,5 | . | . | . | 30,8 | 27,8 | 24,8 | 33,1 | -1,8 | 34,9 | 30,0 | 0,6 |
| nov. | 44,0 | 46,8 | -2,8 | . | . | . | 16,7 | 9,3 | 19,5 | 13,3 | 0,1 | 9,1 | 24,2 | -1,4 |
| dic. | -77,5 | -85,6 | 8,1 | . | . | . | 15,3 | 17,9 | -6,4 | 54,7 | -4,1 | -83,1 | -158,2 | 0,8 |
| 2010 gen. | 79,6 | 94,0 | -14,5 | . | . | . | 5,8 | 2,6 | 30,9 | 30,2 | -5,1 | 49,5 | 61,2 | -1,5 |
| feb. | 41,4 | 48,6 | -7,2 | . | . | . | 14,2 | 14,3 | 8,4 | 19,1 | 1,0 | 14,2 | 15,1 | 3,6 |
| Altre variazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 851,4 | 749,6 | 101,7 | 10,5 | 9,2 | 1,2 | 163,7 | 56,5 | 426,3 | 487,7 | -1,4 | 205,7 | 205,4 | 57,1 |
| 2006 | -182,7 | 126,6 | -309,3 | -2,1 | 1,5 | -3,6 | -55,0 | 27,7 | -35,2 | 183,7 | 0,0 | -97,0 | -84,8 | 4,4 |
| 2007 | -422,5 | -179,9 | -242,5 | -4,7 | -2,0 | -2,7 | -57,1 | -1,5 | -179,0 | 16,6 | -69,0 | -133,6 | -195,0 | 16,3 |
| 2008 | -1.058,0 | -834,6 | -223,4 | -11,4 | -9,0 | -2,4 | -152,1 | -38,8 | -857,5 | -811,8 | -72,7 | 0,6 | 16,1 | 23,6 |
| Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 394,2 | 245,0 | 149,2 | 4,8 | 3,0 | 1,8 | 89,8 | 5,7 | 158,3 | 101,4 | . | 129,2 | 137,9 | 17,0 |
| 2006 | -343,3 | -228,5 | -114,8 | -4,0 | -2,7 | -1,4 | -72,1 | -4,2 | -151,6 | -101,1 | . | -105,7 | -123,2 | -13,9 |
| 2007 | -531,1 | -291,5 | -239,6 | -5,9 | -3,3 | -2,7 | -113,3 | -5,9 | -219,2 | -106,0 | . | -185,0 | -179,6 | -13,7 |
| 2008 | -40,3 | 59,3 | -99,6 | -0,5 | 0,7 | -1,2 | -17,3 | -0,2 | 1,8 | 42,0 | . | -34,0 | 17,5 | 9,2 |
| Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 284,5 | 430,3 | -145,8 | 3,5 | 5,3 | -1,8 | 45,0 | 40,8 | 199,0 | 389,5 | -1,4 | . | . | 41,9 |
| 2006 | 288,6 | 298,4 | -9,8 | 3,4 | 3,5 | -0,1 | 45,4 | 33,5 | 226,0 | 264,9 | 0,0 | . | . | 17,1 |
| 2007 | 82,4 | 124,7 | -42,4 | 0,9 | 1,4 | -0,5 | 46,5 | 12,5 | 75,0 | 112,2 | -69,8 | . | . | 30,7 |
| 2008 | -1.013,8 | -1.102,1 | 88,3 | -10,9 | -11,9 | 1,0 | -155,6 | -138,4 | -803,6 | -963,7 | -75,9 | . | . | 21,2 |
| Altre variazioni dovute ad altre rettifiche | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 172,7 | 74,3 | 98,3 | 2,1 | 0,9 | 1,2 | 29,0 | 10,0 | 69,0 | -3,1 | . | 76,5 | 67,4 | -1,8 |
| 2006 | -128,1 | 56,7 | -184,7 | -1,5 | 0,6 | -2,1 | -28,3 | -1,6 | -109,6 | 19,8 | . | 8,7 | 38,4 | 1,2 |
| 2007 | 30,7 | -16,9 | 47,6 | 0,4 | -0,2 | 0,5 | 5,0 | -13,6 | -33,0 | 12,4 | . | 59,5 | -15,7 | -0,8 |
| 2008 | -20,9 | 191,6 | -212,5 | -0,2 | 2,0 | -2,2 | 18,0 | 87,4 | -56,9 | 102,2 | . | 25,4 | 2,0 | -7,3 |
| Tassi di crescita delle consistenze | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 15,2 | 13,4 | - | . | . | . | 15,2 | 6,8 | 13,1 | 12,1 | . | 18,5 | 19,5 | -5,9 |
| 2006 | 16,1 | 14,8 | - | . | . | . | 15,0 | 10,5 | 13,6 | 13,7 | . | 20,5 | 18,7 | 0,3 |
| 2007 | 15,7 | 14,3 | - | . | . | . | 15,1 | 14,7 | 10,0 | 9,8 | . | 21,2 | 20,0 | 1,6 |
| 2008 | 3,3 | 4,2 | - | . | . | . | 9,2 | 4,0 | -0,5 | 5,3 | . | 1,6 | 3,2 | 1,0 |
| 2009 2° trim. | -3,2 | -1,8 | - | . | . | . | 9,3 | 5,7 | -5,6 | 3,3 | . | -9,0 | -11,2 | -1,6 |
| 3° trim. | -4,0 | -3,0 | - | . | . | . | 7,9 | 4,9 | -3,0 | 4,4 | . | -12,2 | -14,9 | -1,1 |
| 4° trim. | -1,2 | -0,8 | - | . | . | . | 8,3 | 6,8 | 1,9 | 6,4 | . | -9,3 | -12,8 | -1,2 |

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

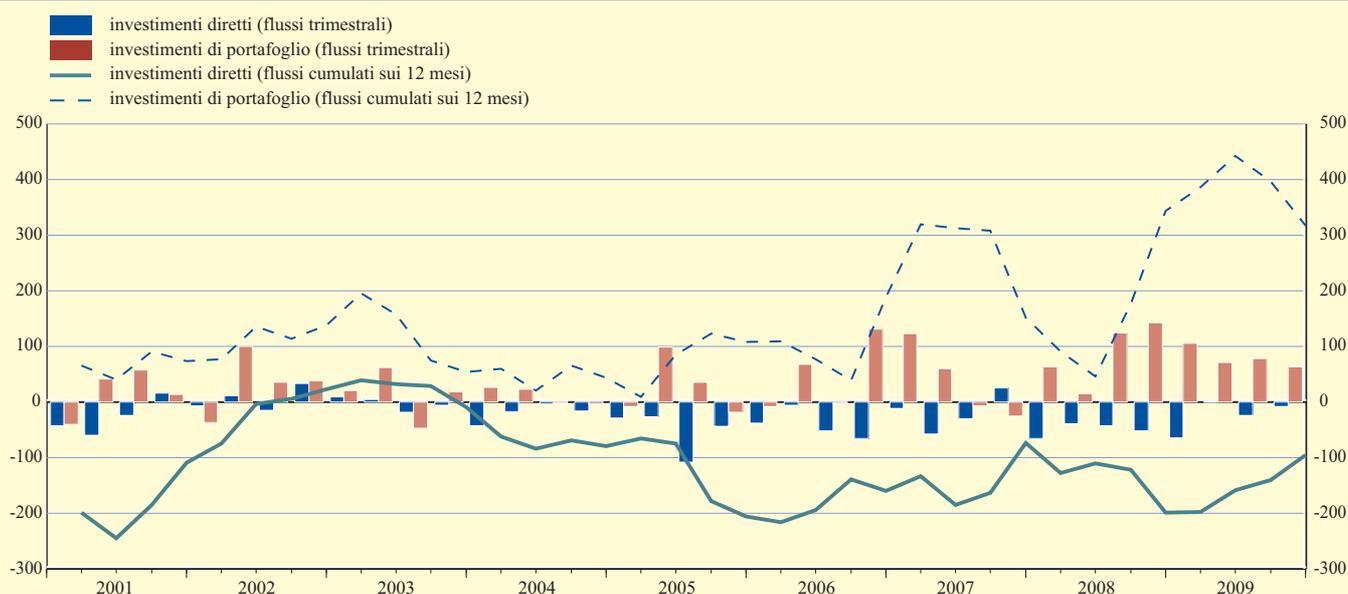
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

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 | 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) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 3.572,8 | 2.886,7 | 240,8 | 2.645,9 | 686,1 | 6,4 | 679,7 | 3.130,7 | 2.401,0 | 69,5 | 2.331,5 | 729,8 | 15,4 | 714,4 |
| 2008 | 3.744,4 | 2.946,9 | 234,8 | 2.712,1 | 797,5 | 9,3 | 788,2 | 3.217,0 | 2.405,5 | 77,0 | 2.328,5 | 811,6 | 16,4 | 795,1 |
| 2009 3° trim. | 4.042,1 | 3.158,3 | 259,6 | 2.898,7 | 883,8 | 10,4 | 873,4 | 3.345,1 | 2.517,5 | 74,7 | 2.442,8 | 827,6 | 15,2 | 812,4 |
| 4° trim. | 4.138,5 | 3.246,9 | 259,8 | 2.987,1 | 891,6 | 11,0 | 880,6 | 3.386,5 | 2.566,9 | 76,7 | 2.490,2 | 819,6 | 15,2 | 804,4 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 476,5 | 368,4 | 18,9 | 349,5 | 108,2 | -0,1 | 108,3 | 402,9 | 305,4 | 5,4 | 300,1 | 97,4 | 1,4 | 96,0 |
| 2008 | 323,8 | 195,1 | -4,8 | 199,9 | 128,7 | -0,2 | 128,9 | 125,1 | 93,0 | -1,3 | 94,3 | 32,1 | 1,6 | 30,4 |
| 2009 | 314,4 | 227,0 | 22,0 | 205,0 | 87,4 | 3,4 | 84,0 | 218,6 | 212,3 | 8,1 | 204,2 | 6,3 | -0,6 | 6,9 |
| 2009 2° trim. | 87,2 | 71,4 | 7,0 | 64,4 | 15,8 | 0,5 | 15,3 | 87,5 | 74,5 | 1,6 | 72,9 | 13,1 | 0,2 | 12,8 |
| 3° trim. | 62,0 | 37,0 | -1,6 | 38,7 | 24,9 | 0,3 | 24,6 | 38,2 | 35,4 | 2,4 | 33,0 | 2,8 | -1,1 | 3,9 |
| 4° trim. | 62,8 | 64,4 | -1,2 | 65,6 | -1,6 | 1,7 | -3,3 | 55,0 | 60,9 | 3,0 | 57,9 | -5,9 | 0,1 | -5,9 |
| 2009 ott. | 30,8 | 29,1 | -0,5 | 29,7 | 1,7 | 0,3 | 1,4 | 27,8 | 27,4 | -1,0 | 28,5 | 0,4 | 0,0 | 0,4 |
| nov. | 16,7 | 19,7 | 0,8 | 18,9 | -3,0 | 0,2 | -3,2 | 9,3 | 8,1 | -0,9 | 9,0 | 1,2 | -0,2 | 1,4 |
| dic. | 15,3 | 15,6 | -1,5 | 17,1 | -0,3 | 1,2 | -1,5 | 17,9 | 25,4 | 4,9 | 20,5 | -7,4 | 0,3 | -7,8 |
| 2010 gen. | 5,8 | 7,0 | 0,2 | 6,8 | -1,3 | 0,0 | -1,3 | 2,6 | 4,6 | 0,4 | 4,2 | -2,0 | -2,2 | 0,3 |
| feb. | 14,2 | 7,2 | 3,9 | 3,3 | 6,9 | 0,2 | 6,7 | 14,3 | 5,7 | 0,1 | 5,6 | 8,6 | 4,7 | 3,9 |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 15,1 | 14,4 | 8,3 | 15,0 | 18,5 | -55,0 | 18,7 | 14,7 | 14,6 | 8,8 | 14,7 | 15,3 | 6,3 | 15,4 |
| 2008 | 9,2 | 6,8 | -2,0 | 7,6 | 18,9 | -2,0 | 19,1 | 4,0 | 3,9 | -1,8 | 4,1 | 4,5 | 9,9 | 4,4 |
| 2009 2° trim. | 9,3 | 7,8 | 4,4 | 8,1 | 15,1 | 4,5 | 15,2 | 5,7 | 7,4 | 4,9 | 7,5 | 0,8 | 4,1 | 0,7 |
| 3° trim. | 7,9 | 6,3 | 8,5 | 6,1 | 14,2 | 13,8 | 14,2 | 4,9 | 7,2 | 7,1 | 7,2 | -1,9 | -5,0 | -1,8 |
| 4° trim. | 8,3 | 7,6 | 9,4 | 7,5 | 10,9 | 37,0 | 10,6 | 6,8 | 8,9 | 11,3 | 8,8 | 0,8 | -3,7 | 0,9 |

