



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

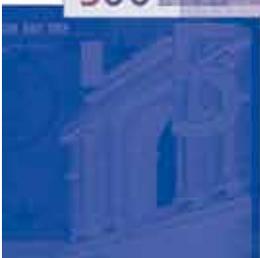
**BOLLETTINO MENSILE
GIUGNO**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE GIUGNO 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 9 giugno 2010.*

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

*Stampato nel mese di giugno 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

La finanza pubblica

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

I tassi di cambio e la bilancia
dei pagamenti

Riquadri:

- 1 Espansione della moneta nell'area
dell'euro e il "Programma per i mercati
dei titoli finanziari" **25**
- 2 Condizioni di liquidità e operazioni
di politica monetaria nel periodo
dal 10 febbraio all'11 maggio 2010 **34**
- 3 Andamenti dei mercati finanziari
agli inizi di maggio **38**
- 4 Materie prime agricole e prezzi
dei beni alimentari nello IAPC
dell'area dell'euro **60**
- 5 Andamenti recenti dell'offerta di lavoro **78**
- 6 Il risanamento delle finanze pubbliche:
esperienza passata, costi e benefici **88**
- 7 Il debito pubblico lordo e le attività
finanziarie delle amministrazioni
pubbliche nell'area dell'euro **92**
- 8 Ipotesi tecniche riguardanti i tassi
di interesse, i tassi di cambio, i prezzi
delle materie prime e le politiche
di bilancio **95**

5 9 Previsioni formulate
da altre organizzazioni **98**

10 Turbolenza finanziaria e flussi
di capitale da e verso l'area dell'euro **106**

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

ALLEGATI

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

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

95 Documenti pubblicati dalla Banca
centrale europea dal 2009 **VII**

100 Glossario **XV**

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

| | |
|-------------|--|
| BCE | Banca centrale europea |
| BCN | Banche centrali nazionali |
| b.d.p. | bilancia dei pagamenti |
| BRI | Banca dei regolamenti internazionali |
| CD | Certificati di deposito |
| CLUPM | Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera |
| c.i.f. | costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore |
| ECU | Unità monetaria europea |
| EUR | euro |
| FMI | Fondo monetario internazionale |
| f.o.b. | franco a bordo al confine del paese dell'esportatore |
| HWWI | Istituto per l'economia internazionale di Amburgo |
| IAPC | Indice armonizzato dei prezzi al consumo |
| IFM | Istituzioni finanziarie monetarie |
| ILO | Organizzazione internazionale del lavoro |
| IME | Istituto monetario europeo |
| IPC | Indice dei prezzi al consumo |
| IPP | Indice dei prezzi alla produzione |
| MBP5 | Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione) |
| NACE | 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.



EDITORIALE

Nella riunione tenuta il 10 giugno, 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 resta adeguato. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 6 maggio, il Consiglio direttivo continua ad attendersi che l'evoluzione dei prezzi si mantenga moderata nell'orizzonte di medio periodo rilevante per la politica monetaria. Potrebbero persistere le spinte inflazionistiche a livello mondiale, mentre ci si aspetta che le pressioni interne sui prezzi rimangano modeste. Gli ultimi dati confermano altresì che nella prima metà di quest'anno la ripresa economica è proseguita nell'area dell'euro, ma è probabile che i tassi di crescita trimestrali mostrino un andamento piuttosto discontinuo. Per il futuro, secondo il Consiglio direttivo si prospetta un ritmo di crescita moderato nell'area dell'euro, a fronte di perduranti tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e di un livello insolitamente elevato di incertezza. L'analisi monetaria conforta lo scenario di pressioni inflazionistiche contenute nel medio termine, 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 periodo, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione restano 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 rimane essenziale.

La politica monetaria metterà in atto tutto ciò che occorre per preservare la stabilità dei prezzi a medio termine nell'area dell'euro. Questo è il necessario e principale contributo della politica monetaria per favorire la crescita economica sostenibile, la creazione di posti di lavoro e la stabilità finanziaria. L'insieme delle misure non convenzionali adottate nel periodo di gravi tensioni finanziarie, ossia la cosiddetta "linea di maggiore sostegno al

credito" e il Programma per i mercati dei titoli finanziari, è pienamente coerente con il mandato del Consiglio direttivo e, per come strutturato, di natura temporanea. Il Consiglio direttivo resta fermamente impegnato alla stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo; l'orientamento della politica monetaria e l'offerta complessiva di liquidità saranno modificati secondo opportunità. 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 risulta in espansione dalla metà del 2009, dopo un periodo di brusca contrazione. La prima stima dell'Eurostat indica che nel primo trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Se da un lato le condizioni meteorologiche avverse, in particolare, hanno frenato la crescita nella prima parte dell'anno, dall'altro gli ultimi indicatori economici suggeriscono un recupero in primavera. In futuro, secondo il Consiglio direttivo si prospetta un ritmo di incremento moderato e ancora discontinuo del PIL in termini reali nel corso del tempo e in tutte le economie e i settori di attività dell'area dell'euro. La ripresa in atto a livello mondiale e il suo impatto sulla domanda nei mercati di esportazione dell'area dell'euro, unitamente all'orientamento accomodante della politica monetaria e alle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario, dovrebbero sostenere l'economia dell'area. Ci si attende tuttavia che la ripresa dell'attività sia frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi settori e dalle prospettive di debolezza del mercato del lavoro.

Tale valutazione si riflette anche nelle proiezioni macroeconomiche di giugno 2010 formulate per l'area dell'euro dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano una crescita sui 12 mesi del PIL in termini reali compresa tra lo 0,7 e il 1,3 per cento nel 2010 e tra lo 0,2 e il 2,2 nel 2011. Rispetto alle proiezioni

elaborate nel marzo 2010 dagli esperti della BCE, per l'anno in corso l'intervallo è stato leggermente rivisto al rialzo, dato il positivo impatto del rafforzamento dell'attività a livello mondiale nel breve periodo; per il 2011 è stata invece effettuata una lieve revisione al ribasso, riconducibile soprattutto alle prospettive per la domanda interna. Le proiezioni di giugno dell'Eurosistema sono sostanzialmente in linea con le previsioni delle organizzazioni internazionali.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo, le prospettive economiche sono soggette 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 registrare una ripresa più marcata del previsto, stimolando ulteriormente le esportazioni dell'area dell'euro. In termini di rischi al ribasso persistono i timori di rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari con i relativi effetti sul clima di fiducia. Inoltre, potrebbero incidere verso il basso 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 e spinte protezionistiche, nonché la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Quanto ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat segnala che in maggio l'inflazione sui 12 mesi misurata sullo IAPC è stata dell'1,6 per cento nell'area dell'euro, dopo l'1,5 per cento di aprile. L'aumento dell'inflazione negli ultimi mesi è principalmente riconducibile al rincaro dell'energia. Nella seconda metà di quest'anno non si possono escludere ulteriori lievi incrementi dell'inflazione al consumo. Su un orizzonte più lungo, i tassi di inflazione si dovrebbero mantenere nel complesso moderati. Potrebbero persistere le spinte al rialzo sulle quotazioni delle materie prime, mentre ci si aspetta che le pressioni interne sui prezzi restino contenute nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancora-

te in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in giugno dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano tassi di inflazione al consumo sui 12 mesi compresi tra l'1,4 e l'1,6 per cento nel 2010 e tra l'1,0 e il 2,2 per cento l'anno seguente. Rispetto alle proiezioni di marzo 2010, elaborate dagli esperti della BCE, questi intervalli hanno registrato una lieve revisione al rialzo, principalmente riconducibile a un aumento dei prezzi in euro delle materie prime. Le previsioni diffuse dalle organizzazioni internazionali tracciano un quadro fondamentalmente simile.

I rischi per le prospettive sui prezzi sono 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. Allo stesso tempo, gli andamenti interni dei costi e dei prezzi sono soggetti a rischi contenuti. Nel complesso, il Consiglio direttivo seguirà attentamente la futura evoluzione di tutti gli indicatori di prezzo disponibili.

Passando all'analisi monetaria, in aprile il tasso di variazione sui 12 mesi di M3 è rimasto invariato al -0,1 per cento. Il tasso di incremento sui 12 mesi dei prestiti al settore privato ha registrato un ulteriore lieve aumento; si è così portato in territorio positivo, ma è rimasto debole, pari allo 0,1 per cento. Insieme, questi dati seguitano a confortare la valutazione di un ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo. La dinamica di più breve periodo di M3 e dei prestiti ha continuato a essere volatile e, date le rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari, è certamente possibile che

l'aggregato monetario M3 e le sue componenti seguitino a mostrare un simile andamento.

La crescita effettiva di M3 sottostima ancora l'espansione monetaria di fondo; tuttavia, appaiono in graduale attenuazione l'impatto al ribasso generato dall'inclinazione piuttosto accentuata della curva dei rendimenti e i conseguenti spostamenti di fondi verso depositi e titoli a più lungo termine non inclusi in M3. Lo stesso vale per le riallocazioni all'interno di M3 che sono state osservate in risposta ai modesti differenziali di interesse fra i diversi strumenti compresi nell'aggregato. La crescita sui 12 mesi di M1, pari al 10,7 per cento, risulta ancora molto vigorosa.

Il tasso di crescita sui 12 mesi dei prestiti bancari al settore privato, tuttora debole, cela flussi mensili positivi ormai da diversi mesi. Al tempo stesso, questi andamenti aggregati continuano soprattutto a rispecchiare la persistente accelerazione dei prestiti alle famiglie, mentre per le società non finanziarie il tasso di variazione è rimasto negativo. Il fatto che i prestiti alle imprese non finanziarie mostrino una risposta ritardata agli andamenti dell'attività è una normale caratteristica del ciclo economico.

Le ultime informazioni confermano che il ridimensionamento dei bilanci bancari complessivi è cessato al volgere dell'anno. Tuttavia, non si possono escludere ulteriori aggiustamenti; inoltre, le banche devono dimostrarsi capaci di incrementare la disponibilità di credito al settore non finanziario quando aumenterà la domanda. Per raccogliere tale sfida le banche dovrebbero ricorrere al mercato al fine di rafforzare ulteriormente la propria componente patrimoniale e, ove necessario, dovrebbero sfruttare appieno le misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione.

In sintesi, l'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE resta adeguato. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 6 maggio, il Consiglio

direttivo continua ad attendersi che l'evoluzione dei prezzi si mantenga moderata nell'orizzonte di medio periodo rilevante per la politica monetaria. Potrebbero persistere le spinte inflazionistiche a livello mondiale, mentre ci si aspetta che le pressioni interne sui prezzi rimangano modeste. Gli ultimi dati confermano altresì che nella prima metà di quest'anno la ripresa economica è proseguita nell'area dell'euro, ma è probabile che i tassi di crescita trimestrali mostrino un andamento piuttosto discontinuo. Per il futuro, secondo il Consiglio direttivo si prospetta un ritmo di crescita moderato nell'area dell'euro, a fronte di perduranti tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e di un livello insolitamente elevato di incertezza. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conforta uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute nel medio termine, 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 periodo, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione restano 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 rimane essenziale. Di conseguenza, il Consiglio direttivo continuerà a seguire tutti gli andamenti nel prossimo periodo con molta attenzione.

Per quanto riguarda le politiche di bilancio, il Consiglio direttivo esprime apprezzamento per la recente decisione dei paesi dell'area dell'euro di istituire formalmente un dispositivo europeo per la stabilità finanziaria (European Financial Stability Facility). A ciò deve affiancarsi un'azione determinata a livello dei governi. È essenziale che tutti i paesi onorino gli impegni di correggere i disavanzi e i debiti pubblici elevati e di ridurre la vulnerabilità delle proprie finanze. A tale scopo andrebbero specificate in ogni aspetto le misure concrete di aggiustamento necessarie per conseguire gli obiettivi di bilancio. Tutti i paesi devono fare

in modo che sia garantita la fiducia nella sostenibilità dei conti pubblici. Il Consiglio direttivo apprezza l'adozione di misure di risanamento supplementari e la definizione di obiettivi di bilancio più ambiziosi da parte di una serie di paesi dell'area dell'euro, quelli con i disavanzi più elevati e livelli di debito in forte ascesa. In questo contesto, il Consiglio direttivo ha preso atto degli orientamenti della primavera 2010 per le politiche di bilancio nei paesi dell'area dell'euro, concordati il 7 giugno dai ministri finanziari dell'area, e guarda con favore all'impegno di adottare, ove necessario, ulteriori misure volte ad assicurare il conseguimento degli obiettivi di bilancio per e oltre il 2010. È di fatto di fondamentale importanza che i nuovi obiettivi di bilancio siano raggiunti. Il Consiglio direttivo condivide appieno il punto di vista dei ministri riguardo alla priorità di arrestare e invertire l'incremento del rapporto debito/PIL e accoglie con soddisfazione l'impegno di intraprendere un'azione immediata a tal fine.

In tutti i paesi dell'area dell'euro, per favorire una ripresa sostenibile sono di cruciale importanza riforme strutturali che rafforzino la crescita e l'occupazione. I paesi che presentano problemi di competitività, nonché squilibri interni ed esterni, devono intervenire con urgenza. A tal fine, le contrattazioni salariali dovrebbero consentire un opportuno aggiustamento dei salari alle condizioni di competitività e di disoccupazione. Altrettanto essenziali sono le misure tese a incrementare 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 potenziare la capacità di tenuta delle banche agli shock e assicurare un adeguato accesso ai finanziamenti, gettando le basi per la crescita sostenibile, la creazione di posti lavoro e la stabilità finanziaria.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale ha continuato a recuperare negli ultimi mesi, sorretta in parte dalle azioni di stimolo delle politiche monetarie e fiscali e dal prolungato ciclo delle scorte. L'inflazione è aumentata su scala internazionale, principalmente in virtù del rincaro delle materie prime. Le pressioni inflazionistiche rimangono tuttavia nell'insieme piuttosto contenute, soprattutto nelle principali economie avanzate, in linea con il ridotto tasso di utilizzo della capacità produttiva e il saldo ancoraggio delle attese di inflazione. In alcuni paesi emergenti sono invece emerse delle spinte inflazionistiche, sostenute dal vigore della domanda interna. In un contesto contraddistinto da un grado di incertezza insolitamente elevato, i rischi per le prospettive dell'economia mondiale sono ritenuti complessivamente equilibrati.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale ha continuato a espandersi nel primo trimestre del 2010 e gli indicatori congiunturali ne segnalano una crescita robusta agli inizi del secondo. La ripresa è ancora sostenuta dagli effetti delle azioni di stimolo delle politiche monetarie e di bilancio e dal prolungato ciclo delle scorte. Tali andamenti positivi dell'attività economica sono stati accompagnati da un ulteriore recupero del commercio mondiale. Anche gli indicatori dell'occupazione su scala internazionale sono migliorati negli ultimi mesi, dopo il diffuso calo di posti di lavoro registrato in gran parte dei due anni precedenti.

In maggiore dettaglio, i recenti riscontri basati su alcuni indicatori ad alta frequenza continuano a segnalare un ulteriore miglioramento delle condizioni economiche globali. L'indice composito mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) – che pure si è ridotto lievemente in maggio (a 57,0, da 57,7 nel mese precedente) – resta ben al di sopra della media storica, in linea con una prosecuzione della espansione mondiale (cfr. figura 1). L'attività si è lievemente indebolita sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi, pur rimanendo su livelli piuttosto elevati. A maggio gli indici dei responsabili degli acquisti relativi ai nuovi ordinativi hanno registrato una moderazione, lievemente più pronunciata nel settore dei servizi che in quello manifatturiero. Complessivamente, quest'ultimo ha continuato a trainare la ripresa, sorretto dalla piuttosto sostenuta espansione dei nuovi ordinativi.

Il commercio internazionale ha continuato a espandersi alla fine del 2009 e nel primo trimestre del 2010, di pari passo con il recupero dell'attività economica globale, un andamento che potrebbe anche riflettere il fatto che il settore manifatturiero ha continuato a trainare la ripresa economica. Gli indicatori più recenti mostrano che la crescita dell'interscambio mondiale in termini di volume è salita al 3,5 per cento in marzo, dall'1,7 di febbraio. Le importazioni sono aumentate in marzo in tutte le regioni principali escluso il Giappone, dove hanno invece registrato un calo. Le statistiche disponibili e gli

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

indicatori anticipatori segnalano un ristagno del commercio internazionale in aprile. L'aumento in volume rispetto al trimestre precedente è sceso al 5,3 per cento nel primo trimestre del 2010 (dal 6,0 dell'ultimo del 2009). A fine marzo il volume dell'interscambio mondiale restava inferiore di circa il 4 per cento al massimo di aprile 2008, ma superiore del 21 per cento al minimo di maggio 2009.

L'inflazione a livello internazionale è aumentata principalmente in virtù del rialzo dei prezzi delle materie prime. Le pressioni inflazionistiche di fondo restano tuttavia piuttosto contenute nel loro insieme soprattutto nelle principali economie avanzate, in linea con il ridotto tasso di utilizzo della capacità produttiva e il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione. Ad aprile l'inflazione generale dei prezzi al consumo nelle economie dell'OCSE è stata pari al 2,1 per cento sui 12 mesi, invariata rispetto a marzo (cfr. figura 2). Nello stesso mese il tasso calcolato al netto dei beni

alimentari ed energetici è sceso all'1,2 per cento, il livello più basso mai registrato. In alcune economie emergenti sono per contro emerse spinte inflazionistiche, sorrette dal vigore della domanda interna. Il Global PMI Input Price Index è rimasto su livelli elevati in maggio, sullo sfondo dei rincari dei beni energetici.

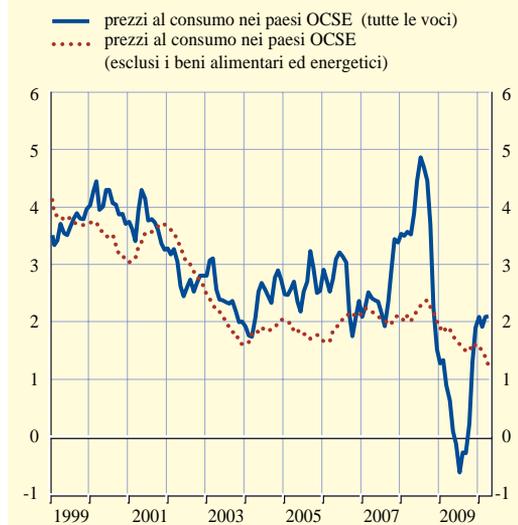
STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia continua a recuperare. Dopo essere tornato a espandersi nella seconda metà del 2009, il PIL in termini reali si è ulteriormente incrementato agli inizi del 2010: la seconda stima del Bureau of Economic Analysis segnala che nel primo trimestre di quest'anno il tasso di espansione del prodotto in termini reali è stato pari al 3 per cento in ragione d'anno (contro il 5,6 per cento del quarto trimestre del 2009). La crescita nei primi tre mesi del 2010 ha riflesso la tenuta della spesa per consumi, la ripresa degli investimenti in attrezzature e software e il forte contributo positivo delle scorte del settore privato. È stata invece frenata dal calo della spesa delle amministrazioni centrali e locali e dalla contrazione degli investimenti in edilizia residenziale e commerciale. Il commercio netto ha inoltre fornito un contributo negativo di 0,7 punti percentuali, poiché il tasso di crescita delle importazioni è stato superiore a quello delle esportazioni.

Per quanto concerne i prezzi, ad aprile l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è stata pari al 2,2 per cento, sostanzialmente in linea con la media dei mesi precedenti dell'anno. L'aumento dei primi mesi del 2010, rispetto a una media di -0,4 per cento nel 2009, è in larga parte riconducibile all'ascesa dei prezzi dei beni energetici dopo i precedenti cali pronunciati. Il tasso di inflazione sui 12 mesi calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è sceso ulteriormente in aprile, allo 0,9 per cento, il livello più basso da gennaio 1966. L'andamento calante dei prezzi dei prodotti inclusi nel calcolo dell'inflazione di fondo continua a riflettere il perdurante eccesso di offerta nel mercato dei beni e servizi e in quello del lavoro.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

Guardando al futuro, nel breve periodo la ripresa sarà ancora presumibilmente sorretta dalle azioni di stimolo delle politiche fiscali e monetarie, oltre che dal contributo del ciclo delle scorte. Successivamente, tuttavia, il venir meno del sostegno offerto dai fattori temporanei potrebbe moderare lievemente il ritmo di espansione dell'economia. Un'ulteriore normalizzazione del clima di fiducia e delle condizioni finanziarie, un'inversione di tendenza degli andamenti nel mercato del lavoro e il ritmo dei progressi nella ristrutturazione dei bilanci del settore privato restano fattori fondamentali su cui si baserà probabilmente la futura attività economica. Con riferimento ai prezzi, è verosimile che l'inflazione resti contenuta in presenza di un ampio *output gap*.

Il 28 aprile il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso sui Federal Fund entro un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,25 per cento. Il FOMC continua a ritenere che le condizioni economiche – compresi i bassi livelli di utilizzo delle risorse, l'andamento moderato dell'inflazione e la stabilità delle aspettative di inflazione – giustifichino verosimilmente valori eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Fund per un periodo prolungato. A maggio la Federal Reserve ha annunciato la riattivazione delle linee temporanee di *swap* in dollari statunitensi con il fine di migliorare le condizioni di liquidità in risposta al riemergere delle tensioni nei mercati finanziari.

GIAPPONE

In Giappone la crescita del PIL in termini reali è stata pari all'1,2 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre 2010, secondo la prima stima preliminare del Cabinet Office. L'attività economica è stata trainata principalmente dalle esportazioni nette di beni e servizi e dalla domanda del settore privato, che hanno contribuito rispettivamente per 0,7 e 0,5 punti percentuali alla crescita. I consumi delle famiglie, gli investimenti in edilizia residenziale e gli investimenti delle imprese hanno registrato tassi di incremento positivi sul trimestre precedente per la prima volta in due anni.

L'inflazione dei prezzi al consumo ha continuato a calare, per il considerevole eccesso di offerta nell'economia. L'inflazione generale sui 12 mesi misurata sull'IPC è scesa a -1,2 per cento in aprile, da -1,1 di marzo. Il tasso calcolato al netto delle componenti alimentare ed energetica è stato pari a -1,6 per cento, e quello ottenuto escludendo solo gli alimentari freschi si è collocato a -1,5 per cento.

In prospettiva, l'economia giapponese dovrebbe continuare a riprendersi. È tuttavia probabile che la crescita perda slancio nel corso del 2010, dopo il venir meno dell'impatto delle misure di stimolo fiscale sui consumi interni e lo stabilizzarsi del tasso di incremento delle esportazioni nette.

Come nelle precedenti riunioni dell'anno, in quella del 21 maggio la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato a circa lo 0,1 per cento l'obiettivo per il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale.

REGNO UNITO

Anche nel Regno Unito la crescita economica ha di recente registrato una graduale ripresa. Il PIL in termini reali è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre del 2010, contro un incremento dello 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2009 (cfr. figura 3). L'espansione nel primo trimestre è stata trainata in larga misura dal contributo positivo delle scorte, mentre la spesa delle famiglie è rimasta invariata e l'interscambio netto ha continuato a pesare negativamente. Gli indicatori dell'attività segnalano nell'insieme che il graduale miglioramento



della situazione economica è proseguito negli ultimi mesi. Dopo diversi mesi di recupero nel 2009, i prezzi delle abitazioni hanno continuato a salire (sul periodo corrispondente) nel primo trimestre 2010 nonostante una lieve volatilità mensile. I flussi creditizi hanno continuato a riprendersi lentamente, a un ritmo ben inferiore a quello del 2008. In prospettiva, l'attività dovrebbe continuare a seguire un percorso di graduale recupero, sorretta dagli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina, dalle azioni di stimolo monetario e dal miglioramento delle condizioni economiche mondiali complessive.

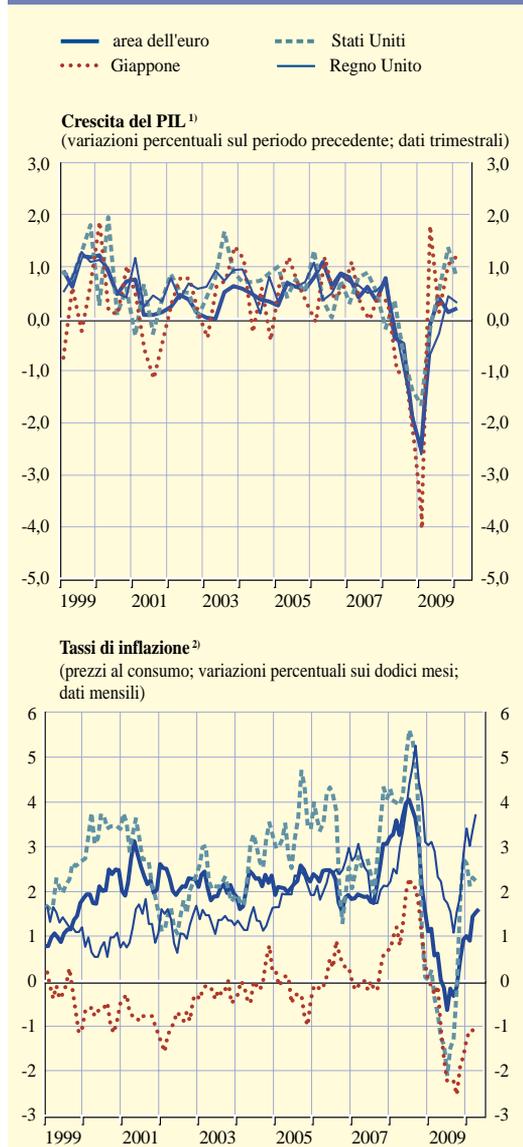
L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC ha continuato a salire negli ultimi mesi, collocandosi al 3,7 per cento in aprile. La scadenza della misura temporanea di abbassamento dell'aliquota IVA e il rincaro dei beni energetici hanno contribuito in misura determinante all'aumento dell'inflazione agli inizi del 2010. In prospettiva, l'inflazione dovrebbe moderarsi poiché l'eccesso di capacità deprimerà la dinamica dei prezzi. 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

Anche negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la situazione economica ha continuato a migliorare durante gli ultimi trimestri. In gran parte di questi la crescita del PIL in termini reali è tornata in territorio positivo e il tasso di utilizzo della capacità è aumentato nel settore manifatturiero. Tale ripresa graduale ha riflesso in larga parte la persistente crescita della domanda estera, il graduale miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e in alcuni casi anche gli effetti del deprezzamento della valuta rispetto ai livelli antecedenti la crisi. I più recenti indicatori congiunturali dell'attività segnalano nell'insieme una prosecuzione della ripresa.

In Svezia la crescita del PIL in termini reali è salita all'1,4 per cento nel primo trimestre del 2010, dallo 0,4 per cento del quarto trimestre del 2009. In Danimarca si è portata allo 0,6 per cento, dallo 0,1 dell'ultimo trimestre dello scorso anno. Gli indicatori congiunturali segnalano chiaramente una

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.

ripresa nelle due economie, anche se in entrambi i casi gli investimenti delle imprese sono rimasti deboli. Ad aprile l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata pari al 2,4 per cento in Danimarca e 2,1 per cento in Svezia. Il 25 marzo e il 19 maggio la Danmarks Nationalbank ha abbassato il tasso di riferimento ufficiale per un totale di 20 punti base, allo 0,6 per cento.

Nei principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale, la situazione economica è notevolmente migliorata negli ultimi trimestri. Il profilo della crescita tuttavia è stato notevolmente disomogeneo nei diversi paesi, riflettendo tra l'altro l'impatto delle azioni di risanamento dei conti pubblici in alcune economie e le differenze nei cicli delle scorte. Tra i principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale, solo la Romania ha registrato una crescita negativa del PIL in termini reali nel primo trimestre del 2010 (-0,3 per cento sul periodo precedente). In Ungheria il tasso di espansione sul trimestre precedente è stato particolarmente robusto, collocandosi allo 0,9 per cento, mentre nella Repubblica Ceca e in Polonia è risultato pari allo 0,5 per cento. I più recenti indicatori del clima di fiducia, della produzione industriale e del commercio segnalano nell'insieme un miglioramento dell'attività in tutti e quattro i paesi. Allo stesso tempo, una serie di fattori – tra cui l'aumento della disoccupazione e le deboli condizioni del credito (soprattutto in Ungheria e Romania) – fanno presagire una perdurante debolezza della domanda interna. L'inflazione sui 12 mesi misurata sullo IAPC si è mantenuta su livelli bassi nella Repubblica Ceca, attorno allo 0,4 per cento negli ultimi mesi, per poi aumentare lievemente in aprile (0,9 per cento). In Ungheria, Polonia e Romania è invece rimasta su livelli più elevati e ad aprile era rispettivamente pari al 5,7, 2,7 e 4,2 per cento. Il 6 maggio la Česká Národní Banka ha abbassato il tasso di interesse di riferimento di 25 punti base, allo 0,75 per cento. Il 29 marzo e il 26 aprile la Magyar Nemzeti Bank ha ridotto il proprio per un totale di 50 punti base, al minimo storico del 5,25 per cento. Il 29 marzo e il 4 maggio la Banca Națională a României ha deciso di diminuire il suo tasso di riferimento principale per un totale di 75 punti base, al 6,25 per cento.

Fra tutti gli Stati membri dell'UE, quelli baltici hanno registrato l'aggiustamento economico più pronunciato nella fase di rallentamento mondiale. Come è avvenuto in altri paesi non appartenenti all'area dell'euro, il recente miglioramento ha riflesso un rafforzamento della domanda estera, sorretto dal lieve guadagno di competitività ottenuto attraverso una moderazione del costo del lavoro per unità di prodotto. Rispetto ai paesi baltici, in Bulgaria la contrazione connessa alla crisi e la successiva ripresa sono state meno accentuate. Nel periodo recente la crescita sul trimestre precedente è stata tuttavia molto variabile. Nel primo trimestre 2010, il tasso di variazione sul periodo precedente è stato negativo in Estonia e Lituania e lievemente positivo in Lettonia. I recenti indicatori congiunturali dell'attività e del clima di fiducia segnalano un miglioramento della situazione economica in tutti e quattro i paesi. Le esportazioni nette dovrebbero continuare a contribuire in misura fondamentale alla ripresa, mentre si prevede che la domanda interna resti debole per un periodo di tempo più prolungato di riflesso alle deboli condizioni del credito e del mercato del lavoro.

In Russia, il PIL in termini reali è diminuito del 7,9 per cento nel 2009. Statistiche trimestrali preliminari relative al primo trimestre del 2010 mostrano come la ripresa del prodotto – che era iniziata nel terzo trimestre 2009, ma aveva perso slancio nel quarto – sia rimasta stagnante. Gli indicatori anticipatori dell'attività economica segnalano una possibile accelerazione della crescita nel secondo trimestre, sulla scia di una robusta espansione degli investimenti e delle costruzioni. I rischi principali per una ripresa rapida derivano da livelli dei prezzi delle materie prime più bassi del previsto e da una modesta espansione del credito. L'inflazione ha continuato a calare, collocandosi in aprile al 6,1 per cento, poiché il precedente apprezzamento del rublo ha frenato la crescita

dei prezzi all'importazione. Tale andamento potrebbe continuare nel breve periodo, ma a medio termine la ripresa della domanda interna e l'accelerazione degli afflussi di capitali potrebbero far riemergere pressioni sui prezzi.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia la crescita del PIL si è ulteriormente intensificata nel primo trimestre del 2010. La forte domanda estera e le politiche fiscali e monetarie favorevoli hanno concorso al vigore dell'attività economica in misura pressoché uniforme all'interno della regione. Anche la domanda interna del settore privato è divenuta un'importante determinante della crescita, seppur con maggiori differenze tra paesi.

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 abbiano continuato a sostenere la crescita, la domanda interna del settore privato – sia per investimenti sia per consumi – appare sempre più in grado di autosostenersi. Anche la domanda estera sta recuperando, ma il vigoroso aumento delle importazioni in termini nominali (riconducibile in parte alla forte domanda di materie prime e ai rialzi dei prezzi all'importazione) spiega la riduzione dell'avanzo commerciale segnato dagli inizi del 2010. Le spinte inflazionistiche continuano ad accentuarsi e in aprile l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC ha raggiunto il 2,8 per cento, principalmente a causa dell'aumento dei prezzi dei beni alimentari e delle materie prime. Sono altresì aumentati notevolmente i prezzi degli immobili e dei terreni, oltre che gli investimenti in edilizia residenziale. Tali andamenti vanno ricondotti alla maggiore domanda, in un contesto di liquidità abbondante, condizioni creditizie favorevoli e tassi di interesse reali negativi sui depositi. Negli ultimi mesi il governo ha introdotto un'ampia gamma di misure amministrative per moderare la dinamica dei prezzi degli immobili residenziali e ha innalzato l'obbligo di riserva per le banche commerciali al fine di assorbire la liquidità interna in eccesso.

In Corea, la crescita del PIL in termini reali è salita all'8,1 per cento (sul periodo corrispondente) nel primo trimestre del 2010, dal 6,1 del trimestre precedente. Tale risultato va ricondotto principalmente alla forte espansione delle esportazioni, oltre che alla spesa pubblica. L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è stata pari al 2,6 per cento in aprile, contro il 2,3 per cento di marzo.

In India, le statistiche riviste per il quarto trimestre del 2009 segnalano che il rallentamento dell'attività economica è stato dovuto a fattori temporanei, in particolare alla scarsità del raccolto. Nel primo trimestre del 2010 il PIL ha registrato una crescita robusta, pari all'8,6 per cento sul periodo corrispondente, grazie alla ripresa del settore agricolo e all'espansione di quello dei servizi. L'inflazione dei prezzi all'ingrosso, utilizzata come misura principale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India (RBI), è stata pari al 9,6 per cento in aprile. La RBI ha reagito al recente aumento dell'inflazione innalzando i tassi ufficiali per un totale di 50 punti base in marzo e aprile, al 5,25 per cento per le operazioni pronti contro termine passive e al 3,75 per cento per quelle attive.

Nell'insieme si prevede che i paesi emergenti dell'Asia continuino a registrare risultati economici positivi nel resto del 2010, poiché i fattori sottostanti la ripresa – politiche fiscali e monetarie favorevoli e la crescente domanda privata interna e mondiale – restano presenti. L'aumento delle pressioni inflazionistiche costituisce un'importante sfida sul piano delle politiche in alcuni paesi.

AMERICA LATINA

In America latina il ritmo dell'attività economica ha continuato a rafforzarsi nel primo trimestre del 2010. Al tempo stesso le pressioni inflazionistiche si sono intensificate in tutta la regione. Più nel

dettaglio, in Messico il PIL in termini reali è cresciuto del 4,4 per cento rispetto a un anno prima, dopo essere sceso del 2,4 per cento nel quarto trimestre del 2009. L'inflazione sui 12 mesi è stata mediamente pari al 4,8 per cento nel primo trimestre, contro il 4,0 del trimestre precedente. In Argentina, l'attività economica ha registrato una solida crescita nel primo trimestre e la produzione industriale è salita in media del 9,0 per cento sul periodo corrispondente, dopo essere aumentata del 5,3 per cento nel trimestre precedente. Nel contempo le pressioni inflazionistiche si sono notevolmente intensificate. Più nello specifico, l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è stata mediamente pari al 9,0 per cento nel primo trimestre, in rialzo rispetto al 7,1 per cento dell'ultimo trimestre del 2009. In Brasile, gli indicatori ad alta frequenza segnalano un sostanziale rafforzamento dell'attività economica nei 12 mesi fino a marzo, con un aumento della produzione industriale mediamente pari al 18,1 per cento (5,9 per cento nel quarto trimestre del 2009). L'inflazione in Brasile è anch'essa aumentata, collocandosi al 4,8 per cento nel primo trimestre.

La crescita del prodotto dovrebbe complessivamente continuare a intensificarsi per tutto il 2010 nell'insieme della regione, grazie al rafforzamento della domanda estera (in particolare di materie prime) e al perdurante vigore di quella interna.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi hanno messo a segno un consistente recupero dal secondo trimestre del 2009, portandosi su livelli superiori di circa il 90 per cento ai minimi della prima metà dello scorso anno. Negli ultimi tre mesi sono stati tuttavia notevolmente volatili. Dopo i forti aumenti dovuti alla domanda in aprile, sono diminuiti sensibilmente a maggio e agli inizi di giugno nell'ambito di rinnovate tensioni nei mercati finanziari (cfr. figura 4). Il 9 giugno il greggio di qualità Brent veniva quotato a 72 dollari per barile, un livello inferiore di quasi l'8 per cento rispetto agli inizi dell'anno. 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 agli 84,4 dollari per barile.

Per quanto concerne i fondamentali del mercato petrolifero, la domanda mondiale di petrolio continua a riprendersi rispetto ai livelli bassi del secondo trimestre del 2009, trainata principalmente dal perdurante aumento della domanda di petrolio nelle economie non appartenenti all'OCSE. Dal lato dell'offerta, la produzione dell'OPEC è rimasta abbondante, in quanto i suoi membri producono ben al di sopra dei rispettivi obiettivi. Le scorte di petrolio sono aumentate a partire dalla seconda metà del 2009, principalmente a causa dei loro livelli elevati all'interno dell'OCSE.

Nel frattempo l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) ha rivisto al rialzo le previsioni per la domanda di petrolio nel 2010, sulla scia

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

della maggiore crescita di quest'ultima nei paesi non appartenenti all'OCSE. L'AIE prevede altresì un aumento dell'offerta delle economie non appartenenti all'OPEC, per le aspettative di un aumento della produzione negli Stati Uniti e in Canada, con una conseguente attenuazione delle pressioni sui prezzi provenienti dal lato della domanda.

Dopo essere in generale aumentati per gran parte del 2009 e nella prima parte del 2010, i prezzi delle materie prime non energetiche hanno registrato un calo negli ultimi tre mesi. Fatta eccezione per una breve fase di recupero ad aprile, i prezzi dei beni alimentari hanno continuato a scendere, principalmente come conseguenza dell'ampia offerta. Quelli dei metalli, che erano andati calando negli ultimi mesi, sono stati volatili per l'effetto congiunto di solidi fondamentali riguardanti la domanda di tali prodotti e le tensioni nei mercati finanziari. Agli inizi di giugno l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore di quasi il 5 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

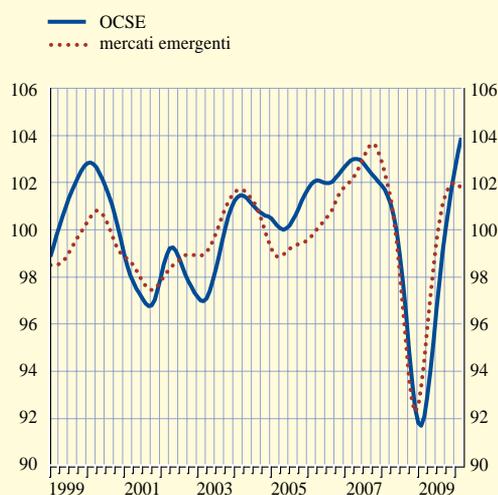
1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

I dati pervenuti e gli indicatori disponibili basati sulle indagini segnalano la probabilità di una prosecuzione della ripresa dell'economia mondiale nel breve periodo, sorretta dalle misure di stimolo e dal ciclo delle scorte, anche se nel prosieguo dell'anno è possibile una lieve moderazione della crescita legata al previsto venir meno dell'impatto di questi fattori temporanei. In marzo gli indicatori anticipatori compositi (CLI) dell'OCSE continuavano a segnalare un'espansione dell'economia, seppur in presenza di alcuni segnali di moderazione a distanza di circa uno o due trimestri sia nei paesi avanzati sia in quelli emergenti (cfr. figura 5). In particolare, mostravano alcuni riscontri di un possibile rallentamento in Cina e Brasile. Ulteriori evidenze di miglioramento delle prospettive per l'economia mondiale emergono anche dal *World Economic Climate Indicator* dell'Ifo, che ha continuato a salire nel secondo trimestre dell'anno. Tale andamento ascendente deriva dalla migliore valutazione della situazione economica corrente, mentre le attese per i successivi sei mesi si sono lievemente allentate rispetto al trimestre precedente. In linea con il ritorno dell'economia mondiale a tassi di crescita positivi, gli indici dei prezzi delle azioni e gli indicatori del clima di fiducia hanno continuato a riprendersi nei primi mesi del 2010 rispetto al minimo della primavera del 2009. I corsi azionari sono tuttavia lievemente calati in maggio, allorché la crisi del debito sovrano ha accresciuto il livello di rischio percepito nei mercati finanziari.

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, l'interscambio potrebbe segnare una ripresa più forte di quanto inizialmente previsto. Per quanto concerne i rischi verso il basso, sussistono timori per la possibilità di rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mer-

Figura 5 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(dati mensili; corretti per l'ampiezza)



Fonte: OCSE.

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

cati finanziari e ai conseguenti effetti avversi sulla fiducia, di una spirale negativa tra l'economia reale e il settore finanziario più marcata o più prolungata del previsto, di nuovi aumenti nei prezzi del petrolio, delle altre principali materie prime e delle spinte protezionistiche così come di una correzione disordinata degli squilibri globali.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari più recenti indicano una continua debolezza della crescita di M3 e del credito, nonostante alcuni segni di stabilizzazione dopo la decelerazione osservata in precedenza. Le informazioni disponibili avvalorano ancora la valutazione secondo cui il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è moderato e le pressioni inflazionistiche sono contenute nel medio termine. Dato il forte impatto frenante esercitato dalla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti, l'incremento complessivo di M3 continua a sottostimare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo, sebbene questo effetto sia in calo. La crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato ha evidenziato un ulteriore lieve aumento ed è diventata lievemente positiva in aprile, riflettendo l'ulteriore rafforzamento dei prestiti alle famiglie, mentre quella dei prestiti alle società non finanziarie è diminuita ulteriormente mantenendosi in territorio negativo. Il profilo delle dinamiche settoriali dei prestiti restano coerenti con l'attuale fase del ciclo economico. Infine, gli andamenti dei mesi recenti suggeriscono che il processo di ridimensionamento dei bilanci delle IFM dell'area dell'euro osservato nel 2009 si è arrestato.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'aggregato monetario ampio M3 è rimasto debole, collocandosi al -0,1 per cento in aprile dal -0,2 per cento del primo trimestre del 2010 e dallo 0,3 per cento dell'ultimo trimestre del 2009 (cfr. figura 6). La dinamica a breve termine dell'espansione di M3, misurata dai tassi di incremento di questo aggregato a 3 e 6 mesi, espressi in ragione d'anno, è aumentata in aprile, per effetto della crescita sostenuta sul mese precedente (0,7 per cento, dallo 0,1 di marzo). Tuttavia, dal momento che la crescita è imputabile al notevole contributo degli altri intermediari finanziari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF), che è spesso volatile e potrebbe inoltre riflettere la situazione sui mercati finanziari di fine aprile, occorre cautela nell'interpretare quest'ultimo andamento come un'indicazione di un'incipiente ripresa della crescita monetaria.

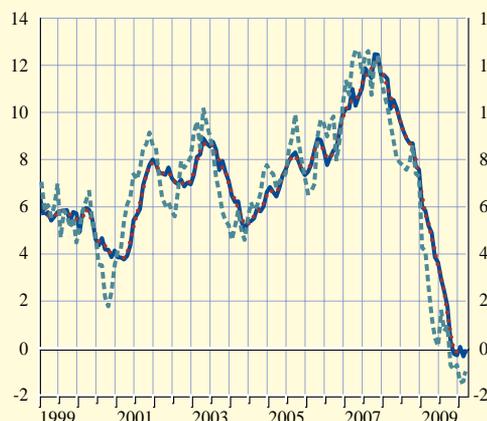
La debolezza dell'espansione monetaria ha continuato a rispecchiare il forte impatto esercitato dall'inclinazione eccezionalmente pronunciata della curva dei rendimenti, che favorisce ancora la riallocazione di fondi da M3 verso attività meno liquide e più rischiose e fa sì che la crescita complessiva di M3 sottostimi il ritmo dell'espansione monetaria di fondo. Questo effetto tuttavia ha perso vigore nei mesi recenti poiché l'attuale configurazione della curva dei rendimenti è la stessa presente dagli inizi del 2009. Allo stesso tempo i modesti differenziali tra i tassi di interesse sulle varie tipologie di depositi a breve termine hanno continuato a favorire una riallocazione delle attività all'interno di M3 a favore dei depositi *overnight* e, quindi, di M1.

Riguardo alle contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti

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.

al settore privato, che rappresentano la maggiore componente del credito bancario complessivo, è salito al -0,4 per cento nel primo trimestre e allo 0,1 per cento in aprile, dal -0,6 per cento dell'ultimo trimestre del 2009. In una prospettiva settoriale, il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie ha continuato ad aumentare moderatamente sia nel primo trimestre sia in aprile, a ulteriore riprova di un punto di svolta nel ciclo della dinamica dei prestiti. Nel contempo il tasso di espansione dei prestiti alle società non finanziarie è ulteriormente diminuito mantenendosi in territorio negativo. In base alle regolarità storiche relative al ciclo economico, il punto di svolta nella crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie dovrebbe verificarsi per la metà del 2010. Un eventuale ritardo nel punto di svolta dei prestiti alle società non finanziarie potrebbe riflettere in parte una sostituzione di prestiti con finanziamenti presso il mercato, nonché l'eterogeneità della ripresa all'interno dell'area dell'euro, con alcuni paesi e settori che in passato hanno fornito un contributo notevole alla dinamica dei prestiti dell'area dell'euro caratterizzati da una ripresa più lenta.

Le principali attività delle IFM sono aumentate nel primo trimestre del 2010 e anche in aprile, per effetto dell'incremento sia dei prestiti tra IFM sia di quelli erogati a istituzioni dell'area dell'euro diverse dalle IFM. Ciò fornisce ulteriore evidenza che il processo di ridimensionamento dei bilanci delle IFM dell'area dell'euro osservato nel 2009 si è arrestato.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

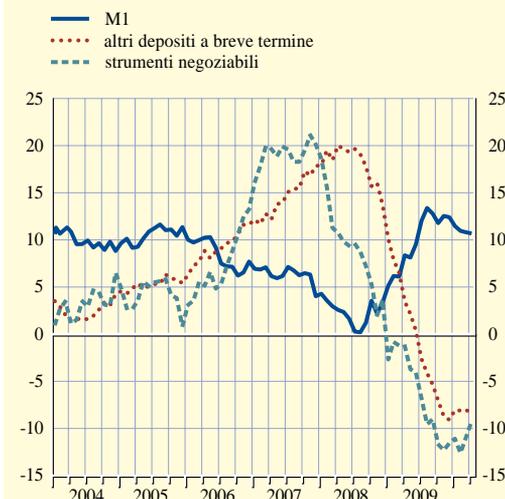
L'andamento delle principali componenti di M3 nel primo trimestre del 2010 non è risultato in contrasto con il profilo osservato dalla fine del 2008. La principale caratteristica di questo andamento è stata la marcata divergenza tra il sostenuto tasso di crescita sul periodo corrispondente di M1 e la contrazione osservata nelle componenti meno liquide, cioè nei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) e negli strumenti negoziabili (M3 meno M2; cfr. figura 7). Ciò nonostante, vi sono prime indicazioni che tale divergenza stia diminuendo gradualmente, poiché la dimensione degli afflussi verso M1 e dei deflussi da M3 meno M1 è diminuita nel primo trimestre del 2010.

Pur rimanendo elevato nel primo trimestre del 2010, il tasso di crescita sul periodo corrispondente di M1 è sceso all'11,3 per cento dal 12,3 del trimestre precedente. Una ulteriore diminuzione al 10,7 per cento si è osservata in aprile (cfr. tavola 1), nonostante un afflusso particolarmente elevato verso i depositi *overnight*.

Nel primo trimestre il costo opportunità di detenere attività in M1 si è stabilizzato rispetto ai depositi meno liquidi compresi in M3. Nonostante le passate riduzioni di questa variabile abbiano continuato a favorire la crescita di M1 nel primo trimestre del 2010, tale impatto sarebbe in fase di attenuazione. Questo perché le riallocazioni di portafoglio all'interno di M3 indotte dalle variazioni dei tassi di remunerazione sugli strumenti monetari stanno gradualmente cessando. Allo stesso tempo, finché il costo opportunità di detenere attività in M1 rimane contenuto, questa

Figura 7 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

| | Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾ | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | | |
|---|---|--|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| | | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 mar. | 2010 apr. |
| M1 | 49,5 | 8,1 | 12,2 | 12,3 | 11,3 | 10,8 | 10,7 |
| Banconote e monete in circolazione | 8,2 | 13,2 | 12,8 | 7,5 | 6,2 | 6,8 | 5,5 |
| Depositi <i>overnight</i> | 41,3 | 7,1 | 12,1 | 13,3 | 12,4 | 11,7 | 11,8 |
| M2 - M1 (= altri depositi a breve termine) | 38,5 | 3,0 | -3,1 | -7,7 | -8,2 | -8,0 | -8,5 |
| Depositi con durata prestabilita fino a due anni | 18,9 | -0,8 | -13,2 | -22,1 | -22,8 | -22,0 | -22,5 |
| Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi | 19,6 | 8,6 | 12,9 | 15,8 | 13,3 | 11,8 | 10,6 |
| M2 | 88,0 | 5,6 | 4,5 | 2,2 | 1,7 | 1,6 | 1,4 |
| M3 - M2 (= strumenti negoziabili) | 12,0 | -2,6 | -7,7 | -11,4 | -11,6 | -10,9 | -9,2 |
| M3 | 100,0 | 4,4 | 2,7 | 0,3 | -0,2 | -0,1 | -0,1 |
| Credito a residenti nell'area dell'euro | | 5,0 | 3,7 | 3,0 | 1,9 | 1,8 | 1,8 |
| Credito alle amministrazioni pubbliche | | 9,5 | 12,0 | 14,2 | 9,9 | 9,8 | 8,7 |
| Prestiti alle amministrazioni pubbliche | | 1,6 | 2,6 | 3,1 | 3,8 | 6,4 | 5,5 |
| Credito al settore privato | | 4,1 | 2,1 | 0,8 | 0,3 | 0,1 | 0,3 |
| Prestiti al settore privato | | 2,1 | 0,4 | -0,6 | -0,4 | -0,2 | 0,1 |
| Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione | | 3,5 | 1,6 | 0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,1 |
| Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve) | | 4,2 | 4,7 | 6,7 | 5,4 | 4,9 | 5,1 |

Fonte: BCE.

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

componente liquida rimarrà appetibile per i nuovi fondi accumulati all'interno di M3. L'afflusso mensile particolarmente elevato a favore dei depositi *overnight* osservato in aprile è in larga misura ascrivibile alle maggiori disponibilità di questo strumento detenute dagli AIF, che, tuttavia, tendono ad essere volatili. Inoltre, considerate le rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari alla fine di aprile, tali andamenti mensili non dovrebbero essere sopravvalutati.

Nel primo trimestre del 2010 si è osservata un'ulteriore contrazione dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight*: il tasso di crescita sul periodo corrispondente è sceso al -8,2 per cento dal -7,7 del trimestre precedente. Ciò ha continuato a riflettere andamenti divergenti tra le singole sottocomponenti poiché i depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a 2 anni) hanno continuato a evidenziare una significativa riduzione, mentre i depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi) hanno in parte compensato tali deflussi, seppur registrando un tasso di incremento inferiore rispetto quello del trimestre precedente. Anche considerazioni di remunerazione hanno determinato questi andamenti contrapposti nei trimestri recenti, in quanto il calo complessivo del tasso di interesse corrisposto sui depositi a termine a breve scadenza è stato di gran lunga più pronunciato che nel caso di quello pagato sui depositi a risparmio. La contrazione dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* si è protratta a un ritmo lievemente più sostenuto in aprile, poiché il tasso di incremento sui 12 mesi è sceso ulteriormente collocandosi al -8,5 per cento.

Nel primo trimestre del 2010 anche gli strumenti negoziabili compresi in M3 hanno registrato un ulteriore calo, evidenziando un tasso di crescita sul periodo corrispondente pari al -11,6 per cento, in calo dal -11,4 per cento del trimestre precedente. Tale andamento è riconducibile a ulteriori significativi rimborsi di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari da parte dei settori detentori di moneta nello stesso periodo. La stabilizzazione dei tassi del mercato monetario a breve termine su

livelli particolarmente bassi suggerisce che è modesta anche la remunerazione di questa tipologia di strumento, strettamente legata a tali tassi. Ciò ha indotto tendenzialmente gli investitori a cercare maggiori remunerazioni in strumenti alternativi, come i depositi a termine a più lunga scadenza oppure le quote e partecipazioni in altri tipi di fondi di investimento (per maggiori informazioni sull'andamento degli investimenti finanziari del settore non finanziario, cfr. sezione 2.2). Al contempo i tassi di incremento sul periodo corrispondente dei contratti pronti contro termine e dei titoli di debito con scadenza fino a 2 anni sono diventati meno negativi nel primo trimestre del 2010, a seguito dei moderati flussi positivi nel trimestre. Questi flussi sono proseguiti in aprile, determinando un tasso di crescita degli strumenti negoziabili meno negativo (-9,2 per cento).

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi di M3, che comprendono depositi a breve termine e contratti pronti contro termine e rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui sono disponibili informazioni affidabili a livello settoriale, è ancora lievemente diminuito collocandosi nel primo trimestre del 2010 all'1,1 per cento dall'1,4 dell'ultimo trimestre del 2009. Tale andamento è dovuto principalmente alla marcata diminuzione in atto del tasso di crescita dei depositi di M3 delle famiglie, sceso all'1,4 per cento nel primo trimestre del 2010 e ancora in aprile allo 0,3 per cento (cfr. figura 8). I depositi di M3 detenuti dalle famiglie evolvono in una direzione coerente con le loro principali determinanti, in particolare il reddito (che tende a muoversi con ritardo rispetto all'attività economica generale) e la configurazione dei tassi di interesse. Allo stesso tempo il marcato profilo della diminuzione della crescita dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie suggerisce che esso può in parte riflettere una correzione del notevole incremento di questi depositi alla fine del 2008.

Le società non finanziarie hanno aumentato le loro detenzioni di depositi di M3 a un tasso sul periodo corrispondente del 4,9 per cento nel primo trimestre del 2010, in aumento dal 3,2 per cento del trimestre precedente, subentrando così alle famiglie nel ruolo del settore che contribuisce maggiormente al tasso di crescita dei depositi complessivi di M3 negli ultimi mesi. Una ripresa dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie precede in genere quella delle consistenze detenute dalle famiglie e dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie, poiché le imprese tendono a ricostituire riserve di liquidità e a ricorrere al finanziamento interno nelle fasi iniziali di una ripresa economica. Nelle circostanze attuali, tuttavia, un accumulo aggiuntivo di contante, in parte generato dall'emissione di titoli, potrebbe in parte riflettere timori sulla disponibilità di finanziamenti bancari.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei depositi di M3 detenuti dagli intermediari finanziari non monetari è rimasto negativo nel primo trimestre del 2010, ancorché in misura minore rispetto al precedente periodo. In aprile, però, esso è aumentato allo 0,3 per cento, per effetto dell'incremento nel mese particolarmente rilevante dei depositi *overnight* e dei contratti pronti contro termine detenuti dagli AIF. Ciò è

Figura 8 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

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



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

riconducibile, in misura significativa, all'accresciuta attività delle operazioni interbancarie garantite regolate tramite controparti centrali, classificate come appartenenti al settore degli AIF. Queste tipologie di operazioni tendono a essere molto volatili e quindi non si può ritenere che indichino variazioni di carattere più duraturo nella dinamica monetaria.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito totale delle IFM ai residenti nell'area dell'euro ha continuato a diminuire nel primo trimestre del 2010 (all'1,9 per cento dal 3,0 del trimestre precedente), per poi stabilizzarsi all'1,8 per cento in aprile (cfr. tavola 1). Il calo nel primo trimestre ha rispecchiato ulteriori riduzioni del tasso di espansione del credito delle IFM sia alle amministrazioni pubbliche sia al settore privato. L'andamento di aprile, tuttavia, cela variazioni opposte in queste due componenti principali. Mentre la crescita del credito alle amministrazioni pubbliche è ulteriormente calata, quella del credito al settore privato si è stabilizzata.

La protratta decelerazione del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche (cresciuto a un tasso sul periodo corrispondente dell'8,7 per cento in aprile, dal 14,2 per cento del quarto trimestre del 2009) è imputabile a una graduale moderazione dell'accumulo in atto di titoli di Stato da parte del settore delle IFM. La cessione di titoli di debito delle amministrazioni pubbliche da parte delle IFM osservata intorno al volgere dell'anno è venuta meno nei tre mesi in esame. In prospettiva, andrà valutato il modo in cui le consistenze di titoli di Stato detenute dalle IFM evolveranno alla luce delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano e della conseguente risposta di politica economica.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito delle IFM al settore privato ha continuato a diminuire nel primo trimestre del 2010, portandosi allo 0,3 per cento dallo 0,8 del trimestre precedente, mentre in aprile si è stabilizzato su tale livello. Il tasso di crescita delle consistenze in titoli del settore privato diversi da azioni ha seguito a calare, passando dal 15,6 per cento del quarto trimestre del 2009 al 5,1 del primo trimestre del 2010 e all'1,2 di aprile. Tale riduzione può essere ricondotta, almeno in parte, alla minore attività di autocartolarizzazione dopo i livelli più elevati osservati nella prima metà del 2009. Per contro, il tasso di variazione delle azioni e altre partecipazioni detenute dalle IFM è salito allo 0,8 per cento nel primo trimestre del 2010, dal -3,0 per cento nel quarto del 2009, per poi evidenziare un ulteriore recupero e collocarsi al 2,4 per cento in aprile.

Nel primo trimestre del 2010 il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato (la maggiore componente del credito erogato a questo settore) è aumentato al -0,4 per cento, dal -0,6 del periodo precedente, ed è ulteriormente salito in aprile allo 0,1 per cento (cfr. tavola 1). Questi andamenti potrebbero indicare una interruzione nel calo tendenziale della dinamica dei prestiti al settore privato osservato dalla prima metà del 2008. La differenza rispetto alla serie corretta per l'impatto delle cartolarizzazioni *pro soluto* è diventata praticamente nulla, per effetto dei modesti flussi di cartolarizzazione rilevati in media negli ultimi 12 mesi. Di fatto, il flusso dei prestiti rimossi dai bilanci è stato negativo nei mesi recenti, per effetto dei rimborsi. Pertanto, in assenza di una ripresa dell'attività di cartolarizzazione *pro soluto*, il tasso di crescita della serie corretta dovrebbe scendere nei prossimi trimestri a un livello inferiore rispetto a quello della serie non corretta.

Il lieve aumento del tasso di espansione dei prestiti al settore privato osservato nel primo trimestre del 2010 riflette l'ulteriore rafforzamento dei prestiti alle famiglie, nonché la moderazione della dinamica flettente dei prestiti alle società non finanziarie. L'ulteriore aumento in aprile è imputabile in larga misura a un considerevole flusso mensile positivo dei prestiti agli AIF connesso al regola-

mento di operazioni interbancarie tramite controparti centrali e, sebbene in misura più contenuta, al perdurare di flussi positivi di prestiti alle famiglie.

I protratti aumenti osservati nel tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie confermano il punto di svolta osservato nel corso del 2009. I dati, tuttavia, non segnalano una ripresa rapida dei prestiti alle famiglie, considerata la modesta natura di questi incrementi. Infatti, i flussi mensili dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, che continuano a essere la principale determinante della ripresa dei prestiti alla famiglie, si sono stabilizzati su livelli compresi tra 10 e 15 miliardi di euro negli ultimi sei mesi, volumi relativamente modesti rispetto ai flussi mensili medi di 20 miliardi di euro circa registrati nel periodo da febbraio 2003 a settembre 2008.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie è diminuito al -2,5 per cento nel primo trimestre del 2010 dal -1,4 per cento di quello del trimestre precedente. Dopo aver mostrato alcuni primi segni di stabilizzazione agli inizi del 2010, esso è sceso al -2,6 per cento in aprile. Questi andamenti continuano a essere determinati da flussi negativi di prestiti con scadenza inferiore a 5 anni, mentre i flussi mensili dei prestiti con scadenza superiore a 5 anni sono rimasti in media positivi.

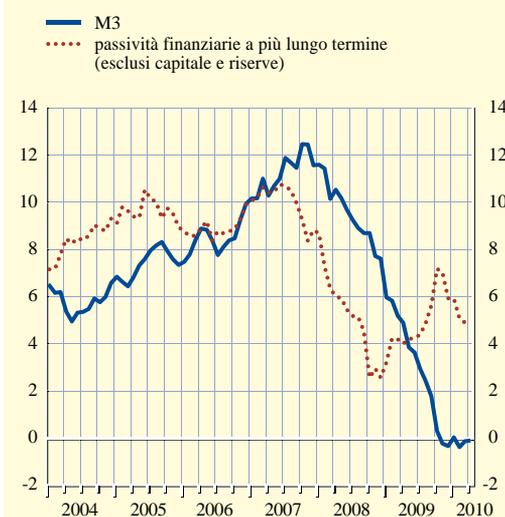
La debolezza dei prestiti alle società non finanziarie, soprattutto di quelli con scadenza più breve, potrebbe in parte riflettere una ripresa dei flussi di cassa e degli utili non distribuiti, in particolare nei settori orientati alle esportazioni. Ciò comporta una minore esigenza di soddisfare il proprio fabbisogno finanziario di breve termine con prestiti bancari e di sostituire il debito a breve termine rimborsato con nuovi prestiti, una circostanza riscontrabile anche nell'accumulo di depositi detenuti dalle società non finanziarie. È probabile inoltre che alla debolezza dell'indebitamento societario abbiano concorso anche la sostituzione del finanziamento bancario con quello presso il mercato, come pure una domanda interna che ancora langue e, in particolare, i modesti risultati dei settori delle costruzioni e degli immobili residenziali (per maggiori dettagli sugli andamenti settoriali dei prestiti e delle forme di finanziamento, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7).

Nel complesso, l'evoluzione della crescita dei prestiti al settore privato non finanziario rimane in linea con le regolarità storiche del ciclo economico. Il punto di svolta nella dinamica dei prestiti alle famiglie in termini reali si è verificato pressoché contemporaneamente con la ripresa della crescita sul periodo corrispondente del PIL in termini reali. Alla luce di questo, ci si dovrebbe attendere un punto di svolta nella crescita dei prestiti alle società non finanziarie nella metà del 2010.

Quanto alle altre contropartite di M3, nel primo trimestre del 2010 il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è diminuito al 5,4 per cento dal 6,7 del trimestre precedente, e ulteriormente al 5,1 per cento in aprile (cfr. figura 9). Tale anda-

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

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



Fonte: BCE.

mento va ricondotto a una riduzione del tasso di crescita dei depositi a lungo termine (depositi con durata prestabilita superiore a 2 anni e depositi rimborsabili con preavviso superiore a 3 mesi). Ciò indica che le riallocazioni di portafoglio dai depositi di M3 verso quelli a più lungo termine indotte dall'attuale configurazione dei tassi di interesse ha perso vigore. Nel contempo il tasso di variazione dei titoli di debito con scadenza superiore a 2 anni è ulteriormente aumentato, collocandosi in aprile al 3,7 per cento, dal 3,2 del primo trimestre del 2010 e dal 2,9 del quarto trimestre del 2009. Negli ultimi mesi si è osservato, in media, che i settori detentori di moneta sono tornati ad acquistare titoli di debito bancari.

Infine, l'afflusso nell'anno delle attività nette sull'estero delle IFM è aumentato a 156 miliardi di euro nel primo trimestre del 2010, da 123 miliardi nel trimestre precedente (cfr. figura 10). In aprile questo flusso annuo si è ridotto a 95 miliardi di euro, quasi esclusivamente a causa di effetti base. Questi flussi annui positivi a favore della posizione netta sull'estero celano il fatto che sia le attività sia le passività lorde sull'estero hanno continuato a contrarsi in ragione d'anno nei primi mesi del 2010. Tuttavia, i deflussi annui dalle posizioni lorde sono diminuiti in misura significativa nei mesi recenti e i flussi mensili verso le attività lorde sull'estero sono risultati moderatamente positivi dalla fine del 2009.