F33 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | | | Strumenti di debito | | | | | | | | | |
|---|---------|-------------------------------|--------------|------------------|---------------------------|--------|---------------------|------------------|---------------------------|---------|--------------|--------------------------------|------------------|---------------------------|---------|-------|
| | | Totale | IFM | | non IFM | | Obbligazioni e note | | | | | Strumenti di mercato monetario | | | | |
| | | | Euro-sistema | non Euro-sistema | Amministrazioni pubbliche | Totale | IFM | | non IFM | | | Totale | IFM | | non IFM | |
| | | | | | | | Euro-sistema | non Euro-sistema | Amministrazioni pubbliche | Totale | Euro-sistema | | non Euro-sistema | Amministrazioni pubbliche | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 4.631,6 | 1.961,8 | 136,7 | 2,8 | 1.825,1 | 44,6 | 2.279,7 | 990,2 | 16,4 | 1.289,5 | 17,2 | 390,1 | 297,3 | 34,6 | 92,8 | 0,5 |
| 2008 | 3.763,9 | 1.162,7 | 68,4 | 3,0 | 1.094,3 | 27,3 | 2.179,1 | 970,9 | 19,9 | 1.208,2 | 18,4 | 422,1 | 353,3 | 61,6 | 68,8 | 1,3 |
| 2009 3° trim. | 4.059,8 | 1.368,1 | 75,3 | 3,1 | 1.292,8 | 32,0 | 2.277,7 | 926,8 | 16,8 | 1.351,0 | 37,9 | 413,9 | 341,9 | 45,0 | 72,1 | 1,5 |
| 4° trim. | 4.209,0 | 1.482,0 | 78,2 | 3,1 | 1.403,9 | 34,4 | 2.344,9 | 924,3 | 17,2 | 1.420,6 | 37,0 | 382,0 | 324,4 | 44,9 | 57,7 | 2,0 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 438,5 | 64,7 | 26,7 | 0,0 | 38,0 | 8,2 | 290,5 | 148,0 | 4,9 | 142,4 | 3,3 | 83,3 | 63,3 | 26,3 | 20,0 | 0,8 |
| 2008 | -10,2 | -103,9 | -38,4 | 0,6 | -65,6 | -0,2 | 96,7 | 44,1 | 3,2 | 52,6 | 2,6 | -3,0 | 26,8 | 15,1 | -29,8 | 0,4 |
| 2009 | 74,2 | 46,6 | -2,9 | -0,2 | 49,5 | 1,6 | 29,3 | -103,3 | -3,5 | 132,6 | 17,2 | -1,8 | 5,4 | -12,7 | -7,2 | 1,0 |
| 2009 2° trim. | 61,2 | 9,5 | -0,2 | 0,0 | 9,7 | 0,6 | 32,1 | -33,6 | 0,1 | 65,7 | 21,1 | 19,6 | 12,2 | -1,8 | 7,4 | -0,2 |
| 3° trim. | 45,6 | 39,6 | 3,7 | 0,0 | 35,9 | 0,2 | 27,4 | -7,0 | -0,8 | 34,4 | -1,4 | -21,4 | -10,1 | -11,8 | -11,2 | -0,1 |
| 4° trim. | 38,0 | 35,8 | -0,6 | -0,2 | 36,3 | 0,4 | 25,1 | -14,0 | -0,5 | 39,1 | -1,5 | -22,9 | -17,9 | 1,3 | -5,0 | 0,8 |
| 2009 ott. | 24,8 | 14,2 | 0,7 | 0,0 | 13,5 | . | 5,2 | -8,0 | -0,5 | 13,1 | . | 5,4 | 5,9 | 4,0 | -0,5 | . |
| nov. | 19,5 | 12,7 | -2,2 | -0,2 | 14,9 | . | 19,3 | -0,4 | -0,2 | 19,8 | . | -12,5 | -12,4 | 3,0 | -0,1 | . |
| dic. | -6,4 | 8,9 | 1,0 | 0,1 | 7,9 | . | 0,6 | -5,6 | 0,3 | 6,2 | . | -15,9 | -11,4 | -5,7 | -4,4 | . |
| 2010 gen. | 30,9 | -2,9 | -0,5 | 0,0 | -2,4 | . | 14,5 | 0,4 | 0,3 | 14,1 | . | 19,3 | 9,8 | 4,8 | 9,5 | . |
| feb. | 8,4 | 3,6 | 1,3 | 0,0 | 2,3 | . | 5,3 | -0,4 | 0,0 | 5,7 | . | -0,4 | -1,6 | -0,3 | 1,2 | . |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 10,0 | 3,3 | 22,3 | -0,5 | 2,0 | 21,3 | 13,9 | 16,6 | 38,9 | 11,9 | 23,2 | 23,9 | 23,7 | 272,7 | 29,4 | 277,4 |
| 2008 | -0,5 | -6,2 | -30,0 | 24,6 | -4,5 | -0,5 | 4,3 | 4,6 | 20,4 | 4,1 | 15,6 | -0,6 | 9,1 | 41,9 | -32,3 | 71,6 |
| 2009 2° trim. | -5,6 | -8,6 | -15,6 | 14,9 | -8,1 | 1,1 | -3,0 | -10,2 | -12,9 | 2,9 | 114,2 | -10,5 | -7,2 | -18,6 | -24,0 | 49,7 |
| 3° trim. | -3,0 | -3,0 | -8,6 | 12,4 | -2,6 | 0,5 | -2,5 | -10,6 | -20,1 | 4,0 | 96,8 | -6,7 | -0,2 | -30,8 | -31,4 | 69,4 |
| 4° trim. | 1,9 | 3,4 | -4,5 | -7,2 | 3,9 | 5,8 | 1,2 | -10,4 | -17,7 | 10,8 | 93,2 | -1,1 | 0,9 | -22,0 | -9,8 | 73,2 |

4. Investimenti di portafoglio: passività

| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | | Strumenti di debito | | | | | | | | |
|---|---------|-------------------------------|-------|---------|---------|---------------------------|---------------------|--------------|------------------|---------------------------|--------|--------------------------------|--|---------|
| | | Totale | IFM | | non IFM | | Obbligazioni e note | | | | | Strumenti di mercato monetario | | |
| | | | IFM | non IFM | Totale | IFM | | non IFM | | | Totale | IFM | | non IFM |
| | | | | | | Amministrazioni pubbliche | Totale | Euro-sistema | non Euro-sistema | Amministrazioni pubbliche | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | | | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 6.556,5 | 3.272,5 | 594,6 | 2.677,9 | 3.041,1 | 1.143,5 | 1.897,6 | 1.118,5 | 243,0 | 141,5 | 101,5 | 76,1 | | |
| 2008 | 6.078,6 | 2.168,7 | 640,7 | 1.528,0 | 3.466,5 | 1.263,8 | 2.202,8 | 1.357,1 | 443,3 | 108,9 | 334,4 | 272,9 | | |
| 2009 3° trim. | 6.626,7 | 2.577,5 | 717,6 | 1.859,9 | 3.502,3 | 1.170,8 | 2.331,5 | 1.454,7 | 546,8 | 70,4 | 476,4 | 420,2 | | |
| 4° trim. | 6.816,7 | 2.719,4 | 710,9 | 2.008,5 | 3.527,3 | 1.186,7 | 2.340,6 | 1.444,7 | 570,1 | 99,4 | 470,7 | 414,2 | | |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 333,9 | -107,1 | 94,8 | -201,9 | 236,3 | 26,3 | 210,0 | 196,7 | 204,7 | -20,1 | 224,8 | 194,6 | | |
| 2009 | 392,1 | 139,8 | 6,4 | 133,4 | 134,2 | -12,4 | 146,5 | 137,0 | 118,1 | -2,5 | 120,6 | 148,0 | | |
| 2009 2° trim. | 132,0 | 48,3 | 1,9 | 46,3 | 37,4 | -1,0 | 38,4 | 57,3 | 46,3 | -5,5 | 51,8 | 46,6 | | |
| 3° trim. | 123,7 | 89,5 | 11,7 | 77,7 | -19,2 | -9,1 | -10,1 | -8,7 | 53,5 | 10,0 | 43,5 | 59,2 | | |
| 4° trim. | 101,1 | 50,4 | -7,1 | 57,5 | 42,4 | 9,3 | 33,2 | 20,4 | 8,3 | 14,5 | -6,2 | -4,0 | | |
| 2009 ott. | 33,1 | -15,6 | -2,9 | -12,7 | 30,9 | 10,9 | 19,9 | . | 17,8 | -5,8 | 23,6 | . | | |
| nov. | 13,3 | 8,8 | -3,6 | 12,4 | 4,8 | -4,3 | 9,1 | . | -0,2 | -1,6 | 1,4 | . | | |
| dic. | 54,7 | 57,2 | -0,7 | 57,8 | 6,8 | 2,7 | 4,1 | . | -9,3 | 21,9 | -31,2 | . | | |
| 2010 gen. | 30,2 | 18,3 | -0,3 | 18,6 | 2,1 | 25,6 | -23,6 | . | 9,8 | -4,3 | 14,1 | . | | |
| feb. | 19,1 | 4,9 | 0,0 | 4,9 | 10,6 | -12,2 | 22,8 | . | 3,7 | 7,7 | -4,0 | . | | |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 9,8 | 5,5 | 4,4 | 5,8 | 13,3 | 15,5 | 12,1 | 13,9 | 29,6 | 55,3 | 10,1 | 32,0 | | |
| 2008 | 5,3 | -4,7 | 16,2 | -9,8 | 7,8 | 2,3 | 11,1 | 17,6 | 81,5 | -13,3 | 215,6 | 271,7 | | |
| 2009 2° trim. | 3,3 | -6,4 | 0,1 | -8,4 | 3,7 | -5,0 | 8,9 | 17,5 | 91,1 | -34,6 | 237,1 | 299,6 | | |
| 3° trim. | 4,4 | -0,1 | 4,6 | -1,3 | 1,7 | -5,6 | 6,0 | 11,6 | 59,5 | -23,2 | 111,6 | 168,4 | | |
| 4° trim. | 6,4 | 6,0 | 1,0 | 8,2 | 3,9 | -1,0 | 6,6 | 10,1 | 26,6 | 3,2 | 35,7 | 54,9 | | |

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni 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 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5.382,9 | 36,9 | 35,6 | 1,4 | 3.354,4 | 3.283,2 | 71,2 | 107,8 | 12,7 | 48,8 | 13,7 | 1.883,7 | 196,2 | 1.520,0 | 473,1 |
| 2008 | 5.468,8 | 28,8 | 27,7 | 1,0 | 3.280,7 | 3.221,6 | 59,1 | 101,0 | 12,1 | 40,9 | 7,2 | 2.058,3 | 186,1 | 1.647,7 | 461,7 |
| 2009 3° trim. | 4.908,9 | 22,8 | 22,5 | 0,3 | 2.823,8 | 2.790,5 | 33,3 | 114,8 | 11,8 | 54,0 | 8,9 | 1.947,5 | 191,7 | 1.524,6 | 407,1 |
| 4° trim. | 4.926,0 | 29,7 | 29,4 | 0,3 | 2.842,1 | 2.811,5 | 30,6 | 122,0 | 11,8 | 60,5 | 10,0 | 1.932,2 | 190,5 | 1.492,2 | 381,2 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 962,8 | 22,0 | 22,0 | 0,0 | 546,7 | 539,5 | 7,2 | -7,8 | -1,4 | -7,4 | -5,5 | 401,9 | 14,1 | 344,9 | 54,9 |
| 2008 | 85,3 | -9,4 | -9,4 | 0,0 | -48,4 | -64,8 | 16,5 | -7,0 | -1,1 | -7,2 | -6,0 | 150,0 | 2,8 | 88,3 | -41,1 |
| 2009 | -508,8 | -2,4 | -2,4 | 0,0 | -414,5 | -394,0 | -20,5 | 9,5 | -0,3 | 7,9 | 1,1 | -101,5 | 1,9 | -105,7 | -42,8 |
| 2009 2° trim. | -147,3 | 7,0 | 7,0 | 0,0 | -89,8 | -75,9 | -13,9 | -3,5 | 0,0 | -4,3 | -4,9 | -60,9 | 5,4 | -70,4 | -17,8 |
| 3° trim. | -91,0 | -6,7 | -6,7 | 0,0 | -83,6 | -81,3 | -2,3 | 0,0 | -0,3 | 0,1 | -4,0 | -0,6 | 0,4 | 2,1 | 14,7 |
| 4° trim. | -39,1 | 5,5 | 5,5 | 0,0 | -4,4 | -2,3 | -2,1 | 6,6 | 0,0 | 6,2 | 1,1 | -46,8 | -0,6 | -47,5 | -41,7 |
| 2009 ott. | 34,9 | 1,5 | . | . | 14,2 | . | . | -0,4 | . | . | -0,5 | 19,6 | . | . | -6,6 |
| nov. | 9,1 | -0,1 | . | . | 17,1 | . | . | 3,6 | . | . | 1,5 | -11,4 | . | . | -13,6 |
| dic. | -83,1 | 4,1 | . | . | -35,6 | . | . | 3,4 | . | . | 0,1 | -54,9 | . | . | -21,6 |
| 2010 gen. | 49,5 | -5,1 | . | . | 67,7 | . | . | -4,1 | . | . | -2,9 | -9,0 | . | . | -5,5 |
| feb. | 14,2 | -1,7 | . | . | 9,0 | . | . | -1,1 | . | . | 0,8 | 8,0 | . | . | 3,7 |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 21,2 | 157,3 | 173,7 | -1,7 | 18,6 | 18,8 | 11,3 | -6,5 | -9,8 | -12,6 | -28,6 | 27,2 | 7,5 | 29,6 | 13,9 |
| 2008 | 1,6 | -26,2 | -26,9 | 5,0 | -1,4 | -2,0 | 23,4 | -6,5 | -8,9 | -14,7 | -43,8 | 8,0 | 1,4 | 5,9 | -8,9 |
| 2009 2° trim. | -9,0 | -28,7 | -30,3 | 5,6 | -14,0 | -14,1 | -17,1 | -4,3 | -3,3 | -12,1 | -31,2 | -0,1 | -4,6 | -1,1 | -3,3 |
| 3° trim. | -12,2 | -42,5 | -43,9 | 4,1 | -18,3 | -18,4 | -23,1 | 3,5 | -4,7 | 7,8 | -13,4 | -1,6 | -3,8 | -1,6 | 0,6 |
| 4° trim. | -9,3 | -10,6 | -11,7 | 0,2 | -12,6 | -12,2 | -36,8 | 8,9 | -2,4 | 16,2 | 16,1 | -5,0 | 1,0 | -6,6 | -10,3 |

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 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5.468,6 | 201,7 | 201,4 | 0,2 | 3.935,1 | 3.872,6 | 62,5 | 52,3 | 0,0 | 46,9 | 5,4 | 1.279,5 | 156,9 | 1.009,7 | 112,8 |
| 2008 | 5.653,6 | 482,3 | 481,9 | 0,4 | 3.751,8 | 3.698,1 | 53,6 | 61,9 | 0,0 | 58,0 | 3,9 | 1.357,6 | 170,2 | 1.069,6 | 117,8 |
| 2009 3° trim. | 5.007,2 | 264,3 | 263,8 | 0,6 | 3.450,3 | 3.413,6 | 36,8 | 59,5 | 0,0 | 56,2 | 3,3 | 1.233,1 | 179,4 | 943,5 | 110,2 |
| 4° trim. | 4.951,6 | 249,6 | 249,3 | 0,3 | 3.394,6 | 3.356,3 | 38,3 | 57,2 | 0,0 | 53,6 | 3,6 | 1.250,3 | 181,1 | 952,3 | 116,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 943,1 | 89,6 | 89,6 | 0,0 | 625,1 | 620,4 | 4,6 | -1,0 | 0,0 | -2,0 | 1,0 | 229,5 | 10,0 | 220,5 | -1,1 |
| 2008 | 169,0 | 280,7 | 280,6 | 0,1 | -178,9 | -190,0 | 11,1 | 9,4 | 0,0 | 10,8 | -1,4 | 57,8 | 10,9 | 47,3 | -0,4 |
| 2009 | -729,9 | -231,7 | -236,5 | 4,7 | -354,3 | -343,0 | -11,3 | -6,9 | 0,0 | -6,7 | -0,2 | -137,1 | 0,9 | -113,4 | -24,5 |
| 2009 2° trim. | -229,0 | -89,3 | -91,1 | 1,8 | -81,4 | -70,0 | -11,4 | -2,4 | 0,0 | -3,1 | 0,7 | -56,0 | 3,9 | -59,1 | -0,8 |
| 3° trim. | -153,8 | -43,5 | -43,7 | 0,3 | -79,5 | -80,1 | 0,6 | 0,7 | 0,0 | 1,2 | -0,5 | -31,5 | 1,0 | -20,8 | -11,7 |
| 4° trim. | -103,9 | -16,8 | -16,5 | -0,2 | -81,1 | -81,9 | 0,8 | -3,9 | 0,0 | -4,4 | 0,6 | -2,1 | 1,0 | 4,3 | -7,4 |
| 2009 ott. | 30,0 | -8,3 | . | . | 6,8 | . | . | 5,9 | . | . | . | 25,6 | . | . | . |
| nov. | 24,2 | -1,3 | . | . | 16,6 | . | . | 0,9 | . | . | . | 8,0 | . | . | . |
| dic. | -158,2 | -7,2 | . | . | -104,5 | . | . | -10,8 | . | . | . | -35,7 | . | . | . |
| 2010 gen. | 61,2 | -7,5 | . | . | 70,5 | . | . | -0,1 | . | . | . | -1,7 | . | . | . |
| feb. | 15,1 | 2,8 | . | . | 32,6 | . | . | 4,2 | . | . | . | -24,6 | . | . | . |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 20,0 | 68,1 | 68,2 | -6,9 | 18,0 | 18,2 | 9,2 | -1,8 | 27,4 | -4,0 | 20,7 | 20,9 | 6,8 | 26,4 | 0,5 |
| 2008 | 3,2 | 141,3 | 141,4 | 20,8 | -4,5 | -4,9 | 17,8 | 18,1 | -20,1 | 23,0 | -25,1 | 4,5 | 6,8 | 4,6 | -0,9 |
| 2009 2° trim. | -11,2 | 19,1 | 17,3 | 1.145,2 | -14,9 | -15,1 | -9,4 | 15,2 | 41,1 | 16,2 | 1,2 | -6,4 | -3,5 | -7,5 | -1,8 |
| 3° trim. | -14,9 | -27,7 | -29,0 | 935,0 | -16,3 | -16,4 | -13,9 | 11,8 | 234,7 | 13,2 | -9,0 | -8,0 | -3,1 | -8,8 | -8,7 |
| 4° trim. | -12,8 | -47,9 | -48,8 | 644,2 | -9,4 | -9,2 | -20,3 | -11,0 | -148,2 | -11,4 | -6,3 | -9,9 | 0,2 | -10,5 | -19,7 |