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

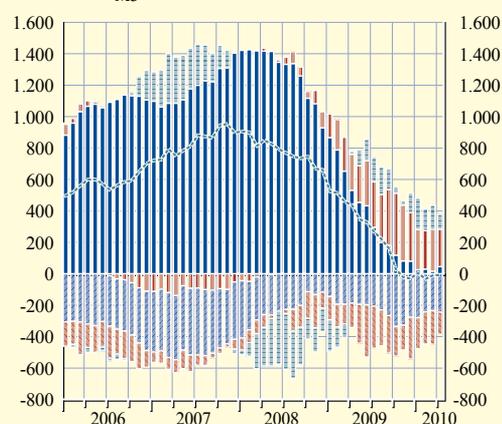
Sulla base degli andamenti dei *gap* monetari nominale e reale, l'ammontare della liquidità monetaria nell'area dell'euro è ulteriormente diminuito nel primo trimestre del 2010, sebbene sia lievemente aumentato in aprile e sia rimasto su livelli elevati (cfr. figure 11 e 12). Tali misure delle condizioni di liquidità vanno interpretate con cautela poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio, caratterizzata sempre da incertezza, soprattutto nella fase attuale a seguito della crisi finanziaria. Di fatto, le differenze tra le varie misure dei *gap* monetari possono essere considerate come un'indicazione della considerevole incertezza che in questo frangente caratterizza la valutazione delle condizioni di liquidità nell'area dell'euro. Nonostante i motivi di cautela, queste misure mettono chiaramente in evidenza un accumulo di liquidità negli ultimi anni, che non sembra essere stato completamente riassorbito dalla crescita contenuta di M3 in atto dalla fine del 2008. Il seguente riquadro 1 analizza gli effetti del "Programma relativo ai mercati dei titoli" annunciato dal Consiglio direttivo il 10 maggio 2010 sull'espansione della moneta e sulla liquidità dell'area dell'euro.

Nel complesso, la perdurante debolezza dell'espansione di M3 e del credito supporta la valutazione secondo la quale il ritmo della crescita monetaria di fondo è moderato e le pressioni inflazionistiche sono contenute nel medio termine. Al contempo i dati più recenti suggeriscono anche che la

Figura 10 Contropartite di M3

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

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



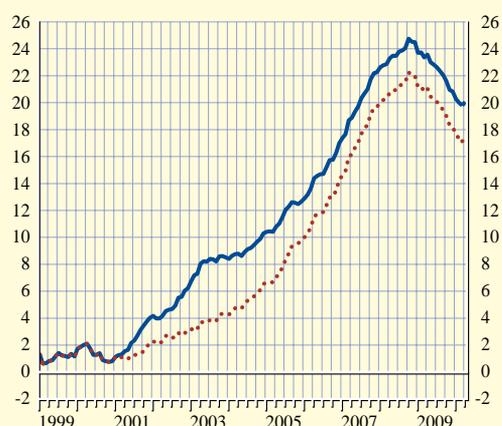
Fonte: BCE.

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

Figura 11 Stime del gap monetario nominale¹⁾

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

— gap monetario nominale basato sulla serie ufficiale di M3
 gap monetario nominale basato sulla serie di M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio²⁾



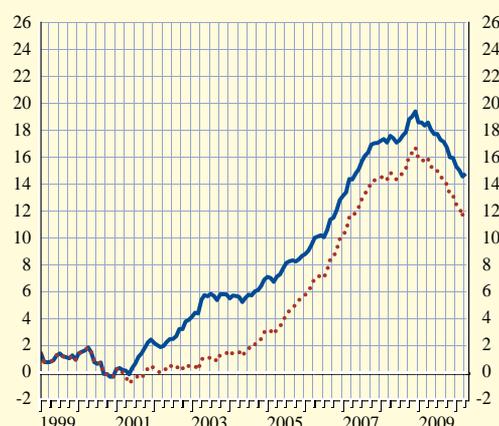
Fonte: BCE.

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

Figura 12 Stime del gap monetario reale¹⁾

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

— gap monetario reale basato sulla serie ufficiale di M3
 gap monetario reale basato sulla serie di M3 corretta per l'impatto stimato delle riallocazioni di portafoglio²⁾



Fonte: BCE.

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

precedente tendenza al ribasso nelle dinamiche monetarie sembra essersi stabilizzata, sebbene su livelli ancora bassi. La crescita complessiva di M3 continua a sottostimare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo a causa del forte, seppure in calo, impatto frenante esercitato dall'accentuata inclinazione della curva dei rendimenti.

Riquadro 1

L'ESPANSIONE DELLA MONETA NELL'AREA DELL'EURO E IL "PROGRAMMA PER I MERCATI DEI TITOLI FINANZIARI"

Il Programma per i mercati dei titoli finanziari (PMT), annunciato dal Consiglio direttivo il 10 maggio 2010, ha l'obiettivo di assicurare spessore e liquidità nei segmenti dei mercati dei titoli di debito che presentano disfunzioni e ripristinare l'adeguato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria¹⁾. Dato che gli acquisti di titoli di debito effettuati nel contesto del PMT sono sterilizzati, essi non comportano variazioni della liquidità della banca centrale. Un aspetto importante è che il PMT non altera l'orientamento della politica monetaria

1) Cfr. il riquadro *Misure aggiuntive decise dal Consiglio direttivo* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino.

determinato dal Consiglio direttivo. Il presente riquadro esamina i diversi concetti di liquidità e, in particolare, spiega in che misura il programma potrebbe avere effetti diretti o indiretti sulla liquidità monetaria, così come misurata dagli aggregati monetari ampi.

Diversi concetti di liquidità

Una considerazione fondamentale alla base della creazione del PMT è stata l'incapacità di determinati segmenti del mercato finanziario di assorbire le transazioni senza comportare un forte impatto sui prezzi. Tramite il PMT si vuole ripristinare proprio questa nozione di liquidità, cui si fa generalmente riferimento con il termine di *liquidità dei mercati finanziari*²⁾. Per contro, il PMT non ha l'obiettivo di variare le disponibilità bancarie di *liquidità della banca centrale*, un concetto incentrato sulla capacità delle banche di soddisfare i loro obblighi tramite i depositi detenuti presso la banca centrale. Nel contempo, il PMT non dovrebbe neanche variare la *liquidità monetaria* dell'area dell'euro, che è connessa alla capacità del settore detentore di moneta di effettuare pagamenti ed è comunemente misurata da un aggregato monetario ampio, come M3 nel caso dell'area dell'euro.

Sono esclusi effetti diretti sulla liquidità della banca centrale e su M3

Il PMT prevede l'acquisto di titoli di debito da parte dell'Eurosistema presso le sue controparti. In un primo tempo, tali acquisti sono regolati tramite aumenti nei saldi di conto corrente del settore delle IFM presso l'Eurosistema. Un elemento chiave del PMT è il riassorbimento di questi depositi molto liquidi in depositi a tempo determinato tramite operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*). Tale cosiddetta sterilizzazione ha lo scopo di mantenere invariate a livello aggregato le disponibilità bancarie di liquidità della banca centrale.

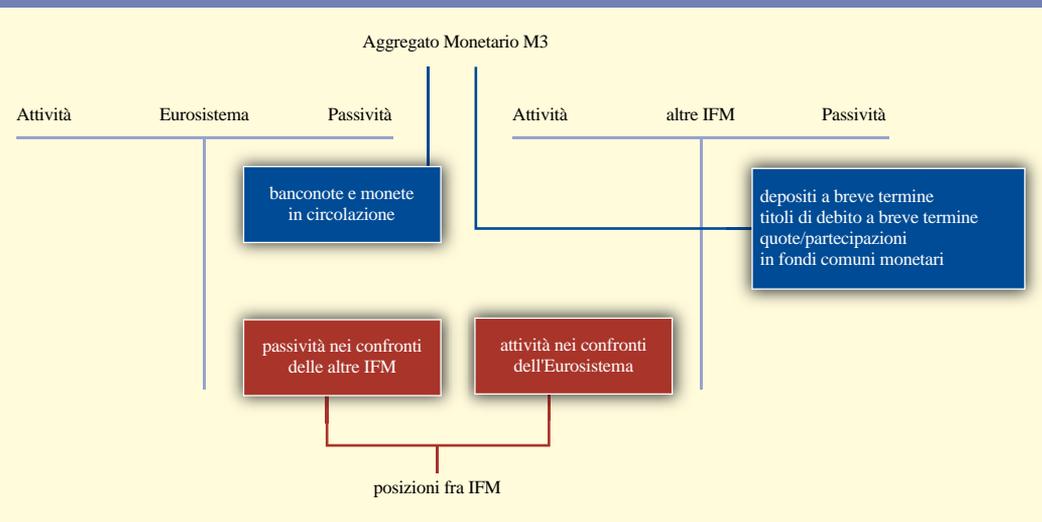
Inoltre, il PMT non ha effetti meccanici sugli aggregati monetari dell'area dell'euro (le voci contenute nei riquadri color blu nella figura), dato che essi sono compilati sulla base dei bilanci consolidati delle IFM, ossia al netto di tutte le operazioni effettuate tra l'Eurosistema e altre IFM (le voci contenute nei riquadri color rosso nella figura). Pertanto, le operazioni dell'Eurosistema con gli istituti di credito dal punto di vista contabile non possono avere nessun impatto su M3, indipendentemente dal loro volume.

È possibile un impatto indiretto sulla moneta per effetto di una ricomposizione dei portafogli?

Il funzionamento ordinato dei mercati finanziari è necessario per una trasmissione adeguata all'economia dell'orientamento della politica monetaria definito dal Consiglio direttivo. In caso di malfunzionamento dei mercati, tuttavia, premi eccessivi per la liquidità rendono il finanziamento delle banche più oneroso (ad esempio tramite la funzione di riferimento dei rendimenti dei titoli di Stato per i titoli di debito bancari) e in ultima istanza aumentano il costo del credito alle società non finanziarie e alle famiglie in misura inadeguata. Ripristinando condizioni di mercato più ordinate, il PMT promuove, nei mercati che presentano tensioni, una configurazione di rischio e di rendimento delle attività finanziarie più in linea con quanto implicherebbe una normale trasmissione dell'orientamento della politica monetaria. Pertanto, rispetto a una

2) La liquidità dei mercati finanziari è normalmente definita come la capacità di effettuare operazioni in modo tale da aggiustare i portafogli e i profili di rischio senza influenzare i prezzi sottostanti. Cfr. Banque de France, A. Crockett, (2008), "Liquidité de marché et stabilité financière", *Revue de la stabilité financière*, numéro spécial, Liquidité, n. 11, febbraio 2008.

Passività monetarie delle IFM e posizione fra IFM



Fonte: BCE.

Nota: questa rappresentazione schematica si concentra solo sulle voci di bilancio rilevanti per le questioni affrontate nel riquadro.

situazione che permetteva alle tensioni dei mercati di proliferare, il PMT indurrà uno spostamento nella composizione dei portafogli degli operatori dei mercati finanziari. Tramite tale spostamento, il PMT rende la configurazione dei rendimenti più compatibile con la situazione che si evidenzerebbe in un contesto di funzionamento ordinato dei mercati finanziari, limitando pertanto qualsiasi effetto delle disfunzioni dei mercati sull'economia e quindi sugli aggregati monetari ³⁾.

La liquidità monetaria è ciò che conta per la dinamica dell'inflazione

In una prospettiva di medio e lungo periodo, l'andamento dell'inflazione è associato a quello degli aggregati monetari ampi. La validità di questa relazione è stata comprovata per più paesi e regimi di politica monetaria e appare pertanto saldamente radicata nella struttura dell'economia. L'evidenza empirica conferma tale relazione per l'area dell'euro e sottolinea il ruolo preminente assegnato alla moneta nella strategia di politica monetaria della BCE; essa suggerisce altresì che l'inflazione non è connessa con le oscillazioni a breve termine degli aggregati monetari. Nella misura in cui il PMT ripristina il funzionamento ordinato dei mercati finanziari, stabilendo una configurazione appropriata dei rendimenti, e gli acquisti sono sterilizzati, vi sono tutte le ragioni per credere che la dinamica di medio e lungo periodo dell'aggregato monetario ampio non sarà influenzata. Pertanto, il PMT non dovrebbe comportare rischi per la stabilità dei prezzi, in particolare quelli derivanti dagli andamenti della liquidità monetaria.

3) Sebbene tutti gli acquisti siano regolati tramite gli istituti di credito dell'area dell'euro, i titoli potrebbero essere stati detenuti in origine da non IFM. A tale riguardo, potrebbe essere utile distinguere tra detentori residenti e non residenti. Gli acquisti di titoli originariamente detenuti dal settore detentore di moneta dell'area dell'euro potrebbero determinare disponibilità di moneta più elevate se i venditori variano le loro scelte di portafoglio verso attività monetarie più liquide. Tuttavia, nella misura in cui sono ristabilite condizioni ordinate di mercato, non sembrerebbe necessario nessun cambiamento nelle scelte di portafoglio. Acquisti di titoli originariamente detenuti da non residenti non hanno un effetto sugli aggregati monetari dato che sono bilanciati da un calo della posizione netta sull'estero.

Osservazioni conclusive

Nel complesso, vi sono differenze chiare e importanti tra il PMT e i programmi di acquisto di attività volti a fornire stimoli monetari addizionali all'economia: il PMT è concepito per non avere effetti sull'offerta di moneta, mentre gli altri programmi menzionati mirano a sospendere tale offerta.

La strategia di politica monetaria della BCE assicura il regolare monitoraggio degli andamenti della moneta e del credito nell'area dell'euro e garantisce che si tenga conto di questi andamenti nella formulazione della politica monetaria. Ciò, a sua volta, fornisce una tutela contro qualsiasi effetto non voluto sui rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dagli andamenti monetari.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel quarto trimestre del 2009 il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è diminuito in misura significativa, per effetto principalmente della sostanziale riduzione degli investimenti da parte del settore delle amministrazioni pubbliche. L'afflusso annuale nelle quote e partecipazioni in fondi di investimento è ulteriormente aumentato nel primo trimestre del 2010, riflettendo la marcata inclinazione della curva dei rendimenti e il miglioramento del clima di fiducia degli investitori nel periodo. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione ha continuato ad aumentare nel quarto trimestre, per effetto dei maggiori investimenti dei settori detentori di moneta in riserve tecniche di assicurazione.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel quarto trimestre del 2009 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati dei conti dell'area dell'euro) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è sceso al 2,6 per cento, registrando una netta flessione dal 3,6 per cento del trimestre precedente nonché il livello più basso dall'avvio della Terza fase dell'UEM (cfr. tavola 2). Tale andamento ha rispecchiato principalmente una diminuzione degli investimenti in circolante e depositi nonché in azioni non quotate e altre partecipazioni, cui si è sommato, ancorché con un'incidenza inferiore, un calo del contributo proveniente dai titoli di debito, che è divenuto negativo. Per contro, gli investimenti in riserve tecniche di assicurazione e in quote di fondi comuni sono ulteriormente aumentati, pur evidenziando livelli ancora lievemente negativi in quest'ultimo caso (in base ai tassi di crescita sul periodo corrispondente).

In termini di scomposizione per settore, il significativo rallentamento degli investimenti finanziari complessivi è ascrivibile soprattutto alla sostanziale riduzione del contributo fornito dal settore delle amministrazioni pubbliche (cfr. figura 13). Nel quarto trimestre del 2009 il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari di questo comparto è bruscamente calato dai valori massimi osservati nei precedenti quattro trimestri (portandosi su livelli prossimi a quelli mediamente osservati in passato). La diminuzione ha rispecchiato considerevoli riduzioni nella concessione di prestiti e negli acquisti di titoli azionari e di debito, riconducibili soprattutto a effetti base, e l'utilizzo di depositi detenuti. Gli effetti base sono connessi all'impatto delle operazioni di salvataggio condotte dai governi nel settore bancario tra la fine del 2008 e gli inizi del 2009, che ora si evidenziano nei flussi annuali utilizzati per calcolare il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle amministrazioni pubbliche. Anche il contributo del settore delle società non finanziarie ha registrato un'ulteriore lieve flessione, sospinta soprattutto da una riduzione delle consistenze dete-

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

| | Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾ | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | | | | | | |
|--|--|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 2007 | | 2008 | | 2008 | | 2009 | | 2009 | |
| | | 3° trim. | 4° trim. | 1° trim. | 2° trim. | 3° trim. | 4° trim. | 1° trim. | 2° trim. | 3° trim. | 4° trim. |
| Totale | 100 | 5,2 | 5,2 | 4,8 | 4,1 | 3,9 | 4,1 | 3,8 | 3,8 | 3,6 | 2,6 |
| Circolante e depositi | 24 | 6,9 | 6,3 | 6,4 | 5,4 | 5,5 | 6,9 | 7,2 | 6,8 | 5,7 | 3,4 |
| Titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati | 6 | 6,0 | 5,9 | 3,7 | 1,6 | 2,5 | 4,5 | 4,4 | 3,6 | 2,6 | -1,6 |
| <i>di cui:</i> a breve termine | 0 | 35,5 | 32,7 | 17,2 | 8,1 | -10,5 | 4,3 | -16,0 | -19,1 | -12,9 | -24,5 |
| a lungo termine | 5 | 2,9 | 3,3 | 2,0 | 0,8 | 4,4 | 4,5 | 7,2 | 6,3 | 4,4 | 1,1 |
| Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni | 29 | 3,2 | 3,9 | 3,8 | 3,4 | 3,1 | 3,8 | 4,4 | 4,7 | 4,4 | 2,9 |
| <i>di cui:</i> azioni quotate | 6 | 1,7 | 3,3 | 3,5 | 4,2 | 4,3 | 3,1 | 4,3 | 4,5 | 6,2 | 7,1 |
| azioni non quotate e altri titoli di capitale | 23 | 3,8 | 4,1 | 3,8 | 3,1 | 2,7 | 4,0 | 4,4 | 4,8 | 3,9 | 1,8 |
| Quote di fondi comuni | 5 | -1,0 | -3,1 | -4,8 | -5,7 | -5,8 | -6,4 | -5,4 | -4,9 | -2,9 | -0,1 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 15 | 5,2 | 4,7 | 4,2 | 3,7 | 3,4 | 2,7 | 2,7 | 3,3 | 3,9 | 5,1 |
| Altre attività finanziarie ²⁾ | 21 | 8,9 | 9,5 | 8,8 | 8,2 | 7,1 | 5,6 | 2,4 | 2,1 | 1,8 | 1,7 |
| M3 ³⁾ | | 11,5 | 11,6 | 10,1 | 9,7 | 8,7 | 7,6 | 5,2 | 3,6 | 1,8 | -0,3 |

Fonte: BCE.

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

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

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

**Figura 13 Investimenti finanziari
dei settori non finanziari**

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



Fonte: BCE.

nute in azioni e altre partecipazioni. Il contributo del settore delle famiglie è rimasto sostanzialmente invariato. Per informazioni più dettagliate sull'andamento degli investimenti finanziari del settore privato, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Le nuove statistiche armonizzate sui fondi di investimento dell'area dell'euro indicano che nel periodo compreso tra il secondo trimestre del 2009 e il primo del 2010 gli afflussi verso quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) sono aumentati a 516 miliardi di euro, evidenziando un tasso di crescita sul periodo corrispondente del 11,9 per cento ¹⁾. Tale incremento andrebbe considerato nel contesto dell'accentuata inclinazione della curva dei rendimenti e del miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari tra il secondo trimestre del 2009 e il primo del 2010. Questi due fattori hanno favorito maggiori riallocazioni da attività monetarie verso attività più rischiose a più lungo termine.

1) Tali afflussi includono anche i consistenti acquisti di quote effettuati da due fondi pensione olandesi, per un ammontare superiore a 97 miliardi di euro in luglio 2009 e di circa 70 miliardi di euro in giugno 2009.

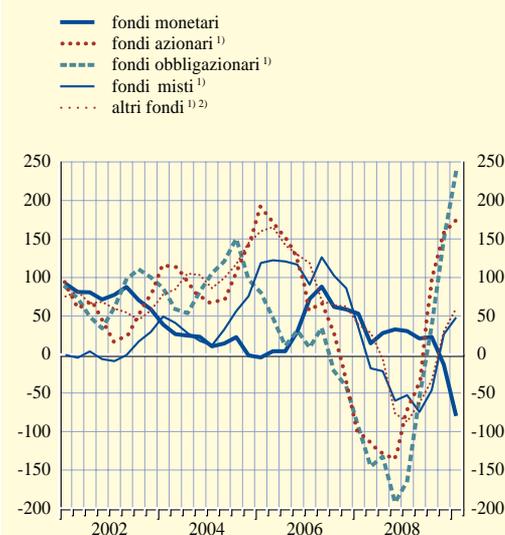
La scomposizione dell'emissione netta di quote e partecipazioni in fondi di investimento per tipologia di investimento mostra che la crescita di questi strumenti ha continuato a essere per lo più imputabile ad afflussi significativi e in aumento verso sia fondi azionari sia obbligazionari nel primo trimestre (cfr. figura 14). Allo stesso tempo gli afflussi annuali nei fondi misti e in altre tipologie di fondi sono rimasti più contenuti, sebbene anch'essi abbiano registrato un moderato incremento. A differenza delle altre tipologie di fondi e in linea con il profilo della curva dei rendimenti, i fondi del mercato monetario hanno nuovamente evidenziato deflussi notevoli nel primo trimestre, dando luogo a un tasso di crescita sul periodo corrispondente negativo pari al -10,2 per cento.

Riguardo alle dinamiche trimestrali, l'afflusso di quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) è ammontato complessivamente a 130 miliardi di euro nel primo trimestre (sulla base di dati non destagionalizzati) contro i 107 miliardi di euro nel trimestre precedente. Tale aumento è dovuto principalmente ad afflussi considerevolmente maggiori in fondi obbligazionari, mentre nel caso dei fondi azionari e misti gli afflussi sono stati inferiori al trimestre precedente. L'afflusso di 130 miliardi di euro ha rappresentato il 40 per cento dell'aumento delle consistenze in essere di quote e partecipazioni in fondi di investimento emesse, mentre per il resto l'incremento ha rispecchiato consistenti effetti di valutazione positivi. Questi ultimi sono stati particolarmente accentuati nel caso dei fondi azionari, ma sono stati significativi anche per quelli obbligazionari e misti.

Nel quarto trimestre del 2009 il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione è salito al 3,6 per cento dal 2,7 per cento del periodo precedente (cfr. figura 15). L'aumento è ascrivibile principalmente a un incre-

Figura 14 Flussi netti annuali verso fondi monetari e d'investimento sul periodo corrispondente

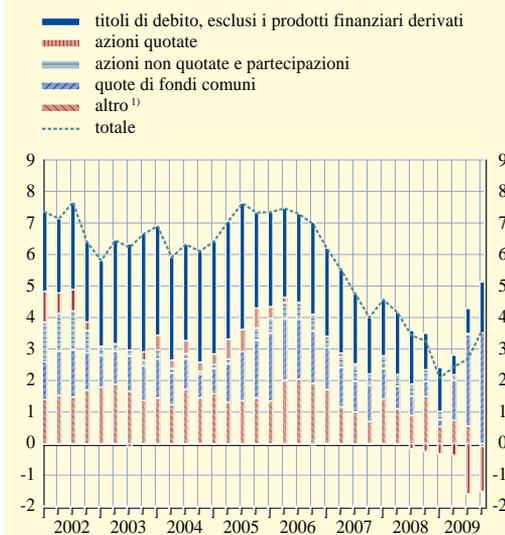
(in miliardi di euro)



Fonti: BCE ed EFAMA.
 1) Nel periodo precedente al 1° trimestre 2009 le stime dei flussi trimestrali sono ottenute dalle statistiche della BCE sui fondi di investimento non armonizzati, da elaborazioni della BCE basate su dati nazionali forniti dall'EFAMA e da stime della BCE.
 2) Include fondi immobiliari, *hedge fund* e fondi non altrove classificati.

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

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



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

mento degli investimenti in titoli di debito e in quote di fondi comuni, che hanno più che compensato il calo del contributo dei depositi detenuti. Nel contempo il contributo negativo degli investimenti in azioni quotate, seppur lievemente calato, è rimasto elevato. L'ulteriore rafforzamento degli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione ha rispecchiato il protratto aumento degli investimenti da parte del settore detentore di moneta in riserve tecniche di assicurazione riscontrabile nel lato delle passività dei bilanci di questi intermediari finanziari.

A tale riguardo, è degno di nota il fatto che l'afflusso trimestrale verso riserve tecniche di assicurazione nel quarto trimestre del 2009 abbia notevolmente superato il flusso medio osservato dal 1999. L'andamento è imputabile probabilmente all'attuale configurazione dei tassi di interesse, che ha continuato a promuovere le riallocazioni di attività dalle scadenze più brevi a quelle più lunghe alla ricerca di rendimento.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

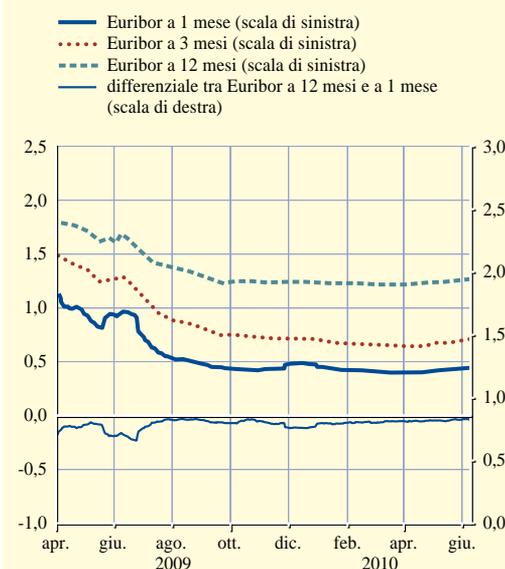
Da marzo a giugno i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati lievemente, mostrando un'elevata volatilità, soprattutto nel segmento dei tassi sui depositi garantiti. I differenziali fra i tassi sui depositi garantiti e non garantiti sono stati volatili, mantenendosi su livelli elevati rispetto a quelli osservati prima dello scoppio delle turbolenze sui mercati finanziari nell'agosto 2007. Tali andamenti sono in parte riconducibili alle tensioni connesse ai timori degli operatori dei mercati finanziari circa il rischio sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonostante il protrarsi di condizioni di liquidità abbondante. In risposta a questi primi segnali di tensioni, il 10 maggio 2010 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato diverse misure fra cui l'introduzione del Programma relativo ai mercati dei titoli (Securities Markets Programme).

Negli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono aumentati marginalmente su tutte le scadenze. Il 9 giugno i tassi Euribor a 1, 3, 6 e 12 mesi si collocavano rispettivamente allo 0,44, 0,72, 1,00 e 1,27 per cento, su livelli superiori di 2, 6, 4 e 5 punti base rispetto quelli osservati il 3 marzo. Nel complesso, il differenziale tra l'Euribor a 12 mesi e quello a 1 mese, un indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è aumentato di 3 punti base in quel periodo, collocandosi a 83 punti base il 9 giugno (cfr. figura 16).

Negli ultimi tre mesi sono stati osservati andamenti volatili per i tassi del mercato monetario sui depositi garantiti, come l'Eurepo o quelli ricavati dall'Eonia Swap Index. Essi sono generalmente diminuiti in marzo, sono successivamente aumentati in misura significativa in aprile e nella prima settimana di maggio, per poi contrarsi nuovamente raggiungendo livelli relativamente bassi verso gli inizi di giugno.

Figura 16 Tassi di interesse del mercato monetario

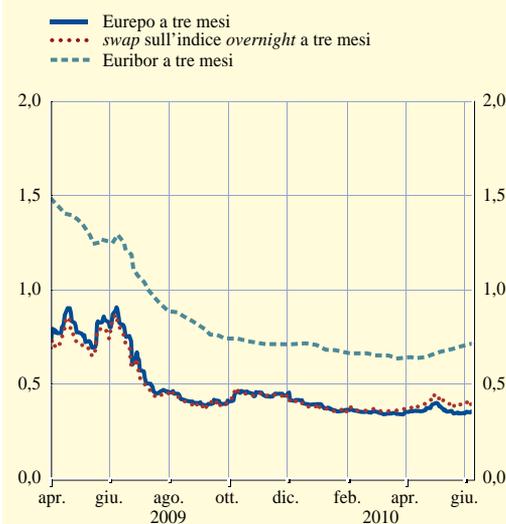
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

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

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



Fonti: BCE, Bloomberg e Reuters.

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

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



Fonte: Reuters.

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

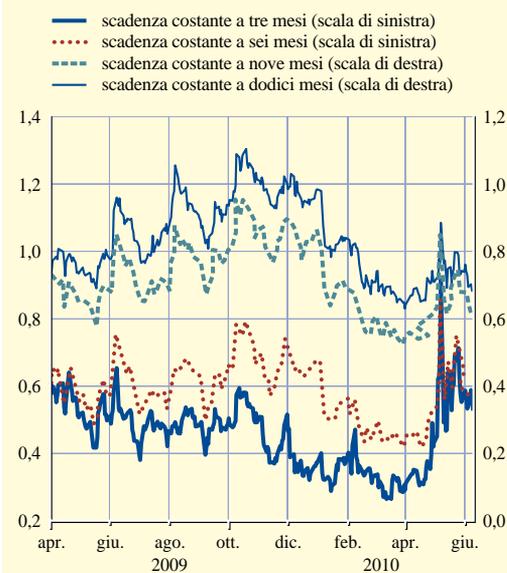
Per la scadenza a tre mesi, il tasso *swap* sull'Eonia si è collocato a 40 punti base il 9 giugno, ossia a un valore di circa 3 punti base superiore rispetto a quello del 3 marzo. Di conseguenza, il differenziale fra questo tasso del mercato monetario sui depositi garantiti e l'Euribor corrispondente sui depositi non garantiti è diminuito da 29 al minimo di 21 punti base tra il 3 marzo e il 27 aprile, prima di risalire a 31 punti base il 9 giugno. Nel complesso, questi spread rimangono relativamente ampi in confronto ai livelli osservati prima dell'inizio delle turbolenze sui mercati finanziari nell'agosto 2007 (cfr. figura 17). Gli andamenti verso la fine del periodo in esame sono in parte riconducibili alle recenti tensioni connesse ai timori degli operatori dei mercati finanziari circa il rischio sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonostante il protrarsi di condizioni di liquidità abbondante.

Il 9 giugno i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in settembre e dicembre 2010 e marzo 2011 si collocavano rispettivamente allo 0,83, 0,89 e 0,94 per cento, con decrementi rispettivamente di circa 13, 27 e 41 punti base rispetto ai livelli osservati il 3 marzo (cfr. figura 18). Negli ultimi tre mesi le volatilità implicite a scadenze costanti di tre, sei, nove e dodici mesi ricavate dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi sono aumentate, in particolare per le scadenze più brevi, invertendo la tendenza al ribasso in atto dall'ottobre 2009 (cfr. figura 19).

Per quanto riguarda la scadenza *overnight*, negli ultimi tre mesi l'Eonia è rimasto, in media, su livelli superiori di circa 5-9 punti base rispetto al tasso sui depositi presso la banca centrale, con rari massimi legati a operazioni di assorbimento della liquidità negli ultimi giorni del periodo di mantenimento. Il 9 giugno l'Eonia si collocava allo 0,332 per cento (cfr. figura 20). Tali andamenti rispecchiano l'ampio quantitativo di liquidità in eccesso presente nell'area dell'euro, in particolare dopo le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a un anno condotte dall'Euro-

Figura 19 Volatilità implicite a scadenze costanti derivata dalle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi

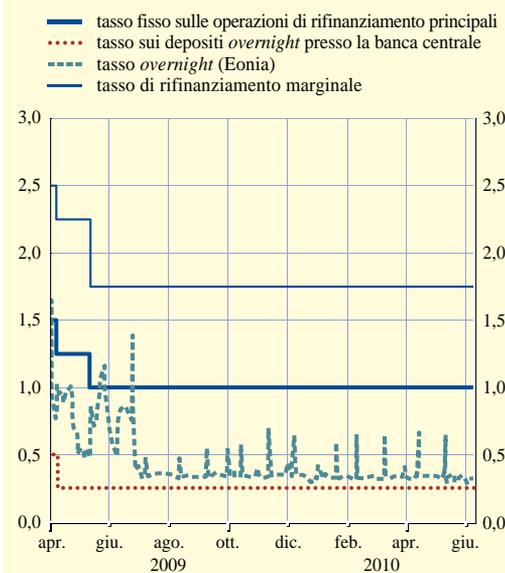
(valori percentuali in ragione d'anno; punti base; dati giornalieri)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: la misura della volatilità è ottenuta in due fasi. Innanzitutto, le volatilità implicite delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi vengono convertite sulla base del corrispondente titolo di Stato tedesco. Successivamente, le misure così ottenute vengono trasformate da volatilità implicite con giorno di scadenza costante a volatilità implicite a durata residua costante di tre, sei, nove e dodici mesi.

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

sistema nel 2009. L'abbondante liquidità nell'area dell'euro è al momento in parte assorbita da un considerevole ricorso giornaliero ai depositi presso la banca centrale.

La BCE ha continuato a fornire ai mercati monetari ampio sostegno tramite diverse operazioni di immissione di liquidità con scadenze a una settimana, pari al periodo di mantenimento, a tre e sei mesi. Le operazioni di immissione di liquidità dell'Eurosistema sono state condotte con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi, ad eccezione dell'operazione a tre mesi del 28 aprile (condotta con procedura d'asta a tasso variabile, con assegnazione di 75,6 miliardi di euro) e di quella a sei mesi del 12 maggio (condotta con tasso fissato alla media del tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali lungo la vita dell'operazione, in cui sono stati assegnati 35,7 miliardi di euro). L'8 giugno la BCE ha condotto un'operazione di assorbimento della liquidità a una settimana con procedura a tasso variabile con un tasso massimo di offerta dell'1,00 per cento e regolamento il 9 giugno. Tramite tale operazione, la BCE ha assegnato 40,5 miliardi di euro, importo che corrisponde all'ammontare degli acquisti nell'ambito del Programma relativo ai mercati dei titoli, tenendo conto delle operazioni con regolamento il 4 giugno o prima. Inoltre, l'Eurosistema ha proseguito il suo programma di acquisto di obbligazioni garantite: il 9 giugno il valore totale degli acquisti ha raggiunto 56,3 miliardi di euro, a fronte dei 60 miliardi di euro di acquisti di obbligazioni previsti entro la fine di giugno 2010. La BCE, in coordinamento con altre banche centrali, ha inoltre deciso di riattivare le operazioni di immissione della liquidità in dollari statunitensi tramite *swap* in valuta estera, con effetto a decorrere dall'11 maggio 2010.

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 10 FEBBRAIO ALL'11 MAGGIO 2010

Il presente riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE durante i tre periodi di mantenimento delle riserve terminati rispettivamente il 9 marzo, il 13 aprile e l'11 maggio.

Nell'arco di questo periodo la BCE ha continuato ad applicare alcune delle misure non convenzionali introdotte a partire dall'ottobre 2008 in risposta all'acuirsi della crisi finanziaria e, alla fine del terzo periodo di mantenimento, ha introdotto misure aggiuntive in presenza del rischio che le rinnovate tensioni sui mercati finanziari ostacolassero il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Nello specifico, il 4 marzo 2010 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato che:

- (a) le sue operazioni di rifinanziamento principale (ORP) avrebbero continuato a essere condotte mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti finché necessario e almeno fino al 12 ottobre, termine del nono periodo di mantenimento del 2010;
- (b) anche le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento avrebbero continuato a essere condotte mediante aste a tasso fisso, applicando il tasso fisso utilizzato nelle ORP del rispettivo periodo, almeno fino al termine del nono periodo di mantenimento;
- (c) un'operazione aggiuntiva di regolazione puntuale (*fine tuning*) a sei giorni con annuncio, aggiudicazione e regolamento il 1° luglio 2010 sarebbe stata condotta per attenuare l'effetto di liquidità dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a 12 mesi con scadenza il 1° luglio. Tale operazione di regolazione puntuale sarebbe stata condotta mediante asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti, applicando il tasso fisso utilizzato nella ORP in corso;
- (d) alla ORLT con scadenza a 6 mesi e aggiudicazione il 31 marzo 2010 sarebbe stato applicato il tasso minimo di offerta medio delle ORP condotte nell'arco della durata di tale operazione.

Il 4 marzo 2010 il Consiglio direttivo ha inoltre annunciato che avrebbe ripreso le procedure d'asta a tasso variabile nelle regolari ORLT con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione che sarebbe stata aggiudicata il 28 aprile 2010. I volumi indicativi di queste operazioni sarebbero stati predefiniti in vista di assicurare condizioni distese nei mercati monetari ed evitare differenziali significativi tra i tassi offerti e quello sulle ORP, impiegato come tasso minimo di offerta. Il 10 maggio, tuttavia, per far fronte alle rinnovate gravi tensioni sui mercati finanziari, il Consiglio direttivo ha annunciato che le regolari ORLT a tre mesi con aggiudicazione il 26 maggio e il 30 giugno sarebbero state svolte invece mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

Nello specifico, il 10 maggio il Consiglio direttivo ha annunciato anche che:

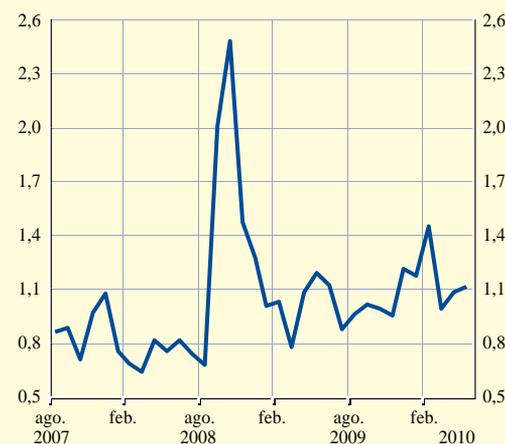
- (a) nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro sarebbero stati condotti interventi (Programma relativo ai mercati dei titoli) per far fronte al malfunzio-

namento che si era prodotto in determinati segmenti dei mercati dei titoli e ripristinarne lo spessore e la liquidità. La portata di tali interventi sarebbe stata determinata dal Consiglio direttivo e, per sterilizzare il loro impatto, sarebbero state effettuate specifiche operazioni per riassorbire la liquidità erogata;

- (b) sarebbe stata effettuata una ORLT con scadenza a sei mesi e piena aggiudicazione degli importi il 12 maggio, applicando il tasso minimo di offerta medio delle ORP nell'arco della sua durata;
- (c) sarebbero state riattivate le linee temporanee di *swap* con la Federal Reserve, in accordo con altre banche centrali, e sarebbero state riprese le operazioni finalizzate all'immissione di liquidità in dollari statunitensi con scadenza a 7 e 84 giorni. Queste ultime sarebbero state svolte come operazioni di pronti contro termine a fronte di garanzie idonee per la BCE, tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. La prima sarebbe stata effettuata l'11 maggio.

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

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



Fonte: BCE.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nei tre periodi di mantenimento in esame, il fabbisogno giornaliero di liquidità aggregato del sistema bancario, definito come la somma di fattori autonomi, riserva obbligatoria e riserve in eccesso (ossia i depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria, cfr. figura A), è stato pari in media a 563,3 miliardi di euro, in calo di 22,2 miliardi di euro rispetto alla media dei tre periodi precedenti.

Ciò è principalmente riconducibile a una diminuzione di 23,3 miliardi di euro del valore medio dei fattori autonomi, che si è collocato a 351,1 miliardi di euro (cfr. figura B). La riserva obbligatoria media, invece, è aumentata di 1,2 miliardi di euro a 211,2 miliardi. L'eccedenza giornaliera media delle riserve è ammontata in media a 1,1 miliardi di euro, con un aumento di 0,2 miliardi di euro rispetto ai tre periodi precedenti.

Offerta di liquidità

Nei tre periodi di mantenimento in esame, il volume delle operazioni di rifinanziamento in essere è ammontato in media a 721 miliardi di euro, dal livello medio di 686 miliardi di euro registrato nei tre periodi precedenti.

L'importo medio delle ORP a una settimana si è collocato a 78,2 miliardi di euro, registrando un incremento di 20,2 miliardi di euro, mentre quello delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento è stato pari, in media, a 9,3 miliardi di euro, da 3,4 miliardi di euro dei tre periodi precedenti. Nel contempo, il volume

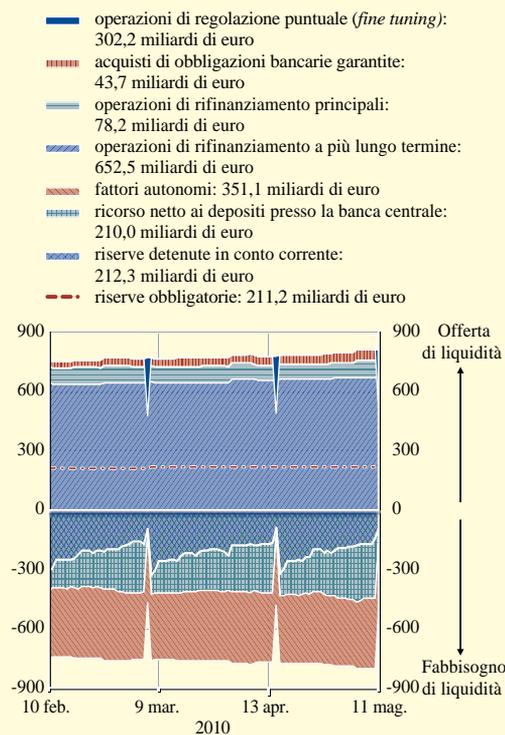
totale delle ORLT a tre e sei mesi in essere ha continuato a diminuire, collocandosi a 29,5 miliardi di euro l'11 maggio, rispetto ai 42,1 miliardi il 9 febbraio, poiché alcune di queste operazioni sono giunte a scadenza e non sono state rinnovate.

Le banche centrali dell'Eurosistema hanno continuato a effettuare acquisti in via definitiva di obbligazioni garantite denominate in euro nel quadro del programma di acquisto di obbligazioni garantite avviato il 6 luglio 2009. Durante il periodo in esame, gli acquisti sono stati pari in media a 255 milioni di euro per giorno lavorativo e l'11 maggio il loro valore cumulato complessivo si collocava a 52,1 miliardi di euro. Il suddetto programma è finalizzato all'acquisto di obbligazioni garantite per un valore di 60 miliardi di euro da raggiungere entro la fine di giugno 2010.

Nel periodo fra il 10 febbraio e l'11 maggio, sono stati assorbiti in media 302,2 miliardi di euro tramite operazioni di regolazione puntuale condotte l'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento, contro una media di 219,4 miliardi di euro nei tre periodi precedenti (cfr. figura B).

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

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

In seguito all'aumento costante dell'offerta di liquidità e al lieve calo del fabbisogno di liquidità aggregato del sistema bancario, il ricorso netto ai depositi presso la banca centrale¹⁾ è aumentato a una media giornaliera²⁾ di 201,0 miliardi di euro nel periodo di mantenimento terminato l'11 maggio 2010, da 149,1 miliardi nel periodo di mantenimento terminato il 9 febbraio.

Tassi di interesse

I tassi di interesse di riferimento della BCE non subiscono variazioni dal 13 maggio 2009: il tasso sulle ORP rimane all'1 per cento, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale all'1,75 per cento e quello sui depositi presso la banca centrale allo 0,25 per cento.

In ragione dell'abbondante liquidità nell'area dell'euro, l'Eonia ha continuato a rimanere prossimo al tasso sui depositi presso la banca centrale, collocandosi in media allo 0,346 per cento nel periodo

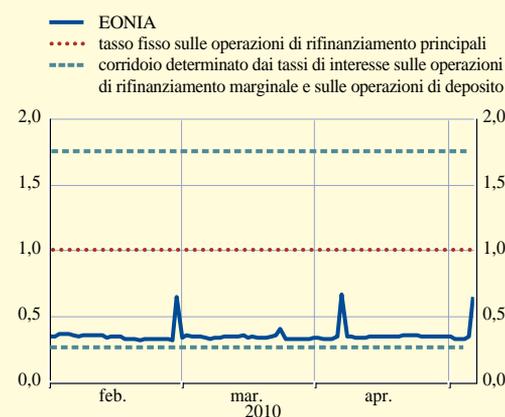
1) Ricorso netto alle operazioni di deposito presso la banca centrale = differenza fra il ricorso alle operazioni di deposito e quello alle operazioni di rifinanziamento marginale.
2) Il ricorso netto medio alle operazioni di deposito presso la banca centrale comprende i fine settimana.

in esame (cfr. figura C), un livello quasi identico alla media dello 0,352 per cento dei tre periodi di mantenimento precedenti. L'ultimo giorno di ciascuno dei tre periodi di mantenimento in esame, l'Eonia medio è aumentato allo 0,649 per cento, ossia a un livello superiore di circa 30 punti base rispetto a quello osservato il giorno precedente, in seguito all'assorbimento di liquidità ottenuto in quei giorni tramite operazioni di regolazione puntuale.

Inoltre, nel periodo in esame, il differenziale medio fra il tasso Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi, che indica il livello del rischio di credito e di liquidità, è diminuito lievemente a 27 punti base, a fronte di una media di 30 punti base nei tre periodi di mantenimento precedenti.

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

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Gli andamenti sui mercati obbligazionari negli ultimi tre mesi sono principalmente riconducibili ai crescenti timori sul mercato finanziario circa il debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro. Il 6-7 maggio le tensioni si sono estese oltre i mercati obbligazionari sovrani nazionali ai mercati finanziari più in generale, inducendo gli investitori su vasta scala a ricercare investimenti sicuri (flight to safety). Di conseguenza, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti considerevolmente nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. I tassi di inflazione di pareggio di lungo periodo dell'area dell'euro sui titoli di Stato sono rimasti sostanzialmente invariati. I differenziali sul rischio sovrano sono aumentati sensibilmente in alcuni paesi dell'area dell'euro nel periodo in esame. In linea con la ripresa dell'avversione al rischio osservata durante il periodo, i differenziali sulle obbligazioni societarie si sono ampliati, compensando la maggior parte della riduzione registrata nel 2010.

Tra la fine di febbraio e il 9 giugno i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono diminuiti di 40 punti base, rispettivamente a circa il 3,0 e il 3,2 per cento (cfr. figura 21). Di conseguenza, il differenziale dei tassi di interesse nominali a dieci anni tra i titoli di Stato degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è rimasto invariato. La diminuzione dei rendimenti dei titoli di Stato decennali è principalmente riconducibile agli andamenti osservati da fine aprile. Tra la fine di febbraio e la fine di aprile i rendimenti sono rimasti sostanzialmente invariati nell'area dell'euro, mentre sono di fatto aumentati negli Stati Uniti raggiungendo il massimo degli ultimi 18 mesi.

L'incertezza degli operatori circa gli andamenti di breve periodo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nei principali mercati, misurata dalla volatilità implicita del mercato obbligazionario, è aumentata in misura significativa da fine aprile 2010 e attualmente si colloca su livelli simili a quelli osservati a metà 2009.

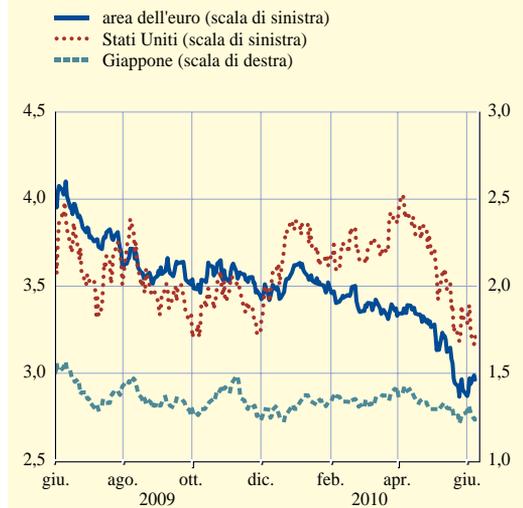
Il periodo in esame è stato caratterizzato, da una parte, da un miglioramento graduale delle condizioni macroeconomiche e, dall'altra, dai crescenti timori sui mercati finanziari circa il debito sovrano

di alcuni paesi dell'area dell'euro i cui bilanci si erano considerevolmente deteriorati. In marzo e gran parte di aprile, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni statunitensi hanno continuato ad aumentare, proseguendo la tendenza al rialzo in atto dal 2008. Nel contesto di un clima favorevole nei mercati e dei dati positivi pubblicati che rispecchiavano un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro negli Stati Uniti, alla fine di aprile tali rendimenti hanno raggiunto valori prossimi al 4,0 per cento. Gli indicatori dell'attività economica nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono stati positivi e gli indicatori sul clima di fiducia, compreso quello dei consumatori fino allora relativamente contenuto, sono risultati migliori delle attese. In aprile sono migliorate anche le condizioni dei mercati immobiliari. Nell'area dell'euro, tuttavia, i rendimenti dei titoli di Stato sono rimasti sostanzialmente invariati in marzo e per la maggior parte di aprile, rispetto ai livelli di fine febbraio. I timori legati al debito pubblico e all'impatto negativo sull'attività economica delle misure di austerità annunciate da numerosi governi dell'area dell'euro hanno in parte controbilanciato gli effetti positivi delle informazioni sulla ripresa in corso. Negli ultimi giorni di aprile, tuttavia, si è intensificata la crisi di fiducia circa la sostenibilità delle finanze pubbliche greche e lo spostamento verso titoli con qualità di credito superiore (*flight to quality*), che ha determinato notevoli riallocazioni di fondi a favore di titoli di Stato dell'area dell'euro e degli Stati Uniti con *rating* AAA, ha esercitato pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli di Stato decennali dell'area dell'euro.

Il 6-7 maggio le tensioni sui mercati obbligazionari sovrani nazionali di alcuni paesi dell'area dell'euro si sono estese ai mercati finanziari più in generale. La volatilità per la scadenza *overnight* è aumentata, la liquidità è diminuita e il funzionamento di alcuni segmenti dei mercati finanziari è stato gravemente compromesso. L'improvviso cambiamento nel clima di fiducia ha determinato uno spostamento verso strumenti sicuri (*flight to safety*) da parte degli investitori finanziari su vasta scala, che ha determinato rinnovate pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli di Stato. Per attenuare queste tensioni sui mercati finanziari, i ministri delle Finanze dell'UE hanno approvato il 9 maggio un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (*European Financial Stabilisation Mechanism*), mentre il 10 maggio la BCE ha annunciato l'adozione di numerose misure di politica monetaria. Per un'analisi dettagliata delle tensioni sui mercati finanziari del 6-7 maggio si veda il riquadro 3.

Figura 21 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: Bloomberg e Reuters.

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

Riquadro 3

ANDAMENTI DEI MERCATI FINANZIARI AGLI INIZI DI MAGGIO

Il 6 e 7 maggio 2010, in presenza di crescenti timori per la situazione di bilancio della Grecia, i mercati finanziari di tutto il mondo e in particolare quelli europei hanno registrato un improvviso riacutizzarsi delle tensioni che ha trovato riflesso in un'ampia gamma di indicatori. Benché la

configurazione degli shock che ha determinato tale andamento fosse diversa da quella all'origine della crescita delle tensioni a ottobre 2008 dopo il fallimento di Lehman Brothers negli Stati Uniti, gli eventi susseguitisi nelle suddette giornate sono per alcuni versi comparabili a quelli dell'episodio precedente. Ciò vale nello specifico per la natura repentina del mutamento del clima di fiducia e le modalità improvvise e inattese della fuga verso investimenti sicuri da parte degli investitori finanziari.

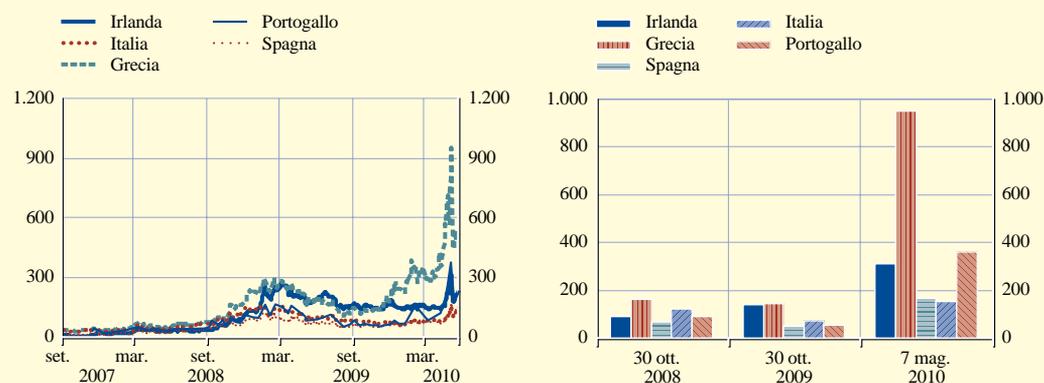
Alla base degli andamenti osservati sui mercati finanziari il 6 e 7 maggio vi è un contesto caratterizzato da un lato dal graduale miglioramento delle condizioni macroeconomiche e dall'altro dal forte aumento delle preoccupazioni degli operatori per la situazione delle finanze pubbliche di alcuni paesi dell'area dell'euro, ma anche per gli sviluppi economici e politici al di fuori dell'area (per esempio, l'incertezza nel mercato del lavoro statunitense e le conseguenze delle elezioni nel Regno Unito). Dopo il brusco crollo dell'indice Dow Jones statunitense il 6 maggio, le cui cause sono ancora da verificare, i timori si sono improvvisamente propagati dai mercati del debito sovrano a quelli finanziari più in generale. La volatilità nei mercati finanziari è all'improvviso notevolmente aumentata e la liquidità si è nettamente ridotta il 7 maggio. Il funzionamento di diversi segmenti dei mercati finanziari è stato seriamente compromesso.

Mercati del debito sovrano

Nell'area dell'euro i differenziali delle obbligazioni pubbliche (rispetto alla Germania) si sono considerevolmente ampliati il 6 maggio, soprattutto nel caso della Grecia (cfr. figura A). Le potenziali ricadute su altri emittenti sovrani dell'area dell'euro – in particolare Portogallo e Irlanda oltre che, in misura lievemente inferiore, Spagna e Italia – hanno richiamato crescente attenzione tra gli osservatori. Il 7 maggio gli *spread* dei titoli di Stato a 10 anni si collocavano ai massimi storici e la volatilità nei mercati obbligazionari è aumentata molto bruscamente, a seguito di fenomeni di fuga degli investitori verso la qualità su una scala non più osservata dagli inizi del 2009 (cfr. figura B). Di conseguenza, le condizioni di liquidità nei mercati delle obbligazioni sovrane di diversi paesi dell'area dell'euro sono fortemente peggiorate e nel caso della Grecia la liquidità si è quasi completamente esaurita.

Figura A Differenziali di rendimento dei titoli di stato a dieci anni rispetto ai titoli tedeschi

(punti base)

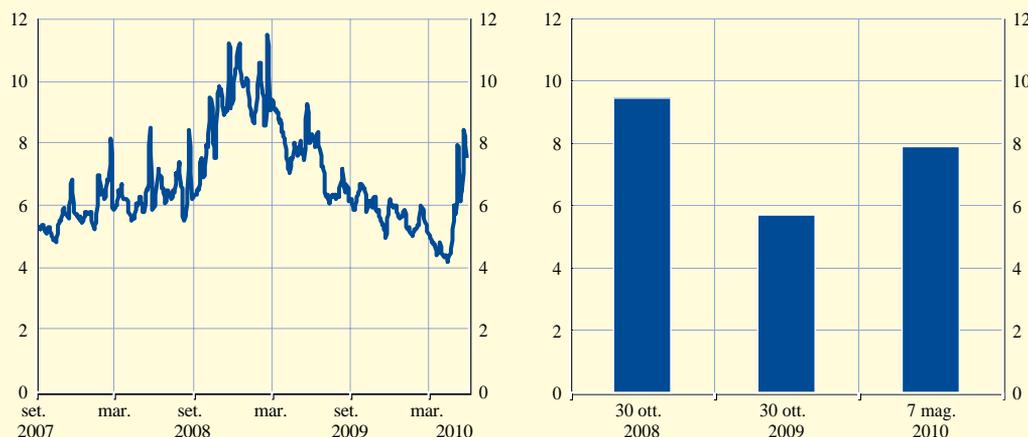


Fonte: Datastream.

Nota: l'ultima osservazione è relativa al 25 maggio 2010.

Figura B Volatilità implicita del mercato obbligazionario dell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: Bloomberg.

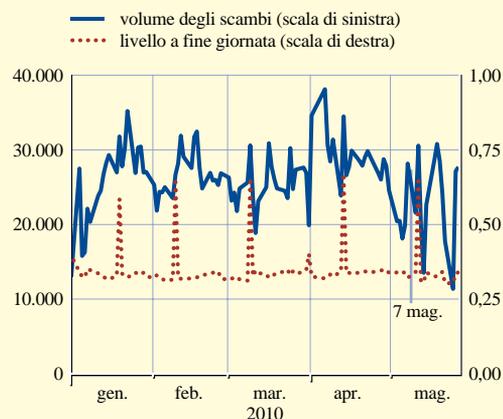
Note: media mobile di tre giorni di dati giornalieri. L'ultima osservazione è relativa al 25 maggio 2010.

Mercati monetari

Il 6 e 7 maggio i mercati monetari hanno subito il contagio delle turbolenze nei mercati del debito sovrano, per effetto del forte aumento dell'incertezza connessa al rischio di controparte. La liquidità ha scarseggiato anche nei mercati monetari interbancari. Nel segmento non garantito è peggiorata non soltanto per le scadenze a termine, ma anche per quelle *overnight*. Ciò ha trovato un riflesso indiretto nei minori volumi sottostanti il *fixing* dell'EONIA, mediamente pari a circa 20 miliardi di euro al giorno agli inizi di maggio (cfr. figura C). I prestiti non garantiti registravano difficoltà dal tracollo di Lehman Brothers, ma le contrattazioni nel segmento a più breve scadenza (inferiore o pari a una settimana) avevano continuato a evidenziare una buona tenuta fino al 5 maggio. I problemi di funzionamento del mercato *overnight* osservati il 6 e 7 maggio hanno pertanto destato particolari preoccupazioni. Al tempo stesso è peggiorato anche l'accesso delle banche dell'area dell'euro ai finanziamenti in dollari statunitensi. Il costo della provvista in dollari implicito nelle quotazioni degli *swap* in valuta è salito notevolmente al di sopra del LIBOR sul dollaro USA per scadenze equivalenti. L'indice iTraxx per le emissioni *senior* del settore finanziario è aumentato bruscamente ai primi di maggio, portandosi su livelli superiori a quelli di ottobre 2008 (cfr. figura D). L'indice iTraxx finanziario è un derivato su crediti standardizzato, usato per coprire il rischio di credito. L'indice è composto da 25 titoli con elevato

Figura C EONIA: livello e volume degli scambi

(milioni di euro, valori percentuali in ragione d'anno)

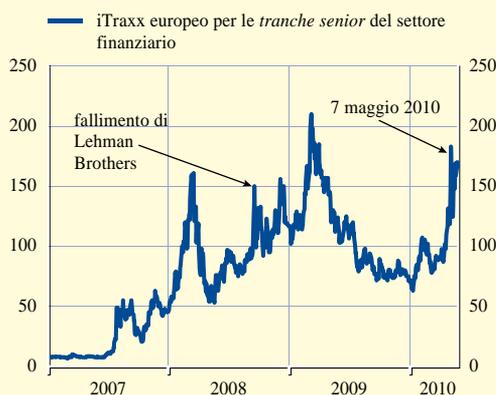


Fonte: BCE.

Nota: l'ultima osservazione è relativa al 26 maggio 2010.

Figura D Premi sui CDS europei a 5 anni sulle *tranche senior*.

(punti base)



Fonti: JP Morgan Chase & Co.
Note: la figura mostra l'indice *iTraxx* europeo dei premi sui CDS a cinque anni delle *tranche senior*. I dati riportati nella figura sono forniti da JP Morgan e non sono i dati ufficiali *iTraxx*.

merito di credito del settore finanziario europeo. Il forte aumento del 7 maggio suggerirebbe una accentuata preoccupazione riguardo alla probabilità di default di alcune istituzioni finanziarie europee. In effetti, la probabilità di un default simultaneo da parte di due o più grandi gruppi bancari dell'area dell'euro, misurata dall'indicatore di rischio sistemico (cfr. figura E), è aumentata considerevolmente il 7 maggio, raggiungendo valori più alti di quelli registrati dopo il fallimento di Lehman Brothers¹⁾. Su questo sfondo, tutte le comuni misure del rischio – quali ad esempio gli *spread* dei derivati agganciati all'EURIBOR rispetto agli *swap* sull'EONIA o le volatilità implicite dei tassi di interesse – sono notevolmente cresciute (cfr. figura F). La capacità delle banche dell'area dell'euro di finanziarsi sui mercati si è notevolmente ridotta.

Mercati azionari

L'acuirsi delle tensioni nei mercati delle obbligazioni sovrane il 6 e 7 maggio ha altresì dato origine a un'ondata di vendite nei mercati azionari dell'area dell'euro. I titoli delle società finanziarie sono stati notevolmente colpiti, ma anche il valore di mercato delle imprese non finanziarie è

1) L'indicatore è basato sulle informazioni contenute nei premi sui CDS a 5 anni dei grandi gruppi bancari dell'area dell'euro. Per maggiori dettagli, vedi il riquadro intitolato "A market-based indicator of the probability of adverse systemic events involving large and complex banking groups" nel numero di dicembre 2007 della Financial Stability Review della BCE.

Figura E Indicatore del rischio sistemico

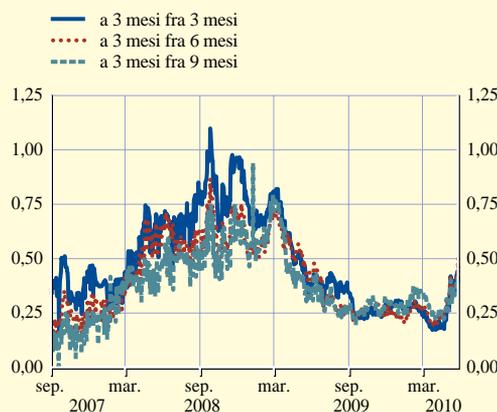
(valori percentuali; gen. 2007-mag. 2010, probabilità di fallimento)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Figura F Differenziali fra Euribor e *swap* sull'indice *overnight*

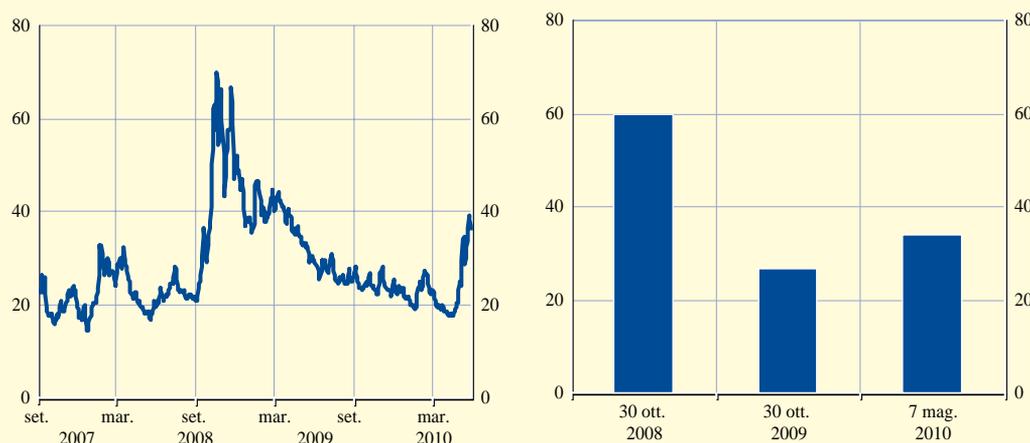
(valori percentuali)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE
Nota: l'ultima osservazione è relativa al 26 maggio 2010.

Figura G Volatilità implicita del mercato azionario nell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: Bloomberg.