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali

| | Riserve ufficiali | | | | | | | | | | | | Per memoria | | | | |
|---|-------------------|---------------------|--------------------|------|-------------------------------|---------------|------------------------------------|---------------|--------|--------|---------------------|--------------------------------|----------------|---------------------------------|--|---------------------|-------------------------------|
| | Totale | Oro monetario | | DSP | Posizione di riserva nell'FMI | Valuta estera | | | | | | | Altre attività | Altre attività in valuta estera | Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera | Assegnazione di DSP | |
| | | in miliardi di euro | in milioni di once | | | Totale | Banconote, monete e depositi | | Titoli | | | | | | | | Strumenti finanziari derivati |
| | | | | | | | Presso autorità monetarie e la BRI | Presso banche | Totale | Azioni | Obbligazioni e note | Strumenti di mercato monetario | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 5,6 |
| 2007 | 347,2 | 201,0 | 353,688 | 4,6 | 3,6 | 138,0 | 7,2 | 22,0 | 108,5 | 0,4 | 87,8 | 20,3 | 0,3 | 0,0 | 44,3 | -38,5 | 5,3 |
| 2008 | 374,2 | 217,0 | 349,190 | 4,7 | 7,3 | 145,1 | 7,6 | 8,0 | 129,5 | 0,6 | 111,3 | 17,6 | 0,0 | 0,1 | 262,8 | -245,7 | 5,5 |
| 2009 2° trim. | 381,5 | 229,8 | 347,546 | 4,2 | 11,3 | 136,2 | 9,5 | 6,6 | 119,9 | 0,5 | 99,3 | 20,0 | 0,2 | 0,0 | 77,6 | -65,6 | 5,4 |
| 3° trim. | 430,8 | 236,1 | 347,200 | 49,8 | 11,7 | 133,2 | 12,7 | 7,1 | 113,2 | 0,5 | 89,8 | 22,9 | 0,2 | 0,0 | 56,7 | -42,4 | 50,9 |
| 4° trim. | 462,4 | 266,0 | 347,163 | 50,8 | 10,0 | 135,5 | 12,3 | 8,1 | 115,2 | 0,5 | 92,0 | 22,7 | -0,1 | 0,0 | 32,1 | -24,5 | 51,2 |
| 2010 feb. | 492,6 | 283,5 | 347,161 | 52,7 | 11,8 | 144,5 | 7,3 | 15,9 | 121,6 | - | - | - | -0,4 | 0,0 | 28,9 | -21,8 | 53,3 |
| mar. | 498,6 | 287,3 | 347,159 | 52,6 | 11,7 | 147,0 | 10,6 | 10,6 | 126,1 | - | - | - | -0,3 | 0,0 | 28,7 | -23,5 | 53,0 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 3,4 | -2,7 | - | -0,1 | 3,8 | 2,4 | 5,0 | -15,7 | 11,8 | 0,1 | 15,8 | -4,1 | 1,3 | 0,0 | - | - | - |
| 2009 | -4,5 | -2,0 | - | 0,8 | 2,7 | -5,9 | 3,7 | -1,2 | -9,5 | 0,0 | -14,1 | 4,6 | 1,2 | 0,0 | - | - | - |
| 2009 2° trim. | 1,4 | -1,0 | - | -0,5 | 3,3 | -0,4 | -0,4 | 2,9 | -3,2 | 0,0 | -2,0 | -1,2 | 0,2 | 0,0 | - | - | - |
| 3° trim. | -0,3 | -0,2 | - | 0,3 | 0,6 | -1,0 | 2,3 | 0,3 | -3,8 | 0,0 | -7,0 | 3,2 | 0,2 | 0,0 | - | - | - |
| 4° trim. | 0,1 | 0,0 | - | 1,0 | -2,0 | 1,2 | -0,5 | 0,5 | 1,1 | 0,0 | 1,5 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | - | - | - |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 0,3 | -2,4 | - | 11,6 | -49,0 | 7,7 | -48,4 | 12,7 | 13,4 | 0,0 | 29,2 | -15,3 | - | - | - | - | - |
| 2007 | 1,6 | -1,7 | - | 7,3 | -18,3 | 6,3 | 14,9 | 6,4 | 5,7 | 1,1 | 18,6 | -27,6 | - | - | - | - | - |
| 2008 | 1,0 | -1,3 | - | -2,6 | 105,3 | 1,7 | 67,7 | -68,9 | 10,8 | 28,0 | 17,9 | -20,6 | - | - | - | - | - |
| 2009 2° trim. | -1,6 | -1,6 | - | -6,6 | 174,2 | -6,4 | 106,0 | -80,6 | 2,1 | 2,6 | -0,1 | 15,5 | - | - | - | - | - |
| 3° trim. | -1,1 | -1,3 | - | -2,9 | 200,8 | -6,2 | 60,3 | -70,1 | -2,7 | 1,3 | -8,9 | 34,6 | - | - | - | - | - |
| 4° trim. | -1,2 | -0,9 | - | -2,0 | 35,2 | -4,0 | 47,5 | -22,6 | -7,3 | 1,0 | -12,8 | 25,6 | - | - | - | - | - |

8. Debito estero lordo

| | Totale | Per strumento | | | | | Per settore (esclusi gli investimenti diretti) | | | | |
|---|----------|--|--------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------|--|---------------------------|-------------|-----------------------------|---------------|
| | | Prestiti, banconote, monete e depositi | Strumenti di mercato monetario | Obbligazioni e note | Crediti commerciali | Altre passività | Investimenti diretti: prestiti intersocietari | Amministrazioni pubbliche | Eurosistema | IFM (escluso l'Eurosistema) | Altri settori |
| | | | | | | | | | | | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 8.683,9 | 4.425,5 | 217,5 | 2.697,9 | 144,1 | 150,8 | 1.048,0 | 1.115,2 | 116,3 | 4.586,8 | 1.817,5 |
| 2007 | 9.972,8 | 5.130,6 | 243,0 | 3.041,1 | 157,0 | 181,0 | 1.220,2 | 1.246,8 | 201,7 | 5.220,1 | 2.084,0 |
| 2008 | 10.941,3 | 5.307,6 | 443,3 | 3.466,5 | 170,2 | 175,8 | 1.377,8 | 1.692,0 | 482,3 | 5.124,4 | 2.264,7 |
| 2009 2° trim. | 10.625,9 | 4.890,6 | 493,7 | 3.503,7 | 183,1 | 164,4 | 1.390,4 | 1.856,1 | 313,4 | 4.853,8 | 2.212,2 |
| 3° trim. | 10.461,0 | 4.677,0 | 546,8 | 3.502,3 | 179,4 | 150,8 | 1.404,6 | 1.934,4 | 264,3 | 4.691,5 | 2.166,1 |
| 4° trim. | 10.457,9 | 4.611,5 | 570,1 | 3.527,3 | 181,1 | 159,0 | 1.408,9 | 1.916,1 | 249,6 | 4.680,6 | 2.202,6 |
| Consistenze (in percentuale del PIL) | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 101,5 | 51,7 | 2,5 | 31,5 | 1,7 | 1,8 | 12,2 | 13,0 | 1,4 | 53,6 | 21,2 |
| 2007 | 110,7 | 57,0 | 2,7 | 33,8 | 1,7 | 2,0 | 13,5 | 13,8 | 2,2 | 58,0 | 23,1 |
| 2008 | 118,2 | 57,4 | 4,8 | 37,5 | 1,8 | 1,9 | 14,9 | 18,3 | 5,2 | 55,4 | 24,5 |
| 2009 2° trim. | 116,9 | 53,8 | 5,4 | 38,5 | 2,0 | 1,8 | 15,3 | 20,4 | 3,4 | 53,4 | 24,3 |
| 3° trim. | 116,0 | 51,9 | 6,1 | 38,8 | 2,0 | 1,7 | 15,6 | 21,5 | 2,9 | 52,0 | 24,0 |
| 4° trim. | 116,5 | 51,4 | 6,4 | 39,3 | 2,0 | 1,8 | 15,7 | 21,3 | 2,8 | 52,2 | 24,5 |

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro, consistenze a fine periodo; transazioni nel periodo)