Note: l'ultima osservazione è relativa al 25 maggio 2010. Media mobile di tre mesi di dati giornalieri.

diminuito notevolmente a seguito dei comportamenti di fuga verso la qualità posti in essere dagli investitori. Inoltre, la volatilità nei mercati azionari dell'area è aumentata repentinamente (cfr. figura G). Hanno concorso ad accentuarla in misura ulteriore le turbolenze derivanti presumibilmente da un errore tecnico che il 6 maggio²⁾ aveva fatto improvvisamente diminuire l'indice Dow Jones di circa il 9%. L'indice ha successivamente recuperato parte della perdita una volta che la causa dell'errore tecnico è stata comunicata agli operatori. I mercati finanziari sono comunque rimasti volatili ed estremamente avversi al rischio.

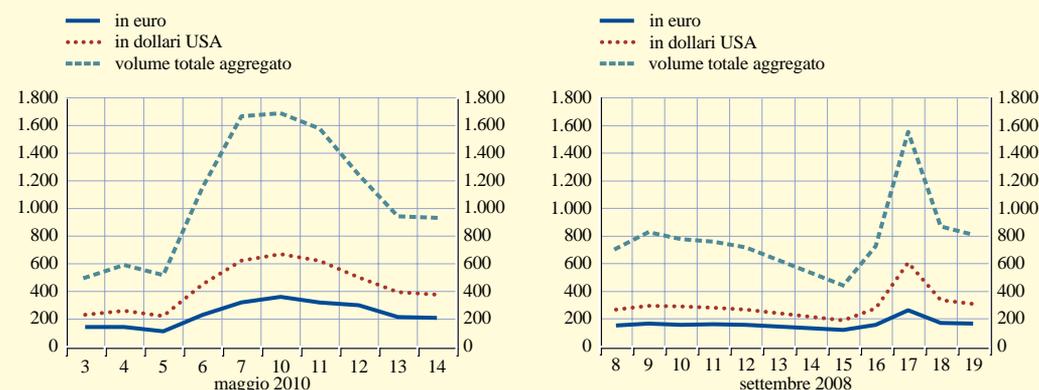
Il regolamento delle operazioni nei mercati valutari

Gli andamenti eccezionali del 6 e 7 maggio nei mercati finanziari hanno anche influito su CLS, il sistema di regolamento delle operazioni in cambi su valute plurime più grande del mondo, istituito nel 2002 per eliminare il rischio di regolamento su tali transazioni. Le turbolenze di mercato hanno fatto aumentare significativamente le istruzioni aventi per oggetto operazioni in cambi presentate a CLS. Il 7 maggio il sistema ha regolato oltre 1,5 milioni di contropartite e i livelli di regolamento sono rimasti superiori al milione fino al 12 maggio (cfr. figura H). Tale volume era il doppio della normale media giornaliera su diversi giorni, analogamente a quanto era avvenuto il 17 settembre 2008, quando il numero di operazioni era salito a oltre 1,5 milioni (cfr. figura H). CLS ha fatto fronte alla situazione, ma i volumi inaspettatamente elevati hanno comunque influito sia sul processo di *input* nel sistema sia sulla ricezione delle notifiche da parte dei partecipanti. Benché i picchi di operatività giornaliera in particolari divise non siano inusuali per CLS, soprattutto all'indomani di un giorno festivo nelle rispettive aree valutarie, nelle condizioni di stress di mercato dei primi di maggio gli *input* sono a volte saliti su livelli quasi doppi rispetto al normale. Ciò ha determinato occasionali ritardi all'interno dello stesso CLS, nei *gateway* di accesso al

2) Anche se la spiegazione delle principali ragioni di tale perdita è ancora da individuare, i risultati preliminari di un'indagine da parte della SEC (*Securities and Exchange Commission*) e della *US Commodity Futures Trading Commission*, mostrano l'assenza di errori dovuti a erronea battitura (*fat finger*), pirateria informatica o attività terroristica.

Figura H Volume giornaliero di contropartite regolate in CLS

(dati giornalieri in unità; migliaia)



Fonti: CLS/BCE.

Nota: "volume totale aggregato" si riferisce a tutte le valute ammesse in CLS.

sistema da parte dei suoi membri (vale a dire i partecipanti diretti a CLS) o nei sistemi interni di un numero ridotto di membri che in tali giornate elaboravano volumi molto elevati di attività. Questi ritardi di elaborazione nel generale contesto di CLS hanno destato incertezze, poiché hanno dato origine a volumi di operazioni non pareggiate più grandi del solito per un periodo maggiormente prolungato. Sono di conseguenza emersi timori per la possibile esistenza di un problema sistemico più grave e non di una semplice impennata dei volumi di *input*³⁾.

Sintesi

In sintesi, il 6 e 7 maggio le tensioni nei mercati del debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro si sono propagate ad altri segmenti dei mercati finanziari. La volatilità è notevolmente aumentata e le condizioni di liquidità si sono sensibilmente deteriorate non soltanto nei mercati delle obbligazioni sovrane ma anche – e in misura critica – in quelli monetari. L'operatività nel mercato interbancario si è rapidamente ridotta e l'incertezza delle banche quanto al merito di credito delle controparti è aumentata. È quindi emerso il rischio che il normale funzionamento dei mercati e il primo anello nella catena della trasmissione tra la banca centrale e gli enti creditizi fosse compromesso e che la capacità delle banche – la fonte principale di finanziamento nell'area dell'euro – di fornire credito all'economia reale risultasse gravemente danneggiata. Era altresì probabile che il malfunzionamento di diversi mercati delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro influisse negativamente sul costo del credito al settore privato, poiché le condizioni di finanziamento fornite agli emittenti sovrani costituiscono di norma un *benchmark* per i tassi di interesse sui prestiti bancari.

Allo scopo di ripristinare le condizioni necessarie per un'efficace conduzione di una politica monetaria orientata verso la stabilità dei prezzi a medio termine e in particolare sostenere il

3) Per alleviare tali timori, CLS ha intensificato la comunicazione ai membri in merito all'operatività del sistema. Inoltre, ha nel frattempo adottato una serie di iniziative intese a fronteggiare l'emergere di analoghi ritardi temporanei e ha formulato delle raccomandazioni ai suoi membri (connesse principalmente agli attuali limiti in termini di capacità dei sistemi amministrativi e di capacità tecnica di attribuire priorità alle istruzioni molto urgenti e concernenti importi elevati rispetto alle altre). Il processo di regolamento di CLS e la capacità del sistema di regolare le operazioni in cambi presentate continueranno ad essere monitorati per garantire il funzionamento ordinato ed efficiente di CLS e di conseguenza la stabilità delle valute interessate dal regolamento.

meccanismo di trasmissione della politica monetaria, il 10 maggio la Banca centrale europea ha annunciato l'introduzione di diverse misure. Tra queste figurano interventi nei mercati dei titoli di debito del settore pubblico e privato dell'area dell'euro (nell'ambito del *Securities Markets Programme*), la riattivazione delle linee di *swap* con la Federal Reserve e l'introduzione di operazioni supplementari di immissione di liquidità⁴⁾. Dopo tale annuncio, le tensioni nei mercati finanziari si sono significativamente attenuate anche se non del tutto dissipate.

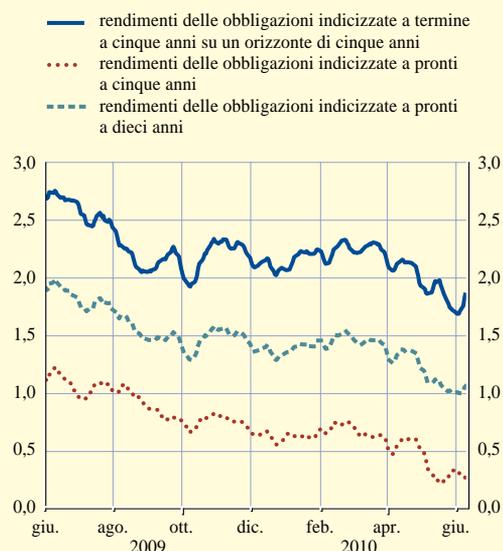
4) Per ulteriori dettagli su tali misure, cfr. il riquadro *Liquidity conditions and monetary policy operations in the period from 10 February 2010 to 11 May 2010* in questo numero del Bollettino.

I differenziali di rendimento dei titoli sovrani a dieci anni dell'area dell'euro (rispetto alla Germania) si sono considerevolmente ampliati, in particolare per Grecia, Portogallo e Irlanda per gran parte del periodo in esame. Il piano di sostegno alla Grecia deciso durante il fine settimana del 10-11 aprile ha indotto solo un temporaneo calo delle misure del rischio di credito sovrano greco basate sui mercati obbligazionari. 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 dismissioni di obbligazioni greche da parte degli investitori e a un aumento dei differenziali di rendimento sui titoli di Stato a dieci anni. In seguito agli andamenti del 6-7 maggio e ai massimi registrati per i differenziali a dieci anni sul debito sovrano della Grecia, i possibili contagi ad altri emittenti sovrani dell'area dell'euro, soprattutto Portogallo e Irlanda, e in misura minore anche Spagna e Italia, hanno attirato crescente attenzione. Dopo l'annuncio di nuove misure di politica monetaria da parte della BCE e in particolare l'introduzione del Programma relativo ai mercati dei titoli, i differenziali di rendimento sui titoli di Stato dell'area dell'euro a dieci anni rispetto alla Germania sono diminuiti.

Tra la fine di febbraio e il 6 giugno i rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro a cinque e dieci anni sono diminuiti entrambi di circa 40 punti base, collocandosi il 9 giugno rispettivamente allo 0,3 e all'1,1 per cento (cfr. figura 22). Nello stesso periodo i tassi di inflazione di pareggio a medio e lungo termine nell'area dell'euro sono rimasti invece sostanzialmente invariati (cfr. figura 23). Essi hanno mostrato tuttavia una certa volatilità negli ultimi tre mesi, in particolare dopo gli andamenti di inizio maggio. Un altro fattore all'origine di tale volatilità agli inizi di giugno è il declassamento del debito sovrano spagnolo da parte di Fitch, da AAA a AA+ il 28 maggio. Esso ha determinato l'eliminazione delle obbligazioni spagnole dal calcolo della curva dei rendimenti AAA dell'area dell'euro da parte della BCE, lo spostamento della curva dei rendimenti nominali verso il basso nel segmento a breve-medio termine e la corrispondente diminuzione dei tassi di inflazione di pareggio a breve termine. I tassi *swap* sull'inflazione sono diminuiti

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

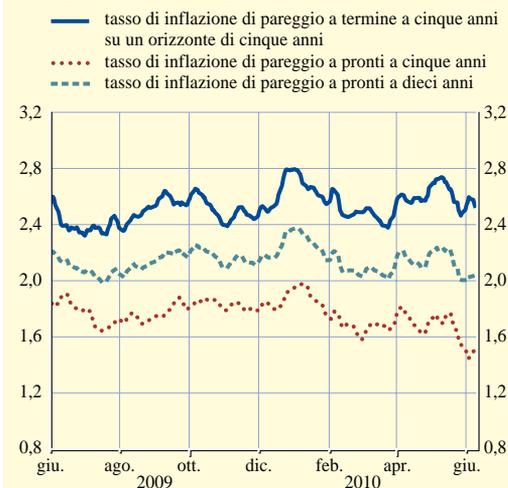
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 23 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* nell'area dell'euro

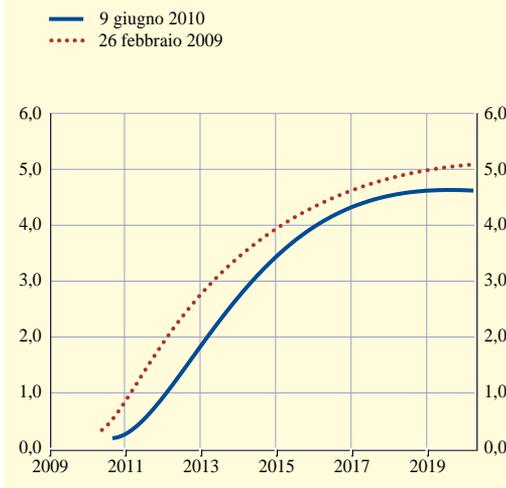
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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



Fonti: BCE, su dati EuroMTS e *rating* di Fitch Ratings.
 Note: la curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi a termine impliciti è descritto nella sezione *Euro area yield curve* del sito Internet della BCE. I dati utilizzati per le stime sono rendimenti di titoli di stato con *rating* AAA.

lievemente nel periodo in esame. Nel complesso, i dati dei mercati finanziari continuano a indicare che le attese di inflazione rimangono saldamente ancorate.

Tra la fine di febbraio e il 9 giugno la curva dei tassi di interesse *overnight* a termine impliciti per i titoli di Stato dell'area dell'euro si è abbassata su tutte le scadenze (cfr. figura 24). Tale spostamento è principalmente riconducibile agli andamenti di fine aprile e inizio maggio che hanno determinato una revisione al ribasso delle aspettative degli investitori riguardo alla futura tendenza dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro.

Dopo gli sviluppi sui mercati finanziari del 6-7 maggio, i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie rispetto ai titoli di Stato sono stati significativamente influenzati dalla rinnovata avversione al rischio e dagli episodi di *flight to quality* degli investitori; di conseguenza, essi si sono ampliati sia per il settore finanziario che per quello non finanziario. Il differenziale per il debito del settore finanziario con *rating* BBB si è ampliato di ben 100 punti base tra il 6-7 maggio e gli inizi di giugno, compensando la maggior parte del restringimento registrato durante l'anno, pur rimanendo ben al di sotto dei massimi osservati agli inizi del 2009.

2.5 MERCATI AZIONARI

Nell'area dell'euro e negli Stati Uniti le quotazioni azionarie hanno registrato una flessione tra la fine di febbraio e gli inizi di giugno. Gli andamenti positivi osservati durante marzo e per la maggior parte di aprile, quando gli indici azionari hanno registrato i massimi dell'anno, sono stati interamente controbilanciati in seguito all'acuirsi della crisi di bilancio greca, che ha innescato a

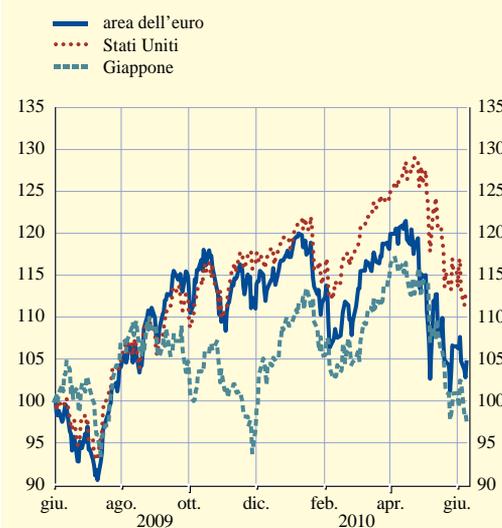
inizio maggio uno spostamento su vasta scala verso strumenti sicuri. In tale contesto, l'incertezza prevalente sui mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata marcatamente in maggio e agli inizi di giugno.

Tra la fine di febbraio e il 9 giugno le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono diminuite nel complesso rispettivamente del 4,3 e 4,4 per cento (cfr. figura 25). Nel corso di marzo e per la maggior parte di aprile, in un contesto di pubblicazioni di dati economici positivi, l'accresciuta propensione al rischio si è rispecchiata in forti aumenti nelle quotazioni azionarie che non hanno solo compensato i cali registrati in febbraio ma hanno anche portato gli indici ai massimi livelli dell'anno. L'acuirsi della crisi di bilancio greca alla fine di aprile e agli inizi di maggio, tuttavia, ha innescato episodi di *flight to quality* che hanno interamente compensato tali plusvalenze nelle quotazioni azionarie. Nello stesso periodo i corsi azionari in Giappone, misurati dall'indice Nikkei 225, sono scesi del 6,8 per cento.

Durante il periodo in esame, l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sulle azioni, è aumentata, raggiungendo livelli non più visti dagli inizi del 2009. Al di là degli andamenti complessivi, possono essere individuati due periodi piuttosto diversi. In marzo e per la maggior parte di aprile la volatilità implicita è rimasta sostanzialmente invariata. Tuttavia, la volatilità sui mercati azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti è aumentata bruscamente dopo l'acuirsi della crisi di bilancio greca alla fine di aprile e, in particolare, dopo gli andamenti del 6-7 maggio. In quel periodo la volatilità nei mercati azionari è stata esacerbata anche da fattori tecnici che hanno determinato la flessione improvvisa dell'indice Dow Jones sta-

Figura 25 Indici dei corsi azionari

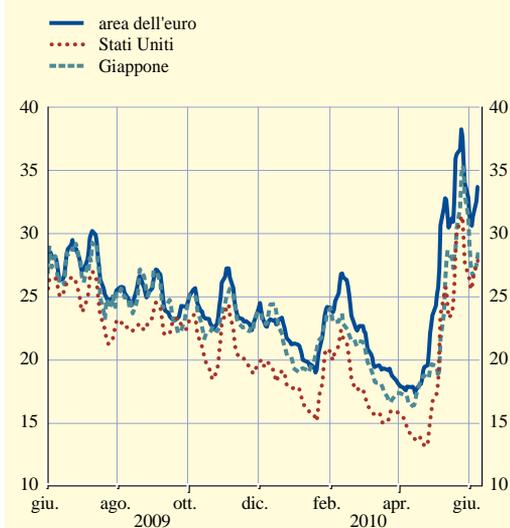
(indice: 1° giugno 2009 = 100; dati giornalieri)



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.

Figura 26 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.

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

(variazioni percentuali dei prezzi di fine periodo)

| | Euro Stoxx | Materie prime | Servizi di consumo | Beni di consumo | Petrolio e gas naturale | Servizi finanziari | Servizi sanitari | Industriali | Alta tecnologia | Telecomunicazioni | Servizi di pubblica utilità |
|---|------------|---------------|--------------------|-----------------|-------------------------|--------------------|------------------|-------------|-----------------|-------------------|-----------------------------|
| Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo) | 100,0 | 9,1 | 7,0 | 14,6 | 7,3 | 22,9 | 4,3 | 13,8 | 4,7 | 7,2 | 9,1 |
| Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo) | | | | | | | | | | | |
| 2009 1° trimestre | -14,0 | -13,6 | -8,3 | -11,5 | -5,9 | -20,1 | -7,4 | -14,0 | -9,5 | -8,8 | -21,0 |
| 2° trimestre | 16,4 | 19,8 | 3,3 | 17,7 | 9,7 | 34,2 | 3,9 | 18,0 | 15,8 | 0,0 | 9,0 |
| 3° trimestre | 20,7 | 21,8 | 14,9 | 15,8 | 7,3 | 32,4 | 14,2 | 26,4 | 13,6 | 14,7 | 14,9 |
| 4° trimestre | 2,1 | 15,3 | 3,3 | 9,0 | 6,8 | -5,5 | 7,7 | 3,8 | -3,9 | 2,0 | 0,3 |
| 2010 1° trimestre | 0,8 | 1,6 | 6,8 | 3,5 | -1,7 | -2,6 | 4,0 | 4,1 | 16,0 | -4,5 | -3,3 |
| aprile 2010 | -2,8 | -2,0 | 0,8 | 2,5 | -3,1 | -6,7 | -4,8 | 1,2 | -7,0 | -4,0 | -3,3 |
| maggio 2010 | -7,2 | -7,0 | -6,7 | -1,7 | -8,8 | -11,0 | -3,2 | -6,5 | -6,4 | -6,8 | -8,2 |
| 28 febbraio 2010 - 9 giugno 2010 | -4,3 | 0,2 | 2,1 | 10,2 | -6,4 | -14,5 | -4,3 | 3,8 | -3,1 | -9,8 | -9,7 |

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

tunitense di circa il 9 per cento nel pomeriggio del 6 maggio. Esso ha recuperato parte della perdita dopo che si è data notizia ai partecipanti della motivazione di carattere tecnico.

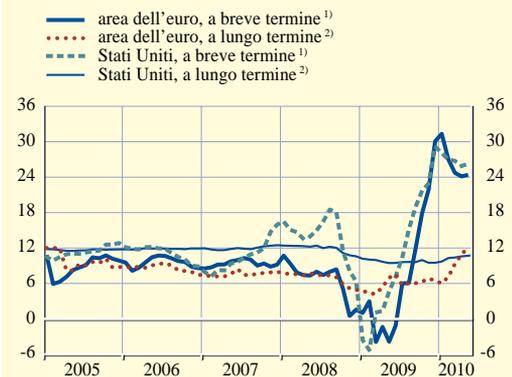
Il periodo in esame è stato inizialmente caratterizzato da un'accresciuta propensione al rischio dopo la pubblicazione di dati economici positivi che hanno portato a forti aumenti delle quotazioni azionarie sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. Questi hanno compensato il calo dei prezzi durante febbraio e portato gli indici azionari ai massimi dell'anno. I dati sull'occupazione e sulla produzione industriale nell'area dell'euro sono stati fonte di sorprese positive così come numerosi altri dati che hanno altresì segnalato prospettive favorevoli per l'economia mondiale. I precedenti timori circa il vigore della ripresa della domanda delle famiglie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono stati attenuati in aprile quando l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori, fino allora relativamente contenuto, è risultato superiore alle attese. In aprile sono migliorate anche le condizioni dei mercati degli immobili, come indicano i dati sulle vendite di abitazioni negli Stati Uniti e quelli sui mutui ipotecari nell'area dell'euro.

L'acuirsi della crisi di bilancio greca durante l'ultima settimana di aprile e il declassamento del credito sovrano per Portogallo, Spagna e Grecia hanno offuscato i precedenti dati positivi e provocato un'ondata di vendite nei mercati azionari dell'area dell'euro. L'aumento delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area dell'euro il 6-7 maggio ha innescato episodi di *flight to quality* su vasta scala che si sono diffusi oltre i mercati finanziari dell'area dell'euro. Agli inizi di giugno gli indici delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono stati successivamente negoziati ai loro valori minimi per il 2010 o a valori prossimi a questi ultimi. Nelle fasi iniziali dell'inversione di tendenza dei corsi azionari, le prime a subirne l'impatto sono state le quotazioni azionarie finanziarie dell'area dell'euro, rispecchiando i timori di possibili svalutazioni su disponibilità di portafoglio bancarie di titoli di debito pubblico dell'area dell'euro. Con l'acuirsi delle tensioni, tuttavia, il calo delle quotazioni azionarie si è esteso ai corsi azionari non finanziari dell'area dell'euro e anche ai mercati azionari statunitensi.

Il recente distanziamento tra i dati economici positivi che indicano una ripresa economica e gli andamenti delle quotazioni azionarie può essere osservato nelle prospettive favorevoli per le attese di utili su un orizzonte di dodici mesi, che nel complesso non è rispecchiato nei movimenti dei prezzi azionari. In misura minore, ciò si applica anche alla graduale correzione al rialzo degli utili effettivi. Per le società che rientrano nell'indice Dow Jones Euro Stoxx, il ritmo del deterioramento sui dodici mesi degli utili realizzati ha continuato a rallentare (cfr. figura 27): la crescita degli utili per azione realizzati è passata da -21 per cento in febbraio a -15 per cento in maggio. Le attese sulla crescita degli utili per azione nei prossimi dodici mesi sono rimaste sostanzialmente invariate al livello sostenuto del 24 per cento in maggio, mentre quelle a più lungo termine sono migliorate solo marginalmente.

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

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



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

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

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Il costo in termini reali del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro è aumentato lievemente fra dicembre 2009 e aprile 2010, interrompendo l'andamento flettente che si era protratto per oltre un anno. L'aumento dei costi di finanziamento è stato determinato da un incremento del costo di emissione delle azioni quotate, mentre il costo dei titoli di debito emessi sul mercato e, in misura minore, i tassi sui prestiti bancari hanno continuato a diminuire. Nel periodo in esame i collocamenti di titoli di debito da parte delle società non finanziarie sono rimasti sostenuti, mentre la quota del finanziamento bancario si è nuovamente contratta.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore, è aumentato al 3,4 per cento in aprile, con un incremento di 21 punti base rispetto all'ultimo trimestre del 2009 (cfr. figura 28).

Gli andamenti dei tassi sui prestiti bancari nel periodo in esame indicano l'esaurirsi della graduale trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE alla clientela al dettaglio delle banche. I tassi di interesse reali a breve termine delle IFM sono calati di 31 punti base fra dicembre 2009 e aprile 2010, mentre quelli a lungo termine sono aumentati di 4 punti base. Nel contempo, il costo reale del debito di mercato è diminuito di circa 30 punti base, sulla scia delle ulteriori riduzioni dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie durante gran parte del periodo. Dal dicembre 2009 il costo reale del capitale di rischio è aumentato complessivamente di oltre 90 punti base fino ad aprile 2010 e di oltre 100 punti base in maggio, quando le tensioni nei mercati del debito sovrano hanno accresciuto la volatilità dei mercati finanziari. In una prospettiva di più lungo termine, il livello del costo reale complessivo del finanziamento per le società non finanziarie dell'area dell'euro è rimasto nel primo trimestre intorno ai valori più bassi dal 1999 per

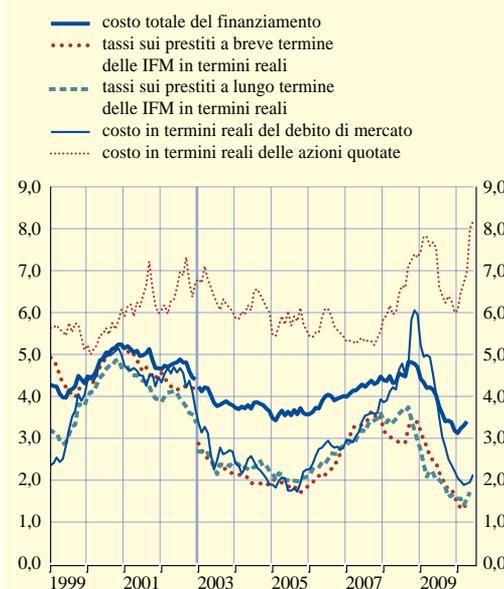
tutte le componenti, ad eccezione del capitale di rischio.

Fra dicembre 2009 e aprile 2010 gran parte dei tassi di interesse nominali praticati dalle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie ha evidenziato ulteriori lievi ribassi (cfr. tavola 4). La tendenza calante segnata dai tassi di interesse delle IFM a partire dal novembre 2008 sembra essersi attenuata nel primo trimestre. Inoltre, l'andamento di aprile potrebbe cominciare a riflettere gli incrementi dei tassi del mercato monetario e dei rendimenti obbligazionari, le cui dinamiche in circostanze normali modificano rispettivamente i costi di finanziamento a breve termine e i tassi sui prestiti a più lungo termine delle banche.

Il brusco decremento del costo reale del debito contratto sul mercato riflette principalmente il restringimento dei differenziali sulle obbligazioni societarie. Nel primo trimestre e in aprile tali differenziali sono diminuiti per tutte le categorie di *rating*, riportandosi su livelli inferiori a quelli registrati nell'agosto 2008 (ossia poco prima dell'ampliamento generalizzato dei differenziali sulle obbligazioni societarie a seguito dell'intensificarsi della crisi, cfr. figura 29). Per contro, in

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

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



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

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

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

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

| | | | | | | | Variazione in punti base fino a gennaio 2010 ¹⁾ | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|--|--------------|--------------|
| | 2009 1° trim. | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2009 mar. | 2010 apr. | 2009 gen. | 2010 gen. | 2010 mar. |
| Tassi di interesse delle IFM sui prestiti | | | | | | | | | |
| Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie | 5,08 | 4,55 | 4,25 | 4,06 | 3,98 | 3,97 | -168 | -8 | -1 |
| Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno | 4,03 | 3,64 | 3,36 | 3,28 | 3,24 | 3,18 | -155 | -7 | -6 |
| con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni | 4,74 | 4,49 | 4,16 | 3,96 | 4,00 | 3,90 | -134 | -9 | -10 |
| Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno | 2,85 | 2,57 | 2,06 | 2,19 | 1,99 | 2,00 | -152 | -1 | 1 |
| con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni | 3,87 | 3,71 | 3,64 | 3,58 | 3,44 | 3,45 | -113 | -20 | 1 |
| Per memoria | | | | | | | | | |
| Tasso del mercato monetario a tre mesi | 1,63 | 1,22 | 0,77 | 0,71 | 0,64 | 0,64 | -182 | -4 | 0 |
| Rendimenti dei titoli di stato a due anni | 1,75 | 1,68 | 1,28 | 1,39 | 1,40 | 1,75 | -39 | 24 | 35 |
| Rendimenti dei titoli di stato a sette anni | 3,38 | 3,53 | 3,10 | 3,10 | 3,15 | 3,26 | -18 | 3 | 11 |

Fonte: BCE.

1) Eventuali mancate quadrature sono da attribuire ad arrotondamenti.

maggio i differenziali sulle obbligazioni societarie hanno risentito della energica ricerca di investimenti sicuri (*flight-to-quality*) da parte degli investitori e di conseguenza hanno cominciato ad ampliarsi di nuovo, annullando gran parte del restringimento registrato nel corso dell'anno. Ad esempio, fra aprile e maggio i differenziali sulle obbligazioni con *rating* BBB sono aumentati di circa 20 punti base, mentre quelli sulle obbligazioni a elevato rendimento sono aumentati di 100 punti base. I differenziali per le categorie di *rating* superiori hanno risentito in misura minore delle variazioni del clima di fiducia e sono rimasti su livelli simili a quelli osservati prima che si innescassero le recenti tensioni.

FLUSSI FINANZIARI

La maggior parte degli indicatori della redditività delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro segnala un ulteriore miglioramento nel primo trimestre e in aprile e maggio. Tuttavia, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società non finanziarie

quotate nell'area dell'euro è rimasto ancora negativo in maggio (a -15 per cento da -26 in marzo, cfr. figura 30). In prospettiva, i profitti dovrebbero migliorare ulteriormente, ma ci si attende che la crescita degli utili per azione delle società non finanziarie rimanga negativa fino all'autunno 2010.

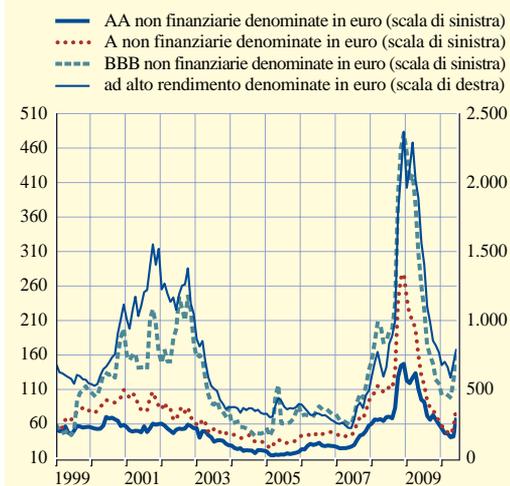
Per quanto riguarda il finanziamento esterno, i prestiti delle IFM alle società non finanziarie hanno continuato a flettere, mentre le emissioni di strumenti di mercato (in particolare titoli di debito) sono aumentate con tassi di incremento a due cifre (cfr. figura 31). Alla fine del primo trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'emissione di azioni quotate da parte delle società non finanziarie è diminuito lievemente. I collocamenti di titoli di debito sono rimasti sostenuti fino a marzo, con una forte accelerazione delle emissioni sulle scadenze lunghe, dato che il settore ha risentito dell'attività di rifinanziamento, che ha incentivato l'emissione di titoli di debito a lungo termine a scapito di quella a breve termine.

La crescita dei prestiti bancari alle società non finanziarie è risultata negativa (-2,4 per cento) alla fine del primo trimestre (cfr. tavola 5) e in aprile il tasso di variazione sul periodo corrispondente è sceso ulteriormente a -2,6 per cento. In particolare, si sono contratti maggiormente i prestiti a breve termine (con scadenza fino a un anno), il cui tasso di crescita è rimasto in territorio negativo dal marzo 2009. Solo i prestiti con scadenza superiore a cinque anni hanno mostrato segnali di stabilizzazione negli ultimi mesi, registrando flussi positivi in aprile. Le evidenze empiriche indicano che, tipicamente, i prestiti alle società non finanziarie seguono il ciclo congiunturale con notevole sfasamento temporale. La contrazione dei prestiti, pertanto, è sostanzialmente in linea con le regolarità storiche, considerando gli effetti protratti delle deboli condizioni economiche sulla domanda di prestiti e il progressivo passaggio verso il finanziamento di mercato.

Stando ai risultati dell'ultima indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, i fattori dal lato della domanda, come il calo degli investimenti fissi e dell'attività di fusione e acquisizione, avrebbero avuto un

Figura 29 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie

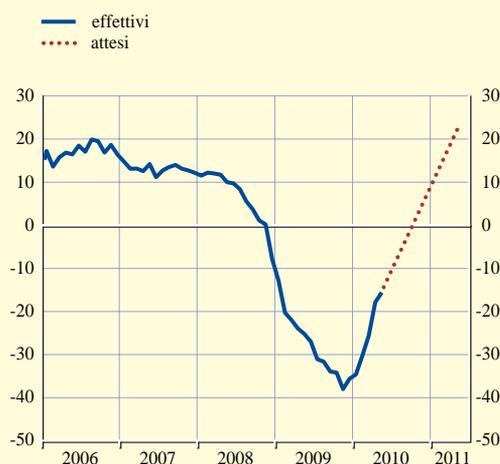
(punti base; medie mensili)



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

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

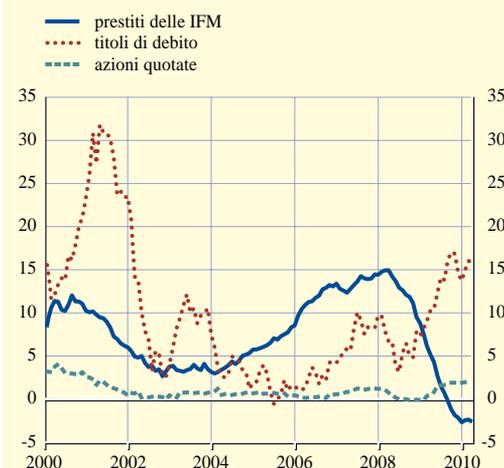
(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

Figura 31 Finanziamento esterno delle società non finanziarie: scomposizione per strumento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.
Nota: le azioni quotate sono denominate in euro.

impatto negativo sulla domanda di prestiti da parte delle società non finanziarie nel primo trimestre (cfr. figura 32). Allo stesso tempo, l'indagine ha confermato che, nonostante alcuni miglioramenti delle condizioni di liquidità delle banche, il costo della loro posizione patrimoniale e la loro capacità di accedere

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

| | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | |
|---|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2009 1° trim. | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. |
| Prestiti delle IFM | 6,1 | 2,7 | -0,2 | -2,2 | -2,4 |
| fino a un anno | -0,5 | -5,8 | -10,2 | -13,2 | -10,6 |
| da uno a cinque anni | 11,0 | 7,2 | 2,0 | -1,9 | -4,4 |
| oltre cinque anni | 8,1 | 5,9 | 4,6 | 3,8 | 2,7 |
| Emissioni di obbligazioni | 9,1 | 12,3 | 16,1 | 14,5 | 16,0 |
| a breve termine | -10,5 | -23,8 | -25,2 | -38,4 | -21,5 |
| a lungo termine, di cui: ¹⁾ | 12,9 | 19,4 | 24,0 | 24,8 | 21,8 |
| a tasso fisso | 17,6 | 25,31 | 31,4 | 32,3 | 26,4 |
| a tasso variabile | -0,5 | -1,1 | -4,8 | -4,2 | -0,1 |
| Emissioni di azioni quotate | 0,4 | 1,5 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Per memoria ²⁾ | | | | | |
| Finanziamento totale | 3,4 | 2,9 | 2,1 | 1,2 | - |
| Prestiti a società non finanziarie | 6,5 | 4,1 | 1,7 | 0,0 | - |
| Riserve tecniche di assicurazione ³⁾ | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | - |

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

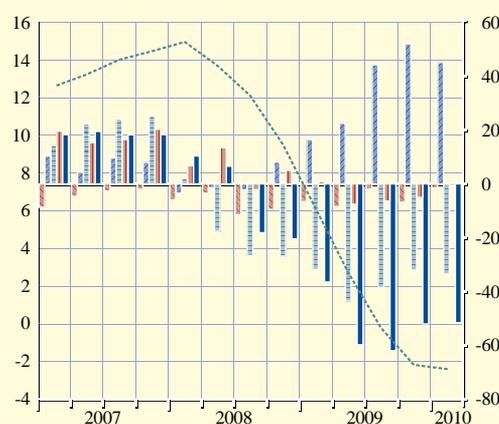
1) La somma delle obbligazioni a tasso fisso e a tasso variabile può non corrispondere al totale delle obbligazioni a lungo termine a causa delle obbligazioni a lungo termine a cedola zero, che includono effetti di valutazione e non sono riportate separatamente in tavola.
2) I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti finanziari. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate, le riserve tecniche e di assicurazione, altri conti attivi e strumenti finanziari derivati.

3) Include le riserve dei fondi pensione.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)

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



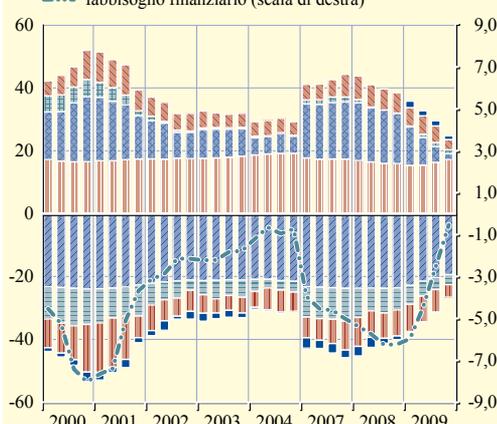
Fonte: BCE.

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

Figura 33 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

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

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



Fonte: Conti dell'area dell'euro.

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

al finanziamento sul mercato hanno contribuito ancora all'irrigidimento dei criteri per la concessione dei prestiti alle imprese. Pertanto, anche se l'irrigidimento netto complessivo è rimasto invariato nello stesso periodo, sembra che la dinamica dei prestiti seguiti a risentire delle limitazioni all'offerta di credito.

Il fabbisogno finanziario (o indebitamento netto) delle società non finanziarie, ossia la differenza fra gli esborsi per investimenti reali e i fondi generati internamente (risparmio lordo), si è significativamente ridotto nel quarto trimestre del 2009 allo 0,5 per cento del valore aggiunto lordo, in base a somme mobili di quattro trimestri. La figura 33 illustra le componenti del risparmio, del finanziamento e degli investimenti delle imprese dell'area dell'euro che figurano nei conti dell'area stessa, per i quali sono disponibili dati fino al quarto trimestre del 2009. Come mostra la figura, gli investimenti reali (investimenti fissi lordi) potrebbero essere autofinanziati quasi per intero, mentre la crescita dei finanziamenti esterni è diminuita nettamente, scomparendo quasi del tutto come fonte di finanziamento delle imprese. Al contempo, le acquisizioni nette di attività finanziarie, comprese le azioni, hanno continuato a calare nel quarto trimestre del 2009.

POSIZIONE FINANZIARIA

Nel quarto trimestre del 2009 gli indici di indebitamento delle società non finanziarie, in termini di rapporto fra debito e PIL e rapporto fra debito e margine operativo lordo, sono rimasti sostanzialmente invariati su livelli elevati, rispettivamente dell'83 e del 440 per cento (cfr. figura 34). I ridotti

Figura 34 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

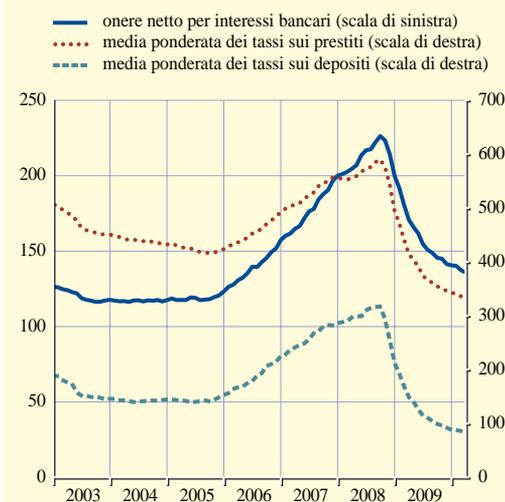
(valori percentuali)



Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Note: i dati sul debito sono tratti dai conti settoriali europei trimestrali. Fanno parte del debito: i prestiti, i titoli di debito e le riserve di fondi pensione.

Figura 35 Onere netto per interessi bancari delle società non finanziarie

(punti base)



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

flussi di finanziamento esterno e la moderata contrazione delle fonti di finanziamento interno nella seconda metà del 2009 potrebbero indicare che le imprese stanno attivamente consolidando la loro posizione finanziaria.

Le società non finanziarie hanno beneficiato del calo dei tassi sui prestiti bancari e dei tassi di interesse di mercato, riducendo ulteriormente i loro oneri finanziari nel primo trimestre e in aprile (cfr. figura 35). Nel complesso, il protrarsi dell'alto livello di indebitamento e dei corrispondenti oneri per interessi dovrebbe limitare la domanda di finanziamento esterno in futuro e continuare a creare i presupposti per la ristrutturazione dei bilanci insieme a un recupero del *cash flow*.

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel primo trimestre del 2010 le condizioni di finanziamento delle famiglie sono state caratterizzate da un ulteriore lieve calo dei tassi sui prestiti bancari, mentre l'inasprimento netto dei criteri di fido applicati ai prestiti è aumentato leggermente per la prima volta dall'autunno 2008. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti bancari alle famiglie è aumentato ulteriormente nel primo trimestre e nell'aprile 2010, alimentato ancora soprattutto dai prestiti per l'acquisto di abitazioni. Il livello di indebitamento del settore è aumentato lievemente in relazione al reddito, mentre l'onere per interessi si è nuovamente ridotto.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Nel primo trimestre del 2010 il costo dei finanziamenti per le famiglie nell'area dell'euro è diminuito ulteriormente, sebbene in misura minore rispetto ai precedenti trimestri. Nel primo trimestre i tassi di interesse delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno continuato a

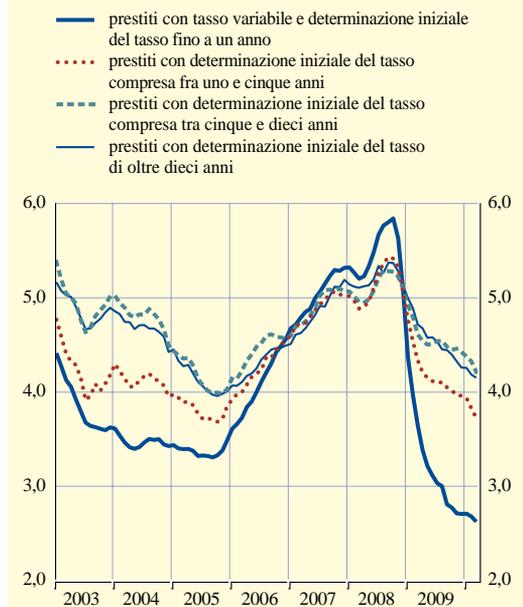
diminuire (cfr. figura 36). Tale decremento, generalizzato a tutte le scadenze, è riconducibile soprattutto a un'ulteriore riduzione dei differenziali fra i tassi sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni e i tassi di mercato corrispondenti. La struttura per scadenze dei tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni ha continuato a caratterizzarsi per un consistente differenziale positivo fra i tassi sui prestiti con periodi di determinazione iniziale lunghi (superiori ai cinque anni) e brevi (ossia i prestiti con tasso variabile e determinazione del tasso fino a un anno). Pertanto, nel primo trimestre i prestiti con un periodo più breve di determinazione iniziale del tasso hanno rappresentato ancora poco più della metà di tutte le nuove operazioni.

Nel primo trimestre i tassi di interesse applicati dalle IFM ai prestiti al consumo sono rimasti mediamente invariati. Tale andamento cela un ulteriore calo dei tassi sui prestiti con periodo breve di determinazione iniziale (ossia i prestiti con tasso variabile e determinazione del tasso fino a un anno), mentre quelli sui prestiti con periodo lungo di determinazione iniziale, superiore a cinque anni, hanno registrato un lieve incremento, il primo dall'autunno del 2008. I differenziali fra i tassi sui prestiti per il credito al consumo e i tassi di mercato corrispondenti sono diminuiti per il periodo breve di determinazione iniziale, mentre quelli sui prestiti con periodo più lungo di determinazione sono aumentati. Nel complesso, i tassi sui prestiti con determinazione iniziale del tasso compresa fra uno e cinque anni sono rimasti i più bassi, seguiti immediatamente da quelli sui prestiti con il periodo di fissazione più breve, mentre quelli sui prestiti con periodo di determinazione superiore a cinque anni sono rimasti i più elevati.

I risultati dell'indagine di aprile sul credito bancario indicano che la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento dei criteri per la concessione del credito alle famiglie è aumentata lievemente nel primo trimestre. L'aumento dell'inasprimento netto, il primo registrato dall'autunno 2008, è stato concentrato sui mutui per l'acquisto di abitazioni, mentre i criteri per la concessione di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti sono rimasti sostanzialmente invariati. L'aumento dell'inasprimento netto non si è rispecchiato nei fattori sottostanti, che sono rimasti sostanzialmente invariati (ad esempio le prospettive del mercato degli immobili residenziali), oppure hanno contribuito in misura minore all'irrigidimento netto (ad esempio le prospettive economiche generali). Pertanto, il maggiore inasprimento netto dei criteri per la concessione del credito potrebbe essere in parte riconducibile ad altri fattori, quali i mutamenti nella gestione del rischio delle banche. Come in precedenti rilevazioni, i fattori relativi al costo della raccolta e ai vincoli di bilancio delle banche, che possono essere considerati puri fattori dal lato dell'offerta nella concessione di prestiti, sono rimasti neutrali per tutte le tipologie di prestiti. Infine, secondo la valutazione degli istituti bancari la domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni è diminuita nel primo trimestre, dopo essere aumentata per tre trimestri consecutivi. Il calo della domanda netta è riconducibile in particolare a

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

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



Fonte: BCE.

un contributo meno positivo delle prospettive del mercato immobiliare e a un contributo più negativo da parte del clima di fiducia dei consumatori. L'andamento della domanda netta per il credito al consumo e gli altri prestiti sembra essere stato leggermente più debole nel primo trimestre.

FLUSSI FINANZIARI

Nel quarto trimestre del 2009 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati sui conti integrati dell'area dell'euro) il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è rimasto invariato all'1,7 per cento, interrompendo quindi la flessione osservata dalla metà del 2006. Tale andamento tuttavia cela un consistente calo del tasso di variazione dei prestiti erogati alle famiglie da istituzioni diverse dalle IFM, sceso al 4,3 per cento dal 15,6 nel trimestre precedente. Questo calo è dovuto al fatto che l'impatto dell'attività di cartolarizzazione *pro soluto* (in cui i prestiti vengono stralciati e quindi rimossi dai bilanci delle IFM per essere poi iscritti come prestiti erogati da AIF), che è stata particolarmente vigorosa alla fine del 2008, non rientra più nel calcolo del tasso di incremento sui 12 mesi. I dati sul credito delle IFM e sull'attività di cartolarizzazione indicano che nel primo trimestre il tasso di crescita dei prestiti totali alle famiglie è salito poco sopra il 2 per cento (figura 37).

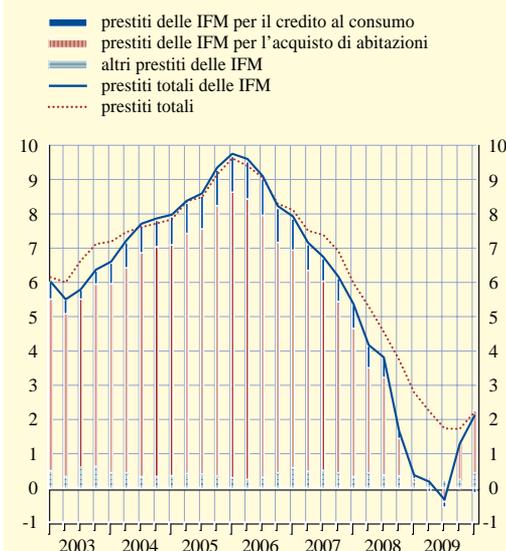
In aprile il tasso di crescita dei prestiti delle IFM alle famiglie è salito al 2,5 per cento, dall'1,7 e 0,3 per cento registrati rispettivamente nel primo trimestre del 2010 e nell'ultimo del 2009. Gli ultimi andamenti forniscono un'ulteriore riprova del fatto che i prestiti alle famiglie hanno toccato il punto di svolta inferiore nel 2009. Tenuto conto dell'impatto dello stralcio dei prestiti avvenuto nel contesto delle cartolarizzazioni, la ripresa della crescita dei prestiti alle famiglie risulta meno marcata.

I protratti flussi positivi dei prestiti delle IFM e gli aumenti osservati nel tasso di crescita sul periodo corrispondente appaiono in linea con le regolarità di più lungo periodo, in base alle quali l'indebitamento delle famiglie tende a riprendersi in una fase precoce del ciclo congiunturale. In prospettiva, tuttavia, la dinamica dei prestiti potrebbe rimanere modesta, dato che i mercati delle abitazioni e le prospettive di reddito sono tuttora caratterizzati da notevole incertezza e il livello di indebitamento delle famiglie resta elevato rispetto ai cicli precedenti.

Tra i prestiti delle IFM alle famiglie, il tasso di crescita sul periodo corrispondente di quelli per l'acquisto di abitazioni è aumentato al 2,9 per cento in aprile, in rialzo rispetto alla media del 2,0 per cento nel primo trimestre, per effetto dei sostenuti afflussi mensili registrati dalla metà del 2009. Un'evoluzione analoga è osservabile per le altre tipologie di prestiti, il cui tasso di crescita è salito in aprile al 3,0 per cento, dal 2,4 nel primo trimestre. Per contro, il tasso di variazione del credito al consumo è rimasto ne-

Figura 37 Prestiti totali concessi alle famiglie

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

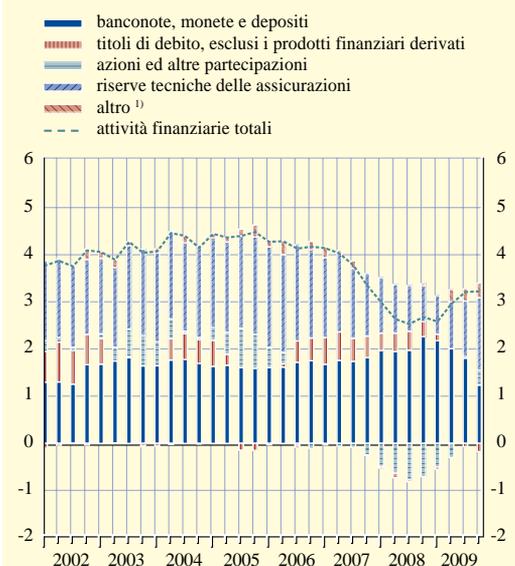


Fonte: BCE.

Note: i prestiti totali includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il primo trimestre del 2010, i prestiti concessi alle famiglie sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie. Per ulteriori informazioni sulle differenze tra i prestiti delle IFM e i prestiti totali con riferimento al calcolo dei tassi di crescita, cfr. le relative Note tecniche.

Figura 38 Investimenti finanziari delle famiglie

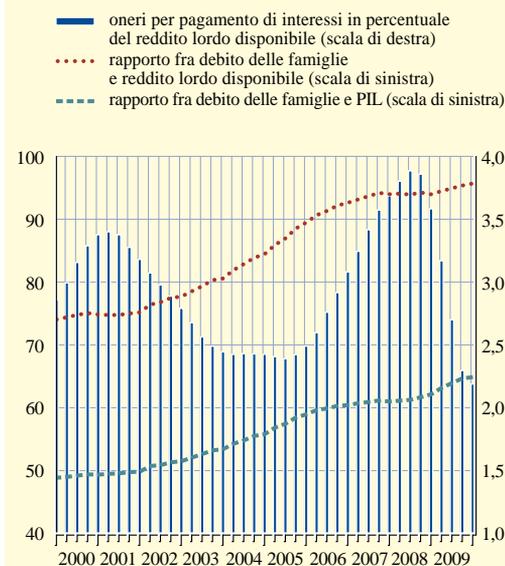
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: BCE ed Eurostat.
1) Comprende prestiti e altri conti attivi.

Figura 39 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(valori percentuali)



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

gativo (pari a -0,3 per cento in aprile), pur avendo mostrato lievi segnali di miglioramento rispetto al primo trimestre.

Quanto alle attività del settore delle famiglie dell'area dell'euro riportate nella contabilità dell'area, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali è rimasto invariato al 3,2 per cento nel quarto trimestre del 2009 (cfr. figura 38). Tuttavia, tale andamento cela consistenti riallocazione di portafoglio. In effetti, il contributo degli investimenti in banconote, monete e depositi è diminuito sensibilmente e questa categoria di attività non apporta più il principale contributo alla crescita degli investimenti finanziari totali. Le famiglie hanno continuato a trasferire fondi dalle attività liquide a quelle a più lungo termine e più rischiose, in un contesto caratterizzato dall'accentuata inclinazione della curva dei rendimenti e dal miglioramento del clima di fiducia dei mercati. In particolare, sono cresciute notevolmente le acquisizioni di riserve tecniche di assicurazione, che hanno contribuito in misura preponderante all'aumento degli investimenti finanziari totali. Inoltre, le famiglie hanno ulteriormente aumentato gli acquisti di azioni e di quote di fondi comuni (diversi da quelli del mercato monetario), mentre hanno ridotto gli investimenti diretti in obbligazioni e azioni quotate.

POSIZIONE FINANZIARIA

Nel primo trimestre il rapporto fra debito e reddito disponibile del settore avrebbe registrato un lieve ulteriore aumento, collocandosi appena sotto il 96 per cento, dopo essere rimasto sostanzialmente stabile dalla fine del 2007 fino alla metà del 2009 (cfr. figura 39). Questo andamento rispecchia la

modesta ripresa dell'indebitamento delle famiglie e l'aumento contenuto del reddito osservati negli ultimi trimestri. Per contro, il rapporto fra il debito delle famiglie e il PIL dovrebbe essere rimasto praticamente invariato nel primo trimestre, rispecchiando il fatto che l'attività economica in generale ha mostrato una ripresa congiunturale più vigorosa rispetto al reddito delle famiglie. L'onere per interessi del settore dovrebbe essere ulteriormente diminuito nel primo trimestre, sebbene in misura nettamente inferiore rispetto ai periodi precedenti, collocandosi al 2,2 per cento del reddito disponibile, dopo aver segnato il 2,3 nel trimestre precedente. Considerando che il rapporto debito/reddito è aumentato leggermente, tale andamento riflette l'impatto del calo dei tassi sull'onere per gli interessi.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in maggio l'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IAPC sarebbe stata pari all'1,6 per cento, dopo essersi collocata all'1,5 in aprile. L'aumento dell'inflazione nei mesi recenti riflette principalmente i rincari dei beni energetici. In prospettiva, i tassi di inflazione dovrebbero rimanere complessivamente moderati. Le spinte al rialzo sui prezzi delle materie prime potrebbero persistere, mentre per l'area dell'euro ci si attende che le pressioni interne sui prezzi restino contenute. Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche di giugno formulate per l'area dell'euro dagli esperti dell'Eurosistema, secondo le quali il tasso di inflazione dovrebbe collocarsi in un intervallo compreso fra l'1,4 e l'1,6 per cento nel 2010 e l'1,0 e il 2,2 per cento nel 2011. Rispetto alle proiezioni di marzo formulate dagli esperti della BCE, gli intervalli sono stati aggiustati lievemente al rialzo, soprattutto per effetto dell'incremento dei prezzi in euro delle materie prime. Le previsioni diffuse dalle organizzazioni internazionali tracciano un quadro fondamentalmente simile. I rischi per queste prospettive nel medio periodo sono sostanzialmente bilanciati.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in maggio l'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IAPC sarebbe salita all'1,6 per cento, dall'1,5 in aprile (cfr. tavola 6). In una prospettiva a più lungo termine, il tasso di inflazione armonizzata sui dodici mesi ha registrato ampie oscillazioni negli ultimi due anni. La dinamica dell'inflazione, trainata dal calo dei prezzi di beni alimentari ed energetici, è diminuita costantemente fra la metà del 2008 e quella del 2009. Nel luglio 2009 il tasso di inflazione ha raggiunto il minimo storico di -0,6 per cento. Successivamente l'inflazione è tornata in territorio positivo a causa di alcuni effetti base nel novembre del 2009. Negli ultimi mesi l'indice ha segnato un'accelerazione, sospinto principalmente dagli aumenti delle quotazioni dei beni energetici.

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | 2008 | 2009 | 2009 dic. | 2010 gen. | 2010 feb. | 2010 mar. | 2010 apr. | 2010 mag. |
|---|------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti | | | | | | | | |
| Indice complessivo ¹⁾ | 3,3 | 0,3 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| Beni energetici | 10,3 | -8,1 | 1,8 | 4,0 | 3,3 | 7,2 | 9,1 | . |
| Alimentari non trasformati | 3,5 | 0,2 | -1,6 | -1,3 | -1,2 | -0,1 | 0,7 | . |
| Alimentari trasformati | 6,1 | 1,1 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | . |
| Beni industriali non energetici | 0,8 | 0,6 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | . |
| Servizi | 2,6 | 2,0 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 1,6 | 1,2 | . |
| Altri indicatori di prezzi | | | | | | | | |
| Prezzi alla produzione nell'industria | 6,1 | -5,1 | -2,9 | -1,0 | -0,4 | 0,9 | 2,8 | . |
| Prezzo del petrolio (euro per barile) | 65,9 | 44,6 | 51,6 | 54,0 | 54,5 | 59,1 | 64,0 | 61,6 |
| Prezzi delle materie prime non energetiche | 2,0 | -18,5 | 19,2 | 27,3 | 25,4 | 34,5 | 51,9 | 51,9 |

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 maggio 2010 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

Secondo le informazioni più recenti a livello settoriale, la dinamica sui dodici mesi della componente energetica è aumentata dal 7,2 al 9,1 per cento fra marzo e aprile (cfr. figura 40). In una prospettiva di più lungo periodo, la dinamica è cresciuta costantemente dopo aver toccato il livello minimo di -14,4 per cento nel luglio 2009. Gli incrementi a partire da questo mese sono stati determinati sia dai marcati rincari del petrolio registrati dall'estate scorsa, sia dagli effetti base positivi riconducibili alla brusca flessione dei prezzi del greggio nella seconda metà del 2008. Riguardo ai prezzi dei beni energetici, va notato che la tendenza al rialzo in questo periodo è ascrivibile principalmente ai rincari delle voci direttamente legate all'andamento dei corsi del greggio (combustibili liquidi: carburanti per il trasporto di persone e il riscaldamento delle abitazioni), mentre le variazioni dei prezzi dei beni non derivati dal petrolio (come elettricità e gas) sono rimaste più stabili. Negli ultimi mesi anche l'incremento dei margini di raffinazione (misurati come differenza fra i prezzi dei prodotti raffinati e quelli del greggio) ha contribuito all'accelerazione dei prezzi dei beni energetici. I dati più recenti indicano che i margini di raffinazione si collocano attualmente a un livello superiore alla loro media di lungo periodo. In prospettiva, sulla base degli attuali contratti *future* sul petrolio, l'inflazione dei beni energetici dovrebbe rimanere su un livello elevato per la parte restante del 2010, con alcuni lievi contributi positivi degli effetti base e dell'imposizione indiretta.

Dopo essersi mantenuto su livelli negativi per sette mesi, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari totali (inclusi alcolici e tabacchi) è ritornato positivo in marzo, raggiungendo lo 0,3 per cento. La tendenza al rialzo si è protratta in aprile, quando la dinamica dei prezzi degli alimentari si è collocata allo 0,7 per cento. Le quotazioni dei prodotti alimentari, insieme a quelle già citate dei beni energetici, sono due delle componenti più volatili del paniere dello IAPC. Pertanto, anche se la componente alimentare rappresenta solo il 20 per cento circa dell'indice complessivo, può comunque contribuire in misura significativa alle oscillazioni dell'indice. In effetti il calo dell'inflazione osservato fra la metà del 2008 e la metà del 2009 è attribuibile in larga misura alla marcata contrazione dei corsi internazionali delle materie prime alimentari nello stesso periodo. Nell'autunno 2009 la tendenza al ribasso delle quotazioni dei prodotti alimentari si è interrotta e da allora si è osservata una certa stabilizzazione.

Gli andamenti dei prezzi dei beni alimentari in genere vengono analizzati esaminando separatamente la dinamica dei prezzi degli alimentari trasformati e quella degli alimentari freschi. Nell'autunno 2009 e nei primi quattro mesi del 2010, le principali componenti degli alimentari trasformati, come pane e prodotti caseari (latte, formaggio e uova), hanno evidenziato una dinamica dei prezzi negativa, mentre le componenti su cui influisce maggiormente l'imposizione indiretta (tabacco, vino, birra e liquori) hanno esercitato spinte al rialzo sui prezzi degli alimentari trasformati. Per quanto riguarda quest'ultimo punto, il tabacco costituisce circa un quarto della componente degli alimentari trasformati e l'aumento delle imposte indirette lo scorso anno ha portato il suo tasso di crescita al 6,2 per cento in aprile, un livello superiore alla media di lungo periodo del 5,4 per cento registrata dal 1998.

Anche la dinamica sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari freschi ha mostrato una certa stabilizzazione nella seconda metà del 2009 e agli inizi del 2010, ma ha cominciato a salire in marzo e aprile. Due fattori hanno contribuito a questo recente innalzamento. In primo luogo, alcune componenti, come i prezzi degli ortofrutticoli, hanno risentito in parte dell'andamento dei costi di trasporto aumentati negli ultimi mesi a seguito dei rincari petroliferi. In secondo luogo, l'attuale ripresa è in parte riconducibile anche a effetti base connessi agli andamenti dei prezzi degli alimentari freschi di un anno fa. Il riquadro 4 analizza più in dettaglio la recente dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari.

Riquadro 4

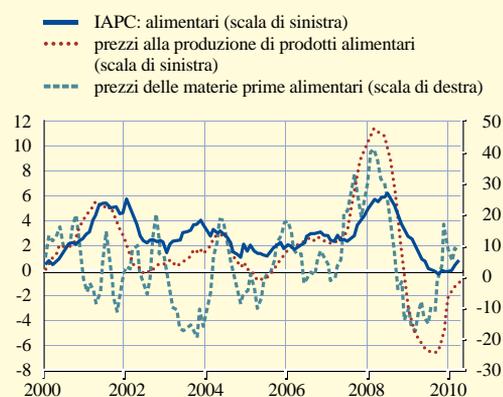
MATERIE PRIME AGRICOLE E PREZZI DEI BENI ALIMENTARI NELLO IAPC DELL'AREA DELL'EURO

I prodotti alimentari rappresentano circa il 20 per cento del paniere di spesa nell'area dell'euro e i loro prezzi, insieme a quelli dei beni energetici, hanno contribuito in larga misura alla variabilità dell'inflazione armonizzata complessiva dalla metà del 2007. Comprenderne la dinamica quindi è chiaramente rilevante per la conduzione della politica monetaria. Il presente riquadro esamina i recenti andamenti dei prezzi degli alimentari nello IAPC e analizza la trasmissione degli shock ai prezzi delle materie prime lungo la catena di approvvigionamento alimentare nell'area dell'euro.

Negli ultimi anni i prezzi dei beni alimentari nell'area dell'euro, sia alla produzione che al consumo, hanno registrato ampie oscillazioni (cfr. figura A). L'inflazione degli alimentari è aumentata nettamente nel 2007 e 2008, toccando il valore massimo del 6,1 per cento nel luglio 2008. Successivamente ha segnato una costante diminuzione, raggiungendo il minimo storico (secondo i dati disponibili dal gennaio 1991) di -0,4 per cento nell'ottobre 2009, prima di risalire allo 0,7 nell'aprile 2010. A titolo di confronto, fra il

Figura A Prezzi delle materie prime alimentari a livello mondiale e componenti relative agli alimentari dei prezzi alla produzione e dello IAPC dell'area dell'euro

(valori percentuali a fine periodo)



Fonte: Eurostat.