9. Scomposizione geografica

| | Totale | Stati membri dell'UE 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 |
| 2008 | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| Investimenti diretti | 527,4 | -93,0 | -2,1 | -30,2 | -293,9 | 233,6 | -0,3 | 41,1 | 35,2 | -9,5 | 126,2 | -68,7 | -7,1 | -0,2 | 503,3 |
| All'estero | 3.744,4 | 1.255,3 | 34,9 | 93,9 | 865,7 | 260,8 | 0,0 | 104,1 | 38,8 | 71,7 | 384,5 | 734,6 | 418,5 | 0,1 | 736,8 |
| Azioni/utili reinvestiti | 2.946,9 | 967,5 | 30,1 | 60,3 | 660,1 | 216,9 | 0,0 | 83,3 | 32,0 | 53,6 | 335,3 | 551,3 | 386,7 | 0,0 | 537,4 |
| Debito | 797,5 | 287,9 | 4,8 | 33,6 | 205,7 | 43,8 | 0,0 | 20,7 | 6,9 | 18,1 | 49,2 | 183,4 | 31,9 | 0,0 | 199,4 |
| Nell'area dell'euro | 3.217,0 | 1.348,3 | 37,0 | 124,1 | 1.159,7 | 27,1 | 0,3 | 63,0 | 3,6 | 81,2 | 258,3 | 803,3 | 425,6 | 0,3 | 233,4 |
| Azioni/utili reinvestiti | 2.405,5 | 1.096,8 | 28,3 | 97,4 | 956,9 | 13,9 | 0,2 | 50,6 | 0,8 | 68,7 | 191,1 | 590,8 | 284,1 | 0,1 | 122,5 |
| Debito | 811,6 | 251,5 | 8,7 | 26,7 | 202,8 | 13,2 | 0,1 | 12,4 | 2,9 | 12,5 | 67,2 | 212,5 | 141,6 | 0,2 | 110,9 |
| Investimenti di portafoglio: attività | 3.763,9 | 1.242,2 | 63,7 | 122,4 | 895,5 | 80,7 | 80,0 | 82,8 | 25,6 | 213,4 | 95,4 | 1.225,8 | 458,4 | 30,5 | 389,8 |
| Azioni | 1.162,7 | 228,7 | 6,4 | 19,9 | 191,7 | 9,8 | 0,9 | 18,2 | 22,8 | 84,5 | 81,3 | 378,8 | 197,8 | 2,0 | 148,6 |
| Strumenti di debito | 2.601,3 | 1.013,6 | 57,3 | 102,5 | 703,7 | 71,0 | 79,1 | 64,6 | 2,9 | 128,8 | 14,1 | 847,0 | 260,6 | 28,5 | 241,3 |
| Obbligazioni e note | 2.179,1 | 849,1 | 50,3 | 81,5 | 569,1 | 70,3 | 77,8 | 61,6 | 2,3 | 61,7 | 12,6 | 705,4 | 238,2 | 28,4 | 219,9 |
| Strumenti di mercato monetario | 422,1 | 164,5 | 6,9 | 21,0 | 134,6 | 0,6 | 1,3 | 3,0 | 0,6 | 67,1 | 1,5 | 141,5 | 22,4 | 0,1 | 21,4 |
| Altri investimenti | -184,8 | -91,1 | 51,1 | 28,0 | -110,4 | 108,8 | -168,6 | -6,2 | -16,0 | -10,2 | -131,2 | -286,3 | -0,4 | 1,8 | 354,8 |
| Attività | 5.468,8 | 2.419,7 | 100,9 | 83,3 | 2.020,2 | 201,8 | 13,4 | 25,7 | 34,0 | 109,4 | 276,5 | 852,5 | 638,2 | 58,7 | 1.054,0 |
| Amministrazioni pubbliche | 101,0 | 15,0 | 0,7 | 0,4 | 3,6 | 0,7 | 9,7 | 0,0 | 1,8 | 0,2 | 0,1 | 3,4 | 1,4 | 40,1 | 39,1 |
| IFM | 3.309,5 | 1.731,1 | 83,9 | 58,3 | 1.419,1 | 167,9 | 1,9 | 16,8 | 14,5 | 79,0 | 164,5 | 418,9 | 367,7 | 18,2 | 498,8 |
| Altri settori | 2.058,3 | 673,5 | 16,4 | 24,6 | 597,5 | 33,3 | 1,8 | 8,9 | 17,7 | 30,3 | 111,9 | 430,2 | 269,2 | 0,5 | 516,2 |
| Passività | 5.653,6 | 2.510,8 | 49,8 | 55,3 | 2.130,6 | 93,0 | 182,0 | 32,0 | 50,0 | 119,5 | 407,7 | 1.138,8 | 638,6 | 57,0 | 699,2 |
| Amministrazioni pubbliche | 61,9 | 32,5 | 0,0 | 0,1 | 2,5 | 0,0 | 29,7 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 0,5 | 7,0 | 0,3 | 17,7 | 3,3 |
| IFM | 4.234,1 | 1.907,6 | 38,9 | 33,5 | 1.664,9 | 70,0 | 100,2 | 24,4 | 32,1 | 91,2 | 328,7 | 751,1 | 535,1 | 36,8 | 527,2 |
| Altri settori | 1.357,6 | 570,8 | 10,8 | 21,7 | 463,2 | 23,0 | 52,0 | 7,5 | 17,9 | 27,8 | 78,6 | 380,8 | 103,2 | 2,5 | 168,7 |
| dal 1° trim. 2009 al 4° trim. 2009 | Transazioni cumulate | | | | | | | | | | | | | | |
| Investimenti diretti | 95,7 | 46,9 | 0,6 | -2,2 | 37,0 | 11,5 | 0,0 | -6,0 | 4,7 | -1,9 | 3,9 | -0,8 | 37,6 | -0,2 | 11,6 |
| All'estero | 314,4 | 90,7 | 2,2 | 10,8 | 70,4 | 7,2 | 0,0 | 5,5 | 4,9 | -0,4 | 33,0 | 66,9 | 66,9 | 0,0 | 46,9 |
| Azioni/utili reinvestiti | 227,0 | 62,7 | 1,1 | 8,9 | 45,4 | 7,2 | 0,0 | 4,8 | 3,1 | 0,6 | 17,4 | 56,4 | 51,6 | 0,0 | 30,4 |
| Debito | 87,4 | 28,0 | 1,1 | 1,9 | 25,0 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 1,8 | -1,0 | 15,5 | 10,6 | 15,3 | 0,0 | 16,6 |
| Nell'area dell'euro | 218,6 | 43,8 | 1,7 | 13,0 | 33,4 | -4,3 | 0,0 | 11,4 | 0,2 | 1,6 | 29,1 | 67,7 | 29,3 | 0,2 | 35,4 |
| Azioni/utili reinvestiti | 212,3 | 59,0 | 0,7 | 16,7 | 45,7 | -4,1 | 0,0 | 12,3 | 0,3 | 2,3 | 15,7 | 81,4 | 21,5 | 0,2 | 19,6 |
| Debito | 6,3 | -15,3 | 0,9 | -3,8 | -12,3 | -0,1 | 0,0 | -0,8 | -0,1 | -0,7 | 13,4 | -13,7 | 7,9 | 0,0 | 15,7 |
| Investimenti di portafoglio: attività | 74,2 | 56,4 | 14,4 | 19,9 | -5,3 | 3,8 | 23,6 | 1,1 | 7,8 | -28,2 | 4,9 | 14,0 | -58,5 | 0,3 | 76,5 |
| Azioni | 46,6 | 16,4 | 0,9 | 3,2 | 10,8 | 1,3 | 0,1 | 3,0 | 8,8 | 1,9 | 4,0 | 11,2 | -30,9 | 0,0 | 32,2 |
| Strumenti di debito | 27,6 | 40,0 | 13,5 | 16,7 | -16,1 | 2,4 | 23,4 | -1,9 | -1,0 | -30,2 | 0,8 | 2,8 | -27,6 | 0,2 | 44,3 |
| Obbligazioni e note | 29,3 | 40,8 | 12,4 | 18,4 | -11,4 | 1,5 | 19,9 | -1,6 | -0,7 | -25,5 | -1,3 | -9,3 | -20,8 | -0,2 | 47,9 |
| Strumenti di mercato monetario | -1,8 | -0,8 | 1,1 | -1,7 | -4,7 | 0,9 | 3,5 | -0,3 | -0,3 | -4,7 | 2,1 | 12,1 | -6,8 | 0,4 | -3,6 |
| Altri investimenti | 221,2 | -11,0 | -6,3 | -4,1 | 4,5 | -10,8 | 5,8 | 4,0 | 1,0 | 29,8 | 25,5 | 200,5 | 21,1 | 11,3 | -61,0 |
| Attività | -508,8 | -160,6 | 3,6 | 0,3 | -159,7 | -7,4 | 2,6 | -0,5 | -1,7 | -14,2 | -72,7 | -144,5 | -29,0 | -0,3 | -85,2 |
| Amministrazioni pubbliche | 9,5 | 7,4 | -0,5 | 4,7 | 2,3 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 1,2 | 1,2 |
| IFM | -416,8 | -193,6 | 5,6 | -4,4 | -186,1 | -8,3 | -0,3 | -1,6 | -4,0 | -10,8 | -49,9 | -66,9 | -15,2 | -1,5 | -73,1 |
| Altri settori | -101,5 | 25,6 | -1,5 | 0,0 | 24,1 | 1,0 | 2,1 | 1,1 | 2,4 | -3,3 | -22,8 | -77,7 | -13,5 | 0,0 | -13,3 |
| Passività | -729,9 | -149,6 | 9,9 | 4,4 | -164,2 | 3,5 | -3,2 | -4,5 | -2,7 | -44,0 | -98,2 | -345,0 | -50,0 | -11,6 | -24,3 |
| Amministrazioni pubbliche | -6,9 | -4,3 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 0,0 | -5,0 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | -0,3 | -0,4 | 0,0 | -2,0 | 0,3 |
| IFM | 586,0 | -127,7 | 11,4 | 4,8 | -142,3 | 2,7 | -4,2 | -3,8 | -3,1 | -45,0 | -98,6 | -234,1 | -55,0 | -9,5 | -9,3 |
| Altri settori | -137,1 | -17,6 | -1,5 | -0,4 | -22,5 | 0,8 | 6,0 | -0,8 | 0,3 | 1,2 | 0,7 | -110,5 | 5,0 | -0,1 | -15,3 |

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

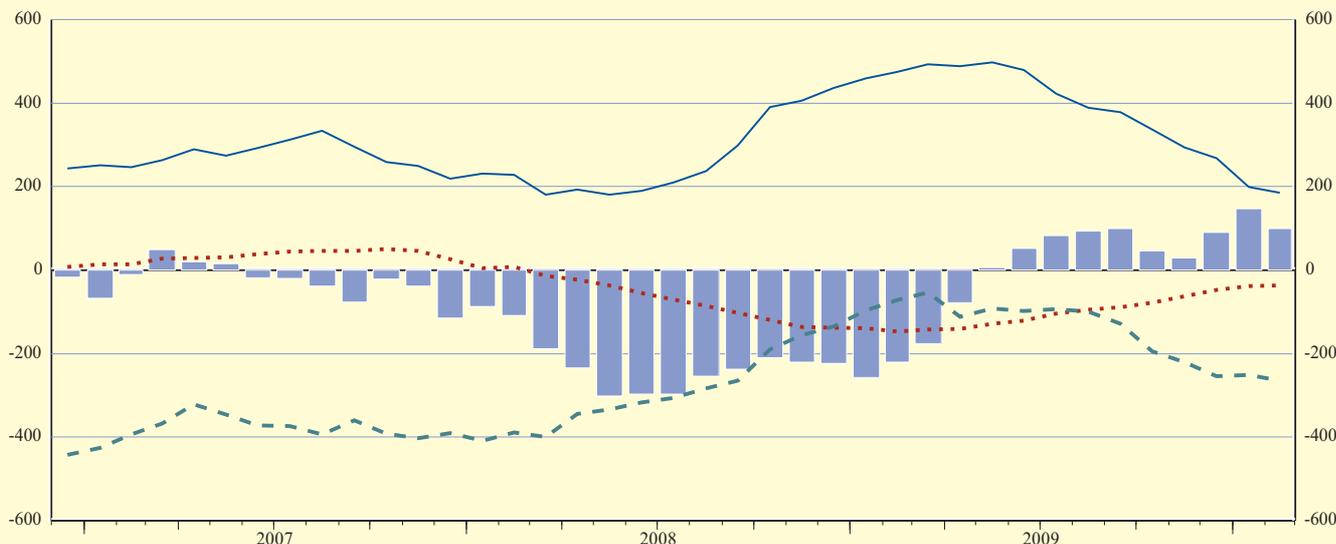
(miliardi di euro; transazioni)

| | Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM | | | | | | | | | | | |
|---|--|--|--|---------------------|-----------------------------|---------------------|----------|-----------|--------------------|--------|-------------------------------|--------------------|
| | Totale | Saldo di conto corrente e conto capitale | Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM | | | | | | | | Strumenti finanziari derivati | Errori e omissioni |
| | | | Investimenti diretti | | Investimenti di portafoglio | | | | Altri investimenti | | | |
| | All'estero da residenti | Nell'area dell'euro da non residenti | Attività | | Passività | | Attività | Passività | | | | |
| | | | Azioni | Strumenti di debito | Azioni | Strumenti di debito | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 2007 | -114,3 | 25,6 | -459,4 | 395,0 | -38,8 | -162,6 | 144,5 | 218,4 | -394,3 | 228,5 | -64,0 | -7,4 |
| 2008 | -224,1 | -137,0 | -329,3 | 124,5 | 65,5 | -22,4 | -202,2 | 435,4 | -143,8 | 67,7 | -62,4 | -20,2 |
| 2009 | 90,4 | -47,8 | -289,0 | 211,1 | -49,5 | -125,4 | 133,4 | 267,1 | 92,0 | -143,9 | 39,9 | 2,4 |
| 2008 4° trim. | 56,8 | -30,6 | -48,4 | -7,4 | 50,7 | 72,4 | -112,6 | 137,0 | -21,7 | 36,3 | -12,1 | -6,8 |
| 2009 1° trim. | -38,4 | -35,8 | -83,6 | 36,5 | 32,5 | 4,9 | -48,1 | 116,5 | -13,3 | -48,8 | 15,8 | -15,1 |
| 2° trim. | 77,9 | -19,8 | -79,7 | 85,7 | -9,7 | -73,1 | 46,3 | 90,2 | 64,5 | -58,3 | 22,9 | 8,9 |
| 3° trim. | 3,5 | -2,2 | -63,3 | 36,9 | -35,9 | -23,2 | 77,7 | 33,4 | 0,7 | -30,9 | -4,5 | 14,8 |
| 4° trim. | 47,4 | 9,9 | -62,3 | 52,0 | -36,3 | -34,1 | 57,5 | 27,0 | 40,2 | -6,0 | 5,8 | -6,2 |
| 2009 feb. | 25,8 | -5,2 | -24,2 | 11,6 | 18,4 | 0,9 | 3,6 | 32,3 | 6,1 | -15,9 | 1,5 | -3,2 |
| mar. | 3,6 | -7,2 | -37,5 | 15,3 | 11,8 | 10,0 | -12,0 | 25,6 | -13,9 | 9,5 | 5,6 | -3,6 |
| apr. | 18,1 | -8,2 | -58,8 | 72,8 | 5,3 | -45,9 | -26,0 | 42,3 | -7,5 | 41,0 | 13,0 | -9,9 |
| mag. | 6,3 | -13,5 | -5,3 | 20,6 | -1,9 | -33,9 | 26,5 | 29,9 | 83,7 | -113,4 | 9,4 | 4,1 |
| giu. | 53,6 | 1,8 | -15,7 | -7,6 | -13,1 | 6,7 | 45,8 | 18,0 | -11,8 | 14,1 | 0,5 | 14,8 |
| lug. | 0,6 | 9,0 | -10,8 | 18,9 | -16,5 | -21,2 | 35,3 | -33,5 | 2,2 | 0,3 | 6,4 | 10,4 |
| ago. | 20,4 | -5,5 | -13,9 | 17,1 | -12,1 | -22,1 | 48,3 | 5,1 | 9,4 | -12,2 | -9,8 | 16,3 |
| set. | -17,5 | -5,6 | -38,6 | 0,9 | -7,3 | 20,1 | -5,9 | 61,8 | -10,9 | -18,9 | -1,1 | -11,9 |
| ott. | 15,0 | 0,0 | -31,0 | 28,9 | -13,5 | -12,7 | -12,7 | 43,5 | -19,2 | 31,5 | 1,8 | -1,5 |
| nov. | -3,1 | -1,0 | -15,7 | 10,4 | -14,9 | -19,7 | 12,4 | 10,5 | 7,8 | 8,9 | -0,1 | -1,8 |
| dic. | 35,5 | 10,9 | -15,6 | 12,7 | -7,9 | -1,8 | 57,8 | -27,1 | 51,6 | -46,4 | 4,1 | -2,8 |
| 2010 gen. | -11,1 | -13,0 | -5,5 | 4,5 | 2,4 | -23,5 | 18,6 | -9,4 | 13,1 | -1,8 | 5,1 | -1,5 |
| feb. | -21,4 | -4,3 | -10,0 | 9,5 | -2,3 | -6,9 | 4,9 | 18,8 | -6,9 | -20,4 | -1,0 | -2,9 |
| <i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 feb. | 99,9 | -36,5 | -258,4 | 203,9 | -70,0 | -150,8 | 193,0 | 185,5 | 97,6 | -107,8 | 33,8 | 9,5 |

F34 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)

- totale che riflette le transazioni esterne nette 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 di settori diversi dalle IFM sotto forma di strumenti di debito