IAPC dell'area dell'euro: componenti relative agli alimentari non trasformati, trasformati e principali sotto-componenti

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

| | pesi nello IAPC (in perc.) 2010 | 2007 | 2008 | 2009 | 2009 nov. | 2009 dic. | 2010 gen. | 2010 feb. | 2010 mar. | 2010 apr. |
|--|---------------------------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Alimentari | 19,2 | 2,8 | 5,1 | 0,7 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,3 | 0,7 |
| Alimentari non trasformati | 7,3 | 3,0 | 3,5 | 0,2 | -1,3 | -1,6 | -1,3 | -1,2 | -0,1 | 0,7 |
| Carne | 3,6 | 2,7 | 3,9 | 1,4 | -0,2 | -0,4 | -0,7 | -0,6 | -0,6 | -0,2 |
| Pesce | 1,1 | 2,8 | 2,9 | -0,6 | -0,4 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | 1,0 | 1,3 |
| Frutta | 1,1 | 3,4 | 6,2 | -1,8 | -2,9 | -1,7 | -2,1 | -3,3 | -3,1 | -1,3 |
| Verdura | 1,5 | 3,3 | 1,0 | -0,3 | -2,9 | -4,8 | -2,5 | -1,3 | 2,4 | 4,0 |
| Alimentari trasformati esclusi i tabacchi | 9,5 | 0,5 | 1,6 | 2,3 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -0,7 | -0,7 |
| Pane e cereali | 2,6 | 3,5 | 8,6 | 1,3 | -0,5 | -0,6 | -0,7 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| Latte formaggio e uova | 2,2 | 3,4 | 10,6 | -2,8 | -3,3 | -2,9 | -2,8 | -2,6 | -2,5 | -2,4 |
| Olii e grassi | 0,5 | -1,7 | 6,4 | -4,0 | -3,5 | -2,6 | -2,0 | -2,3 | -1,9 | -1,3 |
| Zucchero, confetture, miele | | | | | | | | | | |
| Cioccolato e dolciumi | 1,0 | 1,1 | 4,4 | 1,6 | 0,0 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,3 |
| Prodotti alimentari non altrimenti classificati | 0,5 | 0,7 | 4,1 | 2,1 | 0,6 | 0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,2 | -0,5 |
| Tabacco | 2,4 | 4,5 | 3,2 | 4,7 | 6,0 | 6,6 | 6,5 | 6,3 | 5,9 | 6,2 |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: negli alimentari non trasformati sono inclusi anche acque minerali, bibite analcoliche, succhi di frutta e ortaggi, bevande alcoliche, vino e birra. Tali sotto-componenti non sono riportate in questa tavola.

gennaio 1998 e il marzo 2010 il tasso medio di crescita di questa componente è stato pari al 2,4 per cento. Le oscillazioni dei prezzi dei beni alimentari fra il 2007 e il 2009 sono state determinate soprattutto dalla dinamica delle componenti con un più elevato contenuto in *input* di materie prime (carne, pane e cereali, latte, formaggio e uova, olii e grassi). Tuttavia, l'accelerazione dei prezzi degli alimentari negli ultimi mesi è stata determinata principalmente dalla dinamica stagionale dei prezzi del pesce e dei prodotti ortofrutticoli, dato che questi ultimi avrebbero risentito dell'impatto delle avverse condizioni climatiche sui prodotti alimentari freschi (cfr. tavola pagina precedente).

La catena di approvvigionamento alimentare

Le ampie oscillazioni dei prezzi degli alimentari dalla metà del 2007 sono state attribuite in larga misura alle brusche fluttuazioni dei corsi mondiali delle materie prime alimentari e al loro trasferimento finale ai prezzi al consumo nell'area dell'euro. In effetti, le quotazioni delle materie prime alimentari sono aumentate nettamente nei mercati internazionali fra l'inizio del 2006 e la metà del 2008, prima di diminuire a seguito della crisi finanziaria mondiale. I costanti incrementi dei corsi internazionali hanno indotto un innalzamento dei prezzi anche nel mercato interno dell'UE. Inoltre, le quotazioni delle materie prime non alimentari sono aumentate nettamente nei mercati internazionali fra il 2007 e la metà del 2008, per poi calare bruscamente. Queste dinamiche potrebbero aver influito indirettamente sui prezzi degli alimentari attraverso le variazioni di altri costi degli *input*. Ad esempio, i rincari dei beni energetici avrebbero determinato un aumento dei costi di lavorazione, trasporto e confezionamento. Inoltre, i margini nelle varie fasi della catena di produzione alimentare sarebbero stati adeguati alle condizioni del ciclo economico.

Si può impiegare una semplice analisi empirica per stabilire in che misura gli shock ai prezzi delle materie prime alimentari vengono trasmessi lungo la catena di approvvigionamento alimentare e in che modo le variazioni dei costi degli *input* ai vari livelli del processo produttivo influiscono sulla dinamica dei prezzi al dettaglio degli alimentari¹⁾. Si ricorre a una rappresentazione stilizzata della catena di approvvigionamento alimentare, mettendo in relazione le quotazioni delle materie prime alimentari con i prezzi alla produzione e al consumo dei beni alimentari. L'analisi è incentrata su beni alimentari specifici che rappresentano circa il 50 per cento del paniere alimentare dello IAPC: sono stati esclusi i prodotti stagionali, come gli ortofrutticoli, quelli con scarso contenuto di materie prime, come le bevande non alcoliche, e i beni i cui prezzi dipendono in misura notevole dalle imposte indirette, come tabacchi e bevande alcoliche. Inoltre, invece di utilizzare i corsi internazionali delle materie prime alimentari, è stata impiegata una banca dati dei prezzi alla produzione dei beni agricoli e nel mercato interno dell'Unione europea.

La linea continua nella figura B mostra la deviazione dei prezzi degli alimentari selezionati dall'andamento tendenziale. Le barre mostrano in che misura la deviazione è attribuibile agli shock nelle diverse fasi della catena di approvvigionamento alimentare: lo shock ai prezzi delle materie prime, lo shock ai prezzi alla produzione (definito come uno shock che induce variazioni dei prezzi alla produzione in aggiunta alla trasmissione dello shock ai prezzi delle materie prime, ad esempio attraverso le variazioni dei margini di profitto e di altri costi degli *input* a livello della

1) Formalmente, la decomposizione è basata su un'autoregressione vettoriale, applicando il principio contabile innovativo proposto da Sims C.A. (1980), *Macroeconomics and reality*, *Econometrica*, n. 48, pp. 1-48. La decomposizione è basata su un "approccio alla catena di formazione dei prezzi" in virtù del quale i prezzi delle materie prime influiscono allo stesso tempo sui prezzi alla produzione, che a loro volta influiscono contemporaneamente sui prezzi al consumo, mentre il processo inverso richiede del tempo. Cfr. Ferrucci G., Jiménez-Rodríguez R. e Onorante L. (aprile 2010), *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, *Working Paper della BCE*, n. 1168.

Figura B Deviazioni dal trend della componente alimentare dello IAPC e contributi imputabili agli shock

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



Fonte: G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez e L. Onorante, *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, Working Paper della BCE, n. 1168, aprile 2010
Note: la scomposizione storica della deviazione dal trend di alcune voci della componente alimentare dello IAPC ottenuta utilizzando la *innovation accounting* di C.A.

produzione), e lo shock ai prezzi al consumo (definito analogamente come uno shock che causa variazioni dei prezzi al consumo in aggiunta alla trasmissione degli shock ai prezzi alla produzione e delle materie prime, ad esempio attraverso le variazioni dei margini di profitto e di altri costi degli *input* al dettaglio). Secondo tale analisi, l'aumento delle quotazioni mondiali delle materie prime alimentari nel 2006 ha esercitato spinte al rialzo sui prezzi degli alimentari al dettaglio nell'area dell'euro, come dimostra il contributo positivo dello shock sui prezzi delle materie prime in quel periodo. La lieve accelerazione dei prezzi degli alimentari al dettaglio durante l'anno è stata determinata quasi interamente da tale shock. Nel 2007 le spinte al rialzo delle quotazioni delle materie prime sono proseguite a ritmo inalterato. Tuttavia, sembra che durante l'anno gli aumenti dei prezzi delle materie prime non siano stati trasferiti immediatamente ai consumatori ma siano stati assorbiti da altre componenti del prezzo finale, come indicano i contributi negativi degli shock ai prezzi alla produzione e al consumo. Per contro, alla fine del 2007, e in misura crescente fino alla fine dell'estate 2008, gli shock a livello di lavorazione e distribuzione dei prodotti alimentari hanno esercitato ulteriori spinte al rialzo sui prezzi degli alimentari. Inoltre, secondo tale modello, lo shock ai prezzi delle materie prime avrebbe determinato quasi metà della deviazione totale dei prezzi degli alimentari selezionati dall'andamento tendenziale. Naturalmente, vanno evidenziati alcuni limiti in questa analisi, soprattutto il fatto che le stime sono basate su un approccio parziale e potrebbero essere sensibili al particolare ordine degli shock esogeni lungo la catena di approvvigionamento alimentare. Tuttavia va notato che circa metà della deviazione dei prezzi degli alimentari dall'andamento tendenziale nel periodo 2007-2008 non sarebbe correlata esclusivamente agli shock sui prezzi delle materie prime.

In effetti, i comovimenti dei diversi elementi che influiscono sui prezzi al consumo lungo la catena di approvvigionamento alimentare spesso hanno suscitato preoccupazioni in merito alla scarsa concorrenza nel settore. A tale riguardo, i riscontri tratti dall'analisi sintetizzata nella fi-

gura B sono in linea con le conclusioni di un esercizio di monitoraggio dei mercati condotto dalla Commissione europea a seguito dello shock ai prezzi degli alimentari per analizzare il funzionamento della catena di approvvigionamento alimentare in Europa²⁾. Tale esercizio ha coinvolto i soggetti interessati nel comparto alimentare e le autorità nazionali garanti della concorrenza, con l'obiettivo di comprendere, fra l'altro, la struttura concorrenziale della catena di approvvigionamento alimentare in Europa e individuare eventuali problemi attinenti alla concorrenza. L'esercizio ha indicato che in numerosi casi i timori riguardo la concorrenza sono giustificati. La scarsa trasparenza del mercato, le disuguaglianze nel potere di contrattazione e le prassi anticoncorrenziali hanno determinato distorsioni del mercato con effetti negativi sulla concorrenza in tutta la catena di approvvigionamento alimentare. Analogamente, le rigidità dei prezzi hanno influito negativamente sulle capacità di adeguamento e di innovazione di tutti i comparti lungo la catena di approvvigionamento. Nonostante le notevoli differenze a livello internazionale, in diversi paesi sarà fondamentale rafforzare la concorrenza in questo importante segmento di mercato per assicurare che le spinte inflazionistiche dovute alle inefficienze di mercato e agli effetti di secondo impatto rimangano contenute in futuro.

2) Cfr. il Comunicato *A better functioning food supply chain in Europe* dell'ottobre 2009, rivolto alla Commissione, al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, reperibile all'indirizzo Internet http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16061_en.pdf.

Al netto di tutte le voci delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi ha registrato una graduale flessione nell'ultimo anno e mezzo. I dati più recenti per aprile mostrano che lo IAPC al netto delle voci alimentari ed energetiche è aumentato dello 0,8 per cento sui dodici mesi, con una flessione di 0,2 punti percentuali rispetto a marzo. Ci sono due elementi rilevanti da porre in evidenza relativamente a questo aggregato. In primo luogo, durante il recente periodo di flessione iniziato alla fine del 2008, questa misura dell'inflazione di fondo ha mostrato un andamento meno volatile rispetto all'indice aggregato. In secondo luogo, mentre la crescita dello IAPC totale è aumentata gradualmente dopo il periodo di disinflazione nei mesi estivi e autunnali del 2009, l'inflazione al netto dei beni alimentari ed energetici ha continuato a diminuire. Lo IACP al netto di questi beni rispecchia gli andamenti dei prezzi delle sue due componenti, i beni industriali non energetici e i servizi, che sono determinati prevalentemente da fattori interni, come i salari e i margini di profitto. Per quanto riguarda i dati più recenti, in aprile la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici è stata pari ad appena lo 0,2 per cento, dopo lo 0,1 registrato in marzo. I bassi tassi di crescita degli ultimi mesi sono in linea con l'andamento moderato di questa componente dal 2008. Non considerando la volatilità causata da fattori di breve periodo, l'inflazione sui dodici mesi dei beni industriali non energetici si è collocata in media allo 0,1 per cento nei primi quattro mesi del 2010, rispetto a una media dello 0,6 per cento nel 2009. La debole domanda dei consumatori può essere considerata il principale fattore all'origine di tali dinamiche.

I beni industriali non energetici possono essere ulteriormente scomposti in tre sottocomponenti: i beni non durevoli (fornitura di acqua, prodotti farmaceutici, giornali, ecc.), beni semidurevoli (materiali per abbigliamento, tessili, libri, ecc.) e beni durevoli (autovetture, mobili, beni elettronici, ecc.). L'ulteriore calo dell'inflazione di questi beni nei primi quattro mesi del 2010 è riconducibile principalmente a minori contributi dei beni non durevoli e di quelli semidurevoli. Gli ultimi dati sui prezzi dei beni non durevoli mostrano una simile tendenza al ribasso per gran parte delle voci, probabilmente in seguito alla debolezza della domanda. Nei primi mesi del 2010 è diminuita ulteriormente anche la dinamica dei prezzi dei beni semidurevoli, a causa del forte influsso dei ribassi stagionali nell'abbigliamento e nelle calzature, riconducibile in parte al ristagno della domanda.

Nel contempo il contributo negativo dei prezzi dei beni durevoli all'inflazione dei beni industriali non energetici è rimasto sostanzialmente invariato nel 2010, anche se la variazione annuale di questa componente sembra aver superato il minimo registrato lo scorso mese di settembre. Tale andamento rispecchia in ampia misura la fine apparente dei forti sconti sui prezzi delle autovetture ma anche del calo più marcato dei prezzi di alcuni beni di consumo elettronici.

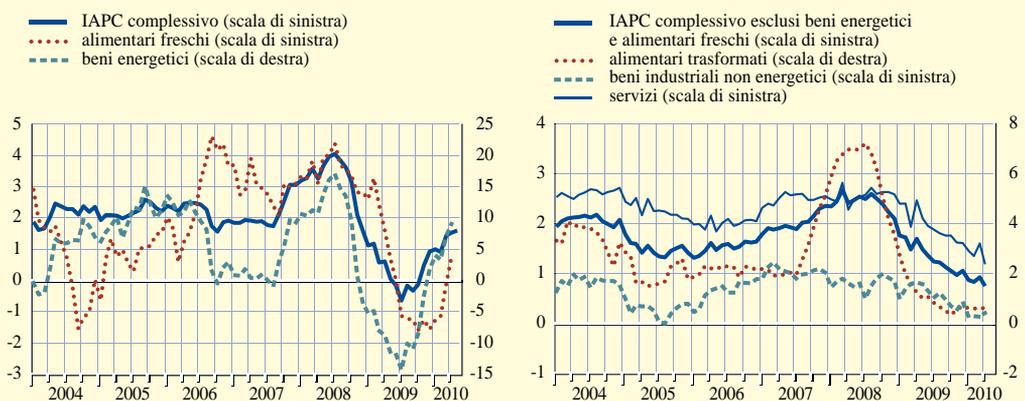
In prospettiva, gli indicatori anticipatori disponibili per l'inflazione dei beni industriali non energetici, come gli andamenti dei prezzi alla produzione dei beni di consumo (al netto degli alimentari e dei tabacchi) e dei prezzi all'importazione degli stessi beni, continuano a suggerire il contenimento delle spinte inflative. Né la domanda, né la capacità delle imprese di determinare i prezzi dovrebbero comportare un notevole innalzamento dei prezzi nel prossimo futuro e, in un contesto caratterizzato dalla debolezza del mercato del lavoro, ci si attende che anche le pressioni salariali rimangano contenute. Tuttavia ci sono indicazioni che le pressioni esterne sui prezzi sono aumentate a causa dei recenti andamenti del tasso di cambio e per l'incremento dell'inflazione su scala mondiale.

In aprile l'inflazione nei servizi è scesa all'1,2 per cento, toccando il livello più basso dal 1991, dopo essersi collocata all'1,6 in marzo. Questa forte contrazione sarebbe riconducibile in parte a un effetto di calendario dovuto alla diversa cadenza delle festività pasquali rispetto all'anno precedente. Tuttavia, anche tenendo conto di tale effetto, l'inflazione nei servizi si è collocata in aprile su livelli molto bassi, in linea con quelli osservati nel periodo 1999-2000 e nettamente al di sotto del tasso medio del 2,2 per cento registrato dal 1999.

Per quanto concerne la tendenza di lungo periodo, l'inflazione nei servizi segue un andamento flettente dall'autunno 2008. La dinamica moderata di questi prezzi è riconducibile a diversi fattori, quali gli effetti indiretti del calo delle quotazioni delle materie prime, la debolezza della domanda e il contenimento delle pressioni salariali. Il calo dell'inflazione nel settore è stato generalizzato alle singole componenti. Le contrazioni più brusche sono state registrate nelle voci non essenziali o legate al tempo libero, come le vacanze organizzate, i ristoranti e i servizi alberghieri. Peraltro, contrariamente alle altre principali componenti, l'inflazione nei servizi di comunicazione è aumentata (pur rimanendo in territorio negativo), passando da -2,6 per cento nel settembre 2008 a -0,6 nell'aprile 2010.

Figura 40 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

In prospettiva, l'inflazione nei servizi dovrebbe rimanere moderata a seguito del contenimento delle pressioni salariali e della debolezza della domanda di consumi. Tuttavia, alcune spinte al rialzo sui prezzi dei servizi potrebbero provenire dalla componente dei trasporti, a causa dell'effetto ritardato dei rincari petroliferi.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

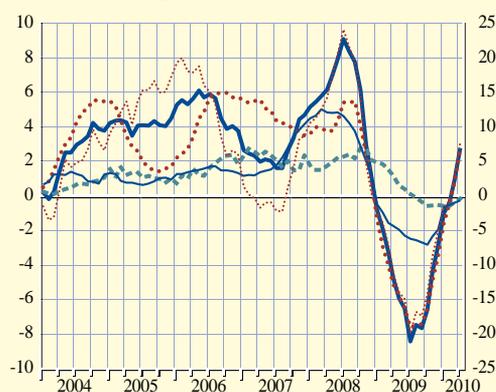
I dati più recenti dell'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) indicano spinte al rialzo sui prezzi nella filiera produttiva, dato che la dinamica è aumentata al 2,8 per cento in aprile, dallo 0,9 in marzo (cfr. figura 41). La crescita dei prezzi alla produzione nell'industria è aumentata gradualmente dal livello minimo di -8,4 per cento toccato nel luglio 2009. Nel marzo 2010 la dinamica di questi prezzi (al netto delle costruzioni) è entrata in territorio positivo. La tendenza al rialzo dall'estate scorsa è principalmente riconducibile all'andamento della componente energetica e dei beni intermedi, che ha rispecchiato l'insieme di effetti base al rialzo connessi al calo delle quotazioni mondiali del greggio nella seconda parte del 2008 e all'inizio del 2009 e la recente evoluzione di tali prezzi. Al contempo, le dinamiche tendenziali delle altre componenti dei prezzi alla produzione nell'industria hanno mostrato maggiore stabilità, pur rimanendo su livelli molto contenuti, a causa dei bassi costi degli *input* e della debole domanda di prodotti industriali. La componente che in prospettiva storica è connessa più strettamente agli andamenti di breve periodo dello IAPC è quella dei beni di consumo (al netto di tabacchi e alimentari), anch'essa aumentata nella seconda metà del 2009 e nei primi quattro mesi del 2010. Nonostante la tendenza al rialzo, la sua dinamica sui dodici mesi è rimasta comunque negativa, collocandosi a -0,3 per cento in aprile.

I dati dell'indice dei responsabili degli acquisti relativi ai prezzi in maggio sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto ai risultati di aprile (cfr. figura 42). Un indice su un livello superiore a 50

Figura 41 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 42 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.

segnala un incremento dei prezzi, mentre un valore inferiore a 50 indica una flessione. Nel settore manifatturiero gli indici dei prezzi degli *input* e dei prezzi applicati alla clientela sono rimasti pressoché invariati in maggio. Nel settore dei servizi, l'indice dei prezzi degli *input* è diminuito leggermente, principalmente a causa della moderata dinamica salariale, mentre l'indice dei prezzi praticati è rimasto inferiore a 50, indicando quindi che i prezzi sono calati. In una ottica di lungo periodo tutti gli indici nel complesso sono aumentati costantemente dal secondo trimestre del 2009. I livelli leggermente più elevati degli indici dei prezzi degli *input*, rispetto a quelli dei prezzi dell'output, suggeriscono che le imprese incontrano ancora qualche difficoltà nel trasferire ai consumatori i rincari degli *input*.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Secondo i recenti indicatori del mercato del lavoro il costo del lavoro ha continuato a moderarsi nel quarto trimestre, in linea con la tendenza iniziata alla fine del 2008 (cfr. figura 43 e tavola 7).

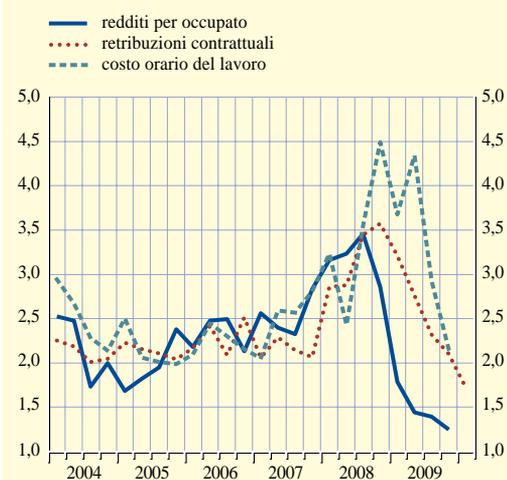
Le dinamiche dei vari indicatori risentono in misura significativa delle variazioni delle ore lavorate. A marzo 2010 l'Eurostat ha pubblicato per la prima volta i dati sulle ore lavorate, consentendo di calcolare i redditi per ora. Ne è emerso che a seguito dei programmi di riduzione delle ore lavorate adottati in diversi paesi dell'area dell'euro, si è verificata una forte contrazione delle ore lavorate per occupato alla fine del 2008 e all'inizio del 2009 (in termini di tasso di crescita annuale). In questo periodo è diminuita anche la remunerazione del lavoro, pur se in misura proporzionalmente minore, dando origine a un significativo disaccoppiamento fra i vari indicatori del costo del lavoro. Nella seconda metà del 2009 la dinamica tendenziale delle ore lavorate ha continuato a calare, sebbene a un ritmo più contenuto. In effetti, nell'area dell'euro la dinamica di breve periodo delle ore lavorate, misurata dai tassi di crescita su base trimestrale, è aumentata dello 0,2 per cento nel quarto trimestre del 2009.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro, il solo indicatore del costo del lavoro attualmente disponibile per il primo trimestre del 2010, è sceso all'1,7 per cento, dal 2,1 del trimestre precedente. Questo calo conferma che la crescita delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro mantiene l'andamento flettente registrato a partire dagli inizi del 2009. Il tasso di incremento registrato nel primo trimestre è il più basso dall'inizio della serie nel 1991. In prospettiva, è probabile che nei prossimi trimestri la dinamica delle retribuzioni contrattuali si attenni ulteriormente, in quanto i nuovi contratti che sostituiscono gradualmente i vecchi prevedono aumenti salariali più contenuti sia per il settore privato sia per quello pubblico.

La moderazione salariale è visibile anche nel tasso di crescita dei redditi per occupato, sceso all'1,2 per cento nel quarto trimestre, dall'1,4 nel trimestre precedente. La scomposizione settoriale indica che il rallentamento dei redditi

Figura 43 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | 2008 | 2009 | 2009 1° trim. | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. |
|--|------|------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Retribuzioni contrattuali | 3,2 | 2,6 | 3,2 | 2,8 | 2,3 | 2,1 | 1,7 |
| Costo orario complessivo del lavoro | 3,5 | 3,3 | 3,6 | 4,3 | 3,0 | 2,2 | . |
| Redditi per occupato | 3,2 | 1,5 | 1,8 | 1,4 | 1,4 | 1,2 | . |
| <i>Per memoria:</i> | | | | | | | |
| Produttività del lavoro | -0,2 | -2,3 | -3,9 | -3,1 | -2,0 | 0,0 | . |
| Costo del lavoro per unità di prodotto | 3,4 | 3,8 | 5,9 | 4,7 | 3,4 | 1,3 | . |

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

per occupato nel quarto trimestre è stato determinato in larga misura dagli andamenti nel settore delle costruzioni (cfr. figura 44). Tra il quarto trimestre del 2008 e quello corrispondente del 2009 il tasso di incremento delle retribuzioni per occupato è sceso di 1,7 punti percentuali. Nello stesso periodo, la crescita delle retribuzioni contrattuali è diminuita in misura lievemente inferiore, di 1,5 punti percentuali. Ciò indica che in questo periodo si è determinata un'inerzia salariale lievemente negativa, dato che le imprese, a causa del rallentamento economico, hanno aggiustato gli incrementi salariali al ribasso diminuendo gli elementi flessibili di retribuzione.

Il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro nell'area dell'euro è calato in misura significativa nell'ultimo trimestre del 2009 al 2,2 per cento, dal 3,0 nel periodo precedente. Questo tasso è ora prossimo ai minimi storici osservati nel 2005 e rispecchia, come indicato in precedenza, una sostanziale riduzione del tasso di decremento delle ore lavorate per occupato. La scomposizione settoriale indica che l'attenuazione della dinamica fra il terzo e il quarto trimestre è interamente riconducibile all'andamento nel settore industriale, mentre le costruzioni e i servizi di mercato in

Figura 44 Andamenti del costo del lavoro per settore

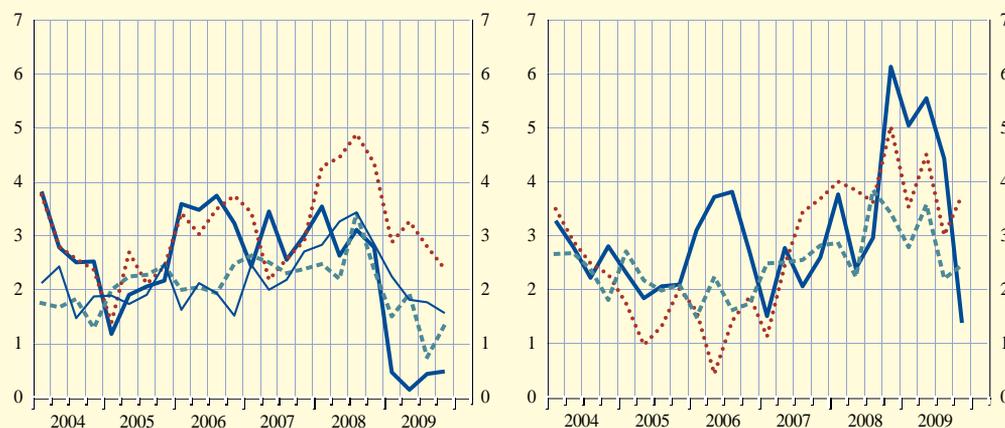
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

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.

realtà hanno registrato un'accelerazione del costo orario del lavoro. Esso è aumentato dell'1,4 per cento in termini annuali nell'industria, rispetto al 3,7 nelle costruzioni e al 2,4 nei servizi di mercato.

Dopo il minimo storico registrato nel primo trimestre del 2009, la crescita della produttività dell'area dell'euro ha mostrato continui miglioramenti nei trimestri successivi, rispecchiando l'aggiustamento ritardato dell'occupazione agli andamenti della crescita del prodotto. Nel quarto trimestre del 2009 la produttività per occupato è rimasta invariata in termini annuali, mentre nel trimestre precedente si era contratta del 2,0 per cento. Il miglioramento della produttività e il rallentamento della crescita dei redditi per occupato hanno contribuito ad attenuare la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, scesa dal 3,4 all'1,3 per cento fra il terzo e il quarto trimestre del 2009.

In prospettiva gli ulteriori cali attesi dell'occupazione, unitamente a un graduale miglioramento dell'attività economica, potrebbero determinare il ritorno alla crescita positiva della produttività nel corso del 2010. Tale ripresa, insieme all'attenuazione della dinamica delle retribuzioni per occupato, dovrebbe quindi contribuire anche a un'ulteriore rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto per le imprese nell'area dell'euro nel corso del 2010.

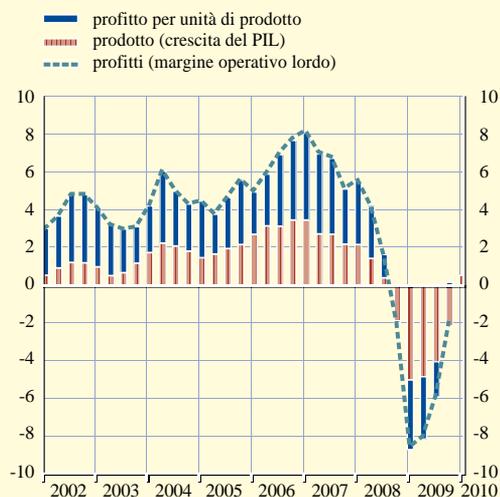
3.4 ANDAMENTI DEI PROFITTI SOCIETARI

Nel quarto trimestre del 2009 i profitti societari dell'area dell'euro sono calati del 2,0 per cento rispetto all'anno precedente, continuando a registrare una riduzione della contrazione rispetto ai primi tre trimestri del 2009. Il calo è stato determinato da una flessione dell'attività economica (volume) e da un lieve incremento dei profitti per unità di volume (margine per unità di prodotto; cfr. figura 45). Questi ultimi si sono stabilizzati soprattutto a causa del rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto. Ciò nonostante, nel 2009 i profitti sono calati a ritmi record (più del 6 per cento) rispetto al 2008, spinti al ribasso soprattutto dall'elevata crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, ascrivibile sia al livello relativamente elevato dei salari sia alle politiche di approvvigionamento della manodopera adottate dalle imprese dell'area dell'euro durante la recente contrazione.

Per quanto riguarda gli andamenti nei principali comparti (industria e servizi di mercato), i dati disponibili indicano che nell'industria è stata particolarmente pronunciata la contrazione dei profitti, che hanno registrato un calo sul periodo corrispondente prossimo al 13 per cento nell'ultimo trimestre del 2009. Tuttavia, tale andamento rappresenta una significativa attenuazione del peggioramento rispetto alla flessione superiore al 25 per cento nel terzo trimestre (cfr. figura 46). Questo calo complessivo fortemente accentuato nell'industria riflette una contrazione più brusca dell'attività in questo settore, così come un maggiore incremento del costo del lavoro per unità di prodotto. In effetti la crescita dei profitti nell'industria

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

tende ad aumentare durante le fasi cicliche di ripresa e a diminuire in misura più marcata durante i rallentamenti. Una contrazione dei profitti nell'industria sul periodo corrispondente era stata osservata per l'ultima volta a metà del 2003. Per contro, il calo sui dodici mesi dei profitti nei servizi di mercato, iniziato nel primo trimestre del 2009 e continuato nel quarto trimestre, è stato il primo registrato dall'inizio della serie nel 1996.

In prospettiva, il miglioramento delle condizioni della domanda e l'aumento congiunturale atteso della produttività, in un contesto caratterizzato da un andamento debole del mercato del lavoro, dovrebbero favorire il proseguimento della ripresa dei profitti dal loro livello minimo. Tuttavia, considerate la gravità della recessione nel 2008-2009 e la contrazione senza precedenti della domanda aggregata nello stesso periodo, le prospettive di breve periodo per questa variabile sono particolarmente incerte. Si veda anche il riquadro *Andamento dei profitti e loro comportamento successivamente a periodi di recessione*, pubblicato nel numero di aprile 2010 di questo Bollettino.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

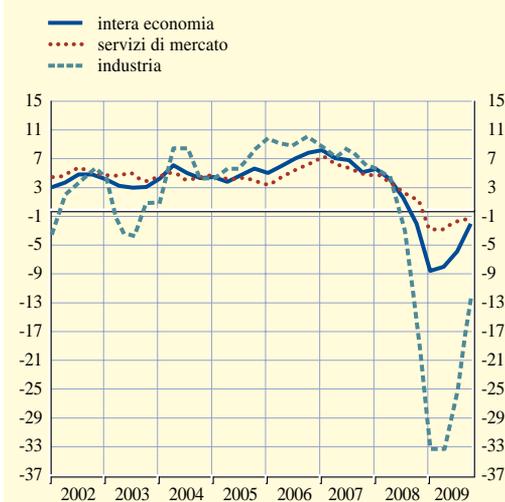
Sull'orizzonte rilevante ai fini della politica monetaria l'inflazione armonizzata dovrebbe rimanere moderata. Le spinte al rialzo sui prezzi delle materie prime potrebbero protrarsi, mentre ci si attende che le pressioni interne sui prezzi dell'area dell'euro rimangano contenute.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche di giugno formulate per l'area dell'euro dagli esperti dell'Eurosistema, secondo le quali il tasso di inflazione dovrebbe collocarsi in un intervallo compreso fra l'1,4 e l'1,6 per cento nel 2010 e l'1,0 e il 2,2 per cento nel 2011. Rispetto alle proiezioni di marzo formulate dagli esperti della BCE, gli intervalli sono stati lievemente rivisti al rialzo, soprattutto per l'incremento dei prezzi delle materie prime nell'area dell'euro. Le previsioni diffuse dalle organizzazioni internazionali tracciano un quadro sostanzialmente simile.

I rischi per queste prospettive sono 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.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Dalla metà del 2009 l'attività economica nell'area dell'euro è andata espandendosi. Nel primo trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area è cresciuto dello 0,2 per cento sul trimestre precedente, dopo un incremento dello 0,1 per cento nell'ultimo trimestre del 2009. L'attività nell'area dell'euro ha beneficiato della ripresa in atto nell'economia mondiale e di un recupero delle scorte. Sebbene la crescita sia stata frenata nella parte iniziale del 2010 in particolare dalle condizioni meteorologiche avverse, gli indicatori economici più recenti segnalano una dinamica leggermente più vigorosa in primavera. In prospettiva, il PIL in termini reali dovrebbe continuare a espandersi a un ritmo moderato e irregolare nel tempo e tra le varie economie e settori dell'area dell'euro. La ripresa in atto su scala globale, e il suo impatto sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro, nonché l'orientamento di politica monetaria accomodante e le misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario dovrebbero fornire sostegno all'economia dell'area. Tuttavia, è attesa una ripresa di modesta entità, frenata dal processo di riaggiustamento dei bilanci in corso in diversi settori e dalle deboli prospettive del mercato del lavoro.

Tale valutazione è in linea con le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro, formulate nel giugno 2010 dagli esperti dell'Eurosistema, che collocano la crescita annuale del PIL reale in un intervallo fra lo 0,7 e l'1,3 per cento nel 2010 e fra lo 0,2 e il 2,2 per cento nel 2011. Rispetto alle proiezioni elaborate nel marzo 2010 dagli esperti della BCE, l'intervallo per quest'anno è stato rivisto leggermente al rialzo, in virtù dell'impatto positivo della più vigorosa attività su scala mondiale nel breve periodo, mentre è stato leggermente ridotto per il 2011 a causa principalmente delle prospettive della domanda interna. I rischi per tali prospettive permangono sostanzialmente bilanciati, in un contesto di incertezza insolitamente elevata.

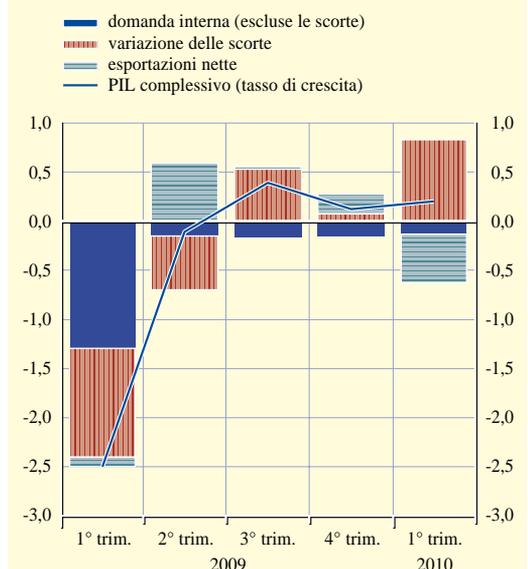
4.1 I COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Dalla metà del 2009 l'attività economica nell'area dell'euro è andata espandendosi, dopo essersi contratta fra il secondo trimestre del 2008 e il periodo corrispondente del 2009. Secondo la prima stima dell'Eurostat, nel primo trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo un incremento dello 0,1 per cento nell'ultimo trimestre del 2009 (rivisto al rialzo rispetto a una crescita piatta) e dello 0,4 per cento nel terzo trimestre (cfr. figura 47). Tali andamenti hanno confermato l'aspettativa che la ripresa economica nell'area dell'euro sarebbe stata moderata e avrebbe avuto un andamento irregolare. Gli indicatori disponibili suggeriscono che nella primavera 2010 possa essersi verificato un ulteriore rafforzamento della crescita del PIL.

Il tasso di incremento del PIL in termini reali nel primo trimestre del 2010 ha riflesso un ampio contributo positivo delle variazioni delle scorte, di 0,8 punti percentuali, nonché una crescita

Figura 47 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

delle esportazioni dinamica sospinta da una forte ripresa dell'economia mondiale. Per contro, la domanda interna finale ha fornito un contributo negativo, di 0,1 punti percentuali, in gran parte dovuto a una marcata flessione degli investimenti, che hanno risentito delle condizioni meteorologiche avverse. Poiché le importazioni hanno evidenziato un aumento più forte delle esportazioni, il contributo dell'interscambio netto è stato negativo, collocandosi a -0,5 punti percentuali.

CONSUMI PRIVATI

Mentre l'attività economica nell'area dell'euro ha iniziato a riprendersi, i consumi privati sono rimasti moderati sulla scia delle forti contrazioni registrate durante il minimo del rallentamento congiunturale di fine 2008 e inizio 2009. I consumi privati sono diminuiti dello 0,1 per cento su base trimestrale nel primo trimestre del 2010, dopo un incremento dello 0,2 per cento nel quarto trimestre del 2009 (rivisto al rialzo di 0,2 punti percentuali) e un calo dello 0,2 per cento nel terzo trimestre. Secondo gli indicatori più recenti, la spesa per consumi ha continuato a essere debole in primavera.

Diversi fattori hanno contribuito a questa persistente mancanza di dinamismo dei consumi degli ultimi trimestri. La principale determinante è stata la debolezza del reddito disponibile reale delle famiglie. Da un lato, il reddito disponibile delle famiglie è stato sorretto dalla crescita delle retribuzioni nominali (cfr. sezione 3.3) che, malgrado il rallentamento nel 2009 e agli inizi del 2010, è rimasta su tassi relativamente elevati tenuto conto, in primo luogo, della gravità del rallentamento congiunturale e, in secondo luogo, del ritmo moderato della ripresa. Inoltre, il livello contenuto dell'inflazione armonizzata nel 2009 e agli inizi del 2010 ha supportato la crescita del reddito in termini reali. Dall'altro lato, il calo dell'occupazione ha frenato i redditi da lavoro e quindi i consumi. In aggiunta, la spesa per consumi è stata depressa dall'incertezza circa le prospettive dell'occupazione, dal calo dei prezzi degli immobili residenziali (cfr. il riquadro intitolato *Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino) e dalle perdite accumulate di ricchezza finanziaria. Inoltre, la domanda di credito al consumo è stata fiacca negli ultimi trimestri e le condizioni applicate alla concessione di credito al consumo, che si sono notevolmente inasprite durante il rallentamento congiunturale, si sono irrigidite ulteriormente negli ultimi trimestri, seppur a ritmo più moderato (cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di aprile 2010 sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino). In tale contesto, il saggio di risparmio delle famiglie è aumentato marcatamente negli ultimi 12 mesi, rispecchiando probabilmente in larga misura un risparmio precauzionale, a causa dell'accresciuta incertezza provocata dal rallentamento economico. In base ai conti integrati dell'area dell'euro, il tasso di risparmio delle famiglie si è collocato al 15,5 per cento su base stagionalizzata nell'ultimo trimestre del 2009, ossia 0,7 punti percentuali al di sopra del livello di un anno prima, ma leggermente al di sotto del massimo del 15,7 per cento raggiunto nel secondo e nel terzo trimestre del 2009.

La dinamica moderata dei consumi si è riflessa sugli andamenti delle vendite al dettaglio, delle immatricolazioni di nuove autovetture e della fiducia dei consumatori. Le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,2 per cento su base trimestrale nei primi tre mesi del 2010, ma sono poi calate dell'1,2 per cento su base mensile in aprile (cfr. figura 48). Le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite del 7,3 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre dell'anno e del 12,1 per cento sul mese precedente in aprile. Le vendite al dettaglio incluse le immatricolazioni di nuove autovetture, che insieme rappresentano circa il 50 per cento dei consumi, sono scese dello 0,6 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre, mentre sono aumentate leggermente nel trimestre precedente sotto l'impulso delle crescenti vendite di autovetture. In aprile tale indicatore è diminuito del 2,3 per cento rispetto al mese precedente.

Il calo delle immatricolazioni di autovetture nel 2010 è riconducibile all'impatto del venire meno degli incentivi fiscali offerti in diversi paesi dell'area dell'euro ai consumatori che hanno rottamato auto vecchie e ne hanno acquistate di nuove. Tali incentivi hanno sorretto le vendite di autovetture e pertanto la spesa per consumi nel 2009, in particolare nel secondo trimestre, quando le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate a un tasso trimestrale del 13,5 per cento. Tuttavia, malgrado tale sostegno, sono rimaste al di sotto della media del periodo 2000-07 e nei primi quattro mesi del 2010 sono scese al di sotto della media del 2008, anno in cui le immatricolazioni di autovetture sono considerevolmente diminuite. Questi andamenti indicano che gli incentivi governativi per gli acquisti di nuove autovetture hanno esercitato solo un impatto temporaneo sui consumi, inducendo alcuni consumatori ad anticipare al 2009 acquisti futuri già previsti.

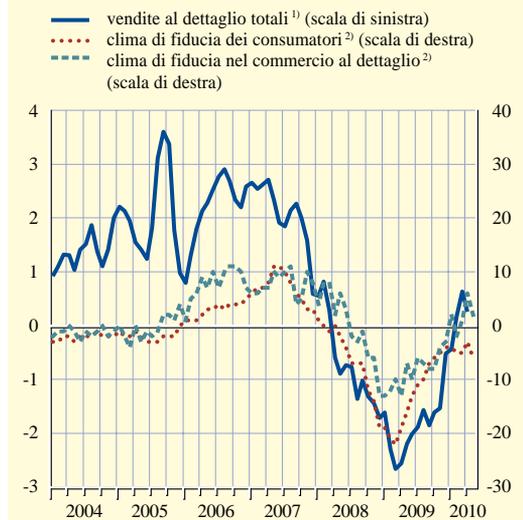
Sotto l'impulso dei miglioramenti della valutazione della situazione economica generale e delle prospettive dell'occupazione, la fiducia dei consumatori è progressivamente migliorata nel corso del 2009. Tale tendenza positiva è stata interrotta nel primo trimestre del 2010 quando la fiducia dei consumatori è rimasta invariata dal livello del trimestre finale del 2009. Successivamente, la fiducia dei consumatori è diminuita in maggio, invertendo l'aumento di aprile e ritornando a un livello registrato in precedenza nell'ottobre 2009, che è inferiore alla media di lungo termine per il periodo dal 1985. Queste ultime fluttuazioni, in un contesto di rinnovate tensioni sui mercati finanziari, segnalano che i consumatori dell'area dell'euro sono attualmente incerti in merito al vigore e alla sostenibilità della ripresa economica e indicano che la crescita dei consumi rimarrà probabilmente debole nel breve periodo. Nel complesso, la fiducia dei consumatori, pur essendosi rivelata un indicatore relativamente modesto delle variazioni dei consumi sul periodo precedente nell'area dell'euro, ha fornito un'indicazione piuttosto affidabile delle linee di tendenza dei consumi.

INVESTIMENTI

La tendenza degli investimenti resta molto moderata. Nel primo trimestre del 2010 gli investimenti lordi sono diminuiti su base trimestrale dell'1,1 per cento, dopo un calo dell'1,3 per cento nell'ultimo trimestre del 2009. Gli investimenti hanno continuato a contrarsi dal secondo trimestre del 2008 per effetto di una domanda debole, un basso grado di utilizzo della capacità produttiva, un irrigidimento dei criteri per la concessione del credito e una scarsa fiducia delle imprese. Gli investimenti hanno registrato una flessione particolarmente pronunciata nell'ultimo trimestre del 2008 e nel primo trimestre del 2009, calando rispettivamente, su base trimestrale, di oltre il 4 e il 5 per cento. Rispetto a tali diminuzioni, le recenti riduzioni degli investimenti possono essere considerate un miglioramento.

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

(dati mensili)



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

Note: da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.

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

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

La perdurante debolezza degli investimenti in costruzioni, che comprendono gli edifici residenziali e commerciali e rappresentano circa la metà di quelli totali, è in larga misura influenzata dagli andamenti dei mercati immobiliari. La moderata dinamica delle quotazioni degli immobili ha ridotto gli investimenti in costruzioni, rendendo meno redditizi gli investimenti in immobili residenziali. La crescita dei prezzi degli immobili residenziali si è costantemente attenuata negli ultimi anni e si è contratta nel 2009. I paesi che avevano registrato i maggiori aumenti dei prezzi delle abitazioni prima del 2005 hanno evidenziato le correzioni più pronunciate (per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino). Nel contesto di tali andamenti dei prezzi delle abitazioni, dell'eccesso di capacità produttiva in alcuni paesi e dei vincoli finanziari, la crescita degli investimenti in costruzioni è stata negativa dal secondo trimestre del 2008. Di recente, le rigide condizioni meteorologiche in molti paesi dell'area dell'euro durante lo scorso inverno hanno contribuito a un'ulteriore riduzione dell'attività nel settore delle costruzioni agli inizi del 2010.

In prospettiva, le concessioni di permessi edilizi, che sono considerate un indicatore anticipatore degli investimenti in abitazioni, suggeriscono che la contrazione del mercato immobiliare si protrarrà nei prossimi mesi, in quanto nel quarto trimestre del 2009 il numero di permessi rilasciati ha continuato a calare. Tuttavia, ci si può aspettare un graduale allentamento del ritmo della contrazione, poiché questa riduzione è stata inferiore a quella del trimestre precedente. Inoltre, l'impatto negativo sulle costruzioni derivante dalle condizioni meteorologiche insolitamente avverse durante lo scorso inverno sarà probabilmente invertito nella seconda parte dell'anno. Quest'aspettativa è suffragata dalle indicazioni provenienti dal settore delle costruzioni, in cui la produzione si è ripresa fortemente in marzo. Inoltre, i mutui per l'acquisto di abitazioni sono cresciuti marginalmente nell'ultimo trimestre del 2009 e a un ritmo più rapido nel primo trimestre del 2010.

Gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, principalmente attività destinate a essere utilizzate per la produzione di beni e servizi, sono anch'essi diminuiti marcatamente durante la recente fase di contrazione dell'economia, per effetto della domanda calante, del bassissimo grado di utilizzo della capacità produttiva, della crescita negativa degli utili e dell'inasprimento dei criteri di concessione dei prestiti. Dalla metà del 2009, tuttavia, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni si sono ridotti a tassi molto più contenuti, poiché i fattori che ne hanno determinato la netta riduzione si sono attenuati. Nell'ultimo trimestre del 2009 gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni sono diminuiti, su base trimestrale, dello 0,7 per cento, contro un tasso di -0,1 per cento del trimestre precedente.

Nei prossimi trimestri, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni dovrebbero progressivamente rafforzarsi, poiché l'attività economica complessiva dovrebbe fornire loro sostegno, ma dovrebbero rimanere moderati, a causa delle deboli prospettive per la crescita della domanda interna, dell'incertezza generale, della scarsa redditività e del perdurante ampio margine di capacità inutilizzata. Il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato di recente dal minimo toccato a metà 2009, ma rimane molto basso e al di sotto del livello raggiunto durante la recessione dell'inizio degli anni novanta. Questo ampio margine di capacità inutilizzata continuerà probabilmente a frenare la crescita della spesa per investimenti nel prossimo futuro. Per contro, la spesa per investimenti dovrebbe essere sorretta dal costo del finanziamento, che rimane basso, mentre il restringimento netto dei criteri di concessione del credito applicati dalle banche è rimasto invariato nel primo trimestre del 2010, dopo essere diminuito nei trimestri precedenti (per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di aprile 2010 sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino).

CONSUMI PUBBLICI

La crescita dei consumi pubblici, a differenza di altre componenti della domanda interna, è rimasta positiva nel primo trimestre del 2010, dopo un andamento piatto nell'ultimo trimestre del 2009. Tuttavia, il sostegno alla domanda interna proveniente dai consumi pubblici dovrebbe rimanere moderato nella parte restante del 2010, di riflesso agli attesi sforzi di risanamento fiscale in diversi paesi dell'area dell'euro.

SCORTE

Le variazioni delle scorte hanno contribuito positivamente ai tassi di crescita trimestrale del PIL dalla metà del 2009, mentre hanno fornito ampi contributi negativi alla contrazione del PIL dell'area dell'euro nella prima metà del 2009. Le scorte sembrano aver seguito un normale andamento ciclico durante la scorsa recessione e la ripresa in atto. Quando le imprese hanno osservato un pronunciato e potenzialmente prolungato calo della domanda, hanno ridotto le scorte diminuendo aggressivamente la produzione, nel tentativo di mantenere il rapporto fra scorte e vendite su un livello ottimale. Nel terzo trimestre del 2009 il ritmo della riduzione delle scorte ha iniziato a rallentare, per prevenire un eccessivo calo del rapporto in quanto le vendite hanno ricominciato ad aumentare.

Nel primo trimestre del 2010 la fase di accelerata riduzione delle scorte si è interrotta, in anticipazione di una domanda crescente. Di conseguenza, le scorte hanno fornito un contributo positivo alla crescita del PIL intermini reali, di 0,8 punti percentuali, contro 0,1 punti percentuali nel trimestre precedente e 0,5 punti percentuali nel terzo trimestre del 2009.

In prospettiva, sia le indagini sia i riscontri aneddotici indicano che il livello delle scorte è percepito essere basso. Sebbene molte imprese abbiano segnalato che non intendono riportare le scorte ai livelli precedenti, le variazioni potrebbero fornire un ulteriore contributo positivo alla crescita del PIL nell'area dell'euro nel secondo e nel terzo trimestre del 2010. L'entità del contributo, però, rimane incerta poiché dipende dal modo in cui la domanda evolverà e dalla misura in cui le imprese rivedranno le attese circa le prospettive future.

COMMERCIO ESTERO

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro ha continuato a crescere nel primo trimestre del 2010, sotto la spinta della ripresa dell'economia mondiale e del moderato incremento dell'attività economica nell'area dell'euro. Nei primi tre mesi dell'anno la crescita sul trimestre precedente delle importazioni è stata considerevolmente più vigorosa di quella delle esportazioni; di conseguenza, l'interscambio netto ha fornito un contributo negativo alla crescita del PIL nel primo trimestre, di 0,5 punti percentuali, dopo aver sostenuto la crescita del PIL nel trimestre precedente.

A seguito di una brusca contrazione verso la fine del 2008 e all'inizio del 2009, e di un ulteriore calo, sebbene di minore entità, nel secondo trimestre del 2009, le importazioni e le esportazioni sono aumentate su base trimestrale dalla metà del 2009. Tale ripresa è stata sostanzialmente generalizzata a tutte le principali categorie di prodotto. In particolare, le esportazioni e le importazioni di beni intermedi, che erano state la determinante fondamentale del precedente calo dei flussi commerciali, hanno evidenziato forti incrementi. La ripresa dell'interscambio commerciale ha fatto segnare un'accelerazione nel primo trimestre del 2010, con un aumento delle esportazioni su base trimestrale del 2,5 per cento, contro un tasso di crescita dell'1,7 per cento nell'ultimo trimestre del 2009. Le importazioni sono aumentate a un ritmo molto più rapido del 4,0 per cento, contro l'1,2 per cento del quarto trimestre del 2009, influenzate dal rafforzamento della ripresa nell'area

dell'euro e dall'accresciuta domanda di esportazioni, dato il sostanziale contenuto di beni importati nelle esportazioni.

In prospettiva, la crescita dell'economia mondiale, e dei mercati emergenti in particolare, insieme all'espansione del commercio internazionale determineranno probabilmente ulteriori aumenti della domanda di prodotti dell'area, che dovrebbero trarre ulteriore vantaggio dal recente deprezzamento dell'euro. Per contro, poiché ci si attende che la ripresa nell'area sia moderata e meno dinamica di quella dell'attività economica mondiale, la crescita delle importazioni potrebbe rivelarsi lievemente più lenta rispetto a quella delle esportazioni. Di conseguenza, è probabile che nei prossimi trimestri l'interscambio netto apporti contributi positivi alla crescita del PIL.

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

In termini di valore aggiunto la ripresa dell'area dell'euro non è stata generalizzata a tutti i settori, bensì in gran parte sospinta dal settore industriale. Il settore dei servizi ha registrato una crescita moderata nell'ultimo trimestre del 2009 e nel primo trimestre del 2010, mentre quello delle costruzioni ha continuato a contrarsi. Nel primo trimestre del 2010 il valore aggiunto totale è aumentato dello 0,5 per cento, principalmente in virtù di un solido risultato dell'industria al netto delle costruzioni. Il differenziale fra il tasso di crescita del PIL e il tasso di crescita del valore aggiunto è principalmente riconducibile all'inclusione nel primo delle imposte sui prodotti al netto dei contributi, che hanno evidenziato un calo del 2,3 per cento nel primo trimestre rispetto al precedente. I risultati delle indagini suggeriscono un ulteriore incremento del valore aggiunto nel secondo trimestre del 2010.

Nei mercati del lavoro dell'area dell'euro le condizioni hanno continuato a deteriorarsi (cfr. oltre la sezione sul mercato del lavoro). L'occupazione si è contratta dello 0,3 per cento nel trimestre finale del 2009, mentre il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 10,1 per cento in aprile.

PRODOTTO PER SETTORE

L'attività industriale è stata la determinante fondamentale dell'incremento del valore aggiunto totale nell'area dell'euro dall'inizio della ripresa a metà 2009. Nel settore industriale (al netto delle costruzioni) il valore aggiunto è cresciuto del 2,2 per cento nel primo trimestre del 2010, dopo incrementi dello 0,3 e del 2,1 per cento rispettivamente nel terzo e nel quarto trimestre del 2009. L'aumento della produzione industriale nel primo trimestre del 2010, del 3,8 per cento, è stato persino più pronunciato di quello del valore aggiunto industriale (cfr. figura 49). La discrepanza relativamente ampia negli andamenti dei due indicatori nei primi tre mesi dell'anno è principalmente ascrivibile alle differenze nelle correzioni per la stagionalità, in quanto i dati destagionalizzati sono attualmente soggetti a un'incertezza relativamente elevata, per via delle forti oscillazioni verificatesi nelle serie storiche dopo il forte rallentamento congiunturale del 2009 e la successiva ripresa. Per quanto riguarda i principali settori industriali, la produzione è aumentata in particolare nelle industrie di beni intermedi, ma la produzione ha fatto anche registrare una lieve ripresa sia nel comparto dei beni di investimento sia in quello dei beni di consumo. Queste differenze fra settori non sono incompatibili con uno stadio ancora iniziale della ripresa, che normalmente mostra una crescita più robusta nel settore dei beni intermedi. Inoltre, la produzione di energia ha fatto registrare un considerevole incremento, sospinto molto probabilmente dall'inverno insolitamente freddo.

In prospettiva, la tendenza crescente dei nuovi ordini industriali segnala una ripresa generalizzata dell'attività industriale, poiché è prevedibile che gli ordinativi ricevuti si trasformino successivamente in produzione. Nel primo trimestre del 2010 questo indicatore è aumentato del 3,7 per cento

Figura 49 Crescita della produzione industriale e contributi

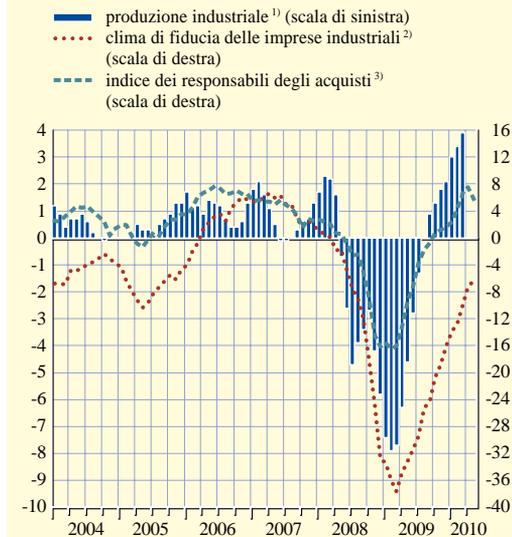
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

Figura 50 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. Da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.
 1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.
 2) Saldi percentuali.
 3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

rispetto al trimestre precedente, a fronte di un incremento del 3,2 per cento nel quarto trimestre del 2009. Inoltre, i dati aggiornati provenienti dalle indagini congiunturali suggeriscono che all'inizio del secondo trimestre del 2010 la crescita nel settore industriale è rimasta positiva (cfr. figura 50). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero dell'area dell'euro è aumentato ulteriormente in aprile, ma è poi diminuito in maggio, seppur mantenendosi al di sopra della media del primo trimestre. Per quanto non si possa escludere un impatto avverso della recente turbolenza connessa al debito sovrano sul clima di fiducia nel comparto manifatturiero, la valutazione a breve termine è positiva, poiché in maggio le componenti della produzione e dei nuovi ordini nonché dei tempi di consegna dei fornitori sono rimaste prossime ai livelli più elevati dell'ultimo decennio. Per contro la fiducia nel settore manifatturiero è di fatto aumentata marginalmente in maggio, secondo l'indagine della Commissione europea sulle imprese.

Negli ultimi trimestri l'attività nel settore delle costruzioni ha continuato a contrarsi. Nel primo trimestre il valore aggiunto nelle costruzioni ha registrato un calo del 2,7 per cento rispetto al trimestre precedente, considerevolmente più elevato che nei precedenti due trimestri quando era diminuito a un tasso trimestrale dell'1,3 per cento. La notevole flessione dell'attività di costruzione nei primi tre mesi dell'anno può essere associata, in larga misura, alle rigide condizioni meteorologiche di cui hanno risentito molti paesi dell'area dell'euro nei mesi invernali. La contrazione dell'attività provocata dal clima ha esacerbato la necessaria correzione nel mercato degli immobili residenziali sopra descritta. Il calo dell'attività settoriale connesso alle condizioni meteorologiche dovrebbe essere in larga misura recuperato nel secondo trimestre dell'anno.

L'attività nel settore dei servizi è molto meno sensibile agli andamenti ciclici rispetto all'attività nei comparti manifatturiero e delle costruzioni. Tuttavia, il vigore del recupero nel settore dei servizi è cruciale per una sostanziale ripresa, mentre la crescita del valore aggiunto nel settore dei servizi è stata piuttosto moderata dalla metà del 2009. Nel primo trimestre del 2010 il valore aggiunto nel settore dei servizi ha riportato un incremento dello 0,3 per cento, con una leggera accelerazione rispetto alla modesta crescita registrata nell'ultimo trimestre del 2009 e alla stagnazione dei tre mesi precedenti. Le informazioni disponibili sui principali comparti dei servizi mostrano che, dopo i bruschi cali osservati verso la fine del 2008 e l'inizio del 2009, per ora il valore aggiunto si sarebbe solo sostanzialmente stabilizzato nel commercio e nei trasporti, mentre appare in accelerazione nei servizi di intermediazione finanziaria e alle imprese, che tendono a essere le sottocomponenti più cicliche e volatili dei comparti dei servizi. In prospettiva, i dati pubblicati recentemente indicano che all'inizio del secondo trimestre del 2010 il settore dei servizi ha registrato un'ulteriore crescita.

MERCATO DEL LAVORO

Diversamente dagli andamenti dell'attività economica, negli ultimi trimestri le condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro hanno continuato a deteriorarsi, poiché la dinamica dell'occupazione spesso risponde in ritardo alle oscillazioni del ciclo economico. Nella fase di rallentamento economico, l'occupazione ha iniziato a diminuire nel settore delle costruzioni prima che nei comparti dell'industria e dei servizi. Ciò è in parte riconducibile all'eccesso di capacità produttiva nel settore delle costruzioni in alcuni paesi dell'area dell'euro, e al fatto che tipicamente un elevato numero di lavoratori di questo settore è occupato con contratti a tempo determinato, il che rende l'occupazione più flessibile. Con il perdurare della recessione l'occupazione è diminuita anche nel comparto industriale, mentre il settore dei servizi è stato interessato assai meno da aggiustamenti dell'occupazione (cfr. tavola 8).

Con l'intensificarsi del rallentamento economico in molti paesi dell'area dell'euro l'occupazione è stata sostenuta da interventi sugli orari di lavoro. Tali strategie, fra cui l'adozione di orari di lavoro più flessibili, la riduzione generalizzata del ricorso agli straordinari, nonché alcuni specifici provvedimenti governativi a tutela dell'occupazione, hanno permesso di ridurre le ore lavorate pro capite e di evitare un più netto calo del numero di occupati, agevolando il processo di aggiustamento dei livelli occupazionali in un contesto di contrazione della domanda. A fronte del netto calo dell'attività economica, l'occupazione nell'area dell'euro ha mostrato una tenuta relativamente

Tavola 8 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 |
| <i>di cui:</i> | | | | | | | |
| 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.

buona durante l'intera fase di rallentamento economico. Gran parte dell'aggiustamento dell'occupazione è di fatto avvenuto tramite una riduzione delle ore lavorate per occupato, anziché attraverso rilevanti perdite di posti di lavoro. Tuttavia, gli andamenti del mercato del lavoro hanno evidenziato notevoli differenze tra le economie dell'area dell'euro. Il rallentamento congiunturale ha frenato anche la crescita dell'offerta di lavoro nell'area dell'euro, che in precedenza aveva teso al rialzo. Il riquadro 5 esamina i contributi relativi alla crescita dell'offerta di lavoro nell'area dell'euro forniti dagli effetti di popolazione e di partecipazione fra i diversi gruppi e paesi.

Riquadro 5

ANDAMENTI RECENTI DELL'OFFERTA DI LAVORO

Nel periodo 2008-09 l'area dell'euro ha registrato la recessione più profonda dalla fine della Seconda guerra mondiale. Questa ha implicato una significativa diminuzione della domanda di lavoro e un aumento dei tassi di disoccupazione. Tuttavia, è prevedibile che in ultima analisi una crisi economica incida non solo sulla domanda di lavoro, ma anche sull'offerta di lavoro. Tale effetto si manifesta tramite due canali distinti, che riguardano la crescita della popolazione e i tassi di partecipazione. Il presente riquadro valuta l'impatto del recente rallentamento economico sull'offerta di lavoro nell'area dell'euro sulla base dell'indagine dell'Unione europea sulle forze di lavoro (*EU Labour Force Survey*).

Gli effetti della crisi economica sulla crescita della popolazione tendono a essere guidati, nel breve termine, dai flussi migratori. Questi sono, a loro volta, in larga parte determinati dalle opportunità relative di guadagno e di occupazione¹⁾. Forti rallentamenti congiunturali, e le conseguenti diminuzioni di opportunità di lavoro, possono frenare l'immigrazione verso l'area dell'euro, riducendo pertanto la crescita della popolazione.

È altresì probabile che marcate contrazioni dell'attività economica influenzino i tassi di partecipazione. Tuttavia, questo effetto non è del tutto univoco. Da un lato, forti rallentamenti congiunturali possono incoraggiare i lavoratori a lasciare il mercato del lavoro, ad esempio quelli più anziani possono optare per un prepensionamento e quelli più giovani per l'istruzione a tempo pieno. In aggiunta, la minore probabilità di trovare un posto di lavoro durante una forte contrazione economica può indurre alcuni lavoratori a lasciare le forze di lavoro: si tratta dei cosiddetti "lavoratori scoraggiati". Entrambi i fenomeni implicano riduzioni dei tassi di partecipazione o quantomeno diminuzioni della loro crescita. Dall'altro lato, forti rallentamenti economici possono indurre la crescita della partecipazione, quando "lavoratori aggiuntivi" in precedenza inattivi vengano attirati dal mondo del lavoro a seguito di riduzioni del reddito familiare (dovute a perdite di posti di lavoro o di natura finanziaria).

Variazioni della crescita delle forze di lavoro e contributi

Prima della crisi, nella media del periodo 2006-08 l'offerta di lavoro nell'area dell'euro era cresciuta dell'1,1 per cento all'anno, in larga misura sotto la spinta di un cospicuo ingresso nell'area di disoccupati provenienti dai nuovi Stati membri, a seguito dell'allargamento dell'UE (cfr. tavola). Per contro, sulla scia del rallentamento congiunturale, nel terzo trimestre del 2009 la crescita

1) Cfr. ad esempio Heinz, F.F., e M. Ward-Warmedinger (2006), *Cross-border labour mobility within an enlarged EU*, Occasional Paper della BCE, n. 44.

Crescita delle forze di lavoro, della popolazione e del tasso di partecipazione nell'area dell'euro per alcuni gruppi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2009 4° trim. |
|--|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Forze di lavoro | | | | | |
| Totale | 1,2 | 1,0 | 1,1 | 0,3 | 0,1 |
| Giovani (15-24 anni) | -0,8 | -0,2 | -0,3 | -2,8 | -3,6 |
| <i>Prime age</i> (25-54 anni) | 1,1 | 0,6 | 0,9 | 0,0 | 0,0 |
| Più anziani (55-64 anni) | 4,6 | 4,7 | 3,7 | 4,5 | 4,1 |
| Uomini | 0,9 | 0,6 | 0,6 | -0,3 | -0,4 |
| Donne | 1,7 | 1,4 | 1,6 | 0,9 | 0,7 |
| Partecipazione | | | | | |
| Totale | 0,8 | 0,5 | 0,7 | 0,1 | 0,1 |
| Giovani (15-24 anni) | -0,2 | 0,3 | 0,4 | -1,8 | -2,6 |
| <i>Prime age</i> (25-54 anni) | 0,6 | 0,3 | 0,5 | 0,0 | 0,0 |
| Più anziani (55-64 anni) | 2,9 | 2,7 | 2,0 | 2,9 | 2,6 |
| Uomini | 0,3 | 0,2 | 0,2 | -0,3 | -0,4 |
| Donne | 1,3 | 0,9 | 1,2 | 0,8 | 0,6 |
| Popolazione | | | | | |
| Totale | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,0 |
| Giovani (15-24 anni) | -0,6 | -0,5 | -0,7 | -1,1 | -1,1 |
| <i>Prime age</i> (25-54 anni) | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,0 | -0,1 |
| Più anziani (55-64 anni) | 1,6 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,4 |
| Uomini | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,0 |
| Donne | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,1 |
| Cittadini di paesi dell'area dell'euro | 0,1 | -0,4 | 0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Cittadini di altri paesi UE | 3,9 | 116,1 | 29,1 | 6,4 | 2,9 |

Fonti: Indagine sulle forze di lavoro dell'UE ed elaborazioni della BCE.

delle forze di lavoro dell'area è diminuita significativamente rispetto a un anno prima, evidenziando la prima contrazione sul periodo corrispondente osservata nei dieci anni registrati dalla serie. Ne è conseguito un tasso medio annuo di crescita dell'offerta di lavoro nell'area di appena lo 0,3 per cento nel 2009. In parte, la contrazione della crescita dell'offerta di lavoro nella seconda metà dell'anno riflette il brusco rallentamento del tasso di immigrazione verso l'area dell'euro, che aveva in precedenza contribuito ad attenuare livelli altrimenti bassi di crescita (naturale) della popolazione. Ma la recessione (iniziata nel secondo trimestre del 2008) ha avuto anche un forte impatto sulla crescita della partecipazione nell'area dell'euro, in particolare per i cittadini più giovani.

Effetti di partecipazione

Nel complesso, dall'inizio della crisi nell'area dell'euro la partecipazione ha registrato una chiara stagnazione, in netto contrasto con il costante aumento nella parte centrale del decennio. Inoltre, come mostrato nella tavola, il recente rallentamento congiunturale ha provocato un'ampia e marcata accelerazione del calo strutturale della partecipazione tra le fasce di età più giovani (15-24 anni). Indubbiamente parte di tale diminuzione riflette semplicemente la riduzione delle opportunità di mercato per i giovani che hanno terminato gli studi, a causa della marcata contrazione dell'attività nei settori edile e industriale. Messi di fronte al peggioramento delle prospettive d'impiego, i giovani sono stati obbligati a riconsiderare le proprie opzioni al di fuori del mercato del lavoro, e molti hanno semplicemente scelto di proseguire gli studi o la formazione. A priori, fattori che contribuiscono ad allungare la permanenza in percorsi di istruzione e formazione (seppur posticipando temporaneamente l'ingresso nel mercato del lavoro) potrebbero tradursi in futuro in più elevati tassi di partecipazione, con coorti caratterizzate da un più forte attaccamento

Contributo della crescita della popolazione e del tasso di partecipazione alla crescita delle forze di lavoro nei paesi dell'area dell'euro nel periodo compreso fra il 4° trimestre 2008 e il 4° trimestre 2009

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: dati non disponibili per il Lussemburgo.

al mercato del lavoro. Vi sono tuttavia numerose evidenze che mostrano che bassi tassi di occupazione dei giovani il cui inizio della vita lavorativa coincida con profonde recessioni possono condurre a cali permanenti dell'attaccamento al mercato del lavoro da parte di tali gruppi ²⁾.

In aggiunta, ha iniziato a ridursi anche la partecipazione degli uomini, di nuovo rispecchiando in larga parte la forte concentrazione della crisi in settori di tradizionale "dominio maschile" (costruzioni, manifattura e trasporti). Tuttavia, la contrazione è per lo più concentrata tra i più giovani; la riduzione della partecipazione è nettamente più contenuta per gli uomini in *prime age* (tra 25 e 54 anni di età), mentre tra i più anziani i tassi di partecipazione continuano a crescere, a ritmi persino leggermente più elevati di quelli osservati prima dell'inizio della crisi.

Diversamente dalla maggior parte degli altri sottogruppi, due gruppi continuano a far registrare una crescita stabile della partecipazione: le donne e i lavoratori più anziani. La perdurante crescita della partecipazione femminile rappresenta in larga misura semplicemente il proseguimento delle tendenze strutturali di lungo termine per questo gruppo; ma è altresì probabile che rispecchi un aumento degli effetti relativi ai "lavoratori aggiuntivi", che sono tipici nelle fasi di forte rallentamento economico. Analogamente, mentre parte dei notevoli incrementi dei tassi di partecipazione tra i lavoratori più anziani possono riflettere semplicemente una limitazione o un'inversione dei programmi di pensionamento anticipato, essi sono in parte anche probabilmente dovuti alla necessità di compensare la perdita di ricchezza subita a seguito della crisi finanziaria e le minori pensioni attese dai sistemi a contribuzione definita ³⁾.

2) Cfr. ad esempio Hämäläinen, K. (2003), *Education and unemployment: state dependence in unemployment among young people in the 1990s*, VATT Discussion Paper n. 312; e Burgess, S., e C. Propper, H. Rees e A. Shearer (2003), "The class of 1981: the effects of early career unemployment on subsequent unemployment experiences", *Labour Economics*, Vol. 10, n. 3.

3) Cfr. ad esempio i riquadri intitolati *Country-specific evidence of effects from early retirement and disability schemes on participation* e *Participation decisions in response to sharp drops in pension wealth* nel Working Paper dell'OCSE ECO/CPE/WP1(2010)2 intitolato *The response of labour force participation to severe downturns*.

Effetti di popolazione

Dall'inizio della recessione, la crescita della popolazione dell'area dell'euro si è progressivamente attenuata, divenendo negativa per la prima volta nella storia della serie nel terzo trimestre del 2009, dopo una crescita media annua dello 0,5 per cento negli anni precedenti l'inizio della crisi. Benché tale calo sia soprattutto il semplice riflesso di andamenti di lungo periodo nella popolazione in età lavorativa dell'area dell'euro, in parte esso rispecchia anche un marcato rallentamento dell'immigrazione verso l'area dell'euro.

Differenze tra paesi

Il totale dell'area dell'euro è la risultante di andamenti molto eterogenei dei vari paesi, come si evince dalla figura, che mostra i contributi relativi degli effetti di popolazione e di partecipazione alla crescita sui 12 mesi delle forze di lavoro nell'area e nei singoli paesi tra il quarto trimestre del 2008 e il quarto del 2009. Gli andamenti oscillano da una contrazione sui 12 mesi delle forze di lavoro del 3,3 per cento in Irlanda a un perdurante tasso di crescita attorno al 2,2 per cento a Malta ⁴⁾.

La reazione alla recente recessione della partecipazione alle forze di lavoro sembra essere ripartita abbastanza equamente tra i paesi dell'area dell'euro, con 8 su 15 dei paesi qui considerati che hanno segnalato cali nella partecipazione e 7 che hanno riportato incrementi. Le diminuzioni dei tassi di partecipazione sono particolarmente pronunciate in Irlanda e Finlandia, in parte riflettendo la grave flessione del prodotto di tali paesi.

Il profilo della migrazione tra paesi dell'area dell'euro è abbastanza bilanciato. Dove la popolazione è diminuita, ciò tende a essere in larga misura attribuibile sia a un ritiro volontario dei lavoratori stranieri dai mercati del lavoro nazionali sia a una riduzione degli afflussi di nuovi immigranti a causa delle ridotte opportunità.

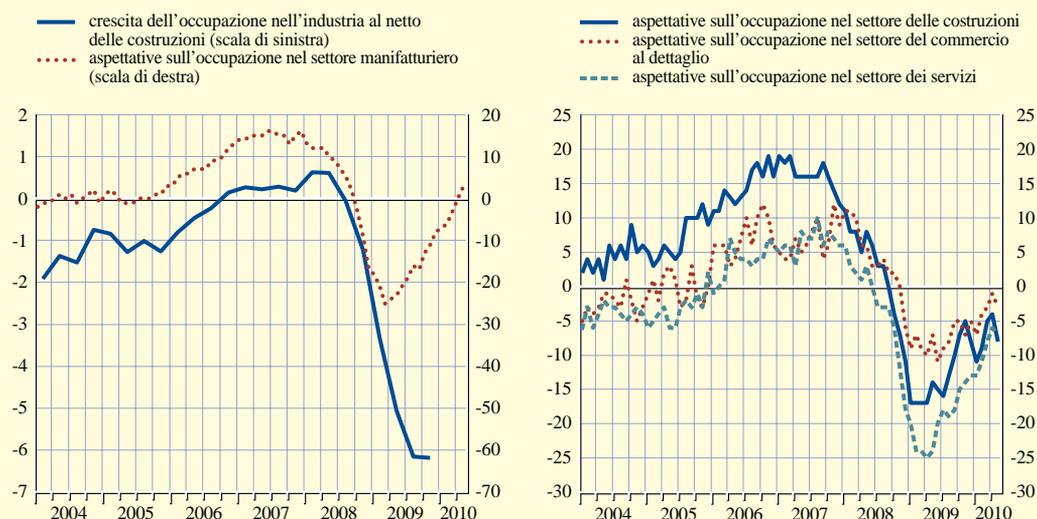
Questo riquadro ha mostrato che nei trimestri recenti la crescita dell'offerta di lavoro nell'area dell'euro è stata influenzata dai canali sia della partecipazione sia della popolazione. Alcuni di questi effetti dovrebbero avere natura ciclica e se ne può attendere una inversione quando l'economia tornerà a rafforzarsi. È tuttavia cruciale evitare una situazione in cui parte del calo della crescita dell'offerta di lavoro diventi più duratura. Nel più lungo periodo l'offerta di lavoro è una determinante fondamentale del prodotto potenziale, e dunque influenza il potenziale di produttività a lungo termine e in ultimo le probabilità di miglioramento del tenore di vita dei cittadini dell'area dell'euro.

4) I dati per il Lussemburgo non sono riportati seguendo le raccomandazioni della Banque centrale du Luxembourg.

Nell'ultimo trimestre del 2009 l'occupazione si è contratta a un tasso trimestrale dello 0,3 per cento, un calo meno pronunciato rispetto ai trimestri precedenti. A livello settoriale, l'industria al netto delle costruzioni si conferma il comparto che ha contribuito maggiormente al calo dell'occupazione, diminuita nel quarto trimestre dell'1,1 per cento rispetto al trimestre precedente, meno che nel terzo trimestre quando era scesa dell'1,7 per cento. Il quarto trimestre è stato contrassegnato da un rallentamento nella perdita di occupati nel settore delle costruzioni allo 0,4 per cento, dopo una flessione dell'1,7 per cento nel terzo trimestre. Come nei trimestri precedenti, complessivamente l'occupazione nel settore dei servizi è variata di poco nel quarto trimestre (-0,1 per cento sul periodo precedente), sebbene il dato aggregato celi notevoli differenze a livello di sottosettori. L'occu-

Figura 51 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



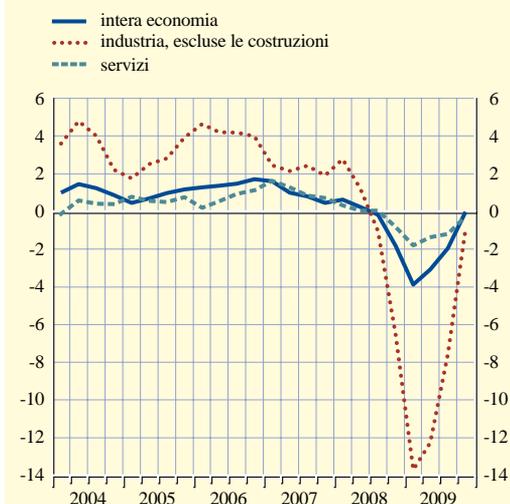
Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media. Da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.

pazione nel commercio e nei trasporti ha registrato una netta diminuzione alla fine dell'anno (-0,5 per cento, da -0,2 del terzo trimestre del 2009), mentre la contrazione dell'occupazione nei servizi finanziari e alle imprese si è ulteriormente attenuata (-0,1 per cento, da -0,5 nel terzo trimestre). Per la prima volta, l'Eurostat ha pubblicato i dati trimestrali sulle ore lavorate nell'area dell'euro, che evidenziano i primi segnali dal giugno 2008 di una crescita delle ore lavorate totali. Nonostante l'incremento sul periodo precedente dello 0,2 per cento nell'ultimo trimestre del 2009 vi è una riduzione delle ore lavorate totali nel settore manifatturiero, controbilanciata da una crescita delle ore lavorate nei servizi, specialmente in quelli finanziari e alle imprese, e nell'amministrazione pubblica (cfr. figura 51).

La ripresa della crescita del prodotto nell'area dell'euro e la diminuzione degli occupati negli ultimi trimestri hanno contribuito a una attenuazione del calo della produttività. Sui 12 mesi, la produttività aggregata dell'area dell'euro (misurata in termini di prodotto per occupato) è rimasta invariata nell'ultimo trimestre del 2009, migliorando significativamente rispetto alla riduzione del 2,0 per cento del trimestre precedente e alle contrazioni eccezionali della prima metà del 2009 (cfr. figura 52). La produttività per ora lavorata ha evidenziato un andamento simile e,

Figura 52 Produttività del lavoro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

in particolare, ha segnato il primo valore positivo dal terzo trimestre del 2008, crescendo dello 0,3 per cento nell'ultimo trimestre del 2009.

Dopo un'interruzione al volgere dell'anno, il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è salito al 10,0 per cento nel primo trimestre del 2010, dal 9,8 dell'ultimo trimestre del 2009. È poi aumentato al 10,1 per cento in aprile (cfr. figura 53) e si colloca attualmente al livello più elevato dal giugno 1998. In prospettiva, le aspettative per l'occupazione sono migliorate dai loro minimi, ma suggeriscono tuttora ulteriori – seppur relativamente moderati – aumenti della disoccupazione nell'area dell'euro nei mesi a venire.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

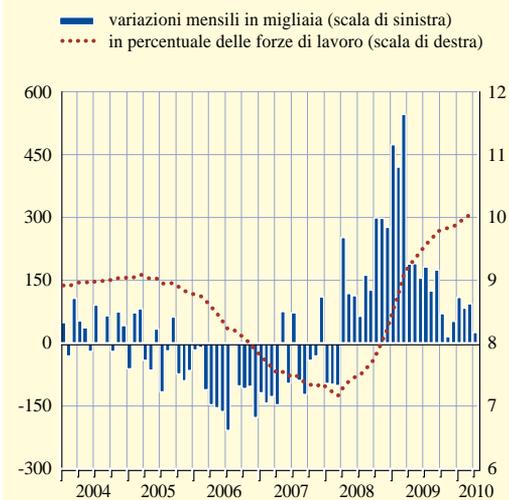
In prospettiva, il PIL in termini reali dovrebbe continuare a espandersi a un ritmo moderato e irregolare nel tempo e tra le varie economie e settori dell'area dell'euro. La ripresa in atto su scala globale, e il suo impatto sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro, nonché l'orientamento di politica monetaria accomodante e le misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario dovrebbero fornire sostegno all'economia dell'area dell'euro. Tuttavia, è attesa una ripresa modesta, frenata dal processo di riaggiustamento dei bilanci in corso in diversi settori e dalle deboli prospettive del mercato del lavoro.

Tale valutazione è sostanzialmente in linea con le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro, formulate nel giugno 2010 dagli esperti dell'Eurosistema, che collocano la crescita annuale del PIL reale in un intervallo fra lo 0,7 e l'1,3 per cento nel 2010 e fra lo 0,2 e il 2,2 per cento nel 2011. Rispetto alle proiezioni elaborate nel marzo 2010 dagli esperti della BCE, l'intervallo per quest'anno è stato rivisto leggermente al rialzo, in virtù dell'impatto positivo della più vigorosa attività su scala mondiale nel breve periodo, mentre è stato leggermente ridotto per il 2011 a causa principalmente delle prospettive della domanda interna.

I rischi per tali prospettive permangono sostanzialmente bilanciati, in un contesto di incertezza insolitamente elevata. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, l'economia mondiale e il commercio con l'estero potrebbero registrare una ripresa più marcata del previsto, fornendo quindi sostegno a un'ulteriore crescita delle esportazioni dell'area dell'euro. Quanto ai rischi al ribasso, permangono preoccupazioni in merito alle rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e ai connessi effetti sulla fiducia. Ai rischi al ribasso potrebbero aggiungersi una spirale negativa più marcata o più prolungata del previsto tra l'economia reale e il settore finanziario, rinnovati incrementi del prezzo del petrolio e di altre materie prime, maggiori spinte protezionistiche, nonché la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri globali.

Figura 53 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

5 LA FINANZA PUBBLICA

Secondo le previsioni economiche della primavera 2010 della Commissione europea, il disavanzo pubblico dell'area dell'euro continuerà ad aumentare al 6,6 per cento del PIL nel 2010, per poi diminuire lievemente nel 2011. Il rapporto tra debito pubblico e PIL dell'area dell'euro aumenterebbe a quasi il 90 per cento nel 2011. Per alcuni paesi gli squilibri di bilancio sono più pronunciati, circostanza che ha contribuito ad acuire le tensioni nei mercati dei titoli di Stato. Per contenere gli effetti negativi di contagio e assicurare la stabilità finanziaria nell'area dell'euro, sono state adottate decisioni senza precedenti a livello sia della UE sia dell'area dell'euro. In seguito al sostegno finanziario dell'UE/FMI alla Grecia vincolato al rispetto di condizioni rigorose, gli Stati membri hanno deciso di istituire un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria e si sono impegnati a conseguire i rispettivi obiettivi di politica di bilancio e ad accelerare il processo di risanamento dei conti pubblici. La determinazione politica di rafforzare il quadro di riferimento della UE per le politiche di bilancio è un forte segnale a favore della sostenibilità delle finanze pubbliche nell'area dell'euro.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2009

Secondo i dati di finanza pubblica notificati all'Eurostat nella primavera 2010, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro nel 2009 è stato pari al 6,3 per cento del PIL, contro il 2,0 per cento del 2008 (cfr. tavola 9). Ad eccezione di Lussemburgo e Finlandia, tutti i paesi dell'area dell'euro hanno registrato un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL.

Il debito delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro si è collocato al 78,7 per cento del PIL nel 2009, a fronte del 69,4 per cento del 2008. Dieci paesi dell'area dell'euro su sedici hanno notificato rapporti debito/PIL superiori al valore di riferimento del 60 per cento e, nel caso di Grecia e Italia, decisamente più elevati del 100 per cento. Aumenti particolarmente marcati dell'indebitamento pubblico sono stati osservati in Irlanda, Grecia e Spagna, che hanno riportato disavanzi di bilancio superiori al 10 per cento del PIL nel 2009. A livello aggregato dell'area dell'euro l'impatto delle ulteriori misure di stabilizzazione dei mercati finanziari sul debito pubblico è stato contenuto. Ha contribuito per 0,5 punti percentuali all'aumento del rapporto debito/PIL dell'area dell'euro mediante il raccordo disavanzo-debito, contro l'1,9 per cento nel 2008.

Tavola 9 Evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|------|------|------|------|
| a. Entrate totali | 44,9 | 44,4 | 44,2 | 44,1 |
| b. Spese totali | 46,8 | 50,7 | 50,8 | 50,2 |
| di cui: | | | | |
| c. Spese per interessi | 3,0 | 2,8 | 3,0 | 3,2 |
| d. Spese primarie (b - c) | 43,8 | 47,9 | 47,8 | 47,0 |
| Saldo di bilancio (a - b) | -2,0 | -6,3 | -6,6 | -6,1 |
| Saldo di bilancio primario (a - d) | 1,0 | -3,5 | -3,6 | -2,9 |
| Saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo | -2,9 | -4,8 | -5,1 | -4,8 |
| Debito lordo | 69,4 | 78,7 | 84,7 | 88,5 |
| Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sui dodici mesi) | 0,6 | -4,1 | 0,9 | 1,5 |

Fonti: previsioni economiche della Commissione europea della primavera 2010 ed elaborazioni della BCE.
Nota: eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

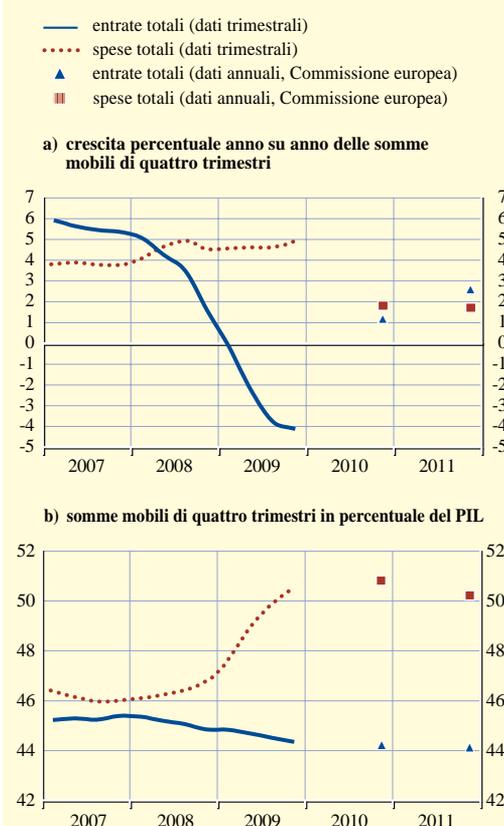
PROSPETTIVE PER LA FINANZA PUBBLICA PER IL 2010 E IL 2011

Le prospettive per le finanze pubbliche dell'area dell'euro sono ancora sfavorevoli, ancorché si preveda un miglioramento per il 2011. Secondo le previsioni economiche della primavera 2010 della Commissione europea, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro toccherà un massimo del 6,6 per cento del PIL nel 2010, per poi scendere al 6,1 per cento nel 2011 (cfr. tavola 9). Nel 2010 l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche di tutti i paesi dell'area dell'euro supererebbe il valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Sebbene si preveda che nella maggior parte dei paesi i disavanzi si stabilizzino o scendano nel 2011, in tale anno ci si attende che solo la Finlandia porti il disavanzo al di sotto del valore di riferimento. In considerazione di questa evoluzione, in maggio la Commissione europea ha effettuato il primo passo per l'avvio della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) nei confronti di Cipro e Finlandia, poiché Cipro ha oltrepassato il valore di riferimento del 3 per cento del PIL nel 2009 ed è probabile che questo avvenga in entrambi i paesi nel 2010.

Secondo le previsioni della Commissione, il divario tra la crescita delle entrate e quella della spesa in termini nominali dovrebbe ridursi in misura sostanziale nel 2010 e diventare lievemente positivo nel 2011 (cfr. figura 54a). La crescita delle entrate nominali nell'area dell'euro segnerebbe un recupero nel 2010 dopo il marcato calo del 2009 e aumenterebbe al 2,5 per cento circa nel 2011, quando ci si attende che sia lievemente superiore a quella della spesa totale. Dopo il ritmo sostenuto osservato negli anni precedenti, la crescita della spesa nominale scenderebbe a un tasso inferiore al 2 per cento all'anno nel 2010 e nel 2011. In concomitanza con una graduale ripresa dell'espansione del PIL in termini nominali, si prevede che il rapporto entrate/PIL dell'area dell'euro evidenzierà un lieve calo nel periodo 2010-2011, mentre il rapporto spesa/PIL si stabilizzerebbe nel 2010 per poi diminuire al 50,2 per cento nel 2011, ancora su un livello decisamente superiore a quello del 2007 pari al 46,0 per cento (cfr. figura 54b).

Quanto all'impatto del contesto macroeconomico sull'andamento dei conti pubblici, sembra che la prevista crescita del PIL in termini reali non eviterà un ulteriore aumento del disavanzo dell'area dell'euro nel 2010 (cfr. figura 55a). L'analisi dei fattori sottostanti al deterioramento delle finanze pubbliche è resa particolarmente ardua dall'incertezza relativa alla distinzione tra effetti ciclici e tendenziali, che si fonda sull'individuazione dell'*output gap* in tempo reale. Tenendo presente questo motivo di cautela, ci si attende che, dopo il forte peggioramento del 2009, la componente ciclica del saldo di bilancio rimanga invariata nel 2010 al -1,5 per cento del PIL (cfr. figura 55b). Ciò significa che, nonostan-

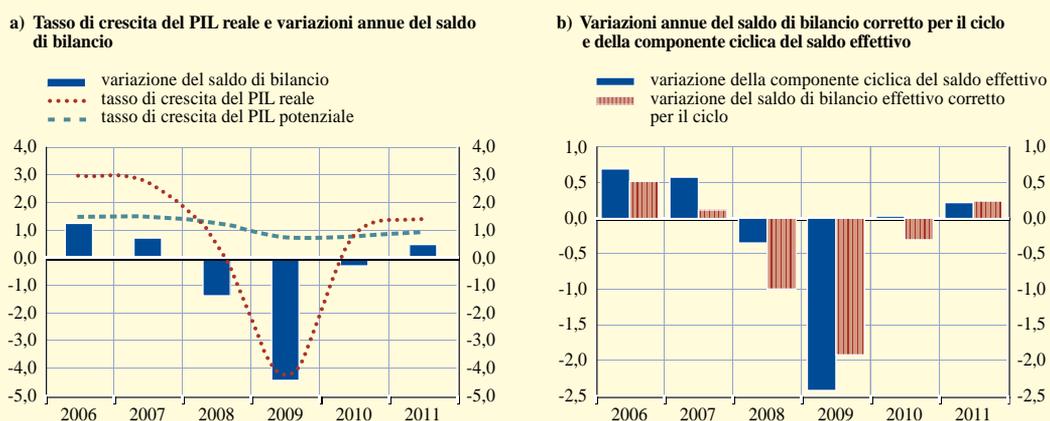
Figura 54 Area dell'euro: statistiche trimestrali sui conti pubblici e proiezioni



Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali, esercizio previsionale della primavera 2010 della Commissione europea. Note: le figure mostrano l'andamento delle entrate e delle spese totali in termini di somme mobili di quattro trimestri per il periodo che va dal primo trimestre del 2007 al quarto trimestre del 2009, e le proiezioni per il 2010 e il 2011 desunte dall'esercizio previsionale della primavera 2010 della Commissione europea.

Figura 55 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro

(in punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)



Fonti: Commissione Europea (esercizio previsto della primavera 2010) ed elaborazioni della BCE.

te la crescita positiva del PIL in termini reali, l'azione degli stabilizzatori automatici di bilancio avrà ancora un impatto avverso sui disavanzi. Questo perché la composizione della crescita economica è sfavorevole per i conti pubblici: l'espansione sarà sospinta da esportazioni e variazioni delle scorte, che non sono componenti a elevato gettito fiscale, mentre tarderà la ripresa di una delle principali basi imponibili, quella dei consumi privati. Si prevede inoltre che il saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo economico registri un lieve peggioramento a livello dell'area dell'euro, riconducibile a un ulteriore moderato allentamento delle politiche di bilancio, nonché a entrate inferiori alle attese e a un aumento della spesa per interessi. Nel 2011 la prevista riduzione del disavanzo dell'area dell'euro rispecchia contributi parimenti positivi della ripresa economica e del miglioramento del saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo economico. Questo inasprimento della politica di bilancio sarebbe determinato soprattutto dal lato della spesa, poiché le misure di risanamento annunciate comprendono riduzioni dei redditi da lavoro dei dipendenti pubblici e degli investimenti e, in misura minore, aumenti delle entrate.

Per effetto degli ingenti disavanzi primari di bilancio e dell'aumento della spesa per interessi, ci si attende che il rapporto fra debito delle amministrazioni pubbliche e PIL dell'area dell'euro aumenti ulteriormente dal 78,7 per cento nel 2009 all'88,5 per cento nel 2011 (cfr. tavola 9). Il rapporto debito/PIL salirebbe in tutti i paesi dell'area dell'euro; in Grecia, Spagna e Francia si prospettano incrementi di circa 20 punti percentuali del PIL. Nel 2011 dodici paesi dell'area dell'euro avrebbero un rapporto debito/PIL superiore al valore di riferimento del 60 per cento, due in più rispetto al 2009. In tre paesi – Belgio, Grecia e Italia – il rapporto debito/PIL nel 2011 sarebbe superiore al 100 per cento.

VALUTAZIONE E PROSPETTIVE

Il drastico peggioramento dei conti pubblici iniziato nel 2008 e aumentato nel 2009 non si è ancora arrestato. La maggior parte degli Stati membri dell'area dell'euro prevede di ridurre i rispettivi disavanzi nel 2010 o nel 2011 e di correggere i disavanzi eccessivi in linea con le raccomandazioni formulate nel quadro delle PDE. Tuttavia, il risanamento programmato e presentato negli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità prevede, in genere, sforzi maggiori nella fase finale e in molti paesi, soprattutto per gli anni più lontani a venire, non sono state ancora definite nel dettaglio

misure concrete. Questa situazione si rispecchia nel divario tra il disavanzo dell'area dell'euro implicito negli obiettivi fissati nei programmi di stabilità per il 2011 (5,2 per cento del PIL) e il disavanzo previsto dalla Commissione per lo stesso anno (6,1 per cento del PIL).

In questo contesto, i timori circa la volontà e la capacità dei governi di ripristinare finanze pubbliche sostenibili nel medio termine hanno alimentato tensioni nei mercati dei titoli di Stato. Alla luce del pronunciato incremento dei rendimenti sulle obbligazioni sovrane, alla fine di aprile del 2010 il governo greco ha chiesto agli altri governi dell'area dell'euro e all'FMI assistenza finanziaria, che è stata concessa per contenere i rischi per la stabilità finanziaria dell'area dell'euro nel suo complesso.

I prestiti bilaterali alla Grecia erogati dai paesi dell'area dell'euro sono pari a un massimo di 80 miliardi di euro. Poiché tali prestiti sono congiunti al finanziamento dell'FMI, il sostegno finanziario totale ammonta a 110 miliardi nel periodo 2010-2013. Esso è vincolato al rispetto di condizioni rigorose ed è corrisposto a rate sulla base dei progressi compiuti nell'ambizioso programma di aggiustamento economico e finanziario sottoposto dalle autorità greche. Tale programma, che non è considerato nelle previsioni della Commissione in quanto presentato dopo la scadenza del termine utile, si propone un risanamento strutturale dei conti pubblici pari circa all'11 per cento del PIL in termini cumulati fino al 2013. Prospetta di riportare il disavanzo al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento nel 2014; prevede inoltre una stabilizzazione del rapporto tra debito pubblico e PIL, che raggiungerebbe un livello massimo pari quasi al 150 per cento del PIL nel 2013 per poi iniziare a scendere nel 2014. Il programma contempla misure intese ad accrescere le entrate, cui si affiancano riduzioni delle retribuzioni nel settore pubblico, delle pensioni, dei consumi intermedi e degli investimenti. Comprende altresì una riforma del sistema previdenziale, misure intese a salvaguardare la stabilità finanziaria e riforme strutturali nel settore pubblico e nei mercati dei beni e servizi e del lavoro. Le autorità greche hanno dichiarato il preciso impegno ad attuare appieno queste misure, fattore essenziale per ripristinare la fiducia del mercato¹⁾.

Nei primi giorni di maggio le turbolenze dei mercati stavano propagandosi ad altri paesi dell'area dell'euro con notevoli squilibri di bilancio e prospettive di crescita sfavorevoli. Per evitare il contagio, i governi europei hanno deciso il 9-10 maggio di istituire un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria. Questo consiste in una linea di credito della UE accessibile a tutti gli Stati membri per un importo fino a 60 miliardi di euro, nonché in un accordo intergovernativo inteso a erogare per tre anni un sostegno finanziario fino a 440 miliardi di euro attraverso una società veicolo garantita *pro quota* dagli Stati membri partecipanti. L'FMI prenderà parte agli accordi di finanziamento e si prevede che offrirà un contributo pari almeno alla metà del contributo della UE attraverso i suoi strumenti abituali. Parallelamente, la BCE ha adottato misure di emergenza per ripristinare il corretto funzionamento dei mercati monetari e della trasmissione monetaria, intervenendo anche nei mercati secondari dei titoli di Stato dell'area dell'euro nell'ambito di un temporaneo Programma per il mercato dei titoli finanziari. Questi interventi straordinari della BCE saranno sterilizzati (cioè risulteranno neutri per l'orientamento di politica monetaria) e sono subordinati al conseguimento degli obiettivi di bilancio da parte dei governi.

Nelle settimane scorse gli Stati membri hanno espresso ripetutamente la loro ferma determinazione politica a risanare le finanze pubbliche. Nella dichiarazione resa il 7 maggio, i capi di Stato o di governo dell'area dell'euro si sono impegnati ad assicurare la stabilità, l'unità e l'integrità dell'area dell'euro e hanno deciso di adottare tutte le misure necessarie a conseguire gli obiettivi

1) Cfr. il riquadro *Il programma di aggiustamento economico e finanziario della Grecia* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino.

di bilancio in linea con le raccomandazioni formulate nel quadro delle PDE. Nelle conclusioni del Consiglio Ecofin del 9 maggio, gli Stati membri hanno ribadito un forte impegno ad accelerare il risanamento dei conti pubblici, ove necessario.

Dopo la riunione del Consiglio Ecofin i governi spagnolo, italiano e portoghese hanno stabilito ulteriori misure di risanamento oltre a quelle specificate nei rispettivi aggiornamenti dei programmi di stabilità divulgati in precedenza quest'anno (pertanto le previsioni della primavera del 2010 dalla Commissione, essendo state già pubblicate, non tengono conto di queste misure).

In Spagna, il 27 maggio il Parlamento ha ratificato un piano del governo per attuare misure di bilancio ispirate a principi di austerità. Tra queste si annoverano riduzioni delle retribuzioni nel settore pubblico nel 2010 seguite da un blocco dei salari nel 2011, congelamento delle pensioni nel 2011, abolizione delle agevolazioni fiscali per le giovani famiglie e diminuzione degli investimenti pubblici e di altre voci di spesa, con un impatto cumulato complessivo pari allo 0,5 per cento del PIL nel 2010 e all'1,5 nel 2011. Gli obiettivi di disavanzo del governo spagnolo sono ora al 9,3 per cento del PIL per il 2010 e al 6,0 per il 2011 (a fronte rispettivamente del 9,8 e del 7,5 per cento nel programma di stabilità).

Il governo italiano ha adottato il 25 maggio una manovra correttiva di bilancio con un impatto cumulato annunciato dell'1,6 per cento del PIL nel periodo 2010-2012 al fine di conseguire gli obiettivi di disavanzo prefissati. Queste misure aggiuntive di risanamento intervengono principalmente dal lato della spesa e interessano in particolare le retribuzioni dei dipendenti pubblici, la spesa pensionistica, i trasferimenti alle amministrazioni locali e i consumi intermedi. Vi saranno anche alcune misure correttive dal lato delle entrate, in particolare nella lotta all'evasione fiscale.

In Portogallo, il governo ha annunciato il 13 maggio un pacchetto di misure aggiuntive di risanamento che comporta una revisione degli obiettivi di disavanzo dall'8,3 per cento del PIL al 7,3 nel 2010 e dal 6,6 al 4,6 nel 2011. Le misure, approvate dal Parlamento, comprendono aumenti delle imposte dirette e indirette, nonché riduzioni e rinvii di spesa e l'anticipazione di alcune misure di risanamento programmate.

Negli Stati membri con prospettive economiche e di bilancio sfavorevoli, l'attuazione di un'azione correttiva così incisiva è fondamentale per convincere i mercati nel breve termine che i governi sono in grado di mantenere gli impegni a conseguire solide finanze pubbliche e invertire l'attuale dinamica del debito. È probabile inoltre che l'annuncio e l'attuazione di piani di risanamento credibili e ambiziosi, incentrati sul lato della spesa e combinati con riforme strutturali, producano effetti positivi nel più lungo periodo tali da compensare i costi in termini di minor crescita economica nel breve periodo (cfr. il riquadro 6).

Riquadro 6

IL RISANAMENTO DELLE FINANZE PUBBLICHE: ESPERIENZA PASSATA, COSTI E BENEFICI

In molti paesi dell'area dell'euro la crisi finanziaria e il grave rallentamento economico hanno contribuito a un marcato peggioramento del saldo di bilancio e a un considerevole aumento del rapporto tra debito pubblico e PIL. Poiché questa situazione sta creando gravi rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche nel più lungo termine, il presente riquadro esamina

l'esperienza passata relativa alla riduzione del debito pubblico nei paesi dell'area dell'euro ed esamina i possibili costi e benefici associati al risanamento dei conti pubblici.

L'esperienza passata relativa alla riduzione del debito pubblico nei paesi dell'area dell'euro

A giudicare dall'esperienza passata¹⁾ nei paesi dell'area dell'euro, per ridurre in misura notevole il debito pubblico occorrono un fermo impegno nel più lungo termine a risanare i conti pubblici, una particolare attenzione alla riduzione della spesa e l'attuazione in parallelo di riforme strutturali a sostegno della crescita potenziale. In particolare, Belgio, Irlanda, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia hanno realizzato in passato correzioni di bilancio considerevoli, spesso integrate da riforme strutturali, e sono riusciti a ridurre il proprio debito pubblico in rapporto al PIL. Gli esempi di considerevoli riduzioni del rapporto debito/PIL (ancorché in genere non costanti) vanno da un calo complessivo di circa 24 punti percentuali in Finlandia (tra il 1995 e il 2008) a uno di 50 punti percentuali circa in Belgio (tra il 1994 e il 2007), fino a oltre 69 punti percentuali in Irlanda (dal 1994 al 2006).

Il maggior contributo al conseguimento della riduzione del debito deriva da avanzi primari significativi. La correzione di bilancio nei paesi citati si è verificata principalmente dal lato della spesa. I periodi di ingenti riduzioni del debito in Irlanda, Paesi Bassi e Finlandia sono stati affiancati da flessioni nei rispettivi rapporti tra spesa pubblica e PIL pari a oltre 10 punti percentuali. Benché questo calo si possa ricondurre in parte alla riduzione della spesa per interessi, in questi periodi è nettamente diminuita anche la spesa primaria in rapporto al PIL. Queste marcate flessioni hanno consentito persino ad alcuni paesi di ridurre l'incidenza delle entrate sul PIL pur conseguendo miglioramenti di bilancio nei rispettivi periodi di riduzione del debito. Anche in Belgio e Spagna il rapporto tra la spesa e il PIL è diminuito, ma al risanamento delle finanze pubbliche è corrisposto anche un aumento dell'incidenza delle entrate.

Costi e benefici del risanamento dei conti pubblici

Il risanamento dei conti pubblici può, in una certa misura, comportare costi in termini di una inferiore crescita economica nel breve termine. Tuttavia, come suggerisce la letteratura, tali costi "keynesiani" di breve periodo possono essere piuttosto contenuti in determinate circostanze. Fra quelle che concorrono a ridurre i costi nel breve termine si annoverano le situazioni in cui (1) la posizione iniziale di bilancio è particolarmente precaria e quindi la fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche è piuttosto bassa, (2) il risanamento dei conti pubblici è perseguito in maniera credibile e coerente, soprattutto nel quadro di una strategia di riforma organica, (3) la composizione della correzione di bilancio è di elevata qualità (incentrandosi su riforme che migliorino la sostenibilità nel più lungo termine delle finanze pubbliche), (4) l'aggiustamento economico non è ostacolato da rigidità nominali, (5) l'incidenza dei consumatori che sconteranno gli effetti futuri del riequilibrio di bilancio (i cosiddetti consumatori "ricardiani") è elevata, (6) il grado di apertura dell'economia è alto, (7) l'impatto di breve periodo di una politica di bilancio più rigorosa è compensato da una svalutazione del tasso di cambio e/o da una politica monetaria più espansiva.

Gli effetti delle attese, inoltre, potrebbero in teoria più che compensare l'impatto di contrazione che nel breve periodo i processi di risanamento dei conti pubblici esercitano sulla crescita (co-

1) Cfr. i riquadri *Esperienza sulla riduzione del debito pubblico in alcuni paesi dell'area dell'euro* e *Il programma di aggiustamento economico e finanziario della Grecia*, rispettivamente nei numeri di settembre 2009 e maggio 2010 di questo Bollettino.

siddetti effetti di bilancio non-keynesiani). Effetti espansivi di contrazioni di bilancio possono verificarsi se i consumatori, prevedendo i benefici derivanti dal risanamento delle finanze pubbliche per i loro redditi permanenti, aumentano di conseguenza i consumi privati. Tuttavia, se la riduzione della spesa pubblica è modesta e temporanea, oppure non è credibile, i consumi privati potrebbero non reagire positivamente alla contrazione del bilancio²⁾. Gli effetti non-keynesiani possono anche essere associati ad aumenti della tassazione in presenza di livelli elevati di indebitamento pubblico. Questo genere di argomentazione si basa sull'idea che la politica di bilancio agisca attraverso le aspettative. Ad esempio, se il risanamento dei conti pubblici appare all'opinione pubblica un tentativo credibile di ridurre il fabbisogno finanziario del settore pubblico, ne potrebbe derivare un effetto ricchezza positivo, che determina un aumento dei consumi privati³⁾. La riduzione del fabbisogno finanziario pubblico diminuisce inoltre il premio per il rischio associato all'emissione di debito pubblico, riducendo i tassi di interesse reali e favorendo gli investimenti privati (*crowding-in*).

Inoltre, se il risanamento dei conti pubblici dà luogo ad alcuni effetti negativi nel breve periodo sulla crescita del PIL in termini reali, un inutile ritardo nella sua attuazione risulterà in ultima istanza in costi ancora maggiori poiché il debito pubblico accumulato nel frattempo richiederà una correzione di bilancio ancora più incisiva in un momento successivo.

Nel complesso, i benefici di più lungo termine del risanamento dei conti pubblici sono sostanzialmente indiscussi. Consistono, in particolare, in una riduzione del fabbisogno finanziario delle amministrazioni pubbliche che comporta sia tassi di interesse più bassi nel lungo periodo (per effetto di una domanda più contenuta e di un calo dei premi per il rischio) sia maggiori risorse per finanziare una spesa più produttiva o sgravi fiscali finalizzati al potenziamento della crescita. Si crea così anche un margine di manovra più ampio per consentire, all'occorrenza, il funzionamento degli stabilizzatori automatici del bilancio pubblico.

Insegnamenti del passato

L'esperienza passata suggerisce che la creazione di avanzi primari significativi attraverso il risanamento dei conti pubblici sarà decisiva nel ridurre i rapporti debito/PIL estremamente elevati per molti paesi dell'area dell'euro e limitarne quindi l'impatto negativo sulla crescita del prodotto. Inoltre, gli studi condotti sui casi di Belgio, Irlanda, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia hanno riscontrato che il risanamento dei conti pubblici basato su riforme dal lato della spesa è stato quello che ha avuto le maggiori probabilità di promuovere la crescita del prodotto, soprattutto se abbinato a riforme strutturali⁴⁾. Nel complesso, sembra che gli sforzi di risanamento dei conti pubblici basati sulla spesa siano stati più efficaci e abbiano avuto effetti più favorevoli sulla crescita economica di lungo periodo rispetto a quelli basati sulle entrate⁵⁾. Dal momento che la pressione fiscale è già elevata, la portata di un risanamento basato sulle entrate potrebbe essere limitata poiché molti paesi dell'area dell'euro potrebbero essere già prossimi

2) Cfr. Giavazzi, F. e M. Pagano (1990), "Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries" in Blanchard, O. e S. Fischer (a cura di), *NBER Macroeconomics Annual 1990*, vol. 5, MIT Press, nonché Alesina, A. e S. Ardagna (1998), "Tales of fiscal contractions", *Economic Policy*, vol. 27, pagg. 487-545.

3) Cfr. Blanchard, O. (1990), "Comment on Giavazzi and Pagano" in Blanchard, O. e S. Fischer (a cura di), *NBER Macroeconomics Annual 1990*, vol. 5, MIT Press, pagg. 111-116, nonché Sutherland, A. (1997), "Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?", *Journal of Public Economics*, vol. 65(2), pagg. 147-162.

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

5) Cfr. Alesina, A. (2010), "Fiscal adjustments: lessons from recent history", *mimeo*, Harvard University.

ai livelli di tassazione che massimizzano le entrate, vale a dire ai picchi delle rispettive curve di Laffer⁶⁾.

Dalla letteratura empirica emergono risultati eterogenei riguardo alla questione se il risanamento dei bilanci nell'area dell'euro ha avuto effetti espansivi sull'attività economica nel breve periodo. Per quanto concerne i periodi di considerevole riduzione dei debiti pubblici riportati in precedenza, vi sono indicazioni di effetti espansivi in Irlanda, Paesi Bassi e Finlandia⁷⁾. Se si analizza un insieme più ampio di esperienze, si riscontra che negli ultimi 30 anni a circa metà dei risanamenti di bilancio nella UE sono seguiti risultati in termini di crescita del prodotto migliori nel breve termine rispetto alla posizione iniziale⁸⁾. Infine, si mostra anche che in alcuni paesi il risanamento del bilancio nel breve termine abbia avuto, per la crescita del prodotto in termini reali, implicazioni negative ma contenute⁹⁾.

Sebbene l'azione di risanamento dei conti pubblici possa implicare costi in termini di una crescita economica inferiore nel breve periodo, i suoi effetti benefici a più lungo termine sono indiscussi. Inoltre, tali costi di breve periodo tenderanno a essere piuttosto limitati per i paesi con posizioni iniziali di bilancio precarie e vanno valutati a fronte dei costi di sforzi di aggiustamento tanto più incisivi quanto più è rinviata la correzione dei conti pubblici. Al contrario, il tempestivo annuncio e l'attuazione di piani di risanamento credibili e ambiziosi, incentrati sul lato della spesa e abbinati a riforme strutturali, rafforzeranno la fiducia del pubblico nella sostenibilità delle finanze pubbliche, ridurranno i premi per il rischio inclusi nei tassi di interesse e favoriranno quindi la stabilità macroeconomica e finanziaria. Dati i considerevoli incrementi dei rapporti tra debito pubblico e PIL, vi è un'urgente necessità di accelerare la correzione degli squilibri di bilancio in molti paesi dell'area dell'euro per ripristinare solide finanze pubbliche, sostegno indispensabile per la politica monetaria nel suo compito di mantenere la stabilità dei prezzi.

6) Cfr. Trabandt, M. e H. Uhlig (2010), *How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited*, Working Paper della BCE, n. 1174.

7) Cfr. Alesina, A. e S. Ardagna (2009), *Large changes in fiscal policy: taxes versus spending*, Working Paper dell'NBER, n. 15438.

8) Cfr. Giudice, G., A. Turrini e J. in 't Veld, (2007), "Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU", *Open Economies Review*, vol. 18(5), pagg. 613-630.

9) Cfr. Afonso, A. (2010), "Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence", *Applied Economics Letters*, vol. 17(2), pagg. 105-109.

Per preservare la stabilità e la coesione nell'area dell'euro è necessaria un'azione determinata dei governi volta a introdurre riforme di bilancio e strutturali. A tutti i governi si impone un risoluto impegno al risanamento, che comprenda possibilmente un'accelerazione dei piani attuali e della loro realizzazione, per far sì che il tempo concesso dalle misure straordinarie sia utilizzato per porre le finanze pubbliche su basi permanentemente più solide. Negli anni a venire va assicurata come minimo l'osservanza delle raccomandazioni formulate nel quadro delle PDE. La correzione dei disavanzi eccessivi e la costituzione di avanzi strutturali per ridurre i rapporti tra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro sono quanto mai necessarie poiché le passività finanziarie delle amministrazioni pubbliche sono ampiamente superiori alle attività finanziarie dello stesso settore che non possono quindi essere considerate una riserva sufficiente (cfr. il riquadro 7).

Oltre a un'urgente azione sui bilanci, è in corso un dibattito sul rafforzamento del quadro di riferimento della UE per i conti pubblici. Dopo l'annuncio da parte del Consiglio europeo nel marzo 2010 è stata istituita una *task force* presieduta dal Presidente del Consiglio europeo, Herman Van Rompuy. Questa dovrà esaminare, fra l'altro, le misure necessarie a rafforzare la sorveglianza e la prevenzione dei rischi di bilancio e a creare un migliore quadro di riferimento per la soluzione delle crisi.

IL DEBITO PUBBLICO LORDO E LE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro si propone di analizzare la definizione e l'impiego di vari concetti di debito pubblico. In primo luogo, presenta due concetti di debito pubblico lordo nell'area dell'euro, in particolare il debito di Maastricht (o PDE) e il debito secondo il SEC 95. Successivamente, introduce e valuta il concetto di debito pubblico netto, ossia il debito pubblico al netto delle attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche.

In termini generali, il debito pubblico lordo consiste nelle passività delle amministrazioni pubbliche. I due concetti di debito pubblico lordo presentati di seguito differiscono principalmente in ragione delle passività che comprendono e della relativa valutazione.

Il primo concetto di debito pubblico nei paesi della UE, denominato solitamente debito di Maastricht, corrisponde al debito lordo delle amministrazioni pubbliche al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato a livello dei sottosectori delle amministrazioni pubbliche¹⁾. È costituito dalle passività delle amministrazioni pubbliche sotto forma di circolante e depositi, prestiti e titoli diversi da azioni. Nel debito di Maastricht non rientrano alcuni strumenti finanziari, come i prodotti finanziari derivati e i crediti commerciali. Questo concetto di debito pubblico è utilizzato nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) ed è pertanto denominato anche debito PDE. È il concetto rilevante ai fini procedurali nella UE. In particolare, è utilizzato per il monitoraggio dei conti pubblici nell'ambito del Patto di stabilità e crescita, per valutare se è soddisfatto il criterio di un rapporto tra debito pubblico e PIL inferiore al valore di riferimento pari al 60 per cento del PIL.

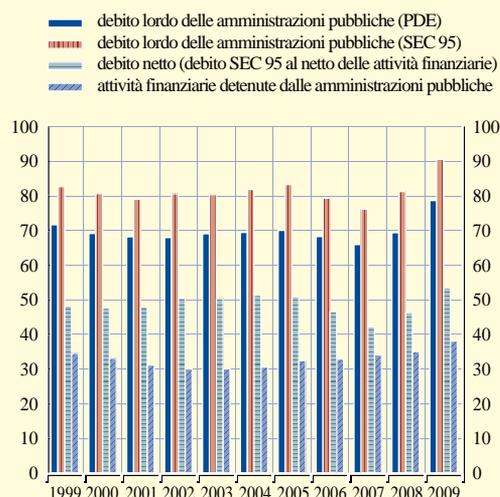
La seconda definizione di debito pubblico lordo è ricavata direttamente dalla contabilità nazionale in linea con il Sistema europeo dei conti 1995 (SEC 95) ed è pertanto denominato debito SEC 95. Sebbene non vi sia una definizione formale del debito pubblico SEC 95 nella contabilità nazionale, nella pratica interessa tutte le passività delle amministrazioni pubbliche, a esclusione soltanto dei titoli azionari. Oltre agli strumenti inclusi nel debito PDE, il debito SEC 95 comprende anche alcuni strumenti finanziari, in particolare i prodotti finanziari derivati, altri conti passivi e le riserve tecniche di assicurazione, se del caso. Per quanto concerne la valutazione delle passività, il debito SEC 95 è iscritto al valore di mercato, come figura nel bilancio delle amministrazioni pubbliche.

La figura A mostra i rapporti medi tra debito pubblico lordo e PIL dell'area dell'euro, in relazione sia al debito PDE sia al debito SEC 95, per il periodo 1999-2009. Alla fine del 2009 il rapporto medio tra debito PDE e PIL dell'area dell'euro era pari al 78,7 per cento del PIL e quello tra debito SEC 95 e PIL al 91,5 per cento del PIL. Come riportato nella figura A, il debito SEC 95 si è collocato in media su un livello superiore del 12 per cento circa del PIL rispetto al debito PDE in tale periodo, il che è riconducibile principalmente alle differenze relative agli strumenti inclusi e alla valutazione degli stessi. In particolare, il livello del debito SEC 95 risente delle variazioni dei rendimenti, poiché le passività sono iscritte al valore di mercato. Ciò non accade per il debito PDE, per il quale gli strumenti finanziari sono misurati al valore nominale.

1) Definizione ai sensi del Protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e dell'articolo 1, paragrafo 5, del Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio.

Figura A Debito lordo e netto e attività finanziarie delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro nel periodo 1999-2009

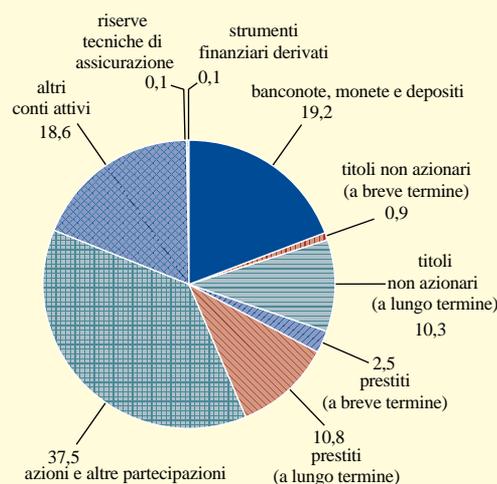
(in percentuale del PIL)



Fonti: Commissione europea e BCE, sulla base di Mink, R. e M. Rodriguez (2004), "The Measurement of Government Debt in the Economic and Monetary Union", Sesto convegno della Banca d'Italia su temi di finanza pubblica.

Figura B Scomposizione delle attività finanziarie delle amministrazioni pubbliche nel 2009

(valori percentuali)



Fonte: BCE.

In una prospettiva di solvibilità, è anche interessante esaminare un indicatore del debito pubblico netto, in cui le attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche sono sottratte dalle passività. Questa operazione necessita di dati sul totale delle attività finanziarie. Le attività finanziarie delle amministrazioni pubbliche comprendono principalmente circolante e depositi, prestiti concessi dalle amministrazioni pubbliche, titoli diversi da azioni, azioni e altre partecipazioni, riserve tecniche di assicurazione e altri conti attivi. Anche queste attività finanziarie sono contabilizzate al valore di mercato, come figurano nel bilancio delle amministrazioni pubbliche. L'ammontare medio delle attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro ha oscillato su valori compresi tra il 30 e il 38 per cento del PIL negli ultimi dieci anni e alla fine del 2009 è stato pari al 38 per cento circa del PIL, come mostra la figura A. In altri termini, il valore di mercato delle passività finanziarie delle amministrazioni pubbliche è oltre il doppio delle attività finanziarie dello stesso settore. È così che il debito pubblico netto medio dell'area dell'euro, definito in questa sede come il debito SEC 95 al netto delle attività finanziarie, ha oscillato attorno al 50 per cento del PIL negli ultimi dieci anni ed è aumentato al 53,4 per cento del PIL nel 2009.

Analizzando più da vicino la composizione delle attività finanziarie, nel 2009 le attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro erano costituite principalmente da azioni e altre partecipazioni (pari al 38 per cento circa delle attività finanziarie totali), circolante e depositi e altri conti attivi (entrambi al 19 per cento circa), prestiti (13 per cento) e titoli diversi da azioni (11 per cento) (cfr. figura B). Le attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche costituiscono solo in parte una riserva a fronte delle loro passività, poiché alcune di esse (ad esempio, le azioni e altre partecipazioni investite in società pubbliche) sono illiquide e non possono essere quindi smobilizzate rapidamente per rimborsare il debito lordo. Le attività

finanziarie a breve termine, che si presumono liquide, comprendono circolante e depositi, titoli di debito a breve termine, prestiti a breve termine e altri conti attivi. Rappresentano circa il 41 per cento delle attività finanziarie totali detenute dalle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro.

Da questa analisi del debito pubblico si possono trarre tre conclusioni. In primo luogo, a prescindere dalla definizione utilizzata, il rapporto tra debito pubblico e PIL medio dell'area dell'euro, in termini sia lordi che netti, ha evidenziato un andamento tendenziale al rialzo dal 2008 ed è aumentato per un valore compreso tra l'11 e il 15 per cento del PIL negli ultimi due anni. In secondo luogo, il debito netto medio dell'area dell'euro è ingente, il che significa che le attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche non costituiscono una riserva sufficiente, soprattutto perché alcune di queste attività sono illiquide. Infine, ciascuna misurazione del debito fornisce indicazioni su questioni specifiche. In particolare, il concetto di debito lordo è utile per analizzare il rischio di rifinanziamento nel breve termine delle amministrazioni pubbliche, mentre entrambi i concetti di debito, in termini lordi e netti, possono essere rilevanti per valutare la solvibilità a più lungo termine. Idealmente, sarebbe anche interessante misurare il patrimonio netto delle amministrazioni pubbliche, definibile come il saldo delle loro attività e passività (finanziarie e non finanziarie) totali. Tuttavia, questo non è fattibile attualmente poiché non sono disponibili dati sulle attività non finanziarie delle amministrazioni pubbliche.

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 27 maggio 2010, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. Il tasso annuo di crescita del PIL in termini reali si dovrebbe collocare, in media d'anno, in un intervallo compreso tra lo 0,7 e l'1,3 per cento nel 2010 e tra lo 0,2 e il 2,2 nel 2011, sostenuto dalle prospettive di ripresa dell'economia mondiale. L'inflazione resterebbe moderata nel periodo considerato, essendo frenata dalle condizioni di debolezza dell'area dell'euro. Il tasso di inflazione complessivo misurato sullo IAPC si porterebbe all'1,4-1,6 per cento nel 2010 e all'1,0-2,2 l'anno seguente.

Riquadro 8

IPOTESI TECNICHE RIGUARDANTI I TASSI DI INTERESSE, I TASSI DI CAMBIO, I PREZZI DELLE MATERIE PRIME E LE POLITICHE DI BILANCIO

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime energetiche e non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato fino al 20 maggio 2010¹⁾. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a 3 mesi; le aspettative di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello medio complessivo dei tassi a breve dello 0,8 per cento nel 2010 e dell'1,1 l'anno seguente. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a 10 anni dell'area dell'euro comportano una media del 3,9 per cento nel 2010 e un aumento al 4,2 nel 2011. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto del recente miglioramento delle condizioni di finanziamento e dell'ipotesi che i differenziali fra i tassi sui prestiti bancari e i tassi menzionati si riducano in qualche misura nell'orizzonte temporale considerato. Allo stesso modo, i criteri di erogazione del credito dovrebbero allentarsi gradualmente nel periodo in rassegna. Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 20 maggio, si assume che le quotazioni del petrolio siano pari in media a 79,5 dollari al barile nel 2010 e a 83,7 l'anno seguente. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 17,9 per cento nel 2010 e dell'1,2 per cento, in misura più modesta, nel 2011.

Le ipotesi sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nell'orizzonte temporale di proiezione, sui livelli medi osservati nei dieci giorni lavorativi fino al 20 maggio. Ciò implica che il cambio euro/dollaro rimanga pari a 1,30 nel 2010 e a 1,26 nel 2011 e che il tasso di cambio effettivo dell'euro si deprezzi in media del 6,4 per cento e di un ulteriore 1,8 per cento, rispettivamente, nei due anni considerati.

1) Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e degli alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine del 2011; per le altre materie prime si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino al termine del 2010 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale.

1) Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro, rappresentano un contributo fornito con cadenza semestrale alla valutazione degli andamenti economici e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo. Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate sono contenute in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001 e consultabile nel suo sito Internet. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato. La metodologia adottata, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 27 maggio e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali, o che sono state definite in dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'iter legislativo.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Le prospettive per l'economia mondiale hanno continuato a migliorare in misura maggiore di quanto evidenziato nelle proiezioni di marzo elaborate dagli esperti della BCE. Guardando al futuro, la crescita mondiale dovrebbe segnare una temporanea flessione nella seconda metà del 2010, per effetto del venir meno di alcuni fattori che hanno sostenuto inizialmente la ripresa, quali le misure di stimolo economico e il ciclo delle scorte. In seguito l'attività su scala internazionale dovrebbe beneficiare del normalizzarsi delle condizioni di finanziamento e di un certo miglioramento del clima di fiducia e della situazione nel mercato del lavoro. Nel 2010-2011 la crescita mondiale rimarrebbe inferiore ai livelli passati, poiché le economie avanzate in particolare registrano un recupero modesto in seguito alla crisi finanziaria. Le proiezioni indicano che il PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro aumenterà del 4,7 per cento nel 2010 e del 4,1 nel 2011. L'espansione della domanda nei mercati di esportazione dell'area è stimata all'8,6 per cento nel 2010 e al 6,0 l'anno seguente.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Nel primo trimestre del 2010 il PIL in termini reali ha registrato una modesta espansione. Le evidenze disponibili suggeriscono che le scorte hanno fornito un notevole contributo alla crescita, mentre altri fattori, quali la cessazione degli incentivi statali per l'acquisto di autovetture e le condizioni meteorologiche avverse, hanno frenato l'incremento della domanda interna. Nel secondo trimestre l'espansione del prodotto dovrebbe risultare molto più vigorosa grazie anche al recupero dell'attività edilizia. Tuttavia, la crescita rimarrebbe contenuta in corso d'anno, a fronte del minore impatto dei fattori che l'hanno temporaneamente alimentata nella fase iniziale della ripresa, fra cui le misure di stimolo fiscale e il ciclo delle scorte. In seguito la ripresa dell'economia dovrebbe rafforzarsi, favorita dal graduale aumento della domanda interna. Gli effetti ritardati degli interventi di politica monetaria e le significative misure di ripristino del funzionamento del sistema finanziario dovrebbero sostenere l'attività per tutto l'arco temporale considerato. Nel 2010 e nel 2011 la crescita resterebbe nondimeno su livelli inferiori a quelli precedenti alla recessione, data l'esigenza di risanamento dei bilanci avvertita tuttora in diversi settori, mentre i consumi privati sono frenati da elevata disoccupazione, risparmio precauzionale e un modesto incremento del reddito. Inoltre, queste prospettive tengono conto anche dell'attuale processo di riequilibrio dei conti pubblici, inteso a ristabilire e consolidare la fiducia nella loro sostenibilità a medio termine. Dopo una contrazione del 4,1 per cento nel 2009, il PIL in termini reali dovrebbe aumentare dello 0,7-1,3 per cento nel 2010 e dello 0,2-2,2 nel 2011.