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni

1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica¹⁾

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | Totale (non dest.) | | Esportazioni (f.o.b.) | | | | | Importazioni (c.i.f.) | | | | | |
|--|--------------------|--------------|-----------------------|----------------------|-----------------|---|----------------|-----------------------|-----------------|---|----------|---------|-------|
| | Esportazioni | Importazioni | Totale | | | Per memoria: Settore manifatturiero | Totale | | | Per memoria: Settore manifatturiero | Petrolio | | |
| | | | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | | | | |
| | 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) | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,9 | 8,1 | 1.561,5 | 771,1 | 337,8 | 414,1 | 1.303,8 | 1.610,3 | 1.019,2 | 233,0 | 333,9 | 1.021,5 | 293,6 |
| 2009 | -18,1 | -22,1 | 1.275,6 | 624,9 | 261,5 | 352,8 | 1.061,1 | 1.257,4 | 725,2 | 191,5 | 312,9 | 837,6 | 174,5 |
| 2009 1° trim. | -21,1 | -20,9 | 316,2 | 152,0 | 66,0 | 86,7 | 261,5 | 320,4 | 183,4 | 49,6 | 79,3 | 214,9 | 36,0 |
| 2° trim. | -22,9 | -26,9 | 311,0 | 153,6 | 63,8 | 85,5 | 258,6 | 305,6 | 173,8 | 47,3 | 77,5 | 205,4 | 41,7 |
| 3° trim. | -19,5 | -25,7 | 319,1 | 157,0 | 64,7 | 88,5 | 266,1 | 312,6 | 179,8 | 47,4 | 78,5 | 207,3 | 47,6 |
| 4° trim. | -8,5 | -14,5 | 329,3 | 162,3 | 67,1 | 92,1 | 275,0 | 318,8 | 188,2 | 47,2 | 77,5 | 209,9 | 49,2 |
| 2009 set. | -19,4 | -22,6 | 107,2 | 53,2 | 21,8 | 29,3 | 89,6 | 106,4 | 61,4 | 16,2 | 26,6 | 70,5 | 16,0 |
| ott. | -17,1 | -22,3 | 108,0 | 53,7 | 22,4 | 29,6 | 91,2 | 104,5 | 61,4 | 15,1 | 25,6 | 69,3 | 15,9 |
| nov. | -6,0 | -13,8 | 109,4 | 53,6 | 21,3 | 31,8 | 90,2 | 105,8 | 63,0 | 15,8 | 25,6 | 69,5 | 16,7 |
| dic. | -0,7 | -5,4 | 111,9 | 55,0 | 23,4 | 30,7 | 93,5 | 108,6 | 63,8 | 16,3 | 26,3 | 71,2 | 16,6 |
| 2010 gen. | 4,3 | 0,9 | 111,7 | 55,8 | 20,2 | 31,1 | 91,6 | 109,8 | 65,7 | 16,1 | 26,4 | 73,0 | 17,0 |
| feb. | 9,6 | 5,7 | 114,7 | 58,8 | 21,1 | 31,1 | 93,3 | 111,4 | 67,7 | 16,1 | 26,4 | 72,3 | 17,0 |
| Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2) | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1,5 | 0,4 | 144,0 | 136,9 | 154,2 | 148,7 | 142,8 | 127,5 | 119,9 | 140,9 | 144,9 | 133,4 | 108,1 |
| 2009 | -16,7 | -13,9 | 119,6 | 114,6 | 117,6 | 128,2 | 116,0 | 110,0 | 101,2 | 114,7 | 134,9 | 110,6 | 97,1 |
| 2009 1° trim. | -21,0 | -14,9 | 117,8 | 110,3 | 118,2 | 126,0 | 113,1 | 111,6 | 103,5 | 115,9 | 133,2 | 110,4 | 100,1 |
| 2° trim. | -21,7 | -18,9 | 117,2 | 113,6 | 115,2 | 124,4 | 113,5 | 107,4 | 97,9 | 111,3 | 134,1 | 108,1 | 97,7 |
| 3° trim. | -17,5 | -14,6 | 119,5 | 115,3 | 116,1 | 128,0 | 116,4 | 109,3 | 99,7 | 115,2 | 135,3 | 110,3 | 95,2 |
| 4° trim. | -6,1 | -7,1 | 123,8 | 119,3 | 121,2 | 134,3 | 120,9 | 111,9 | 103,5 | 116,4 | 137,1 | 113,7 | 95,4 |
| 2009 set. | -17,3 | -11,9 | 120,4 | 116,5 | 117,1 | 128,1 | 117,7 | 111,4 | 101,4 | 118,1 | 138,2 | 113,0 | 93,7 |
| ott. | -14,5 | -12,3 | 122,2 | 119,3 | 121,7 | 129,2 | 120,8 | 111,7 | 103,6 | 112,4 | 136,6 | 113,1 | 96,4 |
| nov. | -3,1 | -6,3 | 123,7 | 117,6 | 116,1 | 140,7 | 119,3 | 111,1 | 103,2 | 117,4 | 136,0 | 113,1 | 95,3 |
| dic. | 1,1 | -1,9 | 125,5 | 120,9 | 125,7 | 133,0 | 122,8 | 113,0 | 103,8 | 119,5 | 138,7 | 114,9 | 94,6 |
| 2010 gen. | 3,5 | -2,2 | 124,3 | 120,6 | 109,6 | 134,2 | 119,8 | 111,3 | 104,0 | 115,9 | 135,3 | 115,3 | 94,1 |
| feb. | | | | | | | | | | | | | |

2. Prezzi²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾ | | | | | | | Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.) | | | | | | |
|---------------------|--|----------------|----------------------|-----------------|-----------------|---|--------------------------|---|----------------------|-----------------|-----------------|---|-------|------|
| | Totale (indice 2005=100) | Totale | | | | Per memoria: Settore manifatturiero | Totale (indice 2005=100) | Totale | | | | Per memoria: Settore manifatturiero | | |
| | | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | Beni energetici | | | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | Beni energetici | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| in perc. del totale | 100,0 | 100,0 | 32,2 | 46,3 | 17,7 | 3,8 | 99,4 | 100,0 | 100,0 | 28,4 | 27,9 | 22,1 | 21,6 | 81,1 |
| 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 |
| 2009 | 100,9 | -2,5 | -4,1 | 0,6 | 0,5 | -26,5 | -2,5 | 102,2 | -9,4 | -5,8 | -0,8 | 0,2 | -26,5 | -3,8 |
| 2009 3° trim. | 100,9 | -4,0 | -6,2 | 0,7 | 0,4 | -34,0 | -3,8 | 102,3 | -13,0 | -7,8 | -1,0 | -0,3 | -33,8 | -5,2 |
| 4° trim. | 100,6 | -2,0 | -5,2 | -1,1 | -0,5 | 6,8 | -1,9 | 103,4 | -3,3 | -4,9 | -2,1 | -2,9 | -3,2 | -3,2 |
| 2010 1° trim. | 102,6 | 1,3 | -0,3 | -0,1 | 0,6 | 37,3 | 1,4 | 107,5 | 6,0 | 2,5 | -1,0 | -1,0 | 26,4 | 1,5 |
| 2009 ott. | 100,4 | -3,6 | -6,5 | -1,0 | -1,1 | -13,7 | -3,5 | 102,8 | -7,7 | -7,2 | -2,2 | -3,1 | -16,7 | -4,9 |
| nov. | 100,7 | -2,2 | -5,4 | -1,6 | -0,7 | 10,6 | -2,0 | 103,4 | -3,5 | -5,5 | -2,4 | -3,6 | -2,3 | -3,6 |
| dic. | 100,6 | -0,2 | -3,7 | -0,6 | 0,3 | 33,1 | -0,1 | 103,9 | 1,9 | -2,0 | -1,7 | -2,0 | 15,1 | -1,0 |
| 2010 gen. | 101,7 | 0,4 | -1,7 | -0,7 | 0,4 | 32,2 | 0,5 | 106,1 | 4,6 | 0,5 | -1,3 | -1,4 | 22,9 | 0,4 |
| feb. | 102,5 | 1,2 | -0,5 | -0,1 | 0,4 | 36,5 | 1,3 | 107,3 | 5,5 | 1,9 | -1,1 | -1,2 | 25,3 | 1,1 |
| mar. | 103,4 | 2,5 | 1,5 | 0,4 | 1,1 | 43,2 | 2,5 | 109,0 | 7,7 | 5,0 | -0,7 | -0,4 | 30,9 | 2,9 |

Fonte: Eurostat.

- 1) I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (*Broad Economic Categories* - BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 2, i beni intermedi e i beni di consumo comprendono i prodotti agricoli ed energetici.
- 2) I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". 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 e le 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.
- 3) I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

7.5 Commercio di beni

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

3. Scomposizione per area geografica

| | Totale | Stati membri dell'UE 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 |
| <i>Esportazioni (f.o.b.)</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.561,5 | 35,1 | 53,9 | 220,4 | 233,7 | 78,5 | 86,7 | 42,8 | 186,5 | 309,4 | 65,7 | 33,7 | 100,1 | 68,2 | 146,2 |
| 2009 | 1.275,6 | 27,5 | 41,1 | 174,6 | 177,1 | 49,5 | 78,7 | 34,4 | 151,8 | 282,3 | 68,0 | 28,7 | 91,6 | 53,9 | 113,2 |
| 2008 3° trim. | 397,6 | 9,0 | 14,0 | 56,1 | 60,2 | 20,9 | 21,8 | 10,8 | 46,8 | 77,3 | 16,1 | 8,2 | 26,6 | 17,6 | 36,3 |
| 4° trim. | 361,6 | 8,0 | 11,5 | 48,6 | 52,3 | 17,8 | 21,1 | 8,4 | 44,1 | 73,9 | 15,8 | 8,1 | 24,9 | 17,4 | 33,6 |
| 2009 1° trim. | 316,2 | 7,3 | 9,9 | 42,6 | 43,6 | 12,7 | 20,2 | 7,7 | 39,3 | 66,5 | 15,3 | 7,1 | 23,4 | 12,9 | 30,1 |
| 2° trim. | 311,0 | 6,7 | 9,8 | 42,7 | 43,0 | 12,2 | 19,2 | 8,3 | 38,2 | 69,9 | 16,8 | 7,1 | 22,6 | 12,4 | 26,1 |
| 3° trim. | 319,1 | 6,8 | 10,5 | 44,5 | 44,8 | 12,1 | 19,3 | 9,1 | 36,3 | 71,0 | 17,4 | 7,2 | 22,5 | 14,0 | 28,0 |
| 4° trim. | 329,3 | 6,7 | 10,8 | 44,7 | 45,6 | 12,5 | 20,0 | 9,3 | 38,0 | 74,9 | 18,6 | 7,4 | 23,2 | 14,6 | 29,1 |
| 2009 set. | 107,2 | 2,3 | 3,6 | 15,2 | 15,2 | 4,0 | 6,4 | 3,0 | 12,1 | 23,6 | 5,9 | 2,4 | 7,5 | 4,7 | 9,5 |
| ott. | 108,0 | 2,2 | 3,6 | 15,1 | 15,3 | 4,1 | 6,4 | 3,0 | 12,4 | 24,5 | 6,1 | 2,4 | 7,6 | 4,7 | 9,0 |
| nov. | 109,4 | 2,2 | 3,5 | 14,4 | 15,0 | 4,2 | 6,9 | 3,1 | 12,7 | 24,5 | 6,3 | 2,4 | 7,7 | 4,9 | 10,3 |
| dic. | 111,9 | 2,2 | 3,6 | 15,3 | 15,3 | 4,2 | 6,7 | 3,2 | 12,8 | 25,9 | 6,2 | 2,6 | 7,9 | 5,0 | 9,8 |
| 2010 gen. | 111,7 | 2,2 | 3,7 | 15,2 | 15,2 | 4,1 | 7,0 | 3,4 | 12,7 | 25,4 | 6,9 | 2,6 | 7,8 | 4,8 | 10,1 |
| feb. | 114,7 | . | . | . | . | 4,2 | 6,8 | 3,5 | 12,8 | 26,4 | 7,3 | 2,6 | 8,1 | 5,5 | . |
| <i>percentuale delle esportazioni totali</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 2,2 | 3,2 | 13,7 | 13,9 | 3,9 | 6,2 | 2,7 | 11,9 | 22,1 | 5,3 | 2,3 | 7,2 | 4,2 | 8,9 |
| <i>Importazioni (c.i.f.)</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.610,3 | 30,7 | 52,1 | 164,7 | 184,9 | 122,0 | 70,0 | 32,4 | 135,9 | 480,0 | 184,5 | 57,4 | 141,2 | 81,7 | 114,8 |
| 2009 | 1.257,4 | 26,5 | 37,7 | 125,5 | 162,1 | 81,4 | 64,9 | 26,2 | 115,9 | 376,2 | 158,6 | 42,9 | 93,6 | 59,2 | 88,2 |
| 2008 3° trim. | 419,0 | 7,9 | 13,2 | 41,9 | 47,8 | 34,3 | 17,9 | 8,2 | 34,1 | 124,6 | 48,4 | 14,3 | 38,2 | 21,2 | 29,7 |
| 4° trim. | 372,5 | 7,3 | 11,4 | 36,5 | 42,9 | 24,8 | 17,4 | 7,1 | 33,2 | 113,7 | 47,3 | 13,2 | 30,8 | 20,1 | 27,2 |
| 2009 1° trim. | 320,4 | 6,9 | 9,5 | 31,4 | 38,9 | 17,8 | 16,7 | 6,6 | 31,9 | 97,0 | 41,4 | 11,5 | 23,8 | 14,7 | 25,3 |
| 2° trim. | 305,6 | 6,5 | 8,9 | 30,6 | 39,4 | 18,1 | 16,1 | 6,3 | 30,3 | 92,2 | 39,4 | 10,2 | 23,0 | 14,2 | 20,0 |
| 3° trim. | 312,6 | 6,8 | 9,7 | 31,6 | 41,1 | 21,8 | 16,1 | 6,6 | 26,1 | 93,2 | 38,8 | 10,7 | 22,6 | 14,8 | 22,3 |
| 4° trim. | 318,8 | 6,4 | 9,6 | 31,9 | 42,8 | 23,7 | 16,1 | 6,7 | 27,5 | 93,8 | 39,1 | 10,5 | 24,2 | 15,4 | 20,6 |
| 2009 set. | 106,4 | 2,2 | 3,3 | 10,8 | 14,0 | 8,3 | 5,3 | 2,3 | 8,9 | 31,5 | 13,2 | 3,8 | 7,6 | 4,9 | 7,3 |
| ott. | 104,5 | 2,2 | 3,1 | 10,8 | 14,3 | 7,8 | 5,2 | 2,3 | 9,0 | 30,9 | 12,7 | 3,5 | 7,3 | 4,9 | 6,5 |
| nov. | 105,8 | 2,1 | 3,1 | 10,2 | 14,0 | 7,9 | 5,3 | 2,3 | 9,2 | 31,1 | 12,9 | 3,5 | 8,5 | 5,2 | 6,8 |
| dic. | 108,6 | 2,1 | 3,4 | 10,9 | 14,5 | 7,9 | 5,6 | 2,1 | 9,3 | 31,8 | 13,5 | 3,5 | 8,5 | 5,3 | 7,2 |
| 2010 gen. | 109,8 | 2,0 | 3,2 | 11,1 | 14,4 | 8,1 | 5,5 | 2,4 | 9,3 | 33,8 | 13,2 | 3,7 | 8,2 | 5,1 | 6,4 |
| feb. | 111,4 | . | . | . | . | 7,2 | 5,5 | 2,3 | 9,0 | 33,9 | 14,0 | 3,6 | 8,7 | 5,2 | . |
| <i>percentuale delle importazioni totali</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 2,1 | 3,0 | 10,0 | 12,9 | 6,5 | 5,2 | 2,1 | 9,2 | 29,9 | 12,6 | 3,4 | 7,4 | 4,7 | 7,0 |
| <i>Saldo</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -48,7 | 4,4 | 1,8 | 55,7 | 48,8 | -43,5 | 16,8 | 10,4 | 50,7 | -170,6 | -118,9 | -23,6 | -41,0 | -13,5 | 31,4 |
| 2009 | 18,3 | 1,0 | 3,4 | 49,0 | 14,9 | -31,9 | 13,8 | 8,1 | 35,9 | -93,9 | -90,5 | -14,2 | -2,0 | -5,2 | 25,0 |
| 2008 3° trim. | -21,4 | 1,2 | 0,8 | 14,2 | 12,4 | -13,4 | 3,9 | 2,6 | 12,7 | -47,3 | -32,3 | -6,0 | -11,5 | -3,6 | 6,6 |
| 4° trim. | -10,9 | 0,7 | 0,0 | 12,1 | 9,4 | -7,1 | 3,6 | 1,3 | 11,0 | -39,8 | -31,5 | -5,1 | -5,9 | -2,7 | 6,5 |
| 2009 1° trim. | -4,2 | 0,4 | 0,5 | 11,2 | 4,8 | -5,1 | 3,5 | 1,1 | 7,3 | -30,4 | -26,1 | -4,3 | -0,4 | -1,8 | 4,7 |
| 2° trim. | 5,5 | 0,2 | 0,9 | 12,0 | 3,6 | -5,9 | 3,1 | 2,0 | 7,8 | -22,3 | -22,5 | -3,2 | -0,3 | -1,8 | 6,1 |
| 3° trim. | 6,5 | 0,1 | 0,8 | 12,9 | 3,8 | -9,7 | 3,2 | 2,5 | 10,2 | -22,2 | -21,4 | -3,5 | -0,1 | -0,8 | 5,7 |
| 4° trim. | 10,6 | 0,3 | 1,2 | 12,8 | 2,8 | -11,2 | 4,0 | 2,5 | 10,5 | -18,9 | -20,5 | -3,1 | -1,1 | -0,9 | 8,5 |
| 2009 set. | 0,8 | 0,1 | 0,3 | 4,5 | 1,2 | -4,3 | 1,1 | 0,8 | 3,2 | -7,9 | -7,4 | -1,4 | -0,1 | -0,2 | 2,2 |
| ott. | 3,5 | 0,0 | 0,5 | 4,3 | 1,0 | -3,7 | 1,2 | 0,7 | 3,4 | -6,4 | -6,6 | -1,1 | 0,3 | -0,2 | 2,4 |
| nov. | 3,7 | 0,1 | 0,4 | 4,2 | 1,0 | -3,7 | 1,6 | 0,8 | 3,6 | -6,6 | -6,6 | -1,2 | -0,7 | -0,3 | 3,4 |
| dic. | 3,4 | 0,2 | 0,3 | 4,4 | 0,8 | -3,7 | 1,2 | 1,1 | 3,5 | -5,9 | -7,4 | -0,9 | -0,6 | -0,4 | 2,6 |
| 2010 gen. | 1,9 | 0,1 | 0,4 | 4,1 | 0,9 | -4,0 | 1,5 | 0,9 | 3,4 | -8,4 | -6,3 | -1,2 | -0,4 | -0,3 | 3,6 |
| feb. | 3,3 | . | . | . | . | -3,0 | 1,3 | 1,2 | 3,7 | -7,5 | -6,7 | -0,9 | -0,7 | 0,3 | . |

Fonte: Eurostat.