Esaminando più in particolare le componenti interne del PIL, gli investimenti privati esclusi quelli nell'edilizia residenziale si manterrebbero piuttosto contenuti nel 2010 – limitati da un ampio margine di capacità inutilizzata, prospettive di debolezza e incertezza per la domanda, bassa redditività e vincoli di finanziamento – ma in seguito dovrebbero recuperare lentamente. Gli investimenti in edilizia residenziale, che agli inizi del 2010 hanno registrato una certa variabilità di breve periodo dovuta alle condizioni atmosferiche, resterebbero modesti secondo le proiezioni, frenati dagli aggiustamenti in atto nei mercati immobiliari di alcuni paesi. In linea con le misure di stimolo fiscale annunciate in diversi paesi dell'area dell'euro e il loro successivo ritiro, si ipotizza che gli investimenti pubblici in termini reali si stabilizzino nel 2010, per poi contrarsi marcatamente l'anno seguente.

Tavola 10 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------------------------|-------|------------|----------|
| IAPC | 0,3 | 1,4-1,6 | 1,0-2,2 |
| PIL in termini reali | -4,1 | 0,7-1,3 | 0,2-2,2 |
| Consumi privati | -1,2 | -0,2-0,4 | -0,2-1,6 |
| Consumi collettivi | 2,6 | 0,3-1,3 | -0,3-1,1 |
| Investimenti fissi lordi | -10,8 | -3,4- -1,2 | -2,1-2,7 |
| Esportazioni (beni e servizi) | -13,2 | 5,5-9,1 | 1,1-7,9 |
| Importazioni (beni e servizi) | -12,0 | 3,8-7,0 | 0,4-6,8 |

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

2) I dati si riferiscono a tutti i 16 paesi dell'area dell'euro.

Secondo le attese, l'espansione dei consumi privati registrerebbe un aumento moderato nel 2010, per poi segnare un ulteriore graduale recupero l'anno successivo. Nel complesso, i redditi reali dovrebbero essere contenuti dalla debolezza della crescita prevista per l'occupazione. Nel contempo, il tasso di risparmio rimarrebbe su livelli considerevolmente superiori a quelli osservati prima della crisi poiché, a fronte di elevata incertezza economica e prospettive di modesto incremento del reddito, continua a essere detenuta una certa quota di risparmio precauzionale. Tuttavia, con il graduale miglioramento della situazione economica il tasso di risparmio dovrebbe ridursi in qualche misura.

Le esportazioni dell'area dell'euro hanno segnato un rialzo sul finire dello scorso anno e sono tornate a crescere vigorosamente agli inizi del 2010. Nell'orizzonte temporale di proiezione, prosegue la ripresa delle esportazioni, trainata dalla domanda esterna e dalla maggiore competitività. L'interscambio netto pertanto dovrebbe contribuire positivamente all'espansione del PIL sia nel 2010, sia nel 2011.

Per effetto del ritardato aggiustamento alla brusca flessione del prodotto osservata fino alla metà del 2009, della prevista debole ripresa dell'attività economica e delle rigidità al ribasso dei salari, il tasso di disoccupazione dovrebbe aumentare fino agli inizi del 2011, per poi stabilizzarsi.

Riflettendo ampiamente l'impatto della crisi, la crescita potenziale dovrebbe risultare modesta nel periodo considerato, pur mostrando una qualche ripresa. Questo andamento è riconducibile all'aumento della disoccupazione strutturale, ai più contenuti tassi di partecipazione alle forze di lavoro e alla netta contrazione degli investimenti, che grava sulla formazione di capitale. Nondimeno, l'entità di questi effetti è molto dubbia e le proiezioni sulla crescita potenziale, e quindi sull'*output gap*, sono caratterizzate da un grado di incertezza eccezionalmente elevato. Tuttavia, la stima dell'*output gap* si ridurrebbe in certa misura, ma rimarrebbe negativa nel periodo in rassegna.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Dopo il forte rialzo del marzo scorso, l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC dovrebbe continuare a salire leggermente nella seconda metà dell'anno, sospinta in gran parte da effetti base derivanti dalle passate riduzioni dei prezzi dei generi alimentari. In seguito, dovrebbe registrare una lieve moderazione, in linea con l'ipotizzato calo del tasso di incremento dei prezzi dell'energia. Per contro, l'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari aumenterebbe gradualmente nel periodo in rassegna, per effetto della ripresa dell'attività e del miglioramento della situazione nel mercato del lavoro. Il tasso di inflazione si collocherebbe in media d'anno in un intervallo dell'1,4-1,6 per cento nel 2010 e dell'1,0-2,2 nel 2011.

Più precisamente, le pressioni esterne sui prezzi dovrebbero intensificarsi nel 2010, rispecchiando in ampia misura il profilo ipotizzato per i corsi delle materie prime e il deprezzamento dell'euro, per poi affievolirsi nel 2011. Quanto alle pressioni interne sui prezzi, la crescita dei redditi per ora lavorata segnerebbe una forte contrazione nel 2010, seguita da un incremento graduale e appena modesto. Unitamente alla vigorosa ripresa prevista per la produttività del lavoro, questa dinamica salariale nel complesso contenuta implica una notevole decelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto nel 2010, cui farebbe seguito un limitato rialzo. A loro volta, i margini di profitto aumenterebbero in misura significativa nel 2010 e continuerebbero poi a crescere a un ritmo costante, sostenuti dal recupero dell'attività e dalle prospettive di una dinamica salariale moderata.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL MARZO 2010

Per quanto concerne la crescita del PIL in termini reali, l'intervallo di valori previsto per il 2010 è stato corretto verso l'alto rispetto a quello pubblicato nel numero di marzo del Bollettino, riflettendo una domanda a breve termine più vigorosa delle precedenti attese. Nel contempo, l'intervallo per il 2011 è stato modificato verso il basso, principalmente per effetto delle revisioni al ribasso delle prospettive per la domanda interna.

Tavola 11 Confronto con le proiezioni di marzo 2010

| (variazioni percentuali; medie annue) | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|---------|---------|
| PIL in termini reali - marzo 2010 | 0,4-1,2 | 0,5-2,5 |
| PIL in termini reali - giugno 2010 | 0,7-1,3 | 0,2-2,2 |
| IAPC - marzo 2010 | 0,8-1,6 | 0,9-2,1 |
| IAPC - giugno 2010 | 1,4-1,6 | 1,0-2,2 |

Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, l'intervallo di valori previsto per il 2010 si colloca in prossimità del margine superiore di quello pubblicato a marzo, mentre l'intervallo per il 2011 è in qualche modo più elevato rispetto al precedente esercizio di proiezione. La correzione verso l'alto è riconducibile soprattutto agli effetti delle ipotesi di quotazioni più elevate delle materie prime espresse in euro.

Riquadro 9

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

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

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si porterebbe fra lo 0,9 e l'1,2 per cento nel 2010 e fra l'1,5 e l'1,8 nel 2011. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli delle proiezioni elaborate dagli esperti dell'Eurosistema.

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

(variazioni percentuali; medie annue)

| | Data di pubblicazione | PIL in termini reali | | IAPC | |
|---|-----------------------|----------------------|---------|---------|---------|
| | | 2010 | 2011 | 2010 | 2011 |
| FMI | aprile 2010 | 1,0 | 1,5 | 1,1 | 1,3 |
| Survey of Professional Forecasters | aprile 2010 | 1,1 | 1,5 | 1,4 | 1,5 |
| Commissione europea | maggio 2010 | 0,9 | 1,5 | 1,5 | 1,7 |
| Consensus Economics Forecasts | maggio 2010 | 1,1 | 1,5 | 1,3 | 1,4 |
| OCSE | maggio 2010 | 1,2 | 1,8 | 1,4 | 1,0 |
| Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema | giugno 2010 | 0,7-1,3 | 0,2-2,2 | 1,4-1,6 | 1,0-2,2 |

Fonti: *Economic Forecasts* della Commissione europea, primavera 2010; *World Economic Outlook* dell'FMI, aprile 2010; *Economic Outlook* dell'OCSE, maggio 2010; *Consensus Economics Forecasts*; *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

Note: i tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene fornita alcuna precisazione in merito.

Per l'inflazione misurata sullo IAPC le previsioni divulgate da altre organizzazioni anticipano un tasso medio annuo compreso fra l'1,1 e l'1,5 per cento nel 2010 e fra l'1,0 e l'1,7 per cento nel 2011. Anche queste previsioni sono in linea con gli intervalli di valori delle proiezioni dell'Eurosistema.

7 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

7.1 TASSI DI CAMBIO

Negli ultimi tre mesi l'euro ha continuato a indebolirsi in termini effettivi nominali, in un contesto di accresciuta volatilità implicita. Tale indebolimento è stato generalizzato.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Negli ultimi tre mesi l'euro ha continuato a evidenziare un generalizzato deprezzamento in termini effettivi nominali, scendendo ben al di sotto della media del 2009 (cfr. figura 56). Il 9 giugno il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise dei 21 più importanti partner commerciali dell'area – era inferiore del 7,0 per cento rispetto al livello di fine febbraio e del 10,4 per cento rispetto alla media del 2009. Tale indebolimento, particolarmente pronunciato nei confronti del dollaro statunitense e dello yen giapponese, è stato accompagnato da un forte aumento della volatilità implicita dei cambi bilaterali con le altre principali divise sugli orizzonti sia brevi sia lunghi.

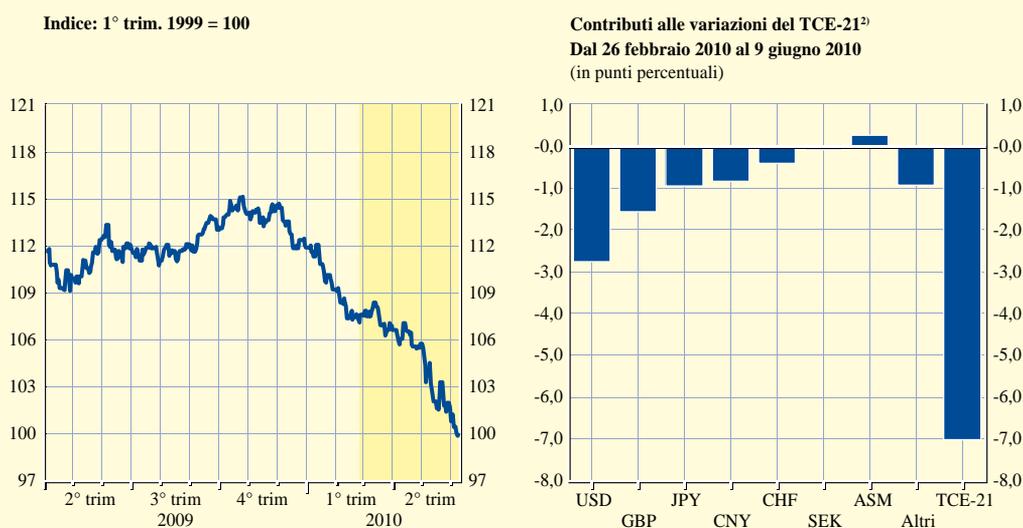
Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, ad aprile il tasso di cambio effettivo reale dell'euro basato sui prezzi al consumo era inferiore di circa il 5,6 per cento alla media del 2009 (cfr. figura 57).

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Nei tre mesi terminanti il 9 giugno l'euro ha continuato a indebolirsi sul dollaro statunitense (cfr. figura 58), scendendo su un livello non più osservato dagli inizi del 2006 e ben inferiore alla media del

Figura 56 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-21) e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



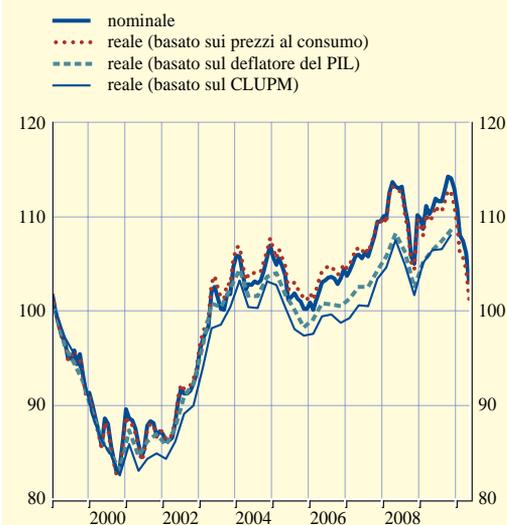
Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di 21 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.

Figura 57 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale (TCE-21) ¹⁾

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



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice TCE-21 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a maggio 2010. Per i TCE-21 reali basati sul deflatore del PIL e sul CLUPM, l'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2009 ed è parzialmente basata su stime.

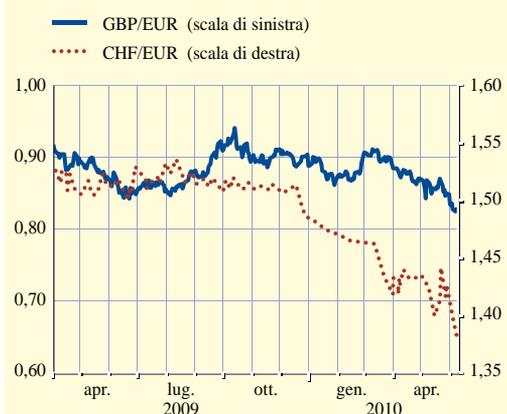
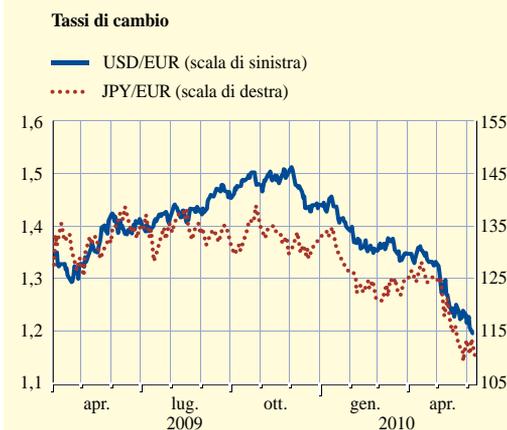
2009. Nello stesso periodo la volatilità implicita del tasso di cambio dollaro/euro è aumentata, con un brusco rialzo agli inizi di maggio, soprattutto sugli orizzonti brevi (cfr. figura 58). L'aumento registrato sull'intero orizzonte temporale delle opzioni disponibili (fino a un anno) mostra che gli operatori non si attendono un calo delle incertezze nei mercati nel medio termine. Di norma l'acuirsi delle incertezze determina comportamenti di "fuga" verso attività sicure, in genere a beneficio del dollaro. Il 9 giugno l'euro è stato scambiato a 1,20 dollari, un valore inferiore dell'11,5 per cento a quello di fine febbraio e di circa il 13,9 per cento rispetto alla media del 2009.

YEN GIAPPONESE/EURO

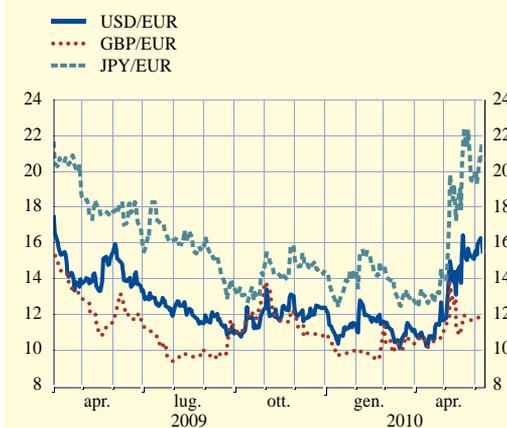
L'euro ha iniziato a deprezzarsi nei confronti dello yen giapponese agli inizi del 2010, dopo essersi rafforzato nel 2009. Nei tre mesi terminanti il 9 giugno ha continuato a indebolirsi, riassorbendo completamente l'apprezzamento del 2009 e scendendo su un livello non più osservato dalla fine del 2001. Il 9 giugno l'euro è stato

Figura 58 Tassi di cambio e volatilità implicite

(dati giornalieri)



Volatilità implicite dei tassi di cambio (tre mesi)



Fonti: Bloomberg e BCE.

quotato a 110 yen, un valore inferiore del 9,0 per cento a quello di fine febbraio e del 15,6 per cento rispetto alla media del 2009. Allo stesso tempo la volatilità implicita del cambio yen/euro è aumentata notevolmente, riportandosi sui massimi del primo trimestre del 2009 (cfr. figura 58).

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Negli ultimi tre mesi 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 59). Nello stesso periodo il lat lettone è rimasto nell'area di deprezzamento della banda di oscillazione dell'1 per cento fissata unilateralmente.

Per quanto concerne le divise degli Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, negli ultimi tre mesi la moneta unica europea si è deprezzata su quella britannica (del 7,5 per cento) e il 9 giugno era scambiata a 0,83 sterline. Al tempo stesso la volatilità implicita del tasso di cambio sterlina/euro è aumentata sul breve termine (cfr. figura 58) e l'euro si è rafforzato nei confronti dello zloty polacco (3,6 per cento) e del fiorino ungherese (4,4 per cento).

ALTRE VALUTE

Nei tre mesi terminanti il 9 giugno l'euro si è deprezzato di circa il 6,0 per cento rispetto al franco svizzero, scendendo a 1,38 franchi. Nel medesimo 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. Al tempo stesso l'euro si è indebolito sulle divise dei principali produttori di materie prime, come il dollaro canadese (12,7 per cento) e il dollaro australiano (5,0 per cento), nonostante un forte recupero a metà maggio.

7.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

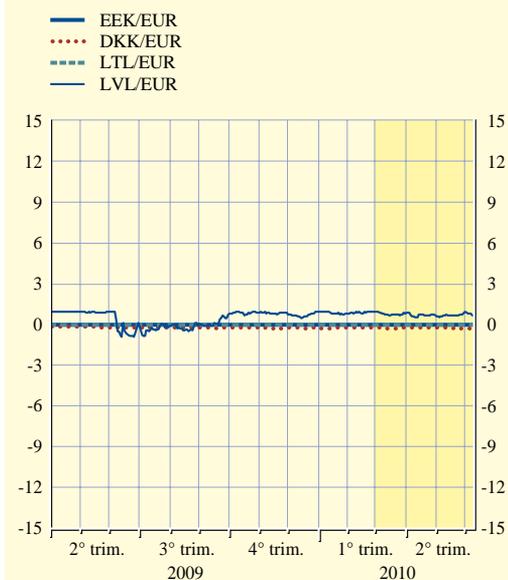
Nel primo trimestre del 2010 l'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro ha continuato a espandersi. In marzo il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente dell'area si è ridotto, portandosi a 41,7 miliardi di euro (circa lo 0,5 per cento del PIL). Per quanto riguarda il conto finanziario, i minori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio hanno fatto scendere a 147,4 miliardi di euro gli afflussi netti cumulati per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio nei 12 mesi fino a marzo.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Dopo essersi ripreso alla fine del 2009, l'interscambio di beni con l'esterno dell'area ha continuato a espandersi a ritmi crescenti nel primo trimestre del 2010. Il valore delle esportazioni di

Figura 59 Tassi di cambio negli AEC II

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



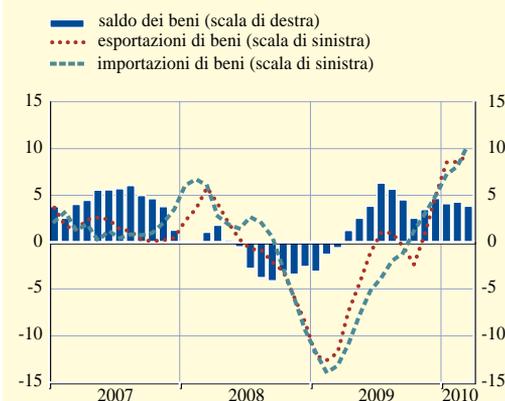
Fonte: BCE.

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.

beni è aumentato del 9,3 per cento sul trimestre precedente (cfr. figura 60 e tavola 12), un incremento ben superiore alla media trimestrale di più lungo periodo. Tale risultato va ricondotto principalmente all'ulteriore incremento della domanda estera, in parte dovuto al perdurante effetto degli stimoli fiscali e al prolungato ciclo delle scorte nei partner commerciali dell'area dell'euro. Sono in particolare aumentate le esportazioni di beni verso l'Asia, gli Stati Uniti e OPEC e si sono stabilizzate quelle destinate al Regno Unito e agli altri Stati membri dell'UE (cfr. figura 61). È inoltre probabile che, a causa del deprezzamento dell'euro, gli esportatori dell'area abbiano beneficiato degli andamenti dei prezzi all'esportazione più favorevoli rispetto ai concorrenti principali. La scomposizione in volumi e prezzi delle esportazioni verso l'esterno dell'area indica che il recente

Figura 60 Interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti; miliardi di euro per il saldo dei beni; medie mobili di tre mesi; dati mensili; dati destagionalizzati e, per il saldo dei beni, corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonte: BCE.

Tavola 12 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | dati mensili | | dati trimestrali | | | | dati cumulati su 12 mesi terminanti nel | |
|--|--------------|------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---|---------------|
| | 2010 feb. | 2010 mar. | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2009 1° trim. | 2010 1° trim. |
| <i>Miliardi di euro</i> | | | | | | | | |
| Conto corrente | -4,5 | 1,7 | -5,8 | -3,6 | -3,0 | -1,5 | -164,0 | -41,7 |
| Beni | 5,3 | 3,8 | 3,8 | 4,5 | 4,7 | 3,8 | -23,2 | 50,5 |
| Esportazioni | 119,0 | 126,4 | 105,9 | 105,4 | 110,5 | 120,8 | 1.491,2 | 1.327,9 |
| Importazioni | 113,7 | 122,7 | 102,1 | 100,9 | 105,9 | 117,0 | 1.514,4 | 1.277,3 |
| Servizi | 3,6 | 4,0 | 1,8 | 2,7 | 3,4 | 3,6 | 35,2 | 34,6 |
| Esportazioni | 38,7 | 39,9 | 38,8 | 38,4 | 39,5 | 39,3 | 508,0 | 468,1 |
| Importazioni | 35,2 | 35,9 | 37,0 | 35,7 | 36,1 | 35,7 | 472,7 | 433,5 |
| Redditi | -1,5 | -0,9 | -4,2 | -4,0 | -3,9 | -1,5 | -77,5 | -41,1 |
| Trasferimenti correnti | -11,9 | -5,1 | -7,2 | -6,9 | -7,2 | -7,3 | -98,6 | -85,7 |
| Conto finanziario¹⁾ | 4,5 | 0,9 | 3,6 | -4,2 | -1,3 | 6,6 | 185,2 | 14,4 |
| Investimenti diretti e di portafoglio | 8,1 | -37,8 | 23,7 | 18,1 | 18,4 | -11,2 | 188,5 | 147,4 |
| Investimenti diretti | 0,6 | -25,4 | 0,1 | -7,9 | -2,6 | -9,3 | -198,3 | -59,0 |
| Investimenti di portafoglio | 7,5 | -12,4 | 23,6 | 26,1 | 21,0 | -1,9 | 386,8 | 206,4 |
| Azioni | 5,0 | -5,4 | 12,9 | 16,6 | 4,9 | 6,9 | -126,5 | 124,0 |
| Strumenti di debito | 2,5 | -6,9 | 10,7 | 9,4 | 16,2 | -8,8 | 513,3 | 82,5 |
| Obbligazioni e note | -0,9 | -6,7 | 1,8 | -15,5 | 5,8 | -6,7 | 266,9 | -44,1 |
| Strumenti del mercato monetario | 3,4 | -0,2 | 8,9 | 25,0 | 10,4 | -2,1 | 246,4 | 126,6 |
| Altri investimenti netti | 0,1 | 41,4 | -27,2 | -21,0 | -21,6 | -27,2 | 4,6 | -156,1 |
| <i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i> | | | | | | | | |
| Beni e servizi | | | | | | | | |
| Esportazioni | 0,8 | 5,5 | -1,9 | -0,6 | 4,4 | 6,7 | -2,8 | -10,2 |
| Importazioni | -1,3 | 6,5 | -4,5 | -1,8 | 3,9 | 7,6 | 0,9 | -13,9 |
| Beni | | | | | | | | |
| Esportazioni | 1,6 | 6,3 | -1,1 | -0,5 | 4,9 | 9,3 | -3,9 | -11,0 |
| Importazioni | -0,8 | 7,9 | -5,2 | -1,2 | 5,0 | 10,5 | 0,1 | -15,7 |
| Servizi | | | | | | | | |
| Esportazioni | -1,6 | 3,0 | -3,9 | -1,1 | 2,9 | -0,5 | 0,5 | -7,9 |
| Importazioni | -2,9 | 2,0 | -2,4 | -3,5 | 1,0 | -0,9 | 3,7 | -8,3 |

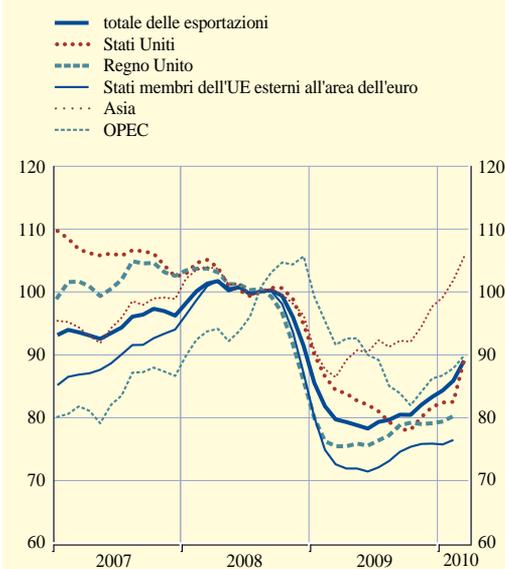
Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali sono da attribuire ad arrotondamenti.

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

Figura 61 Esportazioni in volume verso alcuni partner commerciali all'esterno dell'area dell'euro

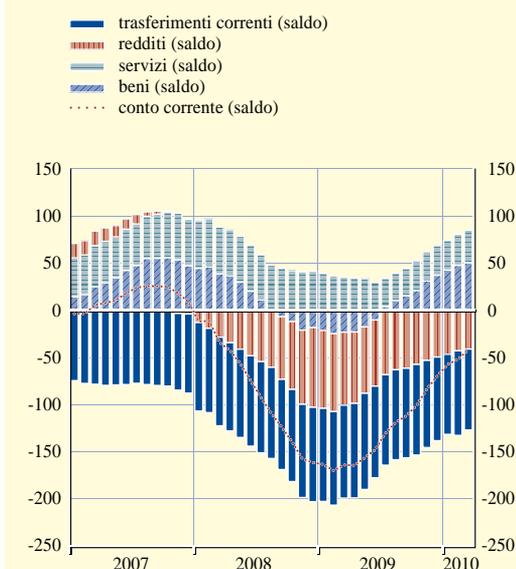
(indice: 3° trim. 2008=100; dati destagionalizzati; media mobile a tre mesi)



Fonti: Eurostar ed elaborazioni della BCE.
 Note: le osservazioni più recenti si riferiscono a marzo 2010, tranne che per i paesi esterni all'area dell'euro e il Regno Unito (febbraio 2010). L'aggregato degli stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro non comprende Danimarca, Svezia e Regno Unito.

Figura 62 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.

aumento va ricondotto in larga parte all'incremento dei volumi, mentre i prezzi hanno evidenziato una crescita più moderata.

Il valore delle importazioni di beni dall'esterno dell'area è anch'esso aumentato notevolmente nel primo trimestre del 2010 rispetto al quarto del 2009. L'aumento, pari al 10,5 per cento, è notevolmente superiore a quello medio trimestrale osservato in passato e sembra sorretto, tra l'altro, dalla domanda di input importati indotta dalle esportazioni. Al tempo stesso, il deprezzamento dell'euro potrebbe avere agito da freno sulle importazioni.

Contrariamente a quello delle merci, l'interscambio di servizi con l'esterno dell'area, avrebbe perso slancio nel primo trimestre del 2010. Il valore delle esportazioni e delle importazioni di servizi è sceso rispettivamente dello 0,5 e 0,9 per cento rispetto allo scorso trimestre, dopo essere aumentato lievemente nei mesi precedenti.

Poiché la crescita delle importazioni è stata superiore a quella delle esportazioni, l'avanzo commerciale dei beni e dei servizi si è complessivamente ridotto nel primo trimestre del 2010 rispetto al periodo precedente. Tale surplus è tuttavia aumentato in termini cumulati su 12 mesi, contribuendo pertanto a ridurre il disavanzo corrente (cfr. figura 62). Nei 12 mesi fino a marzo il disavanzo cumulato del conto corrente è stato di fatto pari a 41,7 miliardi di euro (circa lo 0,5 per cento del PIL), contro 164,0 miliardi un anno prima. Tale risultato va ricondotto non soltanto al miglioramento del saldo dei beni e dei servizi, ma anche al minore disavanzo nei redditi e nei trasferimenti correnti.

In prospettiva, gli indicatori disponibili prevedono per il breve periodo una prosecuzione della ripresa delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area dell'euro. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero dell'area dell'euro è rimasto ben superiore al valore soglia tra contrazione ed espansione fissato a 50, nonostante un lieve calo negli ultimi mesi. Potrebbe tuttavia registrarsi una lieve perdita di slancio con il graduale venir meno dell'impatto di fattori temporanei, quali gli stimoli fiscali e il sostegno del ciclo delle scorte, che influiscono sulla domanda estera.

CONTO FINANZIARIO

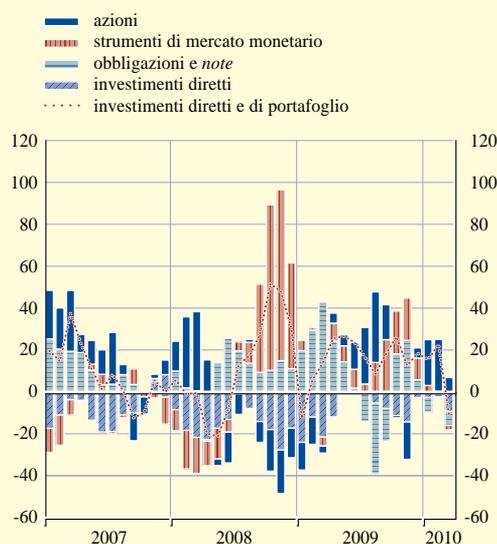
Nel primo trimestre del 2010 gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato nel loro insieme deflussi mensili netti medi per 11,2 miliardi di euro, contro afflussi netti per 18,4 miliardi nel trimestre precedente (cfr. figura 63). Tale risultato rispecchia principalmente l'inversione di segno del saldo degli investimenti di portafoglio, da afflussi netti per 21,0 miliardi a deflussi netti per 1,9 miliardi, riconducibile in larga parte al passaggio da flussi netti in entrata a flussi netti in uscita nel conto degli strumenti di debito. In particolare, alla significativa crescita degli investimenti dei residenti dell'area dell'euro in strumenti di debito esteri (in particolare obbligazioni e note) si è accompagnata una riduzione di quelli dei non residenti in strumenti di debito dell'area. Gli afflussi netti per titoli azionari sono invece lievemente aumentati, in presenza di una rinnovata propensione al rischio tra gli investitori internazionali. Al tempo stesso, mentre gli investimenti diretti esteri nell'area hanno evidenziato segnali di decelerazione, i deflussi netti per investimenti diretti all'estero sono saliti a 9,3 miliardi di euro nel primo trimestre del 2010 (dai 2,6 miliardi dell'ultimo trimestre del 2009).

In una prospettiva di più lungo periodo, nei 12 mesi fino a marzo gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono scesi a 147,4 miliardi di euro, dai 188,5 miliardi di un anno prima (cfr. tavola 12). Il calo va ricondotto principalmente ai minori afflussi netti per investimenti di portafoglio, che a loro volta celano mutamenti significativi nelle operazioni finanziarie transfrontaliere sui mercati delle azioni e dei titoli di debito. In particolare, nel 2009 e nel primo trimestre del 2010 si è attenuato il cambio di preferenze per le attività a basso rischio (compresi i titoli di Stato e i titoli di debito a breve termine) alla luce delle prospettive più favorevoli per l'economia mondiale e delle migliori condizioni nei mercati finanziari. Ciò si è tradotto in una significativa riduzione degli afflussi netti per strumenti di debito, dovuta principalmente ai minori acquisti di strumenti di debito dell'area dell'euro da parte degli investitori esteri rispetto ai valori di picco del 2008, la quale ha più che compensato il passaggio da deflussi netti ad afflussi netti per titoli azionari. L'impatto della crisi finanziaria sul livello e la composizione dei flussi finanziari da e verso l'estero viene analizzato in maggiore dettaglio nel riquadro 10.

Nei 12 mesi fino a marzo gli afflussi netti nel conto finanziario dell'area dell'euro sono complessiva-

Figura 63 Principali componenti del conto finanziario

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



Fonte: BCE.

mente scesi a 14,4 miliardi di euro, per il calo dei flussi netti in entrata per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio e l'inversione di segno – da afflussi a deflussi netti – nel conto degli “altri investimenti”.

Riquadro 10

TURBOLENZA FINANZIARIA E FLUSSI DI CAPITALE DA E VERSO L'AREA DELL'EURO

La turbolenza finanziaria iniziata nell'estate del 2007 e intensificatasi nell'autunno del 2008 ha avuto implicazioni considerevoli per i saldi con l'estero dell'area dell'euro attraverso il canale commerciale e quello finanziario. Mentre gli andamenti del commercio estero sono stati trattati nel dettaglio in occasioni precedenti¹⁾, il presente riquadro analizza l'impatto della crisi finanziaria sul livello e la composizione dei flussi di capitale da e verso l'area dell'euro ed esamina l'evoluzione di questi ultimi nel successivo periodo di ripresa dell'economia mondiale²⁾.

Negli anni antecedenti la crisi finanziaria, e soprattutto nel periodo compreso tra il 2005 e la metà del 2007, sia gli acquisti di attività finanziarie estere da parte dei residenti dell'area dell'euro (attività) sia quelli di attività dell'area da parte dei non residenti (passività) avevano raggiunto livelli notevolmente elevati (cfr. figura A). Ciò è in parte dovuto al processo di innovazione finanziaria su scala internazionale e al diffuso utilizzo – da parte di diverse istituzioni finanziarie – di nuovi strumenti per il trasferimento del rischio, come i debiti cartolarizzati e altri contratti derivati. Anche l'ulteriore avanzamento del processo di integrazione finanziaria a livello mondiale, assieme alla bassa avversione al rischio degli investitori e alle condizioni macroeconomiche favorevoli, ha concorso all'aumento della domanda di attività estere.

L'intensificarsi della crisi finanziaria nell'autunno del 2008 ha arrestato il forte aumento dei flussi di capitale dal lato delle attività e delle passività del conto finanziario dell'area dell'euro. Le operazioni finanziarie con l'estero dei residenti e dei non residenti si sono nell'insieme ridotte in misura significativa nel 2008, un andamento che ha riguardato tutte le tipologie di investitori (sia del settore bancario sia degli altri settori) e di attività finanziarie.

Una serie di circostanze straordinarie ha amplificato la diminuzione degli investimenti internazionali e si è in alcuni casi tradotta in

Figura A Conto finanziario dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi annuali)



Fonte: BCE.

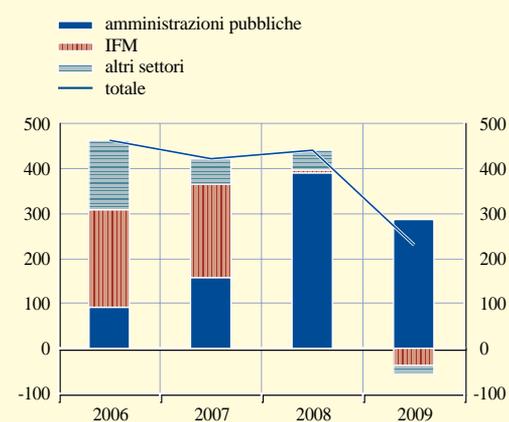
Note: il conto finanziario include investimenti diretti, investimenti di portafoglio, strumenti finanziari derivati, altri investimenti e riserve ufficiali. Afflussi (+); deflussi (-).

- 1) Cfr., ad esempio, il riquadro *Evoluzione recente degli scambi commerciali dell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2010 del Bollettino mensile.
- 2) Si noti che il riquadro riguarda i flussi finanziari aggregati da e verso l'area dell'euro. Sono esclusi dall'analisi i flussi finanziari interni all'area.

un disinvestimento, vale a dire in una riduzione della leva finanziaria, da parte sia dei residenti dell'area dell'euro sia dei non residenti durante la crisi. In primo luogo, la carenza di liquidità dovuta alle disfunzioni dei mercati interbancari e di quelli delle cartolarizzazioni ha dato inizialmente origine a improvvise vendite in blocco di altre attività al fine di raccogliere fondi. In secondo luogo, l'aumento delle incertezze e le asimmetrie di informazione tra i soggetti finanziatori e quelli finanziati hanno modificato la percezione del rischio degli investitori nel contempo incoraggiando, in una certa misura, comportamenti gregari nelle scelte. Al fabbisogno eccezionalmente elevato di liquidità e alla forte crescita dell'avversione al rischio si sono aggiunte ampie ristrutturazioni patrimoniali indotte dai timori relativi alla solvibilità. Di conseguenza è aumentata la preferenza degli investitori per le attività domestiche ("home bias"), come attesta il consistente rimpatrio di fondi, e hanno acquisito importanza le motivazioni di "fuga verso la sicurezza". Nel loro insieme, tali sviluppi hanno determinato non soltanto un ridimensionamento delle operazioni internazionali riferite a investimenti diretti, investimenti di portafoglio e altri investimenti, ma anche un cambiamento nella composizione dei flussi per investimenti di portafoglio. Sono state osservate in particolare riallocazioni da: azioni verso strumenti di debito; titoli di debito a breve verso titoli a lunga scadenza; strumenti di debito del settore privato verso strumenti del settore pubblico, come mostra ad esempio la figura B che riporta gli investimenti esteri in titoli di debito emessi dai vari settori dell'area dell'euro.

Figura B Investimenti esteri nel debito dell'area dell'euro nei diversi settori

(miliardi di euro; flussi annuali)



Fonte: BCE.
Nota: le IFM sono le istituzioni finanziarie monetarie e includono l'Eurosistema.

Quando l'economia mondiale ha iniziato a evidenziare segnali di stabilizzazione nel 2009, alcune tendenze dei flussi finanziari internazionali originati dai residenti e dai non residenti dell'area dell'euro osservati durante la crisi si sono moderate o persino invertite. Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio, le attività a basso rischio – compresi i titoli di Stato e gli strumenti di debito a breve scadenza – hanno perso parte della loro attrattiva nel 2009 alla luce delle migliorate prospettive per l'economia mondiale e delle più favorevoli condizioni nei mercati finanziari. Nel frattempo, il processo di riduzione della leva finanziaria internazionale in cui erano impegnati sia i residenti sia i non residenti dell'area nel 2008 si è concluso per quanto concerne i titoli azionari sulla scia di una parziale ripresa della propensione al rischio degli investitori. Tale processo di riduzione è rimasto invece significativo per i prestiti e i depositi sull'estero, come riflesso nei flussi riferiti alla categoria degli "altri investimenti" nel conto finanziario dell'area dell'euro. La necessità di rafforzare le posizioni patrimoniali e ridurre l'esposizione al rischio internazionale è alla base di gran parte del protrarsi della dismissione di attività estere e della riduzione delle passività sull'estero da parte del settore bancario dell'area dell'euro. Analogamente, l'esigenza di risanare i bilanci e rimborsare il debito ha portato, per la prima volta dal 1999, a un calo delle attività e delle passività sull'estero in prestiti e depositi da parte del settore non bancario dell'area dell'euro. Infine, gli investimenti diretti – che, pur essendosi moderati, avevano mostrato una tenuta maggiore rispetto alle altre forme di capitali privati durante la crisi – hanno evidenziato alcuni segnali di ripresa nel 2009. Gli inve-

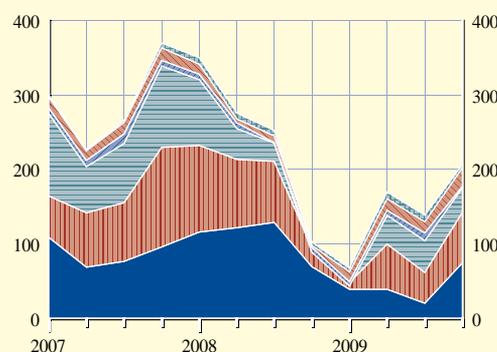
stimenti esteri nell'area sono tornati ad aumentare, pur restando sostanzialmente modesti, e sono provenuti in particolare dal Regno Unito e dagli Stati Uniti (cfr. figura C). Al tempo stesso, quelli dell'area all'estero si sono stabilizzati.

In sintesi, la crisi finanziaria ha modificato notevolmente l'entità e la composizione dei flussi di capitali da e verso l'area dell'euro. L'elevato fabbisogno di liquidità, il forte aumento dell'avversione al rischio e le ampie ristrutturazioni dei bilanci hanno innescato un consistente processo di ridimensionamento o di disinvestimento che ha riguardato tutte le categorie di attività finanziarie. Di conseguenza, nel 2008 l'area dell'euro ha registrato un forte aumento degli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio. Ciò ha riflesso in larga misura i cospicui flussi netti in entrata per obbligazioni e note, oltre che per strumenti del mercato monetario, i quali hanno controbilanciato i deflussi netti per investimenti diretti e investimenti di portafoglio in titoli azionari. Nel contempo, la voce "altri investimenti" del conto finanziario dell'area dell'euro ha registrato afflussi netti come conseguenza delle operazioni della BCE finalizzate all'immissione di liquidità in dollari statunitensi³⁾ (cfr. figura D). Tuttavia, nel 2009 le principali tendenze nell'attività finanziaria internazionale osservate durante la crisi si sono moderate se non addirittura invertite. Il passaggio da deflussi netti ad afflussi netti nel conto degli investimenti di portafoglio in titoli azionari e la riduzione dei flussi netti in uscita per investimenti diretti hanno più che compensato il significativo calo degli acquisti netti di strumenti di debito dell'area dell'euro da parte degli investitori esteri rispetto ai valori di picco del 2008. Nel complesso, tali andamenti si sono tradotti in un'ulteriore espansione degli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio nel 2009. Al tempo stesso, la categoria degli

Figura C Afflussi di investimenti diretti nell'area dell'euro per regione geografica

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

altri
Stati Uniti
Regno Unito
Giappone
Svizzera
paesi dell'Europa centrale e orientale

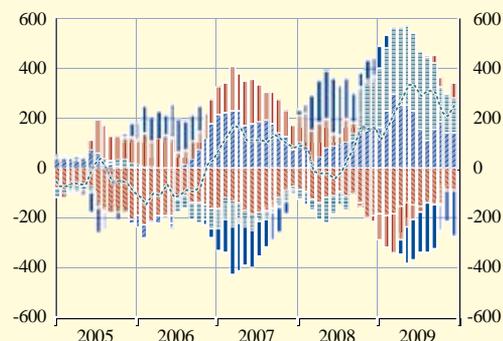


Fonte: BCE.

Figura D Principali componenti del conto finanziario dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati netti sui dodici mesi)

altri investimenti
azioni
strumenti di mercato monetario
obbligazioni e note
investimenti diretti
investimenti diretti e di portafoglio



Fonte: BCE.

Nota: l'ultima osservazione si riferisce a dicembre 2009. Afflussi netti (+); deflussi netti (-).

3) All'intensificarsi della crisi nel settembre 2008, sono emerse forti pressioni nei mercati dei finanziamenti in dollari statunitensi. La BCE ha concluso un accordo temporaneo per lo scambio di liquidità nelle rispettive valute (linea di swap) con la Federal Reserve statunitense, che le ha permesso di condurre operazioni di immissione di liquidità in dollari con le sue controparti a fronte di attività stanziabili per le operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema.

“altri investimenti” ha registrato deflussi netti per il venir meno delle operazioni di immissione di liquidità in dollari statunitensi condotte dalla BCE un anno prima e sullo sfondo della perdurante riduzione della leva finanziaria da parte delle banche.

Guardando al futuro, i flussi finanziari da e verso l'area dell'euro potrebbero restare inferiori ai livelli antecedenti la crisi ancora per qualche tempo, in un momento in cui proseguono le azioni di risanamento dei bilanci da parte sia dei residenti sia dei non residenti nell'area. Dopo l'impenata dell'attività finanziaria internazionale nel periodo antecedente la crisi, i flussi di capitale internazionali potrebbero normalizzarsi verso livelli lievemente inferiori. Di fatto, nel primo trimestre del 2010 i flussi trimestrali originati dai residenti e dai non residenti dell'area sono stati inferiori alle rispettive medie di lungo periodo. Nonostante il recente aumento della propensione al rischio e la conseguente ripresa delle operazioni con l'estero per investimenti di portafoglio in titoli azionari, non è certo che tali tendenze proseguano nel futuro prossimo. Inoltre, molto dipende dalle prospettive per l'economia mondiale e in particolare per gli andamenti dei conti pubblici in diverse parti del mondo.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro S5

1 STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

- 1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema S6
- 1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE S7
- 1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante 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 | 24,1 | 1,22 | 3,76 |
| 2009 2° trim. | 8,1 | 5,6 | 4,4 | - | 2,1 | 26,9 | 1,31 | 3,99 |
| 3° trim. | 12,2 | 4,5 | 2,7 | - | 0,4 | 24,4 | 0,87 | 3,64 |
| 4° trim. | 12,3 | 2,2 | 0,3 | - | -0,6 | 19,7 | 0,72 | 3,76 |
| 2010 1° trim. | 11,3 | 1,7 | -0,2 | - | -0,4 | 10,7 | 0,66 | 3,46 |
| 2009 dic. | 12,4 | 1,6 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | 12,1 | 0,71 | 3,76 |
| 2010 gen. | 11,5 | 1,8 | 0,0 | -0,2 | -0,6 | 12,2 | 0,68 | 3,66 |
| feb. | 11,0 | 1,6 | -0,4 | -0,2 | -0,4 | 9,5 | 0,66 | 3,49 |
| mar. | 10,8 | 1,6 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | 8,9 | 0,64 | 3,46 |
| apr. | 10,7 | 1,4 | -0,1 | . | 0,1 | . | 0,64 | 3,40 |
| mag. | . | . | . | . | . | . | 0,69 | 3,00 |

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

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. | -16,9 | 3,8 | -27,9 | -5,6 | 498,7 | 108,7 | 106,9 | 1,3829 |
| 2009 dic. | 10,9 | 5,9 | 2,7 | 61,1 | 462,4 | 113,0 | 111,2 | 1,4614 |
| 2010 gen. | -13,0 | -7,4 | -3,1 | -0,7 | 468,7 | 110,8 | 108,9 | 1,4272 |
| feb. | -5,3 | 5,1 | 0,6 | 7,5 | 492,6 | 108,0 | 106,1 | 1,3686 |
| mar. | 1,4 | 6,1 | -25,4 | -12,4 | 498,7 | 107,4 | 105,7 | 1,3569 |
| apr. | . | . | . | . | 521,6 | 106,1 | 104,4 | 1,3406 |
| mag. | . | . | . | . | . | 102,8 | 101,2 | 1,2565 |

Fonti: BCE, Commissione europea (Eurostat e DG Affari economici e finanziari) e Reuters.

Nota: per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, cfr. le rispettive tavole successive della presente sezione.

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

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

3) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.

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

5) 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

| | 14 maggio 2010 | 21 maggio 2010 | 28 maggio 2010 | 4 giugno 2010 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Oro e crediti in oro | 286.697 | 286.696 | 286.692 | 286.692 |
| Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro | 214.961 | 211.749 | 212.274 | 213.020 |
| Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro | 35.173 | 29.798 | 33.743 | 28.705 |
| Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro | 16.446 | 19.267 | 18.061 | 17.843 |
| Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 806.663 | 811.688 | 815.138 | 826.577 |
| Operazioni di rifinanziamento principali | 99.570 | 104.752 | 106.014 | 117.727 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | 706.880 | 706.881 | 708.837 | 708.805 |
| Operazioni temporanee di fine-tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni temporanee di tipo strutturale | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni di rifinanziamento marginale | 167 | 13 | 250 | 8 |
| Crediti connessi a scarti di garanzia | 45 | 42 | 36 | 37 |
| Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 36.688 | 39.861 | 40.414 | 37.574 |
| Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro | 377.311 | 387.114 | 398.211 | 400.650 |
| Titoli detenuti per finalità di politica monetaria | 68.692 | 79.797 | 90.010 | 96.178 |
| Altri titoli | 308.619 | 307.317 | 308.200 | 304.471 |
| Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche | 35.576 | 35.582 | 35.576 | 35.576 |
| Altre attività | 253.427 | 248.214 | 248.343 | 251.871 |
| Attività totali | 2.062.943 | 2.069.968 | 2.088.450 | 2.098.508 |

2. Passività

| | 14 maggio 2010 | 21 maggio 2010 | 28 maggio 2010 | 4 giugno 2010 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Banconote in circolazione | 805.040 | 804.587 | 804.705 | 809.442 |
| Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 527.411 | 516.213 | 526.345 | 557.257 |
| Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) | 301.800 | 246.239 | 183.676 | 171.325 |
| Depositi overnight | 225.606 | 253.469 | 316.163 | 350.902 |
| Depositi a tempo determinato | 0 | 16.500 | 26.500 | 35.000 |
| Operazioni temporanee di fine tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depositi connessi a scarti di garanzia | 5 | 5 | 6 | 30 |
| Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 572 | 390 | 507 | 613 |
| Certificati di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro | 117.238 | 126.471 | 145.729 | 125.371 |
| Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro | 45.563 | 59.248 | 48.506 | 40.639 |
| Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro | 3.447 | 2.383 | 2.051 | 2.184 |
| Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro | 13.384 | 12.619 | 13.142 | 13.265 |
| Contropartite dei DSP dell'FMI | 53.033 | 53.033 | 53.033 | 53.033 |
| Altre passività | 171.392 | 169.162 | 167.914 | 170.183 |
| Rivalutazioni | 249.205 | 249.205 | 249.205 | 249.205 |
| Capitale e riserve | 76.657 | 76.657 | 77.313 | 77.314 |
| Passività totali | 2.062.943 | 2.069.968 | 2.088.450 | 2.098.508 |

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

| Con effetto dal ¹⁾ | Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema | | Operazioni di rifinanziamento principali | | | Operazioni di rifinanziamento marginale | |
|-------------------------------|--|-------------------------|--|------------------------|------------|---|------------|
| | | | Aste a tasso fisso | Aste a tasso variabile | Variazione | Livello | Variazione |
| | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Livello | Livello | | | |
| | Livello | Variazione | Livello | Livello | Variazione | Livello | Variazione |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1999 1 gen. | 2,00 | - | 3,00 | - | - | 4,50 | - |
| 4 ²⁾ | 2,75 | 0,75 | 3,00 | - | ... | 3,25 | -1,25 |
| 22 | 2,00 | -0,75 | 3,00 | - | ... | 4,50 | 1,25 |
| 9 apr. | 1,50 | -0,50 | 2,50 | - | -0,50 | 3,50 | -1,00 |
| 5 nov. | 2,00 | 0,50 | 3,00 | - | 0,50 | 4,00 | 0,50 |
| 2000 4 feb. | 2,25 | 0,25 | 3,25 | - | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 17 mar. | 2,50 | 0,25 | 3,50 | - | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 28 apr. | 2,75 | 0,25 | 3,75 | - | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 9 giu. | 3,25 | 0,50 | 4,25 | - | 0,50 | 5,25 | 0,50 |
| 28 ³⁾ | 3,25 | ... | - | 4,25 | ... | 5,25 | ... |
| 1 set. | 3,50 | 0,25 | - | 4,50 | 0,25 | 5,50 | 0,25 |
| 6 ott. | 3,75 | 0,25 | - | 4,75 | 0,25 | 5,75 | 0,25 |
| 2001 11 mag. | 3,50 | -0,25 | - | 4,50 | -0,25 | 5,50 | -0,25 |
| 31 ago. | 3,25 | -0,25 | - | 4,25 | -0,25 | 5,25 | -0,25 |
| 18 set. | 2,75 | -0,50 | - | 3,75 | -0,50 | 4,75 | -0,50 |
| 9 nov. | 2,25 | -0,50 | - | 3,25 | -0,50 | 4,25 | -0,50 |
| 2002 6 dic. | 1,75 | -0,50 | - | 2,75 | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| 2003 7 mar. | 1,50 | -0,25 | - | 2,50 | -0,25 | 3,50 | -0,25 |
| 6 giu. | 1,00 | -0,50 | - | 2,00 | -0,50 | 3,00 | -0,50 |
| 2005 6 dic. | 1,25 | 0,25 | - | 2,25 | 0,25 | 3,25 | 0,25 |
| 2006 8 mar. | 1,50 | 0,25 | - | 2,50 | 0,25 | 3,50 | 0,25 |
| 15 giu. | 1,75 | 0,25 | - | 2,75 | 0,25 | 3,75 | 0,25 |
| 9 ago. | 2,00 | 0,25 | - | 3,00 | 0,25 | 4,00 | 0,25 |
| 11 ott. | 2,25 | 0,25 | - | 3,25 | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 13 dic. | 2,50 | 0,25 | - | 3,50 | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 2007 14 mar. | 2,75 | 0,25 | - | 3,75 | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 13 giu. | 3,00 | 0,25 | - | 4,00 | 0,25 | 5,00 | 0,25 |
| 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 1998 la BCE ha ridotto da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 21 gennaio il corridoio è stato riportato a 200 punti base.
- L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Questa modifica sostituisce la decisione precedente (assunta lo stesso giorno) di ridurre di 50 punti base il tasso minimo d'offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante asta a tasso fisso.

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante 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 termine³⁾

| Data di regolamento | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso variabile | | | | Durata della operazione (giorni) |
|---|-------------------|------------------------|---------------------|------------------------|-------------|-------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| | | | | Aste a tasso fisso | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso marginale ⁴⁾ | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Operazioni di rifinanziamento principali | | | | | | | | |
| 2010 10 feb. | 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 |
| 12 | 99.570 | 81 | 99.570 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 19 | 104.752 | 81 | 104.752 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 26 | 106.014 | 83 | 106.014 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 2 giu. | 117.727 | 86 | 117.727 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 9 | 122.039 | 96 | 122.039 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | | | | | | | | |
| 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 ⁵⁾ | 17.876 | 62 | 17.876 | - | - | - | - | 182 |
| 14 | 15.730 | 12 | 15.730 | 1,00 | - | - | - | 28 |
| 29 ³⁾ | 4.846 | 24 | 4.846 | - | 1,00 | 1,00 | 1,15 | 91 |
| 12 mag. | 20.480 | 18 | 20.480 | 1,00 | - | - | - | 35 |
| 13 ⁵⁾ | 35.668 | 56 | 35.668 | - | - | - | - | 182 |
| 27 | 12.163 | 35 | 12.163 | 1,00 | - | - | - | 91 |

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

| Data di regolamento | Tipo di operazione | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso variabile | | | | | Durata della operazione (giorni) |
|---------------------|--|-------------------|------------------------|---------------------|------------------------|-------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| | | | | | Aste a tasso fisso | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso massimo di offerta | Tasso marginale ⁵⁾ | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2009 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 |
| 11 mag. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 319.752 | 193 | 319.693 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,76 | 1 |
| 19 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 162.744 | 223 | 16.500 | - | - | 1,00 | 0,29 | 0,28 | 7 |
| 26 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 86.003 | 93 | 26.500 | - | - | 1,00 | 0,28 | 0,27 | 7 |
| 2 giu. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 73.576 | 68 | 35.000 | - | - | 1,00 | 0,28 | 0,28 | 7 |
| 9 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 75.627 | 64 | 40.500 | - | - | 1,00 | 0,35 | 0,31 | 7 |

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di *split tender*, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante 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.
- 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. Il 4 marzo 2010 la BCE ha deciso di tornare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.
- 4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 5) Nell'ultima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, regolata il 17 dicembre 2009, e nelle operazioni a più lungo termine, regolate il 1° aprile e il 13 maggio 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 nov. dic. | 18.285,8 18.318,2 | 9.743,0 9.808,5 | 756,6 760,4 | 2.436,5 2.475,7 | 1.245,0 1.170,1 | 4.104,6 4.103,5 |
| 2010 gen. feb. mar. | 18.454,5 18.516,2 18.587,7 | 9.829,1 9.828,1 9.807,3 | 766,1 759,3 782,6 | 2.465,6 2.479,5 2.506,7 | 1.225,0 1.282,5 1.283,5 | 4.168,7 4.166,8 4.207,6 |

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 |
| 2008 | 217,2 | 218,7 | 1,5 | 0,0 | 3,25 |
| 2009 | 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 | 212,4 | 1,2 | 0,0 | 1,00 |
| 15 giu. | 211,3 | . | . | . | . |

3. Liquidità

| Periodo di mantenimento terminante nel | Fattori di creazione di liquidità | | | | | Fattori di assorbimento di liquidità | | | | | Conti correnti delle istituzioni creditizie | Base monetaria |
|--|---|---|---|---|---|---|--------------------------|--|-----------------------|--------|---|----------------|
| | Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera | Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema | | | | Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾ | Bancnote in circolazione | Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema | Altri fattori (netto) | | | |
| | | Operazioni di rifinanziamento principali | Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | Operazioni di rifinanziamento marginale | Altre operazioni di liquidità ²⁾ | | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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 |
| 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 |
| 11 mag. | 457,0 | 76,7 | 666,4 | 0,9 | 49,4 | 218,2 | 11,4 | 796,6 | 112,1 | -100,3 | 212,4 | 1.227,2 |

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. | 2.829,9 | 1.475,6 | 19,5 | 0,7 | 1.455,4 | 451,7 | 368,3 | 3,6 | 79,8 | - | 16,5 | 557,7 | 8,5 | 320,0 |
| 2010 1° trim. | 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 |
| 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. | 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 |
| apr. ^(p) | 2.946,2 | 1.511,9 | 19,0 | 0,7 | 1.492,3 | 478,9 | 377,6 | 4,5 | 96,8 | - | 16,4 | 609,9 | 8,4 | 321,0 |
| 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 | 31.842,1 | 18.052,6 | 968,4 | 10.772,1 | 6.312,0 | 4.630,0 | 1.245,9 | 1.406,8 | 1.977,4 | 98,7 | 1.196,1 | 4.754,3 | 211,4 | 2.898,9 |
| 2009 4° trim. | 31.153,8 | 17.703,7 | 1.002,3 | 10.780,3 | 5.921,1 | 5.061,5 | 1.483,9 | 1.496,8 | 2.080,8 | 85,1 | 1.234,9 | 4.258,1 | 220,4 | 2.590,2 |
| 2010 1° trim. | 31.566,8 | 17.742,3 | 1.033,0 | 10.795,4 | 5.913,9 | 5.128,6 | 1.551,6 | 1.482,1 | 2.094,8 | 77,7 | 1.227,6 | 4.421,3 | 218,0 | 2.751,3 |
| 2010 gen. | 31.408,1 | 17.723,1 | 1.013,9 | 10.770,2 | 5.939,0 | 5.077,0 | 1.496,5 | 1.493,2 | 2.087,4 | 86,9 | 1.250,2 | 4.383,5 | 219,7 | 2.667,6 |
| feb. | 31.525,0 | 17.712,6 | 1.009,1 | 10.773,5 | 5.930,0 | 5.094,9 | 1.523,7 | 1.497,4 | 2.073,7 | 85,6 | 1.232,7 | 4.432,0 | 218,2 | 2.749,0 |
| mar. | 31.566,8 | 17.742,3 | 1.033,0 | 10.795,4 | 5.913,9 | 5.128,6 | 1.551,6 | 1.482,1 | 2.094,8 | 77,7 | 1.227,6 | 4.421,3 | 218,0 | 2.751,3 |
| apr. ^(p) | 31.983,4 | 17.890,7 | 1.037,0 | 10.816,4 | 6.037,3 | 5.139,9 | 1.564,4 | 1.491,4 | 2.084,0 | 76,7 | 1.270,8 | 4.519,2 | 218,0 | 2.868,4 |

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. | 2.829,9 | 829,3 | 1.185,7 | 102,6 | 22,6 | 1.060,5 | - | 0,1 | 320,9 | 140,2 | 353,7 |
| 2010 1° trim. | 2.880,9 | 819,9 | 1.222,8 | 101,2 | 22,0 | 1.099,6 | - | 0,1 | 353,0 | 135,4 | 349,6 |
| 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. | 2.880,9 | 819,9 | 1.222,8 | 101,2 | 22,0 | 1.099,6 | - | 0,1 | 353,0 | 135,4 | 349,6 |
| apr. ^(p) | 2.946,2 | 821,1 | 1.264,2 | 87,8 | 22,0 | 1.154,4 | - | 0,1 | 369,2 | 140,1 | 351,5 |
| 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 | 31.842,1 | - | 16.740,2 | 191,0 | 9.690,4 | 6.858,8 | 824,8 | 4.848,4 | 1.767,6 | 4.404,3 | 3.256,9 |
| 2009 4° trim. | 31.153,8 | - | 16.465,8 | 144,2 | 10.034,6 | 6.287,1 | 732,3 | 4.919,1 | 1.921,0 | 4.099,8 | 3.015,8 |
| 2010 1° trim. | 31.566,8 | - | 16.419,7 | 166,3 | 10.024,3 | 6.229,1 | 705,8 | 5.013,0 | 1.928,1 | 4.290,0 | 3.210,3 |
| 2010 gen. | 31.408,1 | - | 16.461,2 | 161,1 | 10.009,6 | 6.290,5 | 738,8 | 4.975,7 | 1.920,4 | 4.227,0 | 3.084,9 |
| feb. | 31.525,0 | - | 16.460,3 | 166,5 | 10.012,0 | 6.281,8 | 729,4 | 4.961,0 | 1.916,9 | 4.285,4 | 3.172,0 |
| mar. | 31.566,8 | - | 16.419,7 | 166,3 | 10.024,3 | 6.229,1 | 705,8 | 5.013,0 | 1.928,1 | 4.290,0 | 3.210,3 |
| apr. ^(p) | 31.983,4 | - | 16.591,8 | 159,6 | 10.111,3 | 6.320,9 | 713,9 | 5.024,2 | 1.932,0 | 4.404,8 | 3.316,7 |

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

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾
(miliardi di euro; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

1. Attività

| | Totale | Prestiti a residenti nell'area dell'euro | | | Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro | | | Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro | Attività verso non residenti nell'area dell'euro | Capitale fisso | Altre attività |
|---------------------|----------|--|---------------------------|-----------------|---|---------------------------|-----------------|---|--|----------------|----------------|
| | | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri residenti | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri residenti | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 22.380,4 | 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 | 24.126,7 | 11.761,8 | 989,0 | 10.772,8 | 2.974,7 | 1.565,5 | 1.409,2 | 784,2 | 5.239,0 | 220,0 | 3.147,1 |
| 2009 4° trim. | 23.862,6 | 11.802,7 | 1.021,7 | 10.781,0 | 3.352,5 | 1.852,2 | 1.500,3 | 811,8 | 4.815,8 | 228,9 | 2.851,0 |
| 2010 1° trim. | 24.311,4 | 11.848,7 | 1.052,6 | 10.796,1 | 3.413,9 | 1.927,7 | 1.486,2 | 793,6 | 5.004,3 | 226,4 | 3.024,5 |
| 2010 gen. | 24.090,2 | 11.804,2 | 1.033,3 | 10.770,9 | 3.357,7 | 1.860,7 | 1.497,0 | 815,6 | 4.946,7 | 228,1 | 2.937,7 |
| feb. | 24.260,7 | 11.802,7 | 1.028,5 | 10.774,2 | 3.398,7 | 1.897,4 | 1.501,2 | 801,4 | 5.017,8 | 226,6 | 3.013,6 |
| mar. | 24.311,4 | 11.848,7 | 1.052,6 | 10.796,1 | 3.413,9 | 1.927,7 | 1.486,2 | 793,6 | 5.004,3 | 226,4 | 3.024,5 |
| apr. ^(p) | 24.632,3 | 11.873,1 | 1.056,0 | 10.817,1 | 3.438,0 | 1.942,1 | 1.495,9 | 825,5 | 5.129,1 | 226,4 | 3.140,9 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.621,2 | 1.014,4 | -10,0 | 1.024,4 | 289,0 | -38,3 | 327,3 | 55,5 | 832,9 | -1,2 | 431,1 |
| 2008 | 1.711,0 | 599,0 | 12,8 | 586,2 | 499,4 | 90,1 | 409,2 | -56,0 | -56,3 | -3,0 | 728,9 |
| 2009 4° trim. | -124,2 | -3,3 | 10,2 | -13,5 | -5,7 | -11,4 | 5,7 | 9,2 | -34,7 | 3,9 | -93,5 |
| 2010 1° trim. | 270,4 | 26,9 | 30,4 | -3,4 | 52,2 | 71,7 | -19,5 | -13,0 | 54,0 | -2,6 | 152,8 |
| 2010 gen. | 125,8 | -18,8 | 11,3 | -30,1 | 2,0 | 8,6 | -6,6 | 4,9 | 62,5 | -0,7 | 75,8 |
| feb. | 117,6 | -2,6 | -4,9 | 2,4 | 34,4 | 31,9 | 2,5 | -12,1 | 16,7 | -1,8 | 83,0 |
| mar. | 27,0 | 48,3 | 24,0 | 24,3 | 15,8 | 31,2 | -15,3 | -5,9 | -25,2 | 0,0 | -6,0 |
| apr. ^(p) | 275,1 | 30,4 | 3,3 | 27,2 | 23,1 | 14,1 | 9,0 | 34,8 | 71,9 | 0,0 | 115,5 |

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 | 24.126,7 | 722,9 | 259,8 | 9.707,1 | 725,7 | 2.830,7 | 1.615,2 | 4.782,1 | 3.562,7 | -79,9 |
| 2009 4° trim. | 23.862,6 | 770,1 | 246,8 | 10.057,2 | 646,9 | 2.758,5 | 1.802,3 | 4.240,0 | 3.369,6 | -29,0 |
| 2010 1° trim. | 24.311,4 | 768,7 | 267,4 | 10.046,3 | 628,1 | 2.826,0 | 1.830,6 | 4.425,4 | 3.559,9 | -41,0 |
| 2010 gen. | 24.090,2 | 757,2 | 277,4 | 10.033,2 | 651,9 | 2.804,8 | 1.798,1 | 4.360,4 | 3.436,2 | -29,1 |
| feb. | 24.260,7 | 759,7 | 273,5 | 10.035,6 | 643,7 | 2.799,4 | 1.814,1 | 4.423,5 | 3.523,4 | -12,2 |
| mar. | 24.311,4 | 768,7 | 267,4 | 10.046,3 | 628,1 | 2.826,0 | 1.830,6 | 4.425,4 | 3.559,9 | -41,0 |
| apr. ^(p) | 24.632,3 | 772,7 | 247,4 | 10.133,2 | 636,9 | 2.843,5 | 1.839,4 | 4.544,9 | 3.668,3 | -54,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.621,2 | 45,8 | -13,4 | 887,5 | 54,5 | 269,3 | 143,4 | 857,8 | 446,6 | -70,4 |
| 2008 | 1.711,0 | 83,3 | 106,1 | 700,3 | 29,4 | -32,0 | 139,0 | 93,1 | 616,2 | -24,6 |
| 2009 4° trim. | -124,2 | 29,4 | -48,6 | 103,1 | -46,1 | -22,8 | 52,8 | -87,6 | -139,2 | 34,8 |
| 2010 1° trim. | 270,4 | -1,3 | 20,7 | -33,0 | -19,1 | 41,6 | -0,7 | 76,3 | 191,7 | -5,7 |
| 2010 gen. | 125,8 | -12,8 | 30,7 | -32,3 | 4,7 | 30,3 | -8,8 | 56,3 | 72,0 | -14,2 |
| feb. | 117,6 | 2,4 | -3,9 | -10,6 | -8,2 | -13,3 | -1,0 | 28,9 | 100,8 | 22,5 |
| mar. | 27,0 | 9,0 | -6,1 | 9,8 | -15,6 | 24,7 | 9,2 | -8,8 | 18,9 | -14,0 |
| apr. ^(p) | 275,1 | 4,0 | -20,0 | 82,8 | 4,8 | 13,5 | -4,7 | 90,2 | 111,7 | -7,4 |

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⁾

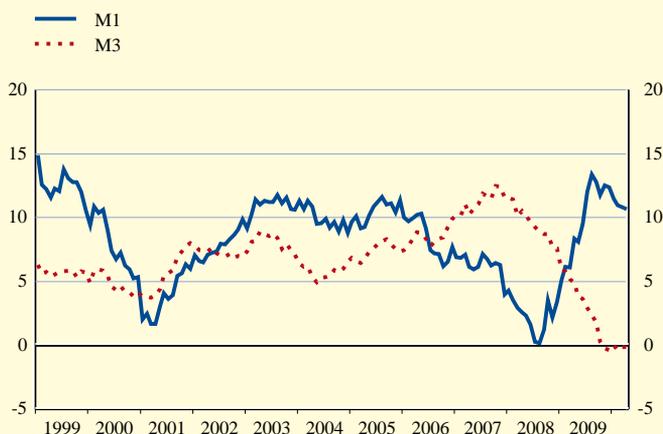
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

| | M3 | | | | M3 media mobile centrata di tre mesi | Passività finanziarie a lungo termine | Credito alle amministrazioni 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 | | | | | 5 | 6 | | 7 |
| 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 | 4.033,1 | 8.013,3 | 1.372,0 | 9.385,4 | - | 6.285,9 | 2.576,2 | 12.965,8 | 10.777,2 | - | 437,2 |
| 2009 4° trim. | 4.492,2 | 3.688,4 | 8.180,6 | 1.146,3 | 9.327,0 | - | 6.757,7 | 2.899,9 | 13.083,3 | 10.779,2 | - | 555,7 |
| 2010 1° trim. | 4.567,8 | 3.652,6 | 8.220,4 | 1.102,5 | 9.322,9 | - | 6.895,6 | 2.979,4 | 13.090,5 | 10.801,2 | - | 590,5 |
| 2010 gen. | 4.538,0 | 3.665,0 | 8.203,0 | 1.099,5 | 9.302,5 | - | 6.839,5 | 2.897,3 | 13.099,2 | 10.774,1 | - | 570,2 |
| feb. | 4.561,1 | 3.659,6 | 8.220,7 | 1.091,1 | 9.311,8 | - | 6.872,5 | 2.929,6 | 13.118,3 | 10.795,6 | - | 572,7 |
| mar. | 4.567,8 | 3.652,6 | 8.220,4 | 1.102,5 | 9.322,9 | - | 6.895,6 | 2.979,4 | 13.090,5 | 10.801,2 | - | 590,5 |
| apr. ^(p) | 4.648,3 | 3.617,7 | 8.266,1 | 1.125,5 | 9.391,6 | - | 6.944,2 | 2.986,1 | 13.097,8 | 10.819,0 | - | 611,5 |
| 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 | -26,0 |
| 2008 | 130,2 | 484,0 | 614,1 | 47,8 | 661,9 | - | 253,1 | 103,1 | 927,9 | 581,9 | 737,8 | -150,3 |
| 2009 4° trim. | 89,6 | -102,4 | -12,8 | -24,9 | -37,7 | - | 52,5 | 17,1 | -19,9 | -4,6 | -6,1 | 27,8 |
| 2010 1° trim. | 71,7 | -46,3 | 25,3 | -43,4 | -18,1 | - | 74,4 | 75,2 | -11,7 | 3,5 | -5,8 | 9,4 |
| 2010 gen. | 43,7 | -27,1 | 16,6 | -46,2 | -29,6 | - | 57,5 | -2,7 | -6,5 | -25,2 | -29,5 | 10,3 |
| feb. | 21,2 | -11,7 | 9,5 | -8,6 | 0,9 | - | 3,4 | 27,3 | 18,6 | 20,7 | 17,7 | -17,6 |
| mar. | 6,7 | -7,5 | -0,8 | 11,4 | 10,6 | - | 13,5 | 50,6 | -23,8 | 8,0 | 6,0 | 16,8 |
| apr. ^(p) | 79,3 | -37,1 | 42,3 | 22,0 | 64,3 | - | 27,3 | 6,3 | 15,5 | 24,0 | 26,0 | -2,6 |
| 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 | -26,0 |
| 2008 | 3,4 | 13,7 | 8,3 | 3,6 | 7,6 | 7,1 | 4,2 | 4,2 | 7,7 | 5,7 | 7,1 | -150,3 |
| 2009 4° trim. | 12,4 | -9,1 | 1,6 | -11,6 | -0,3 | -0,2 | 6,6 | 11,9 | 0,6 | -0,2 | 0,2 | 122,9 |
| 2010 1° trim. | 10,8 | -8,0 | 1,6 | -10,9 | -0,1 | -0,2 | 5,8 | 9,8 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | 155,9 |
| 2010 gen. | 11,5 | -8,1 | 1,8 | -11,1 | 0,0 | -0,2 | 6,3 | 9,7 | 0,2 | -0,6 | -0,3 | 199,6 |
| feb. | 11,0 | -8,1 | 1,6 | -12,6 | -0,4 | -0,2 | 5,6 | 9,2 | 0,2 | -0,4 | -0,2 | 139,2 |
| mar. | 10,8 | -8,0 | 1,6 | -10,9 | -0,1 | -0,2 | 5,8 | 9,8 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | 155,9 |
| apr. ^(p) | 10,7 | -8,5 | 1,4 | -9,2 | -0,1 | . | 5,7 | 8,7 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 95,1 |

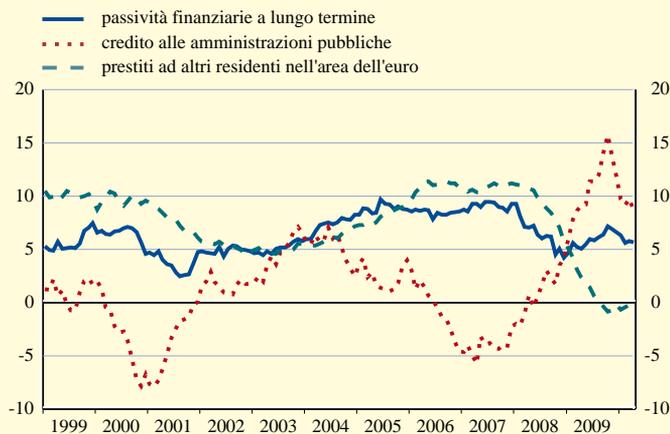
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

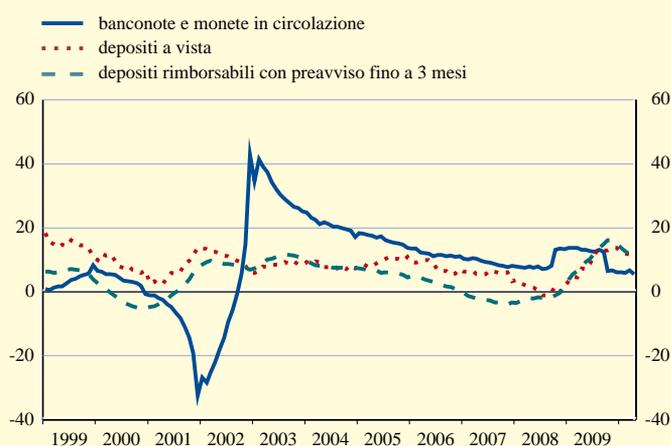
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

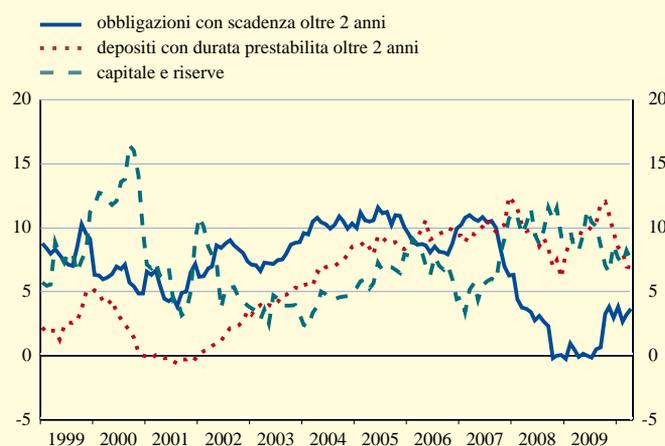
| | Banconote e monete in circolazione | Depositi a vista | Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni | Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi | Pronti contro termine | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari | Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni | Obbligazioni con scadenza 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 | 2.464,5 | 1.568,6 | 350,3 | 754,9 | 266,9 | 2.576,0 | 121,6 | 1.984,4 | 1.603,9 |
| 2009 4° trim. | 755,3 | 3.736,9 | 1.883,0 | 1.805,4 | 340,3 | 673,5 | 132,6 | 2.638,4 | 131,9 | 2.198,3 | 1.789,1 |
| 2010 1° trim. | 775,5 | 3.792,4 | 1.816,8 | 1.835,8 | 343,0 | 625,3 | 134,2 | 2.693,5 | 132,2 | 2.241,1 | 1.828,8 |
| 2010 gen. | 760,8 | 3.777,1 | 1.844,5 | 1.820,5 | 308,7 | 658,5 | 132,3 | 2.689,0 | 131,7 | 2.226,0 | 1.792,8 |
| feb. | 764,8 | 3.796,3 | 1.830,1 | 1.829,5 | 323,6 | 641,7 | 125,8 | 2.681,0 | 131,2 | 2.245,2 | 1.815,0 |
| mar. | 775,5 | 3.792,4 | 1.816,8 | 1.835,8 | 343,0 | 625,3 | 134,2 | 2.693,5 | 132,2 | 2.241,1 | 1.828,8 |
| apr. ^(p) | 769,2 | 3.879,1 | 1.777,0 | 1.840,7 | 359,2 | 627,4 | 138,9 | 2.709,0 | 131,2 | 2.256,4 | 1.847,6 |
| 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 | 463,4 | 20,5 | 47,0 | 32,6 | -31,9 | 1,2 | 0,7 | 114,6 | 136,7 |
| 2009 4° trim. | 8,8 | 80,9 | -147,6 | 45,2 | 12,4 | -23,6 | -13,7 | 4,4 | -1,1 | 4,9 | 44,3 |
| 2010 1° trim. | 20,2 | 51,5 | -75,7 | 29,4 | 2,5 | -48,5 | 2,5 | 28,0 | 0,3 | 35,4 | 10,7 |
| 2010 gen. | 5,6 | 38,2 | -41,3 | 14,2 | -31,7 | -15,2 | 0,7 | 33,3 | -0,2 | 25,4 | -1,0 |
| feb. | 4,0 | 17,3 | -20,6 | 8,9 | 14,9 | -16,8 | -6,7 | -15,7 | -0,5 | 14,4 | 5,2 |
| mar. | 10,7 | -4,0 | -13,8 | 6,3 | 19,4 | -16,5 | 8,5 | 10,5 | 1,0 | -4,5 | 6,4 |
| apr. ^(p) | -6,3 | 85,6 | -41,8 | 4,7 | 16,2 | -1,9 | 7,7 | 8,5 | -0,8 | 14,4 | 5,2 |
| 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 | -10,6 | 0,1 | 0,5 | 6,1 | 9,3 |
| 2009 4° trim. | 6,1 | 13,8 | -24,4 | 15,1 | -2,8 | -1,8 | -50,1 | 3,0 | 7,2 | 9,6 | 8,6 |
| 2010 1° trim. | 6,8 | 11,7 | -22,0 | 11,8 | 1,3 | -11,7 | -29,8 | 3,2 | 5,5 | 7,0 | 8,2 |
| 2010 gen. | 6,2 | 12,6 | -22,7 | 13,7 | -4,9 | -5,7 | -38,3 | 3,8 | 6,1 | 8,5 | 7,6 |
| feb. | 6,0 | 12,0 | -22,5 | 12,7 | -1,2 | -9,4 | -41,0 | 2,7 | 5,9 | 8,1 | 7,2 |
| mar. | 6,8 | 11,7 | -22,0 | 11,8 | 1,3 | -11,7 | -29,8 | 3,2 | 5,5 | 7,0 | 8,2 |
| apr. ^(p) | 5,5 | 11,8 | -22,5 | 10,6 | 7,3 | -11,2 | -29,7 | 3,7 | 3,9 | 6,9 | 7,5 |

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)}

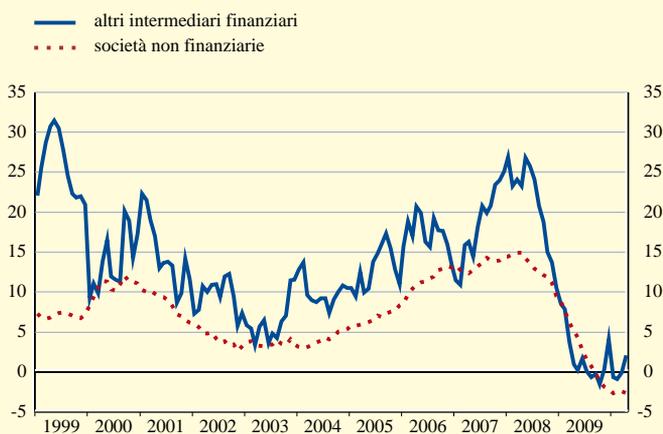
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari alle società non finanziarie

| | Società di assicurazione e fondi pensione | | 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 | 104,9 | 973,0 | 4.822,5 | 1.381,6 | 961,1 | 2.479,8 | 4.876,8 | 631,0 | 3.482,3 | 763,5 |
| 2009 4° trim. | 90,0 | 1.059,9 | 4.685,9 | 1.185,8 | 936,9 | 2.563,2 | 4.943,4 | 630,3 | 3.542,4 | 770,6 |
| 2010 1° trim. | 87,4 | 1.048,6 | 4.684,0 | 1.173,3 | 923,0 | 2.587,6 | 4.981,2 | 622,0 | 3.580,4 | 778,8 |
| 2010 gen. | 87,5 | 1.049,1 | 4.681,3 | 1.185,6 | 929,6 | 2.566,2 | 4.956,0 | 627,1 | 3.554,8 | 774,2 |
| feb. | 91,3 | 1.042,4 | 4.694,8 | 1.183,9 | 931,2 | 2.579,7 | 4.967,1 | 624,8 | 3.565,5 | 776,9 |
| mar. | 87,4 | 1.048,6 | 4.684,0 | 1.173,3 | 923,0 | 2.587,6 | 4.981,2 | 622,0 | 3.580,4 | 778,8 |
| apr. ^(p) | 90,5 | 1.068,3 | 4.663,5 | 1.155,9 | 918,8 | 2.588,7 | 4.996,6 | 624,0 | 3.593,2 | 779,5 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2007 | 16,7 | 175,2 | 554,9 | 145,6 | 155,7 | 253,6 | 278,0 | 31,4 | 226,5 | 20,0 |
| 2008 | -3,7 | 87,2 | 418,7 | 86,8 | 119,8 | 212,0 | 79,8 | 10,4 | 52,3 | 17,1 |
| 2009 4° trim. | -3,4 | 10,3 | -46,3 | -45,4 | -15,1 | 14,2 | 34,9 | 0,4 | 30,1 | 4,3 |
| 2010 1° trim. | -2,7 | -32,4 | -0,3 | -3,0 | -10,9 | 13,5 | 38,9 | -4,4 | 35,5 | 7,8 |
| 2010 gen. | -2,5 | -29,5 | -5,7 | -0,7 | -6,5 | 1,5 | 12,5 | -1,8 | 11,5 | 2,9 |
| feb. | 3,7 | -6,6 | 12,1 | -2,2 | 1,9 | 12,4 | 11,4 | -1,8 | 10,1 | 3,0 |
| mar. | -3,9 | 3,6 | -6,7 | -0,1 | -6,3 | -0,3 | 15,0 | -0,9 | 13,9 | 1,9 |
| apr. ^(p) | 3,0 | 18,6 | -14,3 | -17,4 | -0,6 | 3,7 | 16,5 | 0,6 | 12,8 | 3,2 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | |
| 2007 | 18,2 | 24,7 | 14,5 | 12,8 | 22,0 | 12,8 | 6,2 | 5,4 | 7,1 | 2,7 |
| 2008 | -3,5 | 10,0 | 9,5 | 6,7 | 13,9 | 9,4 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 2,3 |
| 2009 4° trim. | -13,0 | 3,6 | -2,2 | -13,1 | -1,9 | 3,8 | 1,3 | -0,1 | 1,5 | 1,6 |
| 2010 1° trim. | -11,3 | 0,1 | -2,4 | -10,6 | -4,4 | 2,7 | 2,1 | -1,1 | 2,6 | 2,8 |
| 2010 gen. | -10,3 | -0,5 | -2,7 | -12,9 | -3,4 | 3,1 | 1,6 | -0,5 | 1,8 | 2,2 |
| feb. | -5,4 | -0,6 | -2,4 | -12,0 | -3,5 | 3,1 | 1,8 | -0,8 | 2,1 | 2,7 |
| mar. | -11,3 | 0,1 | -2,4 | -10,6 | -4,4 | 2,7 | 2,1 | -1,1 | 2,6 | 2,8 |
| apr. ^(p) | -7,4 | 2,2 | -2,6 | -10,9 | -4,9 | 2,6 | 2,5 | -0,3 | 2,9 | 3,0 |

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 | 93,7 | 69,3 | 6,2 | 18,2 | 962,5 | 555,4 | 169,0 | 238,1 | 4.828,2 | 1.377,4 | 961,3 | 2.489,5 |
| 2009 4° trim. | 80,3 | 57,4 | 7,0 | 15,9 | 1.052,9 | 593,4 | 186,2 | 273,3 | 4.692,3 | 1.181,7 | 937,3 | 2.573,3 |
| 2010 1° trim. | 87,1 | 65,4 | 5,8 | 15,9 | 1.056,2 | 594,5 | 184,8 | 276,9 | 4.680,5 | 1.170,1 | 924,2 | 2.586,2 |
| 2010 feb. | 88,2 | 66,5 | 5,7 | 16,0 | 1.036,0 | 576,2 | 183,6 | 276,2 | 4.689,9 | 1.180,1 | 929,8 | 2.580,0 |
| mar. | 87,1 | 65,4 | 5,8 | 15,9 | 1.056,2 | 594,5 | 184,8 | 276,9 | 4.680,5 | 1.170,1 | 924,2 | 2.586,2 |
| apr. ^(p) | 92,2 | 70,2 | 5,9 | 16,0 | 1.076,1 | 612,7 | 185,5 | 277,9 | 4.667,6 | 1.159,6 | 920,4 | 2.587,6 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -3,4 | -3,1 | -1,3 | 1,0 | 90,2 | 27,7 | 20,1 | 42,4 | 419,2 | 86,1 | 120,0 | 213,1 |
| 2009 4° trim. | -14,0 | -14,2 | -0,8 | 1,0 | -9,9 | -5,5 | -5,2 | 0,8 | -29,4 | -46,1 | -12,5 | 29,1 |
| 2010 1° trim. | 6,6 | 7,9 | -1,3 | 0,0 | -17,8 | -14,9 | -5,9 | 3,0 | -10,2 | -2,2 | -10,1 | 2,1 |
| 2010 feb. | 2,1 | 4,0 | -1,6 | -0,3 | -7,3 | -7,6 | -0,5 | 0,8 | 1,7 | -6,5 | 0,9 | 7,2 |
| mar. | -1,2 | -1,1 | 0,0 | -0,1 | 17,7 | 19,2 | -1,8 | 0,2 | -5,3 | 0,4 | -3,7 | -2,0 |
| apr. ^(p) | 5,1 | 4,9 | 0,2 | 0,1 | 18,8 | 17,5 | 0,5 | 0,7 | -6,7 | -10,5 | -0,2 | 4,0 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -3,5 | -4,3 | -17,8 | 6,1 | 10,5 | 5,5 | 13,5 | 22,0 | 9,5 | 6,7 | 13,9 | 9,4 |
| 2009 4° trim. | -13,1 | -17,1 | 14,2 | -4,8 | 4,1 | 4,3 | 4,4 | 3,1 | -2,2 | -13,1 | -1,9 | 3,8 |
| 2010 1° trim. | -11,2 | -12,5 | -13,4 | -3,2 | -0,1 | -0,7 | -5,6 | 5,3 | -2,4 | -10,6 | -4,4 | 2,7 |
| 2010 feb. | -5,5 | -4,9 | -17,4 | -1,7 | -0,9 | -2,0 | -4,2 | 3,5 | -2,4 | -12,0 | -3,5 | 3,1 |
| mar. | -11,2 | -12,5 | -13,4 | -3,2 | -0,1 | -0,7 | -5,6 | 5,3 | -2,4 | -10,6 | -4,4 | 2,7 |
| apr. ^(p) | -7,5 | -8,1 | -4,6 | -4,7 | 2,1 | 3,5 | -5,5 | 4,2 | -2,6 | -10,9 | -4,9 | 2,6 |

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 | 4.887,8 | 633,0 | 138,8 | 196,2 | 298,0 | 3.490,4 | 17,2 | 67,5 | 3.405,7 | 764,4 | 155,0 | 90,4 | 519,0 |
| 2009 4° trim. | 4.954,8 | 632,3 | 135,6 | 195,0 | 301,8 | 3.550,8 | 14,8 | 60,9 | 3.475,1 | 771,6 | 146,2 | 87,3 | 538,1 |
| 2010 1° trim. | 4.971,6 | 619,8 | 130,5 | 191,1 | 298,2 | 3.574,8 | 14,8 | 60,7 | 3.499,3 | 777,1 | 147,0 | 85,5 | 544,6 |
| 2010 feb. | 4.959,4 | 619,8 | 130,6 | 191,2 | 297,9 | 3.564,4 | 14,6 | 60,8 | 3.489,0 | 775,2 | 146,8 | 85,6 | 542,8 |
| mar. | 4.971,6 | 619,8 | 130,5 | 191,1 | 298,2 | 3.574,8 | 14,8 | 60,7 | 3.499,3 | 777,1 | 147,0 | 85,5 | 544,6 |
| apr. ^(p) | 4.980,6 | 621,6 | 130,2 | 191,5 | 299,9 | 3.582,4 | 14,8 | 60,6 | 3.507,0 | 776,6 | 145,7 | 83,9 | 547,0 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 80,2 | 10,4 | 1,0 | -9,1 | 18,6 | 52,6 | 1,1 | -3,8 | 55,3 | 17,1 | 2,5 | -5,4 | 20,0 |
| 2009 4° trim. | 39,8 | 0,6 | 3,0 | -1,1 | -1,3 | 34,4 | -0,4 | -1,6 | 36,4 | 4,8 | -2,4 | 0,0 | 7,2 |
| 2010 1° trim. | 17,9 | -8,8 | -3,5 | -2,6 | -2,6 | 21,4 | 0,0 | 0,1 | 21,4 | 5,2 | 0,3 | -1,0 | 6,0 |
| 2010 feb. | 5,9 | -3,8 | -3,0 | -0,5 | -0,3 | 7,5 | -0,1 | -0,2 | 7,8 | 2,1 | 0,0 | -0,1 | 2,2 |
| mar. | 13,1 | 1,9 | 1,0 | 0,7 | 0,2 | 9,3 | 0,1 | 0,2 | 9,0 | 2,0 | 0,1 | -0,1 | 2,0 |
| apr. ^(p) | 10,0 | 0,5 | -0,3 | -0,5 | 1,3 | 7,6 | 0,0 | -0,1 | 7,7 | 1,9 | -1,2 | -0,4 | 3,6 |
| 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 | -5,2 | 4,0 |
| 2009 4° trim. | 1,3 | -0,1 | -0,9 | -2,2 | 1,6 | 1,5 | -15,3 | -12,0 | 1,8 | 1,6 | -5,1 | -1,9 | 4,2 |
| 2010 1° trim. | 2,1 | -1,1 | -1,7 | -2,4 | 0,1 | 2,6 | -10,4 | -7,4 | 2,8 | 2,8 | -2,2 | -1,5 | 5,0 |
| 2010 feb. | 1,8 | -0,8 | -1,9 | -2,8 | 0,9 | 2,1 | -15,2 | -9,3 | 2,4 | 2,7 | -1,8 | -1,6 | 4,7 |
| mar. | 2,1 | -1,1 | -1,7 | -2,4 | 0,1 | 2,6 | -10,4 | -7,4 | 2,8 | 2,8 | -2,2 | -1,5 | 5,0 |
| apr. ^(p) | 2,5 | -0,3 | -0,7 | -1,8 | 0,9 | 2,9 | -7,8 | -7,4 | 3,1 | 3,0 | -1,3 | -2,4 | 5,2 |

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 | | | | | | | | | | |
| 2008 | 968,4 | 227,1 | 210,1 | 509,0 | 22,2 | 3.247,8 | 2.282,0 | 965,8 | 57,8 | 908,1 |
| 2009 | 1.002,3 | 229,9 | 211,0 | 527,7 | 33,8 | 2.826,3 | 1.917,4 | 908,9 | 46,3 | 862,6 |
| 2009 2° trim. | 999,0 | 249,4 | 206,5 | 514,5 | 28,6 | 2.949,2 | 1.999,9 | 949,3 | 57,1 | 892,2 |
| 3° trim. | 994,7 | 235,9 | 209,7 | 518,3 | 30,7 | 2.808,1 | 1.894,1 | 914,0 | 47,7 | 866,2 |
| 4° trim. | 1.002,3 | 229,9 | 211,0 | 527,7 | 33,8 | 2.826,3 | 1.917,4 | 908,9 | 46,3 | 862,6 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 1.033,0 | 244,0 | 210,5 | 543,6 | 34,9 | 2.956,1 | 1.986,9 | 969,1 | 47,5 | 921,6 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2008 | 13,7 | 12,4 | -8,1 | 16,5 | -7,2 | -59,3 | -85,8 | 26,4 | 0,3 | 26,1 |
| 2009 | 36,0 | 2,8 | 0,9 | 20,8 | 11,5 | -385,5 | -346,8 | -39,3 | -1,5 | -37,8 |
| 2009 2° trim. | 28,0 | 16,9 | 0,9 | 2,6 | 7,6 | -72,3 | -78,9 | 6,9 | -1,1 | 8,1 |
| 3° trim. | -4,2 | -13,4 | 3,2 | 3,9 | 2,1 | -75,1 | -70,0 | -5,1 | 0,8 | -5,9 |
| 4° trim. | 10,2 | -6,2 | 1,3 | 12,0 | 3,1 | -4,0 | 10,6 | -15,4 | -1,4 | -14,0 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 30,3 | 13,6 | -0,4 | 16,0 | 1,2 | 55,8 | 26,7 | 32,1 | 0,0 | 32,1 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1,4 | 5,8 | -3,7 | 3,3 | -24,5 | -1,8 | -3,6 | 2,8 | 0,5 | 3,0 |
| 2009 | 3,7 | 1,2 | 0,5 | 4,1 | 52,0 | -11,8 | -15,1 | -4,1 | -3,1 | -4,2 |
| 2009 2° trim. | 2,6 | 12,8 | -4,1 | 3,9 | -31,9 | -13,8 | -16,5 | -7,5 | -7,8 | -7,5 |
| 3° trim. | 1,7 | 4,5 | -0,2 | 4,4 | -32,3 | -18,2 | -21,9 | -9,4 | -1,3 | -9,9 |
| 4° trim. | 3,7 | 1,2 | 0,5 | 4,1 | 52,0 | -11,8 | -15,1 | -4,1 | -3,1 | -4,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 6,6 | 4,7 | 2,4 | 6,8 | 66,2 | -3,1 | -5,3 | 2,0 | -3,5 | 2,3 |

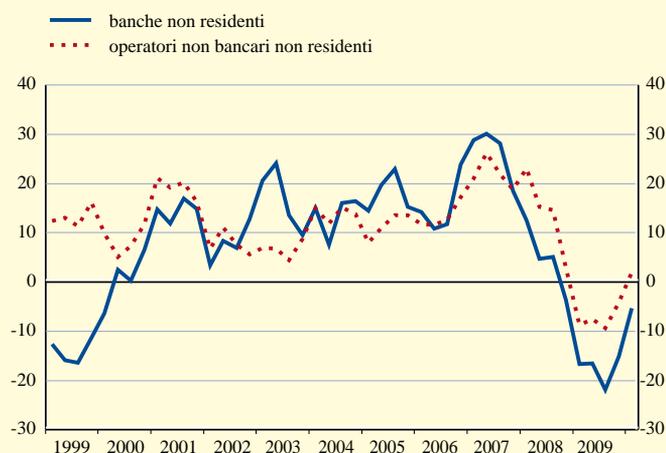
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)

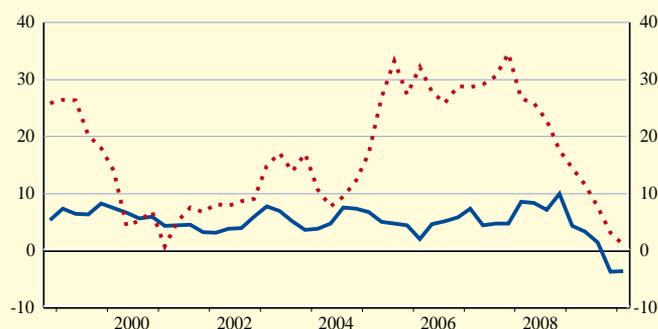
1. Depositi degli intermediari finanziari

| | 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 | 1.803,1 | 320,3 | 420,6 | 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 | 1.873,1 | 313,4 | 335,3 | 957,6 | 15,9 | 0,0 | 250,9 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 735,8 | 87,1 | 84,9 | 539,7 | 2,5 | 1,4 | 20,2 | 1.886,8 | 329,1 | 311,9 | 956,7 | 17,1 | 0,1 | 272,0 |
| 2010 gen. | 743,4 | 94,0 | 83,1 | 540,2 | 2,3 | 1,4 | 22,3 | 1.877,2 | 342,4 | 323,2 | 960,9 | 17,0 | 0,1 | 233,6 |
| feb. | 736,4 | 90,3 | 85,6 | 539,5 | 2,3 | 1,4 | 17,3 | 1.897,4 | 334,4 | 327,4 | 962,9 | 17,0 | 0,2 | 255,5 |
| mar | 735,8 | 87,1 | 84,9 | 539,7 | 2,5 | 1,4 | 20,2 | 1.886,8 | 329,1 | 311,9 | 956,7 | 17,1 | 0,1 | 272,0 |
| apr. ^(p) | 735,8 | 88,4 | 84,5 | 540,7 | 2,5 | 1,4 | 18,3 | 1.948,4 | 367,3 | 301,8 | 966,3 | 18,4 | 0,2 | 294,4 |
| 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 | 268,9 | 4,5 | 71,8 | 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 | -17,1 | -1,9 | -4,3 | -9,8 | 1,4 | -0,1 | -2,4 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -3,8 | 2,7 | -3,1 | -3,7 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | -3,0 | 13,4 | -30,2 | -8,3 | 1,1 | 0,1 | 20,9 |
| 2010 gen. | 4,8 | 9,7 | -4,0 | -3,1 | 0,2 | 0,0 | 2,1 | -0,3 | 27,9 | -13,1 | 1,2 | 1,1 | 0,0 | -17,4 |
| feb. | -7,2 | -3,8 | 2,4 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | -5,0 | 9,2 | -8,8 | -0,9 | -2,9 | -0,1 | 0,1 | 21,8 |
| mar | -1,4 | -3,2 | -1,5 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 3,0 | -12,0 | -5,7 | -16,2 | -6,6 | 0,0 | 0,0 | 16,5 |
| apr. ^(p) | -0,1 | 1,3 | -0,5 | 0,9 | 0,0 | 0,0 | -1,9 | 58,3 | 37,4 | -11,7 | 8,8 | 1,3 | 0,0 | 22,4 |
| 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 | 20,9 | 20,0 | -2,5 | - | 34,6 |
| 2009 4° trim. | -3,6 | -1,1 | -26,5 | 1,0 | 96,8 | - | -12,3 | 3,1 | 2,0 | -22,0 | 10,0 | 30,0 | - | 27,4 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -3,5 | -4,7 | -16,4 | -1,1 | 53,8 | - | -5,6 | 1,1 | 2,7 | -15,2 | 3,0 | 18,1 | - | 15,9 |
| 2010 gen. | -3,3 | -7,7 | -17,9 | -0,5 | 89,2 | - | 10,8 | 3,5 | 4,2 | -13,1 | 7,4 | 33,6 | - | 14,1 |
| feb. | -3,2 | -3,1 | -14,6 | -0,8 | 64,7 | - | -18,9 | 3,1 | 2,1 | -13,0 | 5,7 | 21,7 | - | 20,6 |
| mar | -3,5 | -4,7 | -16,4 | -1,1 | 53,8 | - | -5,6 | 1,1 | 2,7 | -15,2 | 3,0 | 18,1 | - | 15,9 |
| apr. ^(p) | -3,6 | -2,1 | -15,7 | -1,6 | 42,3 | - | -12,1 | 2,7 | 11,3 | -20,0 | 3,2 | 22,0 | - | 23,7 |

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

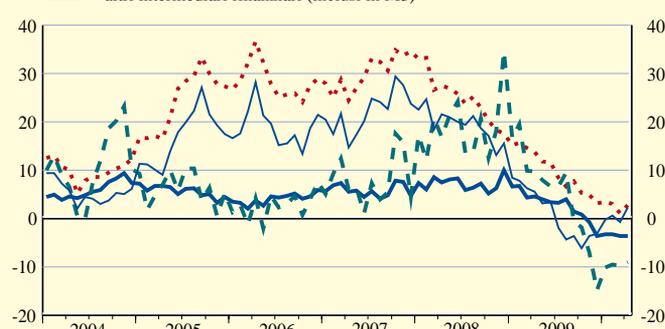
- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



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)}

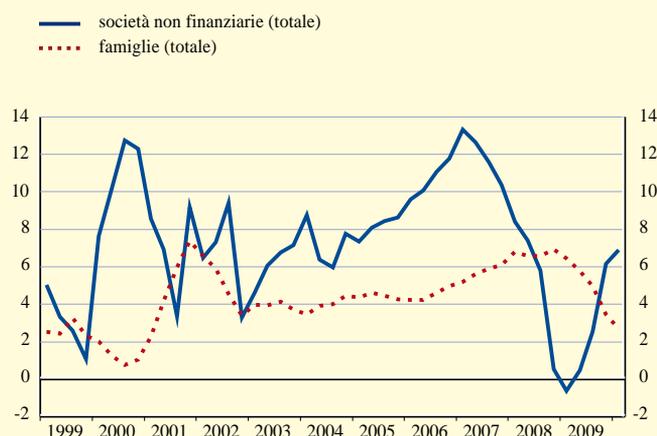
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 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 | 1.502,8 | 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 | 434,7 | 80,7 | 68,7 | 1,7 | 16,3 | 5.590,9 | 2.155,6 | 988,5 | 605,6 | 1.680,2 | 123,7 | 37,3 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 1.576,5 | 982,4 | 423,8 | 82,9 | 72,9 | 1,8 | 12,6 | 5.593,7 | 2.157,8 | 925,0 | 631,6 | 1.721,5 | 121,7 | 36,1 |
| 2010 gen. | 1.548,0 | 964,5 | 418,3 | 81,6 | 68,7 | 1,7 | 13,2 | 5.611,5 | 2.174,1 | 953,9 | 615,5 | 1.708,9 | 122,2 | 37,0 |
| feb. | 1.534,7 | 954,1 | 414,8 | 81,7 | 70,7 | 1,8 | 11,7 | 5.611,7 | 2.176,5 | 935,8 | 625,0 | 1.715,9 | 121,6 | 37,0 |
| mar. | 1.576,5 | 982,4 | 423,8 | 82,9 | 72,9 | 1,8 | 12,6 | 5.593,7 | 2.157,8 | 925,0 | 631,6 | 1.721,5 | 121,7 | 36,1 |
| apr. ^(p) | 1.588,6 | 995,1 | 420,3 | 83,7 | 73,7 | 1,9 | 13,8 | 5.608,3 | 2.184,1 | 909,5 | 634,6 | 1.726,3 | 119,8 | 33,9 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 140,2 | 34,1 | 126,8 | -8,1 | -10,8 | -0,7 | -1,1 | 282,9 | 22,4 | 320,9 | -45,4 | -43,2 | 11,2 | 17,1 |
| 2008 | 7,8 | -5,1 | 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. | 51,7 | 49,4 | -10,0 | 2,7 | 10,4 | 0,2 | -1,1 | 90,8 | 102,5 | -96,5 | 45,0 | 43,3 | 2,3 | -5,8 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -28,5 | -20,3 | -11,3 | 2,5 | 4,2 | 0,1 | -3,7 | 0,5 | 2,2 | -64,6 | 25,8 | 40,4 | -2,0 | -1,2 |
| 2010 gen. | -57,4 | -37,9 | -17,2 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | -3,1 | 19,1 | 18,8 | -35,3 | 9,6 | 27,7 | -1,5 | -0,3 |
| feb. | -14,2 | -11,0 | -4,0 | 0,2 | 2,0 | 0,0 | -1,4 | -0,8 | 2,1 | -18,7 | 9,5 | 6,9 | -0,6 | 0,0 |
| mar. | 43,0 | 28,7 | 9,9 | 1,3 | 2,2 | 0,1 | 0,9 | -17,8 | -18,6 | -10,7 | 6,6 | 5,7 | 0,1 | -0,9 |
| apr. ^(p) | 11,7 | 12,7 | -3,8 | 0,7 | 0,9 | 0,0 | 1,2 | 14,3 | 26,1 | -15,5 | 2,9 | 4,7 | -1,8 | -2,2 |
| 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 | 5,4 | -11,0 | -16,2 | 0,0 | 6,9 | 1,6 | 33,2 | -7,7 | 1,9 | 1,5 | -3,9 |
| 2009 4° trim. | 6,2 | 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) | 6,9 | 12,7 | -10,7 | 17,8 | 89,7 | 37,2 | -29,4 | 2,7 | 13,6 | -27,8 | 20,5 | 10,0 | 5,3 | -41,2 |
| 2010 gen. | 5,1 | 10,6 | -12,9 | 20,6 | 115,1 | 32,9 | -33,4 | 3,3 | 17,1 | -28,4 | 17,8 | 11,6 | 6,3 | -51,6 |
| feb. | 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 | -47,1 |
| mar. | 6,9 | 12,7 | -10,7 | 17,8 | 89,7 | 37,2 | -29,4 | 2,7 | 13,6 | -27,8 | 20,5 | 10,0 | 5,3 | -41,2 |
| apr. ^(p) | 6,6 | 13,8 | -12,2 | 16,8 | 68,0 | 33,5 | -29,9 | 2,3 | 11,7 | -26,7 | 20,2 | 9,0 | 3,5 | -40,3 |

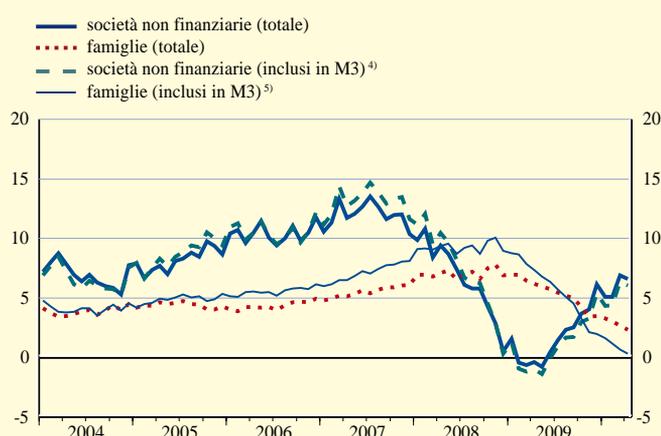
F11 Depositi totali per settore ²⁾

(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)}

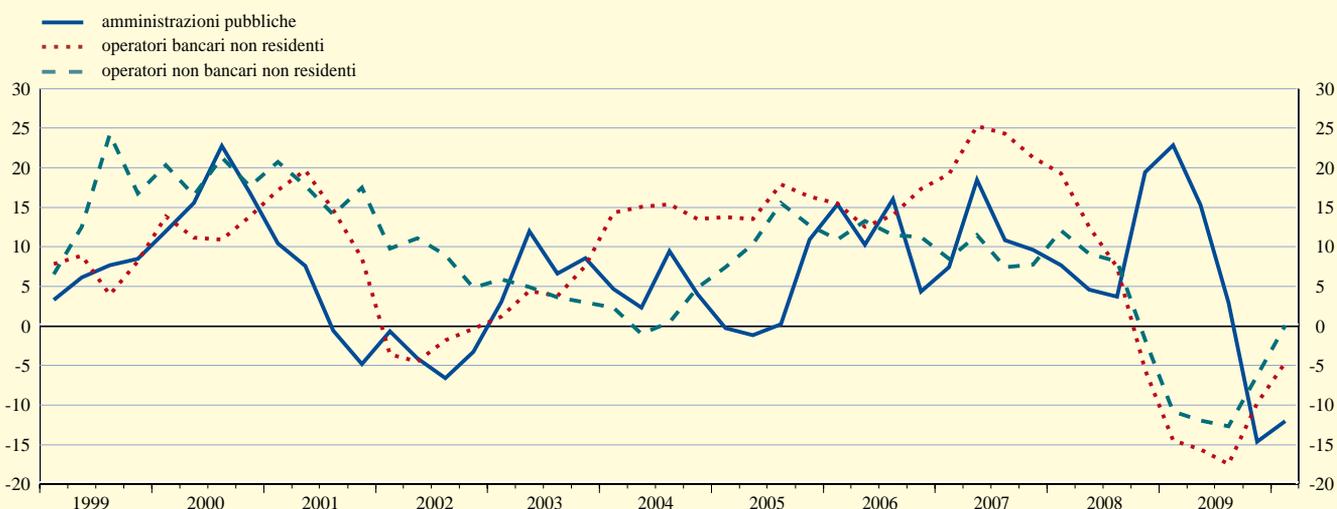
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 | 3.715,5 | 2.818,1 | 897,4 | 65,8 | 831,7 |
| 2009 2° trim. | 476,6 | 227,3 | 48,9 | 118,9 | 81,4 | 3.565,2 | 2.685,4 | 879,8 | 64,3 | 815,5 |
| 3° trim. | 403,0 | 157,0 | 51,2 | 123,0 | 71,8 | 3.422,4 | 2.564,0 | 858,5 | 63,5 | 795,0 |
| 4° trim. | 373,1 | 144,2 | 45,0 | 112,7 | 71,2 | 3.370,5 | 2.534,2 | 836,3 | 56,9 | 779,5 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 397,7 | 166,3 | 51,6 | 106,5 | 73,3 | 3.544,8 | 2.660,0 | 884,8 | 64,7 | 820,1 |
| 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 | -183,5 | -165,9 | -17,6 | -36,9 | 19,3 |
| 2009 | -64,9 | -38,2 | -7,2 | -4,0 | -15,5 | -331,6 | -275,8 | -55,8 | -4,5 | -51,3 |
| 2009 2° trim. | 11,8 | 10,9 | -1,6 | 4,5 | -2,0 | -61,4 | -67,8 | 6,4 | 0,7 | 5,7 |
| 3° trim. | -62,1 | -58,9 | 2,3 | 4,1 | -9,6 | -80,1 | -73,1 | -7,0 | -0,2 | -6,9 |
| 4° trim. | -30,2 | -12,8 | -6,1 | -10,3 | -0,9 | -80,4 | -56,3 | -24,1 | -2,7 | -21,5 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 24,6 | 22,1 | 6,5 | -6,1 | 2,1 | 93,6 | 68,3 | 25,4 | 6,8 | 18,6 |
| 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 | -4,6 | -5,6 | -1,8 | -25,6 | 2,7 |
| 2009 2° trim. | 15,3 | 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. | -14,6 | -20,1 | -13,8 | -3,4 | -17,9 | -8,9 | -9,8 | -6,2 | -6,9 | -6,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | -12,1 | -17,5 | 2,0 | -6,9 | -12,5 | -3,5 | -4,7 | 0,1 | 8,1 | -0,5 |

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

| | Titoli non azionari | | | | | | | Azioni e altri titoli di capitale | | | | |
|-------------------------------|---------------------|---------|--------------|---------------------------|--------------|-------------------------------------|--------------|-----------------------------------|---------|-------|---------|-----------------------------------|
| | Totale | IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Altri residenti dell'area dell'euro | | Non residenti nell'area dell'euro | Totale | IFM | Non IFM | Non residenti nell'area dell'euro |
| | | Euro | Altre valute | Euro | Altre valute | Euro | Altre valute | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5.185,3 | 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 | 5.857,6 | 1.884,9 | 92,4 | 1.226,6 | 19,3 | 1.355,6 | 51,2 | 1.227,5 | 1.473,3 | 421,7 | 774,4 | 277,2 |
| 2009 4° trim. | 6.209,6 | 1.971,7 | 109,2 | 1.467,9 | 16,1 | 1.457,3 | 39,4 | 1.148,0 | 1.515,9 | 434,7 | 800,2 | 281,0 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 6.302,7 | 1.980,9 | 114,0 | 1.534,9 | 16,7 | 1.442,1 | 40,0 | 1.174,2 | 1.515,6 | 445,7 | 781,9 | 288,0 |
| 2010 gen. | 6.248,9 | 1.976,3 | 111,0 | 1.477,4 | 19,1 | 1.452,0 | 41,2 | 1.171,9 | 1.531,9 | 445,9 | 804,3 | 281,7 |
| feb. | 6.275,5 | 1.964,1 | 109,6 | 1.507,4 | 16,3 | 1.456,8 | 40,6 | 1.180,7 | 1.516,0 | 442,6 | 790,1 | 283,2 |
| mar. | 6.302,7 | 1.980,9 | 114,0 | 1.534,9 | 16,7 | 1.442,1 | 40,0 | 1.174,2 | 1.515,6 | 445,7 | 781,9 | 288,0 |
| apr. ^(p) | 6.326,2 | 1.968,8 | 115,2 | 1.547,4 | 17,1 | 1.451,5 | 39,9 | 1.186,3 | 1.561,4 | 456,8 | 814,0 | 290,5 |
| 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 | 696,1 | 214,4 | 5,9 | 38,3 | 1,9 | 389,7 | 19,0 | 26,9 | -84,8 | 22,4 | -56,5 | -50,7 |
| 2009 4° trim. | -97,7 | -44,5 | 4,4 | -17,8 | -2,2 | 12,7 | -7,3 | -43,1 | 14,8 | 1,7 | 8,9 | 4,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 48,4 | 7,9 | -0,3 | 65,2 | -0,3 | -17,9 | -2,1 | -4,2 | 8,8 | 12,5 | -13,0 | 9,3 |
| 2010 gen. | 14,6 | 4,9 | -1,2 | 10,0 | 2,4 | -7,3 | 0,5 | 5,4 | 18,8 | 12,8 | 5,0 | 1,1 |
| feb. | 9,0 | -14,3 | -2,7 | 26,4 | -3,1 | 3,8 | -1,3 | 0,3 | -15,0 | -4,0 | -12,1 | 1,1 |
| mar. | 24,7 | 17,2 | 3,7 | 28,8 | 0,4 | -14,4 | -1,2 | -9,8 | 5,0 | 3,7 | -5,9 | 7,2 |
| apr. ^(p) | 7,7 | -14,5 | 0,5 | 11,2 | -0,2 | 9,2 | -0,6 | 2,0 | 49,4 | 12,7 | 34,7 | 1,9 |
| 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 | 13,4 | 12,8 | 8,1 | 3,2 | 9,9 | 39,9 | 57,2 | 2,2 | -5,3 | 5,3 | -6,7 | -15,3 |
| 2009 4° trim. | 6,0 | 4,4 | 17,5 | 18,7 | -16,0 | 7,6 | -23,2 | -5,3 | 2,9 | 7,0 | 1,5 | 0,7 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 2,3 | -0,4 | 7,8 | 12,0 | -19,1 | 3,0 | -23,2 | -4,1 | 3,4 | 7,3 | 0,6 | 5,5 |
| 2010 gen. | 4,2 | 1,3 | 11,7 | 14,7 | -12,6 | 7,2 | -22,5 | -4,8 | 2,2 | 7,0 | 0,9 | -1,3 |
| feb. | 2,8 | -0,7 | 5,4 | 13,5 | -18,5 | 5,8 | -24,8 | -5,1 | 2,4 | 6,8 | 0,4 | 1,3 |
| mar. | 2,3 | -0,4 | 7,8 | 12,0 | -19,1 | 3,0 | -23,2 | -4,1 | 3,4 | 7,3 | 0,6 | 5,5 |
| apr. ^(p) | 1,4 | -2,6 | 11,6 | 11,4 | -20,2 | 1,9 | -23,9 | -3,3 | 4,7 | 8,8 | 2,2 | 5,5 |

F14 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

| | Credito al consumo | | | | Mutui per l'acquisto di abitazioni | | | | Altri prestiti | | | |
|------------------------------|--------------------|---------------|-------------------------|--------------|------------------------------------|---------------|-------------------------|--------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------|
| | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2007 | -4,2 | -1,2 | -1,4 | -1,6 | -2,7 | -0,2 | -0,2 | -2,3 | -6,9 | -0,8 | -2,3 | -3,7 |
| 2008 | -4,6 | -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. | -1,0 | -0,7 | -0,5 | 0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,6 | -0,1 | -0,1 | -0,4 |
| apr. ^(p) | -0,3 | -0,0 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,3 |

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. | -4,1 | -5,4 | -2,0 | 3,2 | -0,1 | 0,0 | -0,1 |
| apr. ^(p) | -4,2 | -1,1 | -2,4 | -0,7 | -0,1 | -0,1 | -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 | -60,5 | -12,1 | 0,0 | 4,5 | 0,0 | -19,1 | -2,2 | -31,7 | -63,6 | -9,2 | -46,2 | -8,2 |
| 2009 | 4,3 | 8,2 | 0,2 | -0,8 | -0,1 | -1,0 | 0,8 | -2,9 | 1,0 | -5,9 | 3,4 | 3,5 |
| 2009 3° trim. | 19,5 | 5,7 | 0,1 | 3,9 | 0,0 | 4,2 | 0,2 | 5,3 | 14,5 | 3,3 | 7,6 | 3,7 |
| 4° trim. | 1,1 | 1,2 | 0,1 | -1,5 | -0,1 | 0,2 | -0,1 | 1,2 | -0,4 | -1,7 | 0,6 | 0,8 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 14,3 | 3,2 | 0,3 | 4,5 | 0,1 | 2,4 | 0,1 | 3,7 | 0,4 | -1,0 | -0,2 | 1,7 |
| 2010 gen. | 1,2 | -0,1 | 0,1 | -0,5 | 0,0 | 0,7 | 0,1 | 0,9 | -2,7 | -1,6 | -0,8 | -0,3 |
| feb. | 7,9 | 1,6 | 0,1 | 3,6 | 0,1 | 1,1 | 0,0 | 1,4 | -0,9 | 0,7 | -2,1 | 0,4 |
| mar. | 5,2 | 1,7 | 0,1 | 1,4 | 0,0 | 0,6 | 0,0 | 1,4 | 4,1 | -0,1 | 2,6 | 1,5 |
| apr. ^(p) | 1,3 | 2,1 | -0,7 | -1,8 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 1,4 | -3,6 | -1,6 | -2,6 | 0,6 |

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori 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 | 6.858,8 | 89,7 | 10,3 | 7,3 | 0,4 | 1,2 | 0,8 | 9.881,4 | 96,9 | 3,1 | 1,9 | 0,5 | 0,1 | 0,4 |
| 2009 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. | 6.287,1 | 93,0 | 7,0 | 4,4 | 0,3 | 1,1 | 0,7 | 10.178,7 | 97,0 | 3,0 | 1,9 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 2010 1° trim ^(p) | 6.229,1 | 93,1 | 6,9 | 4,1 | 0,3 | 1,2 | 0,8 | 10.190,6 | 97,0 | 3,0 | 2,0 | 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 | 2.818,1 | 48,3 | 51,7 | 33,4 | 2,8 | 2,6 | 10,2 | 897,4 | 54,9 | 45,1 | 28,7 | 1,4 | 1,9 | 9,4 |
| 2009 2° trim. | 2.685,4 | 49,0 | 51,0 | 33,2 | 1,6 | 2,6 | 10,7 | 879,8 | 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. | 2.534,2 | 49,2 | 50,8 | 34,2 | 1,8 | 2,2 | 9,6 | 836,3 | 53,5 | 46,5 | 31,4 | 1,1 | 1,8 | 7,5 |
| 2010 1° trim ^(p) | 2.660,0 | 50,4 | 49,6 | 33,2 | 2,0 | 2,1 | 9,1 | 884,8 | 54,2 | 45,8 | 32,2 | 1,1 | 1,4 | 6,3 |

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 2° trim. | 5.225,1 | 83,6 | 16,4 | 8,3 | 1,8 | 1,8 | 2,7 |
| 3° trim. | 5.203,1 | 84,0 | 16,0 | 8,2 | 1,8 | 1,9 | 2,3 |
| 4° trim. | 5.179,1 | 83,3 | 16,7 | 8,7 | 1,7 | 1,9 | 2,5 |
| 2010 1° trim ^(p) | 5.289,1 | 82,5 | 17,5 | 9,4 | 1,6 | 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 | 6.312,0 | - | - | - | - | - | 11.740,6 | 95,9 | 4,1 | 2,1 | 0,3 | 1,0 | 0,4 | |
| 2009 2° trim. | 6.215,5 | - | - | - | - | - | 11.835,0 | 96,1 | 3,9 | 2,0 | 0,2 | 1,0 | 0,5 | |
| 3° trim. | 5.911,3 | - | - | - | - | - | 11.763,1 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| 4° trim. | 5.921,1 | - | - | - | - | - | 11.782,6 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| 2010 1° trim ⁴⁾ | 5.913,9 | - | - | - | - | - | 11.828,4 | 96,1 | 3,9 | 2,0 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| Non residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.344,5 | 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 | 2.282,0 | 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 2° trim. | 1.999,9 | 45,2 | 54,8 | 29,6 | 2,8 | 3,2 | 13,5 | 949,3 | 40,2 | 59,8 | 42,5 | 1,1 | 3,9 | 7,6 |
| 3° trim. | 1.894,1 | 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. | 1.917,4 | 45,8 | 54,2 | 29,4 | 2,7 | 2,9 | 12,6 | 908,9 | 40,1 | 59,9 | 42,0 | 1,2 | 3,7 | 8,0 |
| 2010 1° trim ⁴⁾ | 1.986,9 | 46,4 | 53,6 | 29,7 | 2,5 | 3,0 | 11,3 | 969,1 | 40,7 | 59,3 | 42,2 | 1,1 | 3,4 | 7,4 |

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 | 1.977,4 | 95,3 | 4,7 | 2,6 | 0,4 | 0,2 | 1,2 | 2.652,7 | 97,3 | 2,7 | 1,7 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| 2009 2° trim. | 2.123,6 | 95,0 | 5,0 | 2,5 | 0,5 | 0,4 | 1,4 | 2.961,9 | 97,7 | 2,3 | 1,5 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| 3° trim. | 2.118,3 | 95,1 | 4,9 | 2,9 | 0,2 | 0,3 | 1,3 | 2.998,1 | 97,9 | 2,1 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 4° trim. | 2.080,8 | 94,8 | 5,2 | 3,1 | 0,2 | 0,3 | 1,4 | 2.980,7 | 98,1 | 1,9 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| 2010 1° trim ⁴⁾ | 2.094,8 | 94,6 | 5,4 | 3,3 | 0,2 | 0,3 | 1,4 | 3.033,7 | 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 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 | 618,5 | 34,8 | 65,2 | 39,3 | 4,2 | 0,9 | 15,1 |
| 4° trim. | 547,2 | 55,8 | 44,2 | 26,3 | 0,4 | 0,5 | 14,8 | 600,9 | 34,9 | 65,1 | 38,5 | 4,2 | 0,9 | 15,2 |
| 2010 1° trim ⁴⁾ | 564,0 | 55,1 | 44,9 | 28,0 | 0,4 | 0,5 | 14,9 | 610,1 | 32,9 | 67,1 | 39,5 | 4,4 | 0,9 | 15,1 |

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 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 set. | 5.162,5 | 349,0 | 1.998,6 | 1.544,6 | 680,4 | 206,0 | 383,9 |
| ott. | 5.175,6 | 351,2 | 2.017,7 | 1.523,4 | 688,1 | 207,9 | 387,2 |
| nov. | 5.240,5 | 340,5 | 2.043,4 | 1.562,2 | 693,6 | 208,2 | 392,6 |
| dic. | 5.370,4 | 343,7 | 2.076,6 | 1.673,3 | 709,0 | 212,6 | 355,2 |
| 2010 gen. | 5.454,6 | 353,7 | 2.120,0 | 1.650,4 | 726,5 | 215,1 | 389,0 |
| feb. | 5.528,0 | 356,1 | 2.146,2 | 1.670,5 | 741,3 | 216,3 | 397,6 |
| mar. ^(p) | 5.776,2 | 350,9 | 2.209,5 | 1.802,5 | 766,6 | 233,1 | 413,7 |
| Transazioni | | | | | | | |
| 2009 3° trim. | 173,1 | -9,0 | 69,9 | 112,6 | 9,1 | 2,7 | -12,1 |
| 4° trim. | 86,9 | -12,0 | 58,1 | 42,6 | 15,5 | 5,9 | -23,4 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 181,4 | -2,9 | 65,7 | 29,7 | 29,5 | 17,3 | 42,0 |

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 set. | 5.162,5 | 96,8 | 4.739,2 | 3.875,9 | 514,0 | 863,3 | 326,6 |
| ott. | 5.175,6 | 97,5 | 4.746,8 | 3.874,9 | 522,9 | 871,9 | 331,3 |
| nov. | 5.240,5 | 98,2 | 4.807,7 | 3.911,2 | 528,8 | 896,5 | 334,6 |
| dic. | 5.370,4 | 101,2 | 4.965,0 | 4.020,0 | 539,6 | 945,1 | 304,2 |
| 2010 gen. | 5.454,6 | 100,9 | 5.016,2 | 4.042,2 | 546,5 | 973,9 | 337,6 |
| feb. | 5.528,0 | 100,8 | 5.078,1 | 4.080,9 | 559,1 | 997,1 | 349,2 |
| mar. ^(p) | 5.776,2 | 112,9 | 5.290,6 | 4.219,7 | 582,3 | 1.070,9 | 372,8 |
| Transazioni | | | | | | | |
| 2009 3° trim. | 173,1 | 0,8 | 186,2 | 94,8 | 16,7 | 91,4 | -13,9 |
| 4° trim. | 86,9 | 4,0 | 107,4 | 76,9 | 15,3 | 30,6 | -24,5 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 181,4 | 5,2 | 129,9 | 94,0 | 21,8 | 35,9 | 46,4 |