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 |
| 2007 | 106,3 | 106,8 | 105,2 | 102,7 | 106,9 | 101,0 | 113,0 | 104,2 |
| 2008 | 110,5 | 110,1 | 107,4 | 105,7 | 112,8 | 104,7 | 118,0 | 107,0 |
| 2009 | 111,7 | 110,6 | 105,9 | 106,9 | 119,0 | 106,6 | 120,6 | 107,8 |
| 2009 1° trim. | 109,9 | 109,2 | 104,7 | 105,2 | 116,9 | 105,1 | 119,0 | 106,9 |
| 2° trim. | 111,1 | 110,2 | 105,3 | 106,5 | 119,9 | 106,4 | 119,8 | 107,4 |
| 3° trim. | 112,1 | 110,9 | 106,2 | 107,4 | 119,0 | 106,6 | 121,0 | 108,1 |
| 4° trim. | 113,8 | 112,2 | 107,3 | 108,6 | 120,2 | 108,1 | 122,5 | 108,8 |
| 2010 1° trim. | 108,7 | 106,9 | 102,3 | . | . | . | 116,9 | 103,2 |
| 2009 apr. | 110,3 | 109,5 | 104,6 | - | - | - | 119,1 | 106,8 |
| mag. | 110,8 | 109,9 | 105,2 | - | - | - | 119,5 | 107,1 |
| giu. | 112,0 | 111,1 | 106,2 | - | - | - | 120,7 | 108,3 |
| lug. | 111,6 | 110,5 | 105,8 | - | - | - | 120,5 | 107,7 |
| ago. | 111,7 | 110,6 | 106,0 | - | - | - | 120,6 | 107,8 |
| set. | 112,9 | 111,6 | 106,9 | - | - | - | 122,0 | 108,7 |
| ott. | 114,3 | 112,8 | 108,2 | - | - | - | 123,0 | 109,5 |
| nov. | 114,0 | 112,5 | 107,6 | - | - | - | 122,9 | 109,2 |
| dic. | 113,0 | 111,3 | 106,2 | - | - | - | 121,7 | 107,9 |
| 2010 gen. | 110,8 | 108,9 | 104,0 | - | - | - | 119,1 | 105,3 |
| feb. | 108,0 | 106,0 | 101,6 | - | - | - | 116,2 | 102,5 |
| mar. | 107,4 | 105,7 | 101,1 | - | - | - | 115,2 | 101,8 |
| apr. | 106,1 | 104,4 | 100,0 | - | - | - | 113,5 | 100,2 |
| <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | |
| 2010 apr. | -1,2 | -1,2 | -1,1 | - | - | - | -1,5 | -1,5 |
| <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | |
| 2010 apr. | -3,8 | -4,6 | -4,4 | - | - | - | -4,7 | -6,2 |

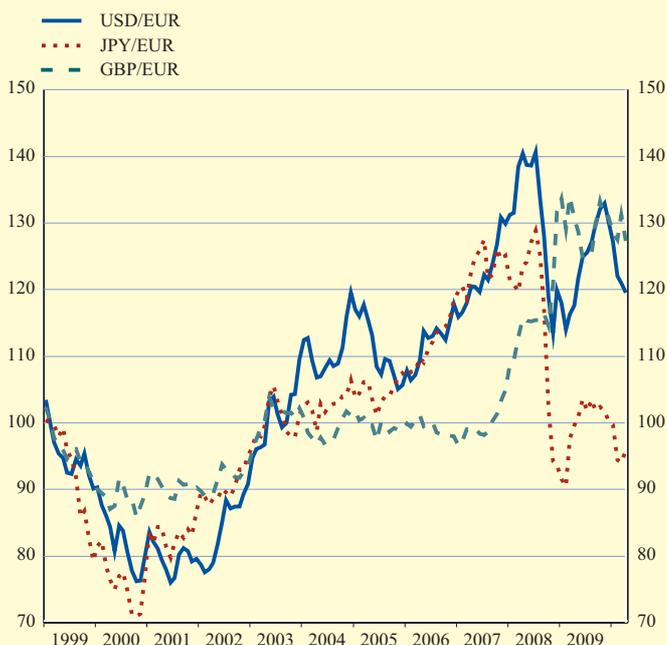
F35 Tassi di cambio effettivi

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



F36 Tassi di cambio bilaterali

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

| | Corona danese | Corona svedese | Sterlina britannica | Dollaro statunitense | Yen giapponese | Franco svizzero | Won sudcoreano | 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 |
| 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 |
| 2009 | 7,4462 | 10,6191 | 0,89094 | 1,3948 | 130,34 | 1,5100 | 1.772,90 | 10,8114 | 2,0241 | 1,5850 | 8,7278 | 1,7727 |
| 2009 3° trim. | 7,4442 | 10,4241 | 0,87161 | 1,4303 | 133,82 | 1,5195 | 1.772,14 | 11,0854 | 2,0570 | 1,5704 | 8,7397 | 1,7169 |
| 4° trim. | 7,4424 | 10,3509 | 0,90483 | 1,4779 | 132,69 | 1,5088 | 1.725,91 | 11,4555 | 2,0604 | 1,5604 | 8,3932 | 1,6250 |
| 2010 1° trim. | 7,4426 | 9,9464 | 0,88760 | 1,3829 | 125,48 | 1,4632 | 1.581,41 | 10,7364 | 1,9395 | 1,4383 | 8,1020 | 1,5293 |
| 2009 ott. | 7,4438 | 10,3102 | 0,91557 | 1,4816 | 133,91 | 1,5138 | 1.739,94 | 11,4828 | 2,0714 | 1,5619 | 8,3596 | 1,6341 |
| nov. | 7,4415 | 10,3331 | 0,89892 | 1,4914 | 132,97 | 1,5105 | 1.735,17 | 11,5588 | 2,0711 | 1,5805 | 8,4143 | 1,6223 |
| dic. | 7,4419 | 10,4085 | 0,89972 | 1,4614 | 131,21 | 1,5021 | 1.703,03 | 11,3296 | 2,0392 | 1,5397 | 8,4066 | 1,6185 |
| 2010 gen. | 7,4424 | 10,1939 | 0,88305 | 1,4272 | 130,34 | 1,4765 | 1.624,76 | 11,0783 | 1,9930 | 1,4879 | 8,1817 | 1,5624 |
| feb. | 7,4440 | 9,9505 | 0,87604 | 1,3686 | 123,46 | 1,4671 | 1.582,70 | 10,6305 | 1,9326 | 1,4454 | 8,0971 | 1,5434 |
| mar. | 7,4416 | 9,7277 | 0,90160 | 1,3569 | 123,03 | 1,4482 | 1.542,59 | 10,5313 | 1,8990 | 1,3889 | 8,0369 | 1,4882 |
| apr. | 7,4428 | 9,6617 | 0,87456 | 1,3406 | 125,33 | 1,4337 | 1.494,53 | 10,4065 | 1,8505 | 1,3467 | 7,9323 | 1,4463 |
| variazione percentuale sul mese precedente | | | | | | | | | | | | |
| 2010 apr. | 0,0 | -0,7 | -3,0 | -1,2 | 1,9 | -1,0 | -3,1 | -1,2 | -2,6 | -3,0 | -1,3 | -2,8 |
| variazione percentuale sull'anno precedente | | | | | | | | | | | | |
| 2010 apr. | -0,1 | -11,2 | -2,6 | 1,6 | -3,8 | -5,3 | -15,1 | 1,8 | -6,6 | -16,8 | -9,7 | -21,8 |
| | 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 | | |
| 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 | | |
| 2009 | 26,435 | 15,6466 | 0,7057 | 3,4528 | 280,33 | 4,3276 | 1,9558 | 4,2399 | 7,3400 | 2,1631 | | |
| 2009 3° trim. | 25,597 | 15,6466 | 0,7019 | 3,4528 | 271,35 | 4,1978 | 1,9558 | 4,2263 | 7,3232 | 2,1444 | | |
| 4° trim. | 25,923 | 15,6466 | 0,7084 | 3,4528 | 270,88 | 4,1745 | 1,9558 | 4,2680 | 7,2756 | 2,2029 | | |
| 2010 1° trim. | 25,868 | 15,6466 | 0,7087 | 3,4528 | 268,52 | 3,9869 | 1,9558 | 4,1135 | 7,2849 | 2,0866 | | |
| 2009 ott. | 25,861 | 15,6466 | 0,7088 | 3,4528 | 268,49 | 4,2146 | 1,9558 | 4,2871 | 7,2419 | 2,1823 | | |
| nov. | 25,812 | 15,6466 | 0,7088 | 3,4528 | 270,92 | 4,1646 | 1,9558 | 4,2896 | 7,2952 | 2,2262 | | |
| dic. | 26,089 | 15,6466 | 0,7077 | 3,4528 | 273,22 | 4,1439 | 1,9558 | 4,2284 | 7,2907 | 2,2013 | | |
| 2010 gen. | 26,133 | 15,6466 | 0,7088 | 3,4528 | 269,43 | 4,0703 | 1,9558 | 4,1383 | 7,2938 | 2,1028 | | |
| feb. | 25,979 | 15,6466 | 0,7090 | 3,4528 | 271,21 | 4,0144 | 1,9558 | 4,1196 | 7,3029 | 2,0756 | | |
| mar. | 25,541 | 15,6466 | 0,7083 | 3,4528 | 265,40 | 3,8906 | 1,9558 | 4,0866 | 7,2616 | 2,0821 | | |
| apr. | 25,308 | 15,6466 | 0,7076 | 3,4528 | 265,53 | 3,8782 | 1,9558 | 4,1306 | 7,2594 | 1,9983 | | |
| variazione percentuale sul mese precedente | | | | | | | | | | | | |
| 2010 apr. | -0,9 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | 0,0 | 1,1 | 0,0 | -4,0 | | |
| variazione percentuale sull'anno precedente | | | | | | | | | | | | |
| 2010 apr. | -5,5 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | -10,1 | -12,5 | 0,0 | -1,7 | -2,1 | -6,1 | | |
| | 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 | Baht thailandese |
| | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 | 33 | 34 |
| 2007 | 2,6633 | 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 |
| 2009 | 2,7674 | 9,5277 | - | 67,3611 | 14.443,74 | 4,9079 | 18,7989 | 2,2121 | 66,338 | 44,1376 | 11,6737 | 47,804 |
| 2009 3° trim. | 2,6699 | 9,7702 | - | 69,1909 | 14.285,93 | 5,0333 | 18,9695 | 2,1232 | 68,815 | 44,7703 | 11,1618 | 48,575 |
| 4° trim. | 2,5703 | 10,0905 | - | 68,9088 | 13.999,42 | 5,0275 | 19,3003 | 2,0297 | 69,080 | 43,5740 | 11,0757 | 49,221 |
| 2010 1° trim. | 2,4917 | 9,4417 | - | 63,4796 | 12.809,32 | 4,6590 | 17,6555 | 1,9510 | 63,593 | 41,2697 | 10,3852 | 45,472 |
| 2009 ott. | 2,5771 | 10,1152 | - | 69,2160 | 14.057,25 | 5,0425 | 19,5856 | 2,0065 | 69,419 | 43,6188 | 11,0938 | 49,504 |
| nov. | 2,5777 | 10,1827 | - | 69,4421 | 14.115,45 | 5,0553 | 19,5478 | 2,0450 | 70,165 | 43,1835 | 11,2134 | 49,634 |
| dic. | 2,5566 | 9,9777 | - | 68,0924 | 13.830,84 | 4,9859 | 18,7787 | 2,0383 | 67,706 | 43,9019 | 10,9261 | 48,544 |
| 2010 gen. | 2,5383 | 9,7436 | - | 65,5361 | 13.263,60 | 4,8170 | 18,2820 | 1,9646 | 65,702 | 42,5749 | 10,6492 | 47,150 |
| feb. | 2,5237 | 9,3462 | - | 63,4291 | 12.786,05 | 4,6743 | 17,7154 | 1,9615 | 63,317 | 41,2845 | 10,4964 | 45,360 |
| mar. | 2,4233 | 9,2623 | - | 61,7352 | 12.434,53 | 4,5083 | 17,0587 | 1,9301 | 61,999 | 40,1219 | 10,0589 | 44,111 |
| apr. | 2,3550 | 9,1505 | - | 59,6203 | 12.101,70 | 4,2935 | 16,3957 | 1,8814 | 59,788 | 39,1335 | 9,8658 | 43,279 |
| variazione percentuale sul mese precedente | | | | | | | | | | | | |
| 2010 apr. | -2,8 | -1,2 | - | -3,4 | -2,7 | -4,8 | -3,9 | -2,5 | -3,6 | -2,5 | -1,9 | -1,9 |
| variazione percentuale sull'anno precedente | | | | | | | | | | | | |
| 2010 apr. | -19,3 | 1,5 | - | -9,7 | -1,8 | -9,7 | -7,7 | -18,6 | -5,8 | -11,5 | -16,9 | -7,4 |

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.



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 | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 12,0 | 6,3 | 3,6 | 10,6 | 15,3 | 11,1 | 6,0 | 4,2 | 7,9 | 3,3 | 3,6 |
| 2009 | 2,5 | 0,6 | 1,1 | 0,2 | 3,3 | 4,2 | 4,0 | 4,0 | 5,6 | 1,9 | 2,2 |
| 2009 4° trim. | 0,9 | 0,0 | 0,9 | -2,0 | -1,3 | 1,2 | 4,9 | 3,8 | 4,5 | 2,3 | 2,1 |
| 2010 1° trim. | 1,9 | 0,4 | 1,9 | 0,0 | -3,9 | -0,4 | 5,8 | 3,4 | 4,6 | 2,7 | 3,3 |
| 2010 gen. | 1,8 | 0,4 | 1,9 | -1,0 | -3,3 | -0,3 | 6,2 | 3,9 | 5,2 | 2,7 | 3,5 |
| feb. | 1,7 | 0,4 | 1,8 | -0,3 | -4,3 | -0,6 | 5,6 | 3,4 | 4,5 | 2,8 | 3,0 |
| mar. | 2,4 | 0,4 | 2,1 | 1,4 | -4,0 | -0,4 | 5,7 | 2,9 | 4,2 | 2,5 | 3,4 |
| Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 0,1 | -0,7 | 4,8 | 2,6 | -0,3 | -1,0 | -5,0 | -1,9 | -2,5 | 3,8 | -2,8 |
| 2008 | 1,8 | -2,7 | 3,4 | -2,7 | -4,1 | -3,3 | -3,8 | -3,7 | -5,4 | 2,5 | -4,9 |
| 2009 | -3,9 | -5,9 | -2,7 | -1,7 | -9,0 | -8,9 | -4,0 | -7,1 | -8,3 | -0,5 | -11,5 |
| Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 18,2 | 29,0 | 27,4 | 3,8 | 9,0 | 16,9 | 65,9 | 45,0 | 12,6 | 40,8 | 44,7 |
| 2008 | 14,1 | 30,0 | 34,2 | 4,6 | 19,5 | 15,6 | 72,9 | 47,2 | 13,3 | 38,3 | 52,0 |
| 2009 | 14,8 | 35,4 | 41,6 | 7,2 | 36,1 | 29,3 | 78,3 | 51,0 | 23,7 | 42,3 | 68,1 |
| Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo | | | | | | | | | | | |
| 2009 ott. | 7,08 | 4,50 | 3,60 | - | 13,51 | 14,50 | 7,45 | 6,15 | 9,13 | 3,25 | 3,34 |
| nov. | 6,53 | 4,19 | 3,62 | - | 13,75 | 14,50 | 7,37 | 6,14 | 8,24 | 3,27 | 3,46 |
| dic. | 6,61 | 3,98 | 3,53 | - | 13,75 | 9,10 | 7,69 | 6,22 | 8,66 | 3,24 | 3,60 |
| 2010 gen. | 6,65 | 4,28 | 3,57 | - | 13,76 | 8,15 | 7,62 | 6,13 | 9,05 | 3,37 | 4,01 |
| feb. | 6,05 | 4,33 | 3,50 | - | 13,62 | 7,15 | 7,69 | 6,09 | 7,92 | 3,28 | 4,02 |
| mar. | 5,82 | 4,02 | 3,40 | - | 10,54 | 5,15 | 7,16 | 5,72 | 7,11 | 3,20 | 3,98 |
| Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo | | | | | | | | | | | |
| 2009 ott. | 4,84 | 1,87 | 1,58 | 5,44 | 13,49 | 6,59 | 7,34 | 4,18 | 10,03 | 0,50 | 0,57 |
| nov. | 4,80 | 1,80 | 1,56 | 4,54 | 11,87 | 5,39 | 7,56 | 4,19 | 10,19 | 0,48 | 0,61 |
| dic. | 4,71 | 1,64 | 1,55 | 3,28 | 8,39 | 4,54 | 7,47 | 4,23 | 10,18 | 0,48 | 0,61 |
| 2010 gen. | 4,44 | 1,55 | 1,46 | 2,74 | 4,77 | 3,07 | 6,78 | 4,24 | 8,56 | 0,48 | 0,61 |
| feb. | 4,27 | 1,52 | 1,39 | 2,12 | 3,16 | 2,24 | 6,59 | 4,17 | 6,93 | 0,48 | 0,63 |
| mar. | 4,21 | 1,43 | 1,37 | 1,86 | 2,33 | 1,87 | 6,65 | 4,13 | 6,01 | 0,49 | 0,65 |
| PIL a prezzi costanti | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 6,0 | 2,5 | -0,9 | -3,6 | -4,6 | 2,8 | 0,6 | 5,0 | 7,3 | -0,2 | 0,5 |
| 2009 | -5,0 | -4,2 | -4,9 | -14,1 | -18,0 | -14,8 | -6,3 | 1,8 | -7,1 | -4,9 | -4,9 |
| 2009 3° trim. | -5,4 | -4,5 | -5,4 | -15,6 | -19,2 | -14,7 | -7,1 | 1,4 | -7,1 | -5,4 | -5,3 |
| 4° trim. | -5,9 | -3,1 | -3,0 | -9,5 | -17,1 | -12,5 | -5,3 | 3,1 | -6,5 | -1,5 | -3,1 |
| 2010 1° trim. | . | . | . | . | . | -2,8 | . | . | . | . | -0,3 |
| Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -23,2 | 0,2 | 2,2 | -8,4 | -11,5 | -10,1 | -5,9 | -3,9 | -11,1 | 9,3 | -1,3 |
| 2009 | -8,0 | 0,1 | 3,9 | 7,4 | 11,8 | 7,2 | 1,5 | 0,1 | -4,0 | 7,3 | -1,1 |
| 2009 2° trim. | -13,1 | -2,9 | 4,3 | 7,9 | 16,7 | 3,5 | 2,5 | -0,1 | -5,5 | 8,7 | -1,3 |
| 3° trim. | 3,0 | -2,0 | 5,7 | 10,9 | 11,8 | 8,0 | 2,8 | -0,9 | -2,8 | 7,1 | -1,6 |
| 4° trim. | -7,1 | 0,9 | 5,3 | 9,8 | 14,4 | 13,2 | 2,2 | -1,1 | -3,9 | 5,0 | -0,2 |
| Debito estero lordo in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 100,4 | 44,5 | 170,6 | 111,0 | 127,6 | 71,9 | 115,1 | 48,4 | 50,9 | 179,8 | 401,3 |
| 2008 | 108,8 | 50,0 | 179,0 | 118,5 | 128,5 | 71,6 | 155,0 | 56,7 | 56,0 | 207,6 | 431,4 |
| 2009 2° trim. | 107,2 | 47,6 | 189,8 | 121,2 | 131,7 | 77,6 | 167,8 | 60,0 | 61,5 | 215,5 | 390,7 |
| 3° trim. | 107,8 | 46,8 | 192,0 | 124,0 | 145,8 | 82,9 | 168,8 | 60,3 | 66,7 | 206,7 | 411,1 |
| 4° trim. | 111,3 | 50,8 | 190,8 | 126,8 | 154,7 | 86,5 | 163,2 | 59,3 | 68,9 | 206,7 | 405,0 |
| Costo del lavoro per unità di prodotto | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 16,2 | 5,1 | 6,5 | 14,1 | 21,0 | 9,3 | 4,5 | 6,9 | 14,5 | 2,8 | 2,8 |
| 2009 | 10,6 | 2,4 | 5,1 | 1,7 | -7,1 | 0,9 | 1,4 | 2,2 | . | 4,8 | 4,9 |
| 2009 2° trim. | 14,2 | 2,9 | 9,4 | 3,4 | -2,2 | 10,8 | - | 3,9 | - | 6,6 | 6,8 |
| 3° trim. | 10,2 | 1,6 | 4,8 | 1,5 | -13,1 | -6,5 | - | 4,3 | - | 5,0 | 4,5 |
| 4° trim. | 3,7 | 0,8 | -0,7 | -7,5 | -19,4 | -11,4 | - | -3,5 | - | 0,1 | 4,0 |
| Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.) | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 5,6 | 4,4 | 3,3 | 5,5 | 7,5 | 5,8 | 7,8 | 7,2 | 5,8 | 6,2 | 5,6 |
| 2009 | 6,8 | 6,7 | 6,0 | 13,8 | 17,2 | 13,7 | 10,0 | 8,2 | 6,9 | 8,3 | 7,6 |
| 2009 4° trim. | 8,0 | 7,4 | 7,1 | 15,5 | 20,2 | 15,8 | 10,6 | 8,7 | 7,6 | 8,8 | 7,8 |
| 2010 1° trim. | 8,6 | 7,8 | 7,5 | . | 21,6 | . | . | 11,1 | 9,0 | 8,9 | . |
| 2010 gen. | 8,4 | 7,7 | 7,5 | - | 20,9 | . | . | 11,1 | 8,9 | 9,0 | 7,8 |
| feb. | 8,6 | 7,9 | 7,6 | - | 21,6 | . | . | 11,1 | 9,0 | 8,9 | . |
| mar. | 8,7 | 7,9 | 7,6 | - | 22,3 | . | . | 11,0 | 9,1 | 8,7 | . |

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

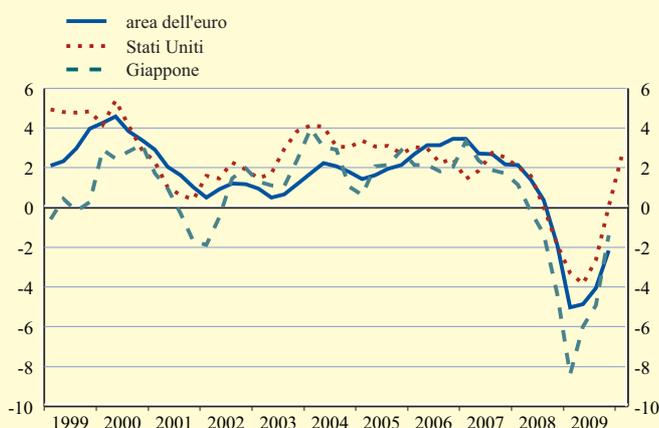
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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; ³⁾ 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 | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 3,2 | 2,8 | 2,7 | 2,7 | 4,6 | 5,3 | 5,20 | 5,26 | 1,2556 | -2,2 | 47,8 |
| 2007 | 2,9 | 2,3 | 2,1 | 1,6 | 4,6 | 6,3 | 5,30 | 4,81 | 1,3705 | -2,8 | 48,4 |
| 2008 | 3,8 | 1,0 | 0,4 | -3,1 | 5,8 | 7,1 | 2,93 | 2,70 | 1,4708 | -6,5 | 56,4 |
| 2009 | -0,4 | -1,8 | -2,4 | -11,1 | 9,3 | 7,8 | 0,69 | 4,17 | 1,3948 | -11,0 | 67,7 |
| 2009 1° trim. | 0,0 | 0,0 | -3,3 | -13,9 | 8,2 | 9,6 | 1,24 | 2,96 | 1,3029 | -9,9 | 59,9 |
| 2° trim. | -1,2 | 0,4 | -3,8 | -14,6 | 9,3 | 8,7 | 0,84 | 3,95 | 1,3632 | -11,6 | 62,8 |
| 3° trim. | -1,6 | -2,7 | -2,6 | -10,6 | 9,6 | 7,8 | 0,41 | 3,61 | 1,4303 | -11,6 | 65,9 |
| 4° trim. | 1,4 | -4,7 | 0,1 | -4,7 | 10,0 | 5,1 | 0,27 | 4,17 | 1,4779 | -11,1 | 67,7 |
| 2010 1° trim. | 2,4 | . | 2,5 | 3,3 | 9,7 | 2,0 | 0,26 | 4,01 | 1,3829 | . | . |
| 2009 dic. | 2,7 | . | . | -1,7 | 10,0 | 3,7 | 0,25 | 4,17 | 1,4614 | . | . |
| 2010 gen. | 2,6 | . | . | 2,2 | 9,7 | 2,2 | 0,25 | 3,92 | 1,4272 | . | . |
| feb. | 2,1 | . | . | 2,5 | 9,7 | 2,4 | 0,25 | 3,89 | 1,3686 | . | . |
| mar. | 2,3 | . | . | 5,0 | 9,7 | 1,5 | 0,27 | 4,01 | 1,3569 | . | . |
| apr. | . | . | . | . | . | . | 0,31 | 3,84 | 1,3406 | . | . |
| Giappone | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 0,2 | -0,5 | 2,0 | 4,5 | 4,1 | 1,0 | 0,30 | 1,85 | 146,02 | -1,6 | 159,9 |
| 2007 | 0,1 | -1,0 | 2,3 | 2,8 | 3,8 | 1,6 | 0,79 | 1,70 | 161,25 | -2,4 | 156,3 |
| 2008 | 1,4 | 2,6 | -1,2 | -3,4 | 4,0 | 2,1 | 0,93 | 1,21 | 152,45 | -2,1 | 162,2 |
| 2009 | -1,4 | . | -5,2 | -21,9 | 5,1 | 2,7 | 0,47 | 1,42 | 130,34 | . | . |
| 2009 1° trim. | -0,1 | 3,7 | -8,4 | -34,6 | 4,5 | 2,1 | 0,67 | 1,33 | 122,04 | . | . |
| 2° trim. | -1,0 | 1,2 | -6,0 | -27,4 | 5,1 | 2,6 | 0,53 | 1,41 | 132,59 | . | . |
| 3° trim. | -2,2 | 1,4 | -4,9 | -19,4 | 5,4 | 2,8 | 0,40 | 1,45 | 133,82 | . | . |
| 4° trim. | -2,0 | . | -1,4 | -4,2 | 5,2 | 3,3 | 0,31 | 1,42 | 132,69 | . | . |
| 2010 1° trim. | -1,2 | . | . | . | . | 2,8 | 0,25 | 1,48 | 125,48 | . | . |
| 2009 dic. | -1,7 | . | . | 6,6 | 5,2 | 3,1 | 0,28 | 1,42 | 131,21 | . | . |
| 2010 gen. | -1,3 | . | . | 19,1 | 4,9 | 3,0 | 0,26 | 1,42 | 130,34 | . | . |
| feb. | -1,1 | . | . | 31,5 | 4,8 | 2,7 | 0,25 | 1,43 | 123,46 | . | . |
| mar. | -1,1 | . | . | . | . | 2,6 | 0,25 | 1,48 | 123,03 | . | . |
| apr. | . | . | . | . | . | . | 0,24 | 1,37 | 125,33 | . | . |

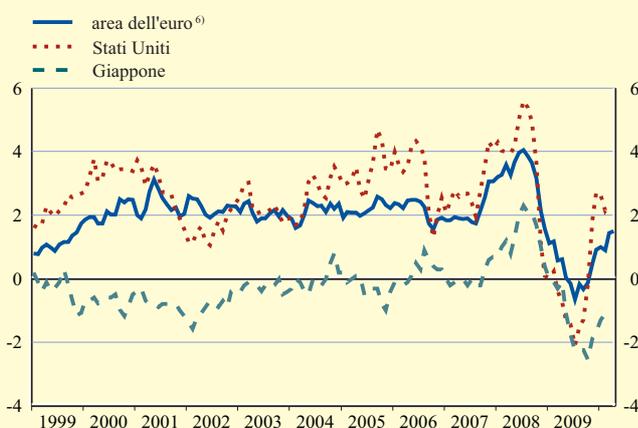
F37 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F38 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

- 1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese non agricole
- 2) Medie di periodo; M2 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. la 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 società non finanziarie | S14 |
| F6 | Prestiti alle famiglie | S15 |
| F7 | Prestiti alle amministrazioni pubbliche | 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 | Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro | S35 |
| F16 | Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati | S37 |
| F17 | Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente | S38 |
| F18 | Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente | S39 |
| F19 | Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro | S40 |
| F20 | Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente | S41 |
| F21 | Nuovi depositi con durata prestabilita | S43 |
| F22 | Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno | S43 |
| F23 | Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro | S44 |
| F24 | Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi | S44 |
| F25 | Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro | S45 |
| F26 | <i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro | S45 |
| F27 | Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225 | S46 |
| F28 | Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito | S59 |
| F29 | Debito (definizione di Maastricht) | S59 |
| F30 | Saldi di conto corrente | S60 |
| F31 | Conto dei beni | S60 |
| F32 | Conto dei servizi | S61 |
| F33 | Investimenti diretti e di portafoglio | S61 |
| F34 | Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM | S69 |
| F35 | Tassi di cambio effettivi | S72 |
| F36 | Tassi di cambio bilaterali | S72 |
| F37 | PIL a prezzi costanti | S75 |
| F38 | Indici dei prezzi al consumo | S75 |



NOTE TECNICHE

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 (vedi parte seguente). Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

SEZIONI 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 (per le serie non destagionalizzate) è attualmente uguale a 100 nel dicembre 2006. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

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 2001.

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:

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

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 formule (f) oppure (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:

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

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

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

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

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

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. 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 sezioni 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 "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori 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 e*, 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 (ovvero dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

Il margine operativo netto 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 netto e reddito misto più i redditi da lavoro dipendente (risorse) più imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti più i redditi da capitale netti (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 nette 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 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 gli 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 i

saldi calcolati a partire 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. Esse attualmente escludono 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 (accredito/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

Infine, le variazioni nella ricchezza finanziaria netta 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 nelle passività.

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 a_t 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 intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli 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 riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata 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 dei 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.

Come nelle formule k) e l), il tasso di crescita a_t 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:

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

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

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). 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 industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici vie-

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 “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

ne 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.

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). 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 di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagiona-

lizzate 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.

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 trimestre 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). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* 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 Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 5 maggio 2010.

Tutti i dati relativi al 2009 e ad anni successivi 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 (cfr. più avanti per dettagli). 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.

Le serie statistiche che fanno riferimento alla composizione evolutiva dell'area dell'euro si basano su quella che era la composizione dell'area nel periodo al quale le stesse si riferiscono. Per-

tanto, 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 1999¹⁾ 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.

1) Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) e nell'SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (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, cancellazioni 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 (ORP) 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 partecipanti sono escluse dall’aggregato soggetto a riserva. Se un’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 dal-

l’aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e 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, 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). L'elenco completo delle IFM è consultabile 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 stagionalizzati 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 in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) 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 (ovvero 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 dati sulle transazioni corretti 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 sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella terza edizione della pubblicazione: *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007). Nella pubblicazione *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 del 1° dicembre 1998 concernente il bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie²⁾ (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10³⁾.

2) G.U. L. 356 del 30.12.1998, pag. 7.

3) G.U. L. 250 del 2.10.2003, pag. 19.

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.

La sezione 2.9 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.10 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nella pubblicazione *Manual on investment fund statistics*. Da dicembre 2008 informazioni statistiche armonizzate sono raccolte e elaborate sulla base del Regolamento BCE/2007/8 relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento.

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 senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni

nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non destagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca 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'accredito 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'accredito 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 ogni 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 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 di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 16 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: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde 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). 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. 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. Si stima che le 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 suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. 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 ed 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 tavola 1 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 di 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* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). 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 Svensson⁴⁾. Sono disponibili anche gli *spread* 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>, dal 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 termine⁵⁾. 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 specifici⁶⁾. 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) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁷⁾. I prezzi

4) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.

5) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

6) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

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

alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 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 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 1 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 lavoro⁸⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003⁹⁾. 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 di consumo. 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 5 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. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armo-

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

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

nizzate. 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, 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, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000¹⁰⁾, 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. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. 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 pubbliche¹¹⁾. 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)¹²⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹³⁾. 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 *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *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) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei paga-

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

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

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

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

menti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, 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 nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate 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 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.d.p. 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 che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti 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 o 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 o alla Russia. Un'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 di questo Bollettino.

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

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti

diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

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 tavola 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 del *Central Bank Gold Agreement* (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (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.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata 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 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni 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 7.1 e 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 Consi-

glio 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 scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore 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 gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni 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, 1998-2000, 2001-2003 e 2004-2006 e sono calcolati in modo da tenere conto della

concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei quattro set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. 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, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Thailandia, 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 5 *Andamenti dell'interscambio internazionale e revisione dei tassi di cambio effettivi dell'euro* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino, la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). 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 2008.

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 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 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 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 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 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 procedure 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, 3 SETTEMBRE, 8 OTTOBRE, 5 NOVEMBRE, 3 DICEMBRE 2009, 14 GENNAIO, 4 FEBBRAIO, 4 MARZO, 8 APRILE E 6 MAGGIO 2010

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 rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.



DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL 2009



Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2009. 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 febbraio e aprile 2010. Anche i *Legal Working Paper*, a partire da novembre 2009 (dal numero 9 in poi), sono disponibili solo online. 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 2008, aprile 2009.

Rapporto annuale 2009, aprile 2010.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

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.

La politica monetaria e l'offerta di prestiti nell'area dell'euro, ottobre 2009.

Evoluzione recente dei bilanci dell'Eurosistema, del Federal Reserve System e della Banca del Giappone, ottobre 2009.

Lo sviluppo finanziario nelle economie emergenti: disamina e implicazioni di policy, ottobre 2009.

La comunicazione della banca centrale in periodi di elevata incertezza, novembre 2009.

L'analisi monetaria in un contesto di turbolenza finanziaria, novembre 2009.

La recente recessione nell'area dell'euro in una prospettiva storica, novembre 2009.

L'orientamento di politica monetaria della BCE durante la crisi finanziaria, gennaio 2010.

Le relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'Unione europea: evoluzione e prospettive, gennaio 2010.

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema di conti nazionali, gennaio 2010.

I mercati pronti contro termine in euro e la turbolenza finanziaria, febbraio 2010.
I mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro e il relativo impatto sul settore bancario, febbraio 2010.
Aggiornamento sugli sviluppi delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, febbraio 2010.
Gli strumenti per la formulazione delle previsioni d'inflazione a breve termine dell'area dell'euro, aprile 2010.
Misure a sostegno del settore finanziario adottate dai governi dell'area dell'euro, aprile 2010.
Prospettive per gli squilibri reali e finanziari e il processo di correzione a livello mondiale, aprile 2010.
La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro a dieci anni dall'introduzione dell'euro, maggio 2010.
La "Grande Inflazione": insegnamenti per la politica monetaria, maggio 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 8 *National rescue measures in response to the current financial crisis*, di A. Petrovic e R. Tutsch, luglio 2009.
- 9 *The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations*, di S. E. Lambrinoc, novembre 2009.
- 10 *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections*, di P. Athanassiou, dicembre 2009.
- 11 *The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries*, di M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki e M. Vetrák, marzo 2010.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 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. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel e D. Santabárbara, 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.
- 107 *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil*, di S. Cheun, I. von Köppen-Mertes e B. Weller, dicembre 2009.
- 108 *Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview*, di K. Hubrich e T. Karlsson, marzo 2010.
- 109 *Euro area fiscal policies and the crisis*, a cura di A. van Riet.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 8, marzo 2009.

Research Bulletin n. 9, marzo 2010.

WORKING PAPER SERIES

- 1152 *Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis*, di L. Schuknecht, J. von Hagen e G. Wolswijk, febbraio 2010.
- 1153 *The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors*, di K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki e M. Vodopivec, febbraio 2010.
- 1154 *Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach*, di A. Afonso e M. St. Aubyn, febbraio 2010.
- 1155 *Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate*, di D. F. Hendry e K. Hubrich, febbraio 2010.
- 1156 *Mortgage indebtedness and household financial distress*, di D. Georgarakos, A. Lojschová e M. Ward-Warmedinger, febbraio 2010.
- 1157 *Real-time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance*, di M. Marcellino e A. Musso, febbraio 2010.
- 1158 *Excess returns on net foreign assets: the exorbitant privilege from a global perspective*, di M. M. Habib, marzo 2010.
- 1159 *Wages and the risk of displacement*, di A. Carneiro e P. Portugal, marzo 2010.
- 1160 *The euro area bank lending survey matters: empirical evidence for credit and output growth*, di G. de Bondt, A. Maddaloni, J.-L. Peydró e S. Scopel, marzo 2010.
- 1161 *Housing, consumption and monetary policy: how different are the United States and the euro area?*, di A. Musso, S. Neri e L. Stracca, marzo 2010.
- 1162 *Inflation risks and inflation risk premia*, di J. A. García e T. Werner, marzo 2010.
- 1163 *Asset pricing, habit memory and the labour market*, di I. Jaccard, marzo 2010.
- 1164 *Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN survey*, di G. Bertola, A. Dabusinskas, M. M. Hoeberichts, M. Izquierdo, C. Kwapil, J. Montornès e D. Radowski, marzo 2010.
- 1165 *The term structure of risk premia: new evidence from the financial crisis*, di T. Berg, marzo 2010.
- 1166 *Does monetary policy affect bank risk-taking?*, di Y. Altunbas, L. Gambacorta e D. Marqués-Ibáñez, marzo 2010.
- 1167 *Macroeconomic forecasting and structural change*, di L. Gambetti, A. D'Agostino e D. Giannone, aprile 2010.
- 1168 *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, di R. Jiménez-Rodríguez, G. Ferrucci e L. Onorante, aprile 2010.
- 1169 *The impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle*, di F. Holm-Hadulla, S. Hauptmeier e P. Rother, aprile 2010.
- 1170 *Global commodity cycles and linkages: a FAVAR approach*, di M. J. Lombardi, C. Osbat e B. Schnatz, aprile 2010.
- 1171 *The external finance premium in the euro area: a useful indicator for monetary policy?*, di P. Gelain, aprile 2010.
- 1172 *Size, openness and macroeconomic interdependence*, di A. Chudik e R. Straub, aprile 2010.
- 1173 *Market power and fiscal policy in OECD countries*, di A. Afonso e L. F. Costa, aprile 2010.
- 1174 *How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited*, di M. Trabandt e H. Uhlig, aprile 2010.

- 1175 *In dubio pro CES: supply estimation with mis-specified technical change*, di M. A. León-Ledesma, P. McAdam e A. Willman, aprile 2010.
- 1176 *Evolving Phillips trade-off*, di L. Benati, aprile 2010.
- 1177 *Price and trading response to public information*, di M. Malinowska, aprile 2010.
- 1178 *Monetary policy, housing booms and financial (im)balances*, di S. Eickmeier e B. Hofmann, aprile 2010.
- 1179 *Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans*, di G. Jiménez, S. Ongena, J.-L. Peydró e J. Saurina, aprile 2010.
- 1180 *Nominal and real wage rigidities. In theory and in Europe*, di M. Knell, aprile 2010.
- 1181 *Wage setting and wage flexibility in Ireland: results from a firm-level survey*, di M. Keeney e M. Lawless, aprile 2010.
- 1182 *Inter-industry wage differentials in EU countries: what do cross-country time varying data add to the picture?*, di P. Du Caju, G. Kátay, A. Lamo, D. Nicolitsas e S. Poelhekke, aprile 2010.
- 1183 *Labour market institutions and the business cycle: unemployment rigidities vs. real wage rigidities*, di M. Abbritti e S. Weber, aprile 2010.
- 1184 *Costs, demand and producer price changes*, di C. Loupias e P. Sevestre, aprile 2010.

ALTRE PUBBLICAZIONI

- 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 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 – July 2009, agosto 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).

OCT derivatives and post-trading infrastructures, settembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009, settembre 2009 (disponibile solo online).

Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution, settembre 2009 (disponibile solo online).

ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area, settembre 2009 (disponibile solo online).

The euro at ten – lessons and challenges – Fifth ECB Central Banking Conference, atti, settembre 2009.

Euro money market survey, settembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, novembre 2009 (disponibile solo online).

Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, novembre 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem oversight report 2009, novembre 2009 (disponibile solo online).

Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009, dicembre 2009 (disponibile solo online).

New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Financial Stability Review, dicembre 2009.

Retail payments – integration and innovation, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Recent advances in modelling systemic risk using network analysis, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Structural indicators for the EU banking sector, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), febbraio 2010 (disponibile solo online).

The ‘Centralised Securities Database’ in brief, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009, febbraio 2010 (disponibile solo online).

MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece, febbraio 2010 (disponibile solo online).

ECB-Eurostat workshop on pensions, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010, marzo 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal, marzo 2010 (disponibile solo online).

Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates, marzo 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), marzo 2010 (disponibile solo online).

Government finance statistics guide, marzo 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies, marzo 2010 (disponibile solo online).

Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report, marzo 2010 (disponibile solo online).

Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report, marzo 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010, aprile 2010 (disponibile solo online).

Financial integration in Europe, aprile 2010.

Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures, aprile 2010 (disponibile solo online).

Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework, aprile 2010 (disponibile solo online).

ECB statistics - an overview, aprile 2010 (disponibile solo online).

European statistics provided by the ESCB – the governance structure, aprile 2010 (disponibile solo online).

Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions, aprile 2010 (disponibile solo online).

OPUSCOLI INFORMATIVI

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.

T2S – settling without borders, gennaio 2010.



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, 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 sul funzionamento dell'Unione 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 le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]: procedure d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte.

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 alle famiglie, nonché i prestiti, 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 (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

Deflazione [*deflation*]: un calo generalizzato e persistente, che si autoalimenta, di una ampia gamma dei prezzi, derivante da una caduta della domanda aggregata, che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]: operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe 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.

Disinflazione [*disinflation*]: processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

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 [Eurosistem]: 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.

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [*investment funds (except money market funds)*]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

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, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività in attesa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

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 corrisposte 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 *note*, 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 pari almeno 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 si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

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.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [*longer-term refinancing operation*]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee.

Operazioni di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa 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, rispetto 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.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [international investment position (i.i.p.)]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

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, al netto delle 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.

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 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione 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 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione 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 in un periodo di mantenimento predefinito. 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 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 di prodotti manifatturieri 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 di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

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 cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel medio periodo che risulta coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Attualmente è fissato al 4½ per cento.

Volatilità [*volatility*]: grado di oscillazione di una variabile.

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.