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 ago. | 4.648,5 | 1.516,0 | 1.292,8 | 1.139,7 | 230,5 | 78,2 | 391,3 | 4.580,4 | 68,1 | 1.285,2 |
| set. | 4.739,2 | 1.531,5 | 1.344,7 | 1.164,8 | 227,8 | 77,4 | 393,1 | 4.671,3 | 67,9 | 1.253,0 |
| ott. | 4.746,8 | 1.547,8 | 1.322,9 | 1.178,7 | 232,4 | 78,8 | 386,2 | 4.679,0 | 67,7 | 1.246,2 |
| nov. | 4.807,7 | 1.561,5 | 1.349,8 | 1.194,4 | 235,0 | 78,8 | 388,3 | 4.740,1 | 67,6 | 1.223,7 |
| dic. | 4.965,0 | 1.577,6 | 1.450,7 | 1.215,9 | 240,5 | 84,4 | 396,1 | 4.893,5 | 71,6 | 1.201,6 |
| 2010 gen. | 5.016,2 | 1.614,4 | 1.422,1 | 1.238,1 | 243,8 | 93,6 | 404,1 | 4.943,8 | 72,4 | 1.215,5 |
| feb. | 5.078,1 | 1.639,5 | 1.441,4 | 1.248,5 | 245,6 | 95,3 | 407,8 | 5.005,0 | 73,0 | 1.202,0 |
| mar. ^(p) | 5.290,6 | 1.702,1 | 1.551,3 | 1.271,5 | 249,4 | 97,9 | 418,4 | 5.215,7 | 74,9 | 1.174,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2009 set. | 27,0 | 4,4 | 9,7 | 13,1 | 0,7 | -0,1 | -0,8 | 26,4 | 0,6 | -26,3 |
| ott. | 36,4 | 14,1 | 5,0 | 16,8 | 2,7 | 1,1 | -3,3 | 36,5 | -0,1 | -5,2 |
| nov. | 19,9 | 8,6 | 5,4 | 4,2 | 1,2 | -0,5 | 1,0 | 20,0 | -0,1 | -18,6 |
| dic. | 51,1 | 4,9 | 18,8 | 15,4 | 7,0 | 2,7 | 2,2 | 47,3 | 3,7 | -36,7 |
| 2010 gen. | 60,0 | 20,2 | 10,7 | 11,4 | 6,8 | 7,3 | 3,6 | 59,4 | 0,6 | 3,0 |
| feb. | 21,8 | 13,3 | 4,2 | 2,9 | 1,1 | 0,2 | 0,0 | 21,6 | 0,1 | -16,7 |
| mar. ^(p) | 48,1 | 39,4 | 2,2 | -6,5 | 1,2 | 3,6 | 8,2 | 46,8 | 1,4 | -29,2 |

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 2° trim. | 1.872,9 | 1.293,8 | 357,9 | 635,7 | 173,3 | 4,0 | 122,9 | 579,1 | 161,9 | 234,6 | 21,8 |
| 3° trim. | 1.998,6 | 1.384,6 | 388,6 | 669,0 | 186,0 | 4,9 | 136,2 | 614,0 | 180,2 | 234,4 | 21,8 |
| 4° trim. | 2.076,6 | 1.413,3 | 387,7 | 689,0 | 186,8 | 5,5 | 144,3 | 663,3 | 198,8 | 252,0 | 15,9 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 2.209,5 | 1.462,9 | 392,5 | 710,0 | 199,5 | 5,9 | 155,0 | 746,5 | 211,4 | 290,2 | 15,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 3° trim. | 69,9 | 47,6 | 10,6 | 20,9 | 6,1 | 0,3 | 9,7 | 22,2 | 11,2 | 3,5 | -1,0 |
| 4° trim. | 58,1 | 23,9 | -2,9 | 18,9 | 0,2 | 0,5 | 7,2 | 34,3 | 15,9 | 13,3 | -6,2 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 65,7 | 24,2 | 0,3 | 8,9 | 8,2 | 0,0 | 6,8 | 41,5 | 10,7 | 16,4 | -1,6 |

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 2° trim. | 1.251,3 | 565,6 | 69,5 | - | 28,7 | 16,8 | 450,4 | 685,8 | 110,8 | 210,9 | 59,7 |
| 3° trim. | 1.544,6 | 701,4 | 97,2 | - | 35,8 | 24,8 | 543,4 | 843,2 | 127,0 | 265,1 | 61,8 |
| 4° trim. | 1.673,3 | 723,1 | 97,5 | - | 36,1 | 23,8 | 565,5 | 950,2 | 138,4 | 295,5 | 65,8 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 1.802,5 | 741,7 | 92,9 | - | 36,9 | 28,3 | 583,5 | 1.060,8 | 147,2 | 327,9 | 75,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 3° trim. | 112,6 | 34,6 | 7,5 | - | 4,1 | 2,3 | 20,6 | 78,0 | 2,4 | 34,0 | 1,4 |
| 4° trim. | 42,6 | 3,2 | 4,6 | - | 1,0 | -0,7 | -1,6 | 39,4 | 3,2 | 7,5 | 3,5 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 29,7 | 8,1 | -0,1 | - | -0,2 | 1,8 | 6,5 | 21,6 | 0,2 | 1,7 | 0,9 |

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 2° trim. | 628,0 | 540,2 | 82,9 | - | 457,3 | - | - | 87,9 | 12,9 | 16,2 | 0,4 |
| 3° trim. | 680,4 | 592,0 | 78,1 | - | 514,0 | - | - | 88,4 | 14,5 | 18,9 | 0,3 |
| 4° trim. | 709,0 | 614,0 | 74,4 | - | 539,6 | - | - | 95,0 | 15,7 | 19,0 | 0,3 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 766,6 | 653,8 | 71,5 | - | 582,3 | - | - | 112,8 | 18,2 | 33,5 | 0,5 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 3° trim. | 9,1 | 10,5 | -6,2 | - | 16,7 | - | - | -1,5 | 0,9 | -0,3 | 0,0 |
| 4° trim. | 15,5 | 10,9 | -4,4 | - | 15,3 | - | - | 4,6 | 0,9 | -0,4 | 0,1 |
| 2010 1° trim. ^(p) | 29,5 | 18,1 | -3,7 | - | 21,8 | - | - | 11,5 | 1,3 | 12,2 | 0,2 |

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 |
| 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 | Amministrazioni 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 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| 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 |
| <i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| 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 |
| <i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| 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 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

| Passività | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | IFM | Altri intermediari finanziari | Società di assicu- razione e fondi pensione | Ammini- strazioni pubbliche | Resto del mondo |
|--|-------------------|----------|-------------------------------|----------|-------------------------------------|---|-----------------------------------|--------------------|
| 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> (dal conto capitale) 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 (-) (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 netta¹⁾ | 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 netta¹⁾ | 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 |
| Bancote, 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 |
| Bancote, 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

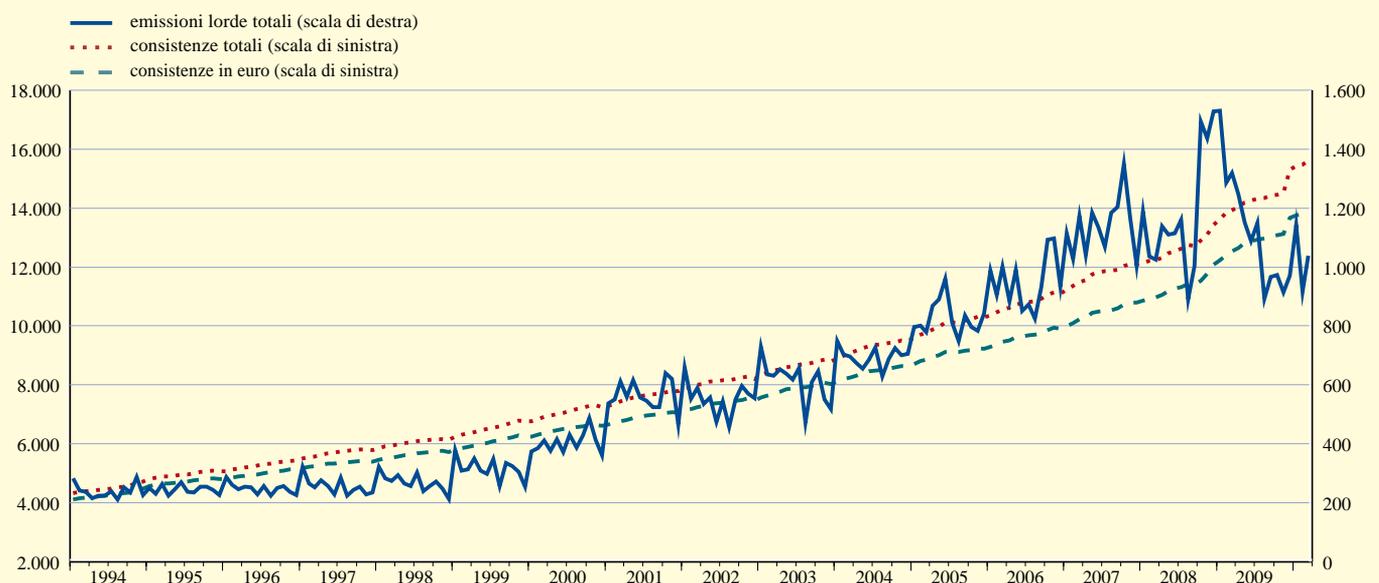
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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 | | | | | |
| | | | | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Tassi di crescita sui dodici mesi | Dati destagionalizzati ²⁾ | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| Totale | | | | | | | | | | | | |
| 2009 mar. | 14.763,4 | 1.318,2 | 165,5 | 12.539,7 | 1.230,0 | 129,6 | 13.937,2 | 1.318,8 | 147,8 | 11,7 | 133,1 | 14,8 |
| apr. | 14.841,1 | 1.233,9 | 79,6 | 12.640,5 | 1.167,6 | 102,8 | 14.048,4 | 1.248,1 | 107,1 | 11,9 | 89,9 | 14,2 |
| mag. | 15.050,4 | 1.160,1 | 208,7 | 12.815,8 | 1.070,8 | 174,8 | 14.191,5 | 1.151,3 | 176,9 | 11,9 | 116,5 | 12,7 |
| giu. | 15.141,7 | 1.090,0 | 90,4 | 12.877,5 | 1.007,8 | 60,4 | 14.263,0 | 1.088,0 | 74,7 | 11,7 | 92,9 | 10,5 |
| lug. | 15.173,5 | 1.124,2 | 32,3 | 12.933,4 | 1.069,5 | 56,5 | 14.330,7 | 1.148,7 | 69,0 | 11,6 | 104,3 | 10,4 |
| ago. | 15.224,6 | 883,1 | 50,0 | 12.965,6 | 827,3 | 31,2 | 14.352,0 | 893,4 | 24,1 | 10,8 | 63,7 | 8,9 |
| set. | 15.330,0 | 965,6 | 106,1 | 13.044,1 | 882,4 | 79,2 | 14.421,3 | 966,2 | 84,7 | 11,8 | 149,9 | 9,1 |
| ott. | 15.331,6 | 951,3 | 1,7 | 13.074,4 | 901,7 | 30,4 | 14.457,0 | 973,1 | 38,5 | 10,9 | 10,6 | 7,8 |
| nov. | 15.384,1 | 889,8 | 51,9 | 13.129,2 | 847,6 | 54,0 | 14.515,7 | 913,4 | 63,7 | 9,6 | 38,7 | 6,6 |
| dic. | 15.921,4 | 936,7 | -48,6 | 13.668,3 | 883,2 | -46,8 | 15.300,4 | 970,6 | -50,5 | 8,1 | 21,4 | 5,3 |
| 2010 gen. | 16.004,6 | 1.089,8 | 82,6 | 13.753,8 | 1.027,2 | 84,8 | 15.432,2 | 1.143,6 | 105,2 | 7,6 | 80,8 | 4,9 |
| feb. | 16.042,2 | 870,8 | 39,0 | 13.792,9 | 822,0 | 40,6 | 15.479,6 | 916,5 | 34,8 | 6,3 | -17,6 | 3,7 |
| mar. | 16.197,3 | 1.030,4 | 153,5 | 13.906,0 | 926,5 | 111,5 | 15.606,4 | 1.038,5 | 119,9 | 6,0 | 110,7 | 3,0 |
| A lungo termine | | | | | | | | | | | | |
| 2009 mar. | 13.154,8 | 320,0 | 145,0 | 11.074,2 | 280,4 | 134,9 | 12.273,7 | 302,1 | 138,9 | 10,1 | 137,1 | 12,8 |
| apr. | 13.231,2 | 292,6 | 78,8 | 11.142,8 | 257,8 | 71,2 | 12.350,8 | 276,6 | 72,4 | 10,1 | 69,8 | 13,5 |
| mag. | 13.435,4 | 339,3 | 204,9 | 11.314,1 | 281,4 | 172,0 | 12.502,0 | 301,9 | 179,4 | 10,4 | 116,1 | 12,9 |
| giu. | 13.557,3 | 314,2 | 119,6 | 11.424,0 | 275,6 | 107,4 | 12.634,0 | 309,5 | 130,2 | 10,6 | 102,5 | 11,7 |
| lug. | 13.584,4 | 269,2 | 27,4 | 11.457,7 | 247,8 | 33,9 | 12.677,6 | 272,7 | 44,2 | 10,6 | 87,1 | 11,0 |
| ago. | 13.644,7 | 131,5 | 59,9 | 11.502,8 | 108,9 | 44,8 | 12.720,1 | 121,8 | 48,8 | 10,3 | 98,6 | 10,3 |
| set. | 13.716,8 | 223,7 | 71,7 | 11.577,2 | 197,1 | 74,0 | 12.782,4 | 222,6 | 75,3 | 11,3 | 124,4 | 10,0 |
| ott. | 13.783,1 | 245,1 | 64,2 | 11.639,5 | 216,7 | 60,1 | 12.845,8 | 236,1 | 66,7 | 11,6 | 61,6 | 9,8 |
| nov. | 13.867,0 | 200,9 | 81,9 | 11.719,2 | 180,1 | 77,8 | 12.921,9 | 195,3 | 81,1 | 10,7 | 46,3 | 8,5 |
| dic. | 14.387,1 | 169,5 | -20,8 | 12.249,3 | 154,0 | -11,0 | 13.675,7 | 166,0 | -20,9 | 9,1 | -24,1 | 6,1 |
| 2010 gen. | 14.467,3 | 309,2 | 81,2 | 12.322,9 | 277,7 | 74,5 | 13.791,3 | 315,5 | 92,4 | 9,0 | 138,6 | 6,8 |
| feb. | 14.523,3 | 211,4 | 57,5 | 12.385,3 | 192,9 | 64,0 | 13.863,5 | 210,8 | 60,2 | 7,9 | 18,3 | 5,4 |
| mar. | 14.669,3 | 308,3 | 144,7 | 12.506,3 | 248,3 | 119,7 | 13.995,1 | 279,6 | 126,5 | 7,7 | 132,4 | 5,4 |

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 | 13.429 | 5.272 | 2.170 | 709 | 4.938 | 340 | 1.177 | 817 | 75 | 100 | 162 | 24 |
| 2009 | 15.300 | 5.379 | 3.225 | 814 | 5.510 | 373 | 1.124 | 738 | 58 | 85 | 221 | 22 |
| 2009 2° trim. | 14.263 | 5.438 | 2.355 | 769 | 5.349 | 351 | 1.162 | 750 | 62 | 90 | 241 | 20 |
| 3° trim. | 14.421 | 5.432 | 2.379 | 799 | 5.452 | 358 | 1.003 | 652 | 43 | 84 | 212 | 12 |
| 4° trim. | 15.300 | 5.379 | 3.225 | 814 | 5.510 | 373 | 952 | 628 | 49 | 73 | 182 | 20 |
| 2010 1° trim. | 15.606 | 5.471 | 3.238 | 853 | 5.656 | 388 | 1.033 | 653 | 57 | 73 | 230 | 20 |
| 2009 dic. | 15.300 | 5.379 | 3.225 | 814 | 5.510 | 373 | 971 | 695 | 67 | 69 | 121 | 18 |
| 2010 gen. | 15.432 | 5.433 | 3.260 | 823 | 5.549 | 368 | 1.144 | 722 | 80 | 69 | 259 | 14 |
| feb. | 15.480 | 5.418 | 3.234 | 841 | 5.612 | 375 | 916 | 574 | 35 | 71 | 215 | 22 |
| mar. | 15.606 | 5.471 | 3.238 | 853 | 5.656 | 388 | 1.038 | 663 | 56 | 80 | 215 | 25 |
| | A breve termine | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.595 | 822 | 66 | 116 | 566 | 25 | 961 | 722 | 27 | 92 | 101 | 19 |
| 2009 | 1.625 | 733 | 75 | 71 | 725 | 21 | 874 | 639 | 14 | 68 | 137 | 15 |
| 2009 2° trim. | 1.629 | 785 | 44 | 86 | 699 | 16 | 866 | 631 | 14 | 69 | 139 | 13 |
| 3° trim. | 1.639 | 751 | 35 | 83 | 752 | 19 | 797 | 569 | 10 | 71 | 139 | 8 |
| 4° trim. | 1.625 | 733 | 75 | 71 | 725 | 21 | 753 | 550 | 14 | 60 | 116 | 13 |
| 2010 1° trim. | 1.611 | 747 | 63 | 77 | 708 | 17 | 764 | 547 | 24 | 60 | 123 | 10 |
| 2009 dic. | 1.625 | 733 | 75 | 71 | 725 | 21 | 805 | 621 | 20 | 59 | 93 | 12 |
| 2010 gen. | 1.641 | 737 | 75 | 74 | 741 | 13 | 828 | 598 | 20 | 61 | 144 | 6 |
| feb. | 1.616 | 734 | 65 | 78 | 723 | 16 | 706 | 499 | 25 | 54 | 115 | 12 |
| mar. | 1.611 | 747 | 63 | 77 | 708 | 17 | 759 | 545 | 26 | 66 | 111 | 12 |
| | A lungo termine²⁾ | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 11.834 | 4.450 | 2.104 | 593 | 4.371 | 315 | 216 | 95 | 48 | 8 | 61 | 4 |
| 2009 | 13.676 | 4.646 | 3.150 | 743 | 4.784 | 353 | 250 | 99 | 44 | 16 | 84 | 6 |
| 2009 2° trim. | 12.634 | 4.653 | 2.311 | 684 | 4.650 | 335 | 296 | 119 | 48 | 21 | 102 | 7 |
| 3° trim. | 12.782 | 4.681 | 2.344 | 717 | 4.701 | 339 | 206 | 83 | 33 | 14 | 72 | 4 |
| 4° trim. | 13.676 | 4.646 | 3.150 | 743 | 4.784 | 353 | 199 | 79 | 35 | 13 | 66 | 6 |
| 2010 1° trim. | 13.995 | 4.724 | 3.175 | 776 | 4.948 | 371 | 269 | 106 | 33 | 13 | 107 | 10 |
| 2009 dic. | 13.676 | 4.646 | 3.150 | 743 | 4.784 | 353 | 166 | 75 | 47 | 10 | 28 | 7 |
| 2010 gen. | 13.791 | 4.696 | 3.185 | 748 | 4.808 | 355 | 316 | 124 | 60 | 8 | 115 | 8 |
| feb. | 13.864 | 4.684 | 3.169 | 763 | 4.890 | 358 | 211 | 75 | 10 | 17 | 100 | 10 |
| mar. | 13.995 | 4.724 | 3.175 | 776 | 4.948 | 371 | 280 | 118 | 30 | 14 | 104 | 13 |
| | <i>di cui: a lungo termine con tasso fisso</i> | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 7.720 | 2.306 | 754 | 455 | 3.955 | 250 | 120 | 49 | 9 | 6 | 53 | 3 |
| 2009 | 8.839 | 2.587 | 1.034 | 610 | 4.338 | 271 | 172 | 60 | 18 | 16 | 74 | 4 |
| 2009 2° trim. | 8.357 | 2.472 | 866 | 548 | 4.211 | 260 | 210 | 72 | 23 | 20 | 90 | 5 |
| 3° trim. | 8.491 | 2.507 | 892 | 582 | 4.251 | 259 | 139 | 49 | 14 | 13 | 61 | 3 |
| 4° trim. | 8.839 | 2.587 | 1.034 | 610 | 4.338 | 271 | 132 | 46 | 10 | 12 | 59 | 5 |
| 2010 1° trim. | 9.100 | 2.656 | 1.047 | 637 | 4.482 | 277 | 185 | 61 | 10 | 11 | 95 | 7 |
| 2009 dic. | 8.839 | 2.587 | 1.034 | 610 | 4.338 | 271 | 83 | 33 | 8 | 8 | 27 | 6 |
| 2010 gen. | 8.898 | 2.628 | 1.043 | 612 | 4.347 | 268 | 205 | 81 | 13 | 7 | 100 | 4 |
| feb. | 8.996 | 2.628 | 1.038 | 624 | 4.435 | 271 | 160 | 41 | 4 | 14 | 93 | 8 |
| mar. | 9.100 | 2.656 | 1.047 | 637 | 4.482 | 277 | 190 | 61 | 14 | 13 | 93 | 10 |
| | <i>di cui: a lungo termine con tasso variabile</i> | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3.601 | 1.744 | 1.302 | 128 | 363 | 64 | 82 | 36 | 38 | 1 | 5 | 1 |
| 2009 | 4.399 | 1.772 | 2.050 | 122 | 374 | 81 | 62 | 28 | 25 | 1 | 6 | 2 |
| 2009 2° trim. | 3.738 | 1.762 | 1.402 | 125 | 374 | 74 | 65 | 31 | 24 | 1 | 7 | 2 |
| 3° trim. | 3.734 | 1.747 | 1.411 | 125 | 372 | 79 | 49 | 21 | 18 | 1 | 7 | 1 |
| 4° trim. | 4.399 | 1.772 | 2.050 | 122 | 374 | 81 | 58 | 26 | 24 | 1 | 5 | 2 |
| 2010 1° trim. | 4.441 | 1.779 | 2.059 | 129 | 382 | 93 | 70 | 38 | 20 | 1 | 7 | 3 |
| 2009 dic. | 4.399 | 1.772 | 2.050 | 122 | 374 | 81 | 75 | 34 | 38 | 2 | 1 | 0 |
| 2010 gen. | 4.445 | 1.779 | 2.073 | 126 | 382 | 85 | 92 | 34 | 44 | 0 | 8 | 5 |
| feb. | 4.417 | 1.766 | 2.062 | 128 | 374 | 86 | 40 | 30 | 3 | 3 | 3 | 2 |
| mar. | 4.441 | 1.779 | 2.059 | 129 | 382 | 93 | 77 | 50 | 14 | 1 | 8 | 4 |

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.

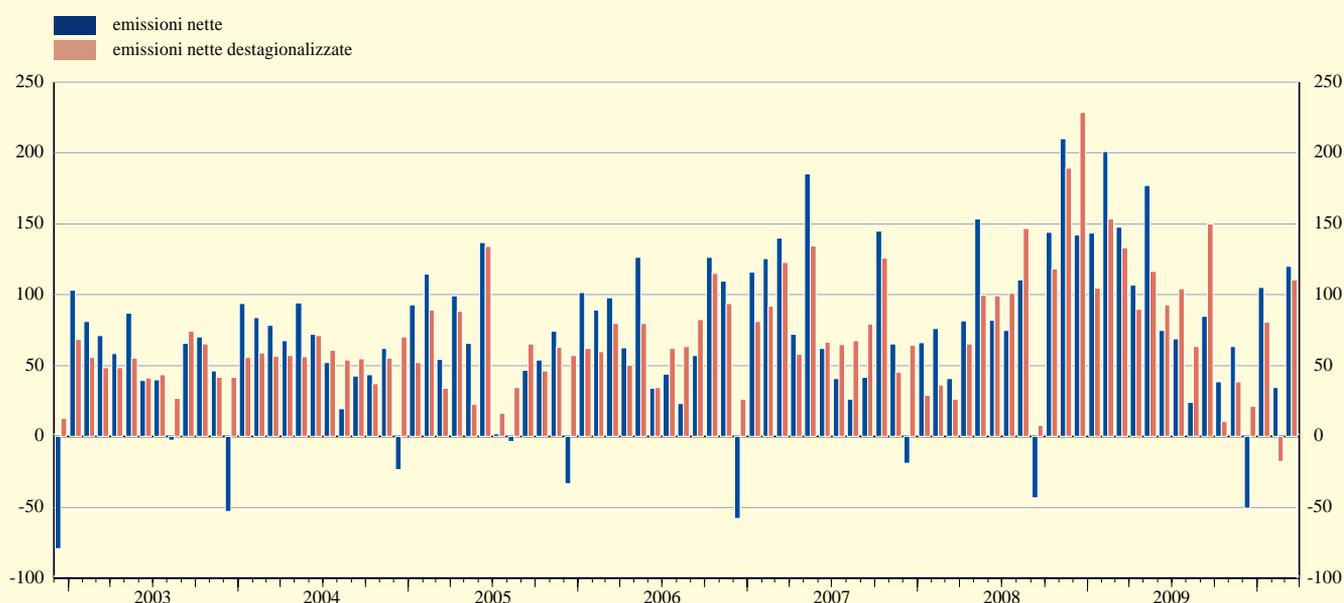
2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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 | 95,0 | 22,9 | 34,9 | 4,3 | 31,8 | 1,1 | 95,7 | 23,1 | 34,1 | 4,4 | 33,1 | 1,0 |
| 2009 | 90,0 | 10,2 | 22,1 | 8,6 | 46,4 | 2,8 | 89,9 | 9,9 | 21,6 | 8,3 | 47,3 | 2,8 |
| 2009 2° trim. | 119,6 | 22,0 | 28,1 | 12,8 | 53,8 | 2,8 | 99,8 | 21,4 | 27,9 | 8,7 | 39,0 | 2,8 |
| 3° trim. | 59,3 | 0,3 | 10,2 | 11,1 | 35,4 | 2,3 | 105,9 | 9,8 | 31,6 | 13,9 | 47,1 | 3,5 |
| 4° trim. | 17,3 | -21,9 | 18,1 | 3,4 | 12,5 | 5,1 | 23,6 | -12,2 | -16,5 | 5,5 | 44,3 | 2,5 |
| 2010 1° trim. | 86,6 | 25,4 | 0,0 | 11,7 | 46,4 | 3,1 | 58,0 | 7,6 | 17,6 | 11,4 | 17,0 | 4,5 |
| 2009 dic. | -50,5 | -28,4 | 23,1 | -2,7 | -49,4 | 7,1 | 21,4 | 23,3 | -47,3 | 5,9 | 36,4 | 3,2 |
| 2010 gen. | 105,2 | 43,3 | 25,7 | 6,1 | 35,7 | -5,6 | 80,8 | 19,3 | 69,6 | 2,2 | -8,9 | -1,5 |
| feb. | 34,8 | -21,4 | -28,2 | 17,1 | 60,7 | 6,6 | -17,6 | -47,1 | -30,8 | 18,4 | 34,6 | 7,3 |
| mar. | 119,9 | 54,4 | 2,7 | 11,7 | 42,9 | 8,3 | 110,7 | 50,5 | 13,9 | 13,5 | 25,2 | 7,6 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 65,5 | 16,0 | 32,8 | 2,8 | 13,4 | 0,6 | 64,8 | 16,1 | 32,0 | 2,9 | 13,3 | 0,5 |
| 2009 | 89,5 | 15,4 | 24,2 | 12,3 | 34,5 | 3,1 | 89,1 | 15,5 | 23,6 | 12,3 | 34,6 | 3,1 |
| 2009 2° trim. | 127,3 | 36,4 | 28,9 | 17,1 | 41,3 | 3,7 | 96,1 | 25,7 | 27,8 | 13,4 | 25,7 | 3,5 |
| 3° trim. | 56,1 | 12,2 | 13,1 | 12,0 | 17,4 | 1,4 | 103,4 | 22,4 | 34,8 | 13,9 | 29,8 | 2,5 |
| 4° trim. | 42,3 | -12,6 | 16,0 | 7,2 | 27,3 | 4,4 | 27,9 | -3,0 | -18,4 | 7,7 | 38,1 | 3,5 |
| 2010 1° trim. | 93,0 | 22,1 | 4,1 | 9,7 | 52,8 | 4,3 | 96,5 | 13,5 | 21,9 | 11,4 | 45,4 | 4,2 |
| 2009 dic. | -20,9 | -46,2 | 23,7 | 1,7 | -5,0 | 4,9 | -24,1 | -19,1 | -45,4 | 3,7 | 30,9 | 5,7 |
| 2010 gen. | 92,4 | 41,2 | 25,4 | 2,8 | 20,9 | 2,0 | 138,6 | 43,7 | 66,4 | 4,1 | 22,7 | 1,7 |
| feb. | 60,2 | -18,6 | -17,8 | 13,9 | 79,5 | 3,2 | 18,3 | -41,0 | -18,0 | 15,2 | 57,9 | 4,3 |
| mar. | 126,5 | 43,7 | 4,7 | 12,5 | 58,1 | 7,5 | 132,4 | 37,7 | 17,3 | 15,1 | 55,6 | 6,8 |

Fl16 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.

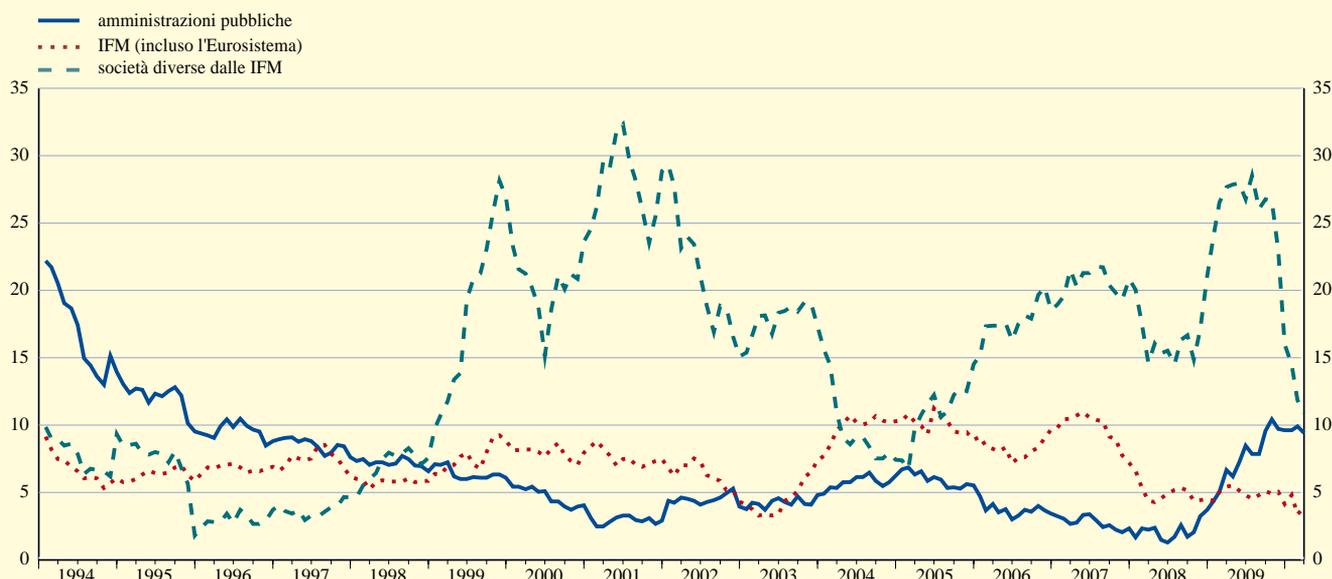
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

| | Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati) | | | | | | Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati) | | | | | |
|-----------------|---|-----------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------------|--|-----------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Totale | | | | | | | | | | | | |
| 2009 mar. | 11,7 | 6,4 | 31,9 | 9,1 | 11,6 | 7,9 | 14,8 | 4,7 | 35,4 | 12,9 | 19,8 | 10,0 |
| apr. | 11,9 | 6,2 | 31,6 | 10,3 | 11,7 | 10,6 | 14,2 | 5,9 | 37,9 | 15,7 | 15,1 | 11,3 |
| mag. | 11,9 | 5,4 | 31,1 | 10,4 | 12,8 | 9,5 | 12,7 | 5,8 | 31,7 | 16,4 | 13,0 | 11,9 |
| giu. | 11,7 | 4,8 | 28,0 | 12,3 | 13,7 | 9,6 | 10,5 | 4,8 | 21,0 | 11,8 | 12,0 | 9,6 |
| lug. | 11,6 | 4,2 | 28,8 | 14,1 | 13,5 | 9,4 | 10,4 | 4,8 | 21,1 | 15,8 | 11,0 | 10,3 |
| ago. | 10,8 | 3,5 | 25,1 | 13,8 | 13,4 | 9,0 | 8,9 | 3,2 | 16,8 | 14,4 | 10,7 | 10,8 |
| set. | 11,8 | 4,1 | 25,4 | 16,1 | 14,9 | 10,6 | 9,1 | 3,5 | 16,4 | 19,2 | 10,2 | 11,3 |
| ott. | 10,9 | 3,0 | 24,8 | 17,1 | 13,6 | 10,4 | 7,8 | 0,2 | 13,0 | 18,6 | 12,1 | 9,4 |
| nov. | 9,6 | 2,5 | 20,1 | 16,9 | 12,1 | 10,6 | 6,6 | -0,6 | 9,6 | 17,4 | 11,3 | 9,3 |
| dic. | 8,1 | 2,3 | 11,9 | 14,5 | 11,3 | 9,7 | 5,3 | -0,3 | 3,4 | 15,9 | 10,7 | 10,4 |
| 2010 gen. | 7,6 | 2,3 | 12,1 | 13,7 | 10,2 | 9,1 | 4,9 | 0,0 | 3,6 | 11,6 | 9,4 | 7,8 |
| feb. | 6,3 | 0,6 | 8,6 | 15,0 | 9,8 | 10,8 | 3,7 | -1,8 | 0,9 | 15,6 | 8,8 | 11,0 |
| mar. | 6,0 | 1,4 | 7,2 | 16,0 | 8,6 | 11,6 | 3,0 | -0,5 | -1,2 | 12,9 | 6,9 | 11,9 |
| A lungo termine | | | | | | | | | | | | |
| 2009 mar. | 10,1 | 5,4 | 33,3 | 12,9 | 6,7 | 5,8 | 12,8 | 3,8 | 39,7 | 20,8 | 11,8 | 7,3 |
| apr. | 10,1 | 5,5 | 32,8 | 14,8 | 6,0 | 8,7 | 13,5 | 5,0 | 42,6 | 26,2 | 10,0 | 11,8 |
| mag. | 10,4 | 5,1 | 32,4 | 16,3 | 7,2 | 8,5 | 12,9 | 5,7 | 35,5 | 30,5 | 9,1 | 14,2 |
| giu. | 10,6 | 4,8 | 29,6 | 19,4 | 8,5 | 8,4 | 11,7 | 5,7 | 23,9 | 29,8 | 9,8 | 12,6 |
| lug. | 10,6 | 4,5 | 31,1 | 22,0 | 7,8 | 8,0 | 11,0 | 6,2 | 22,0 | 28,1 | 8,6 | 12,0 |
| ago. | 10,3 | 4,8 | 27,8 | 21,6 | 7,8 | 8,0 | 10,3 | 6,8 | 17,9 | 24,0 | 8,3 | 13,2 |
| set. | 11,3 | 5,1 | 28,1 | 24,0 | 9,6 | 9,3 | 10,0 | 6,4 | 17,7 | 27,3 | 7,5 | 11,4 |
| ott. | 11,6 | 4,9 | 27,2 | 26,0 | 10,4 | 10,4 | 9,8 | 4,8 | 13,5 | 25,9 | 11,0 | 9,0 |
| nov. | 10,7 | 5,0 | 22,0 | 27,1 | 9,6 | 10,8 | 8,5 | 4,4 | 9,9 | 23,8 | 10,1 | 7,6 |
| dic. | 9,1 | 4,1 | 13,5 | 24,8 | 9,5 | 11,8 | 6,1 | 2,5 | 3,8 | 20,1 | 9,0 | 10,9 |
| 2010 gen. | 9,0 | 4,8 | 12,4 | 21,7 | 9,5 | 11,4 | 6,8 | 3,5 | 3,4 | 15,6 | 10,5 | 10,7 |
| feb. | 7,9 | 3,4 | 9,2 | 21,7 | 9,7 | 12,3 | 5,4 | 0,0 | 1,0 | 19,4 | 11,2 | 11,4 |
| mar. | 7,7 | 3,8 | 8,0 | 21,8 | 9,2 | 12,7 | 5,4 | 1,3 | -0,9 | 16,6 | 10,9 | 14,0 |

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)



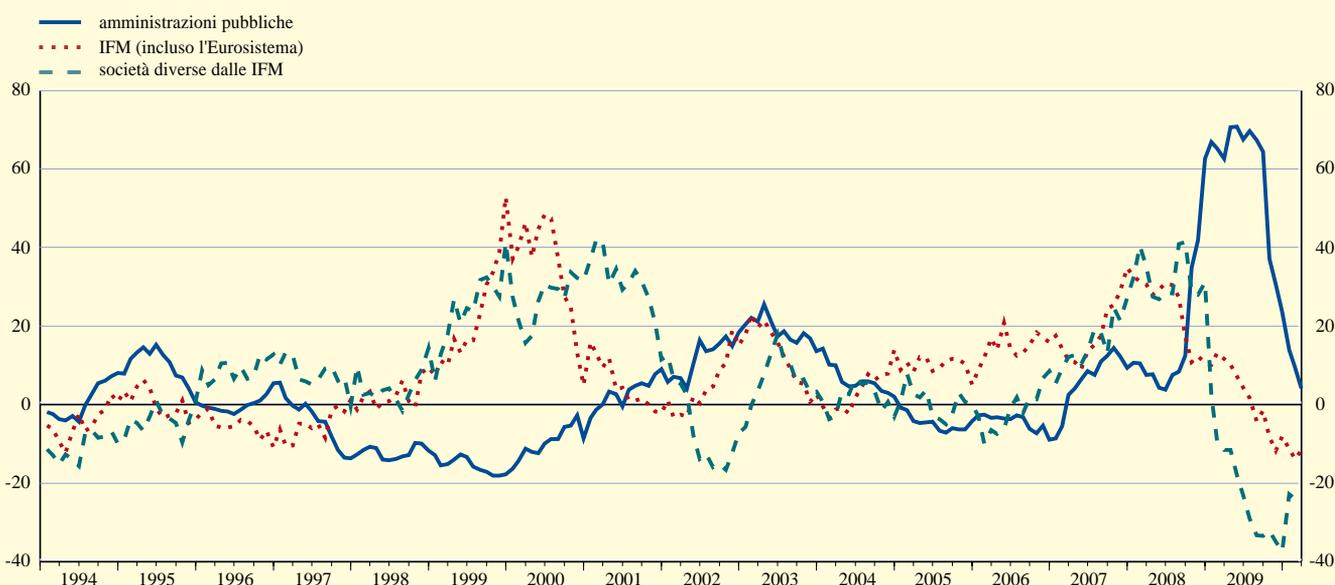
Fonte: BCE.

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'euro¹⁾ (continua)
(variazioni percentuali)

| | A lungo termine con tasso fisso | | | | | | A lungo termine con tasso variabile | | | | | |
|---------------|---------------------------------|------------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|--|-------------------------------------|------------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|--|
| | Totale | IFM (incluso l'Euro-sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Euro-sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | 13 | 14 | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | 19 | 20 | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| | Tutte le valute | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,1 | 4,9 | 5,7 | 4,9 | 1,5 | 1,4 | 12,7 | 5,4 | 33,4 | 7,0 | 7,6 | 3,2 |
| 2009 | 9,5 | 7,0 | 18,2 | 24,0 | 8,1 | 4,2 | 12,2 | 1,9 | 36,2 | -2,0 | 0,1 | 20,7 |
| 2009 2° trim. | 8,9 | 6,8 | 17,9 | 21,2 | 7,5 | 4,8 | 14,4 | 3,1 | 43,2 | -1,1 | -0,6 | 19,9 |
| 3° trim. | 10,5 | 7,2 | 21,2 | 28,2 | 9,0 | 3,9 | 11,4 | 1,0 | 35,5 | -3,2 | -1,6 | 25,1 |
| 4° trim. | 12,2 | 9,0 | 21,4 | 33,5 | 10,3 | 6,6 | 7,7 | -1,6 | 24,4 | -4,1 | 2,0 | 26,2 |
| 2010 1° trim. | 11,1 | 9,7 | 14,1 | 27,9 | 9,6 | 8,1 | 2,4 | -3,8 | 8,6 | -2,3 | 4,6 | 26,7 |
| 2009 ott. | 12,5 | 8,6 | 22,3 | 33,8 | 11,1 | 6,4 | 9,3 | -1,2 | 30,3 | -4,0 | 1,3 | 26,1 |
| nov. | 12,4 | 9,5 | 21,7 | 34,9 | 10,1 | 7,1 | 7,0 | -1,7 | 22,5 | -3,9 | 1,7 | 25,8 |
| dic. | 11,9 | 9,7 | 19,3 | 32,3 | 9,7 | 8,3 | 2,8 | -3,9 | 10,8 | -4,2 | 3,0 | 25,2 |
| 2010 gen. | 11,5 | 10,7 | 16,2 | 27,7 | 9,3 | 7,0 | 3,5 | -3,2 | 10,1 | -3,2 | 7,3 | 28,2 |
| feb. | 10,8 | 9,0 | 11,6 | 26,8 | 10,0 | 8,3 | 1,6 | -4,4 | 7,4 | -1,6 | 3,2 | 27,1 |
| mar. | 10,4 | 9,1 | 10,2 | 26,4 | 9,4 | 9,5 | 1,4 | -3,6 | 5,9 | -0,1 | 3,5 | 24,4 |
| | Euro | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,0 | 4,8 | 6,1 | 3,0 | 1,7 | 1,3 | 14,3 | 6,6 | 35,1 | 7,2 | 7,9 | 2,0 |
| 2009 | 10,0 | 8,9 | 21,4 | 22,5 | 8,2 | 3,6 | 14,5 | 3,9 | 38,7 | -2,5 | -0,4 | 21,8 |
| 2009 2° trim. | 9,6 | 8,8 | 21,8 | 19,4 | 7,7 | 4,2 | 17,2 | 5,4 | 46,3 | -1,8 | -0,7 | 21,7 |
| 3° trim. | 11,2 | 9,4 | 24,4 | 27,2 | 9,2 | 3,3 | 13,7 | 2,9 | 38,1 | -3,8 | -2,4 | 27,4 |
| 4° trim. | 12,8 | 11,3 | 23,5 | 33,1 | 10,4 | 6,1 | 9,2 | -0,1 | 25,9 | -4,9 | 0,7 | 26,8 |
| 2010 1° trim. | 11,4 | 10,7 | 15,3 | 28,7 | 9,7 | 7,8 | 3,0 | -3,3 | 9,4 | -2,6 | 3,2 | 26,7 |
| 2009 ott. | 13,2 | 11,1 | 24,9 | 33,3 | 11,2 | 5,7 | 11,2 | 0,6 | 31,9 | -4,9 | 0,0 | 26,9 |
| nov. | 12,9 | 11,9 | 23,5 | 34,4 | 10,2 | 6,8 | 8,4 | -0,5 | 23,8 | -4,6 | 0,4 | 25,9 |
| dic. | 12,2 | 11,2 | 20,5 | 33,0 | 9,8 | 8,0 | 3,7 | -3,0 | 11,8 | -4,7 | 1,7 | 25,1 |
| 2010 gen. | 11,7 | 11,7 | 17,8 | 28,4 | 9,3 | 6,6 | 4,1 | -2,8 | 11,0 | -3,7 | 5,9 | 28,3 |
| feb. | 11,1 | 9,9 | 12,5 | 27,8 | 10,1 | 8,0 | 2,1 | -4,1 | 8,1 | -1,8 | 1,8 | 27,0 |
| mar. | 10,7 | 9,7 | 11,4 | 27,3 | 9,4 | 9,4 | 1,9 | -3,2 | 6,5 | 0,2 | 2,1 | 24,5 |

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)

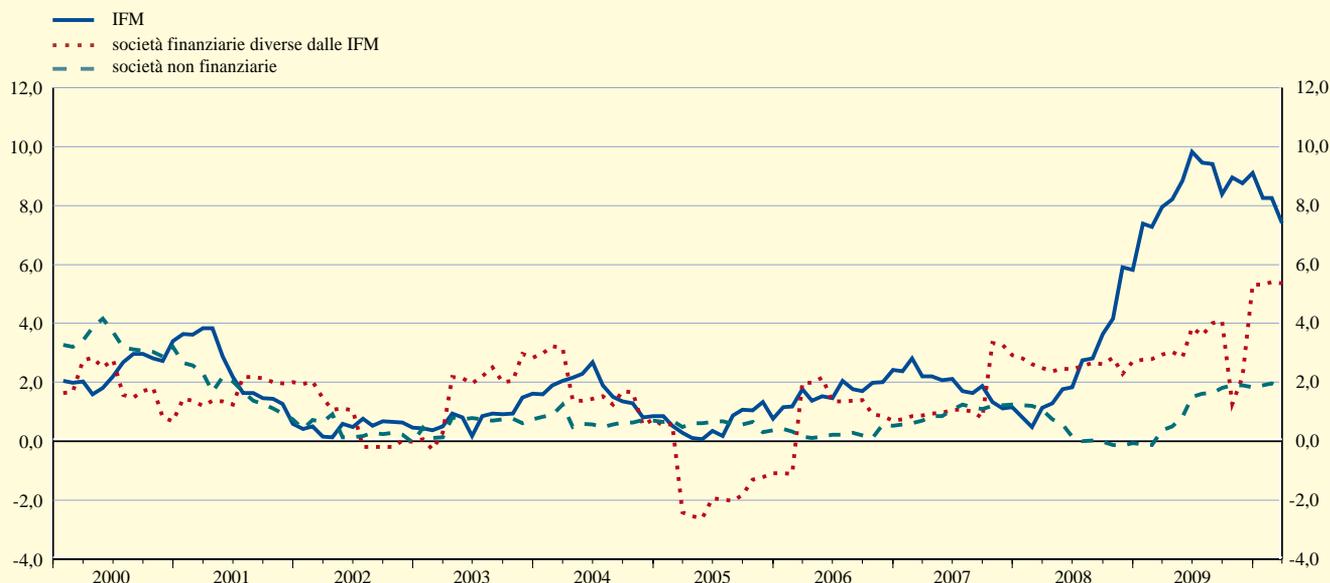
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 mar. | 5.585,3 | 104,5 | 1,2 | 861,7 | 1,1 | 501,5 | 2,5 | 4.222,2 | 1,1 |
| apr. | 5.766,6 | 104,5 | 1,0 | 838,5 | 1,3 | 519,6 | 2,4 | 4.408,5 | 0,7 |
| mag. | 5.747,7 | 104,5 | 0,9 | 772,3 | 1,8 | 497,1 | 2,5 | 4.478,4 | 0,6 |
| giu. | 5.100,2 | 104,5 | 0,6 | 666,5 | 1,8 | 435,8 | 2,5 | 3.997,9 | 0,2 |
| lug. | 4.991,5 | 104,7 | 0,6 | 692,8 | 2,7 | 428,2 | 2,5 | 3.870,5 | 0,0 |
| ago. | 5.017,9 | 104,6 | 0,7 | 666,7 | 2,8 | 438,4 | 2,7 | 3.912,7 | 0,0 |
| set. | 4.448,1 | 104,7 | 0,7 | 613,3 | 3,6 | 382,3 | 2,6 | 3.452,5 | 0,0 |
| ott. | 3.760,0 | 105,0 | 0,7 | 452,9 | 4,2 | 280,5 | 2,8 | 3.026,6 | -0,1 |
| nov. | 3.504,9 | 105,2 | 0,9 | 395,6 | 5,9 | 265,4 | 2,3 | 2.843,9 | -0,1 |
| dic. | 3.512,7 | 105,4 | 1,0 | 378,1 | 5,8 | 282,5 | 2,7 | 2.852,1 | -0,1 |
| 2009 gen. | 3.315,7 | 105,6 | 1,1 | 343,7 | 7,4 | 259,0 | 2,8 | 2.712,9 | -0,1 |
| feb. | 2.943,5 | 105,6 | 1,1 | 275,9 | 7,3 | 206,3 | 2,8 | 2.461,3 | -0,1 |
| mar. | 3.027,4 | 106,1 | 1,5 | 315,5 | 7,9 | 223,9 | 2,9 | 2.488,0 | 0,4 |
| apr. | 3.461,0 | 106,2 | 1,6 | 413,7 | 8,2 | 274,6 | 3,0 | 2.772,7 | 0,5 |
| mag. | 3.609,3 | 106,5 | 1,9 | 454,1 | 8,9 | 283,3 | 2,9 | 2.871,9 | 0,8 |
| giu. | 3.560,2 | 107,3 | 2,7 | 449,5 | 9,8 | 279,4 | 3,9 | 2.831,4 | 1,5 |
| lug. | 3.846,1 | 107,5 | 2,7 | 510,4 | 9,5 | 301,1 | 3,6 | 3.034,6 | 1,6 |
| ago. | 4.044,3 | 107,5 | 2,7 | 573,3 | 9,4 | 321,7 | 4,0 | 3.149,3 | 1,6 |
| set. | 4.213,9 | 107,6 | 2,8 | 594,0 | 8,4 | 351,6 | 4,1 | 3.268,3 | 1,8 |
| ott. | 4.068,7 | 107,8 | 2,7 | 569,0 | 9,0 | 326,2 | 1,3 | 3.173,6 | 1,9 |
| nov. | 4.082,3 | 108,1 | 2,7 | 568,5 | 8,8 | 317,9 | 2,2 | 3.195,9 | 1,9 |
| dic. | 4.428,9 | 108,5 | 3,0 | 572,1 | 9,1 | 348,8 | 5,3 | 3.508,0 | 1,8 |
| 2010 gen. | 4.261,5 | 108,7 | 2,9 | 522,5 | 8,3 | 338,7 | 5,3 | 3.400,3 | 1,9 |
| feb. | 4.179,3 | 108,7 | 3,0 | 503,6 | 8,2 | 337,2 | 5,4 | 3.338,4 | 2,0 |
| mar. | 4.492,6 | 109,0 | 2,8 | 548,3 | 7,4 | 363,3 | 5,4 | 3.581,0 | 1,8 |

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⁾

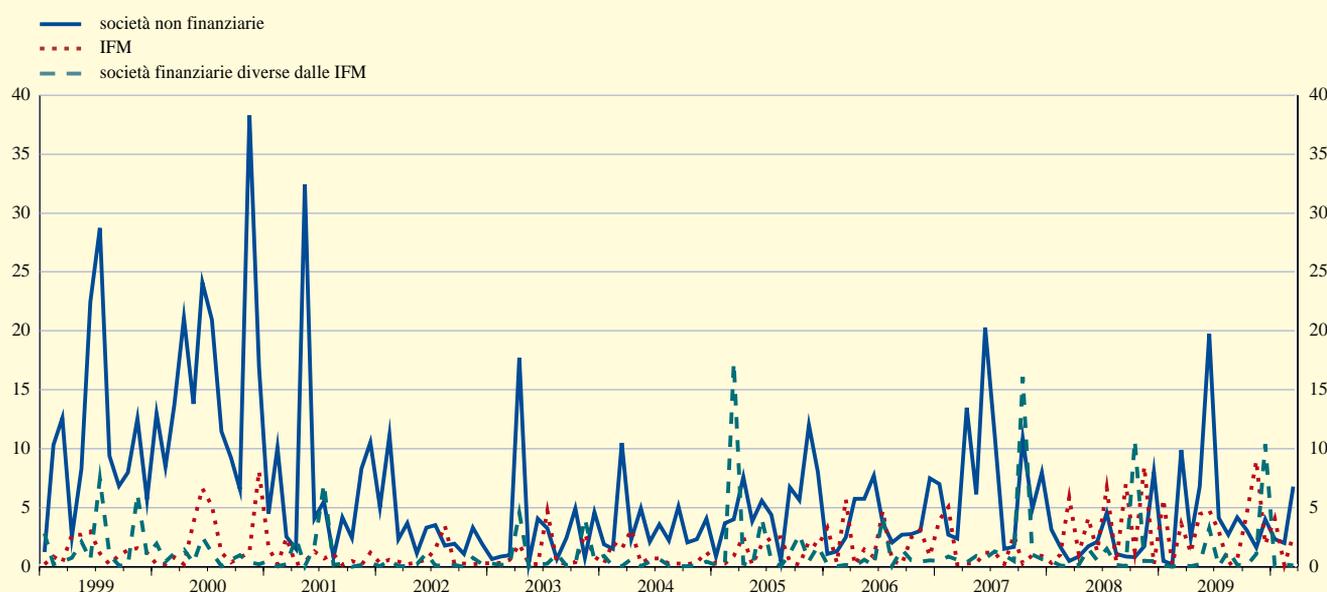
(miliardi di euro; valori di mercato)

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 mar. | 6,4 | 6,0 | 0,4 | 5,9 | 0,0 | 5,9 | 0,0 | 0,5 | -0,4 | 0,5 | 5,6 | -5,1 |
| apr. | 2,1 | 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. | 1,6 | 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. | 12,9 | 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. | 8,5 | 2,6 | 6,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,4 | 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. | 13,7 | 0,2 | 13,4 | 3,6 | 0,0 | 3,6 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 9,9 | 0,2 | 9,7 |
| apr. | 3,7 | 0,3 | 3,4 | 1,2 | 0,0 | 1,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 2,4 | 0,3 | 2,1 |
| mag. | 11,4 | 0,3 | 11,1 | 4,4 | 0,0 | 4,4 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 6,8 | 0,3 | 6,5 |
| giu. | 27,8 | 2,0 | 25,8 | 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 | 4,0 |
| ago. | 4,0 | 3,3 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,3 | 0,0 | 1,3 | 2,7 | 3,3 | -0,6 |
| 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. | 7,7 | 0,3 | 7,4 | 4,5 | 0,0 | 4,5 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 3,1 | 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 | 16,1 | 1,9 | 0,0 | 1,9 | 10,4 | 0,1 | 10,3 | 4,0 | 0,1 | 3,9 |
| 2010 gen. | 6,4 | 0,0 | 6,4 | 4,1 | 0,0 | 4,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 2,3 | 0,0 | 2,3 |
| feb. | 2,2 | 0,3 | 1,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 2,0 | 0,3 | 1,7 |
| mar. | 9,5 | 0,2 | 9,3 | 2,6 | 0,0 | 2,6 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 6,8 | 0,2 | 6,6 |

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 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 | 1,90 | 2,38 | 2,24 | 1,45 | 2,05 | 0,44 | 0,80 | 2,73 | 2,34 | 0,50 |
| apr. | 0,41 | 2,02 | 2,64 | 2,15 | 1,42 | 2,01 | 0,43 | 0,78 | 2,78 | 2,30 | 0,58 |

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

| | Conti correnti attivi ²⁾ | Credito al consumo | | | | Prestiti per acquisto di abitazione | | | | Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso | | | |
|-----------|-------------------------------------|--|-------------------------|--------------|--|--|-------------------------|--------------------------|---------------|---|---------------------------------|-------------------------|--------------|
| | | Periodo iniziale di determinazione del tasso | | | Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾ | Periodo iniziale di determinazione del tasso | | | | Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾ | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 e fino a 10 anni | oltre 10 anni | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2009 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. | 8,82 | 6,35 | 6,21 | 7,94 | 7,59 | 2,63 | 3,72 | 4,21 | 4,15 | 3,66 | 3,05 | 4,61 | 4,55 |
| apr. | 8,77 | 6,83 | 6,15 | 7,92 | 7,69 | 2,62 | 3,70 | 4,18 | 4,12 | 3,67 | 3,06 | 4,32 | 4,53 |

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

| | Conti correnti attivi ²⁾ | Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso) | | | Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso) | | |
|-----------|-------------------------------------|--|-------------------------|--------------|---|-------------------------|--------------|
| | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 2009 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. | 4,06 | 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. | 4,03 | 3,25 | 4,22 | 4,05 | 1,94 | 2,90 | 3,61 |
| mar. | 3,98 | 3,24 | 4,21 | 4,00 | 1,99 | 2,54 | 3,44 |
| apr. | 3,97 | 3,18 | 4,17 | 3,90 | 2,00 | 2,66 | 3,45 |

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)

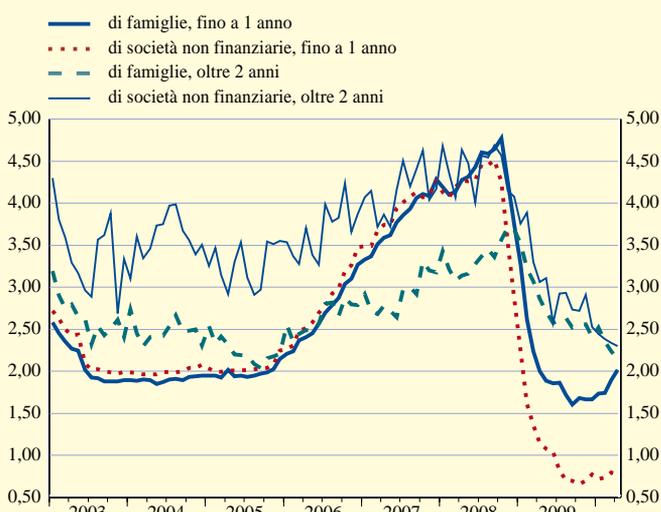
4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

| | 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 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 | 2,80 | 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 | 1,20 | |
| mar. | 0,42 | 2,13 | 2,75 | 1,45 | 2,05 | 0,44 | 1,38 | 3,26 | 1,16 | |
| apr. | 0,41 | 2,13 | 2,75 | 1,42 | 2,01 | 0,43 | 1,37 | 3,24 | 1,13 | |

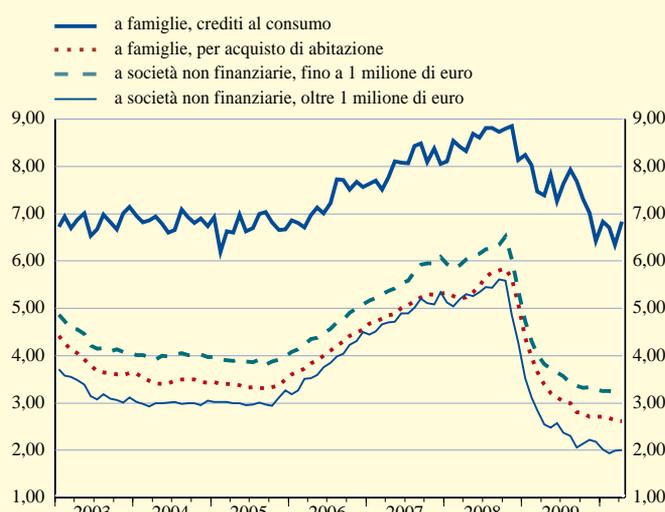
5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

| | 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 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. | 3,99 | 4,04 | 3,98 | 7,44 | 6,51 | 5,35 | 3,43 | 3,26 | 3,37 |
| apr. | 3,90 | 4,01 | 3,92 | 7,38 | 6,50 | 5,30 | 3,42 | 3,21 | 3,33 |

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.

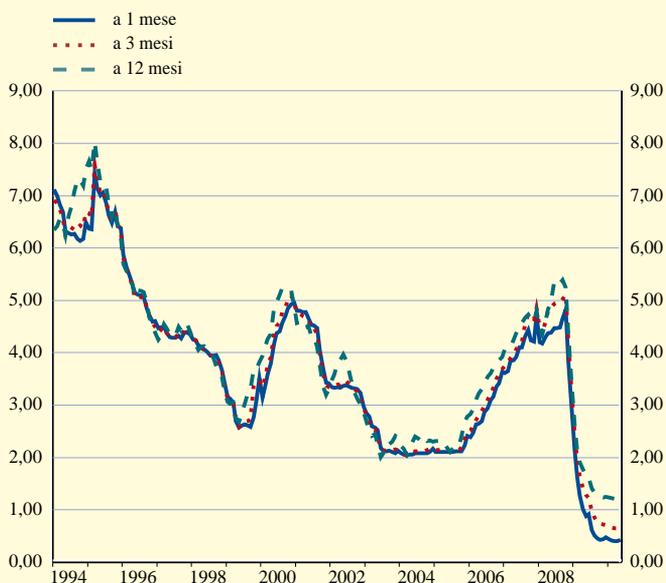
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

| | Area dell'euro ^{1),2)} | | | | | Stati Uniti | Giappone |
|---------------|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | Depositi overnight (Eonia) | Depositi a 1 mese (Euribor) | Depositi a 3 mesi (Euribor) | Depositi a 6 mesi (Euribor) | Depositi a 12 mesi (Euribor) | Depositi a 3 mesi (Libor) | Depositi a 3 mesi (Libor) |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 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 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 |
| mag. | 0,34 | 0,42 | 0,69 | 0,98 | 1,25 | 0,46 | 0,24 |

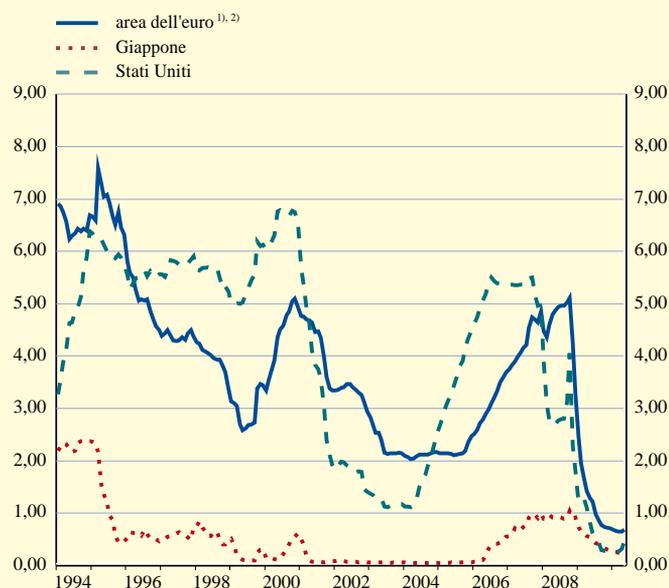
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

(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.

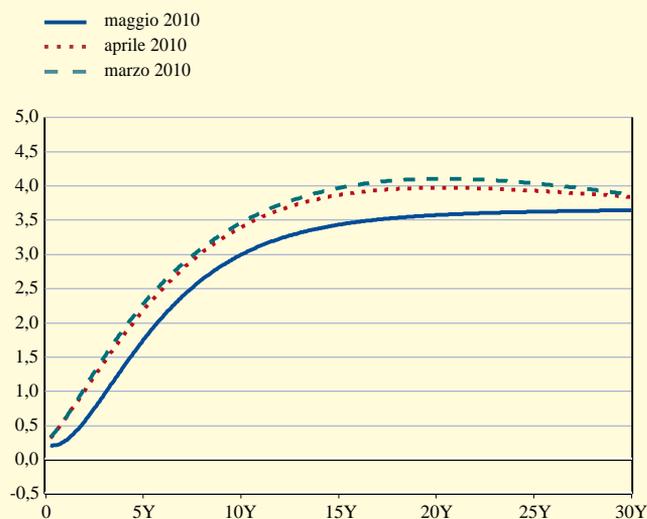
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

(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 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 |
| mag. | 0,21 | 0,28 | 0,57 | 1,75 | 2,39 | 3,00 | 2,78 | 2,43 | 0,47 | 1,28 | 3,58 | 4,46 |

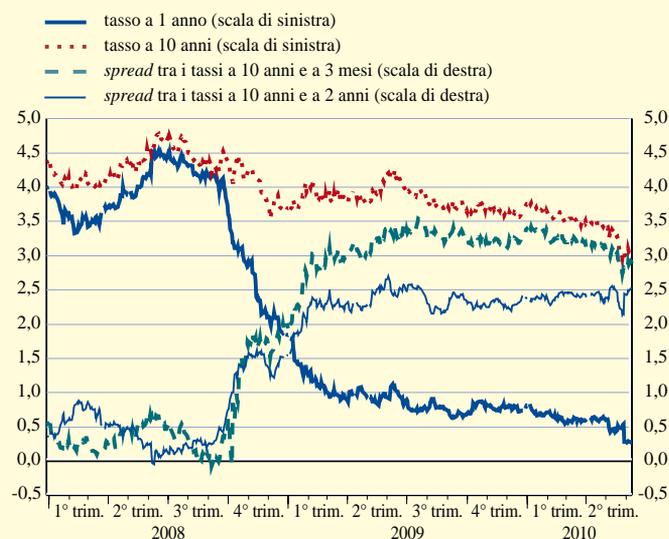
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(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.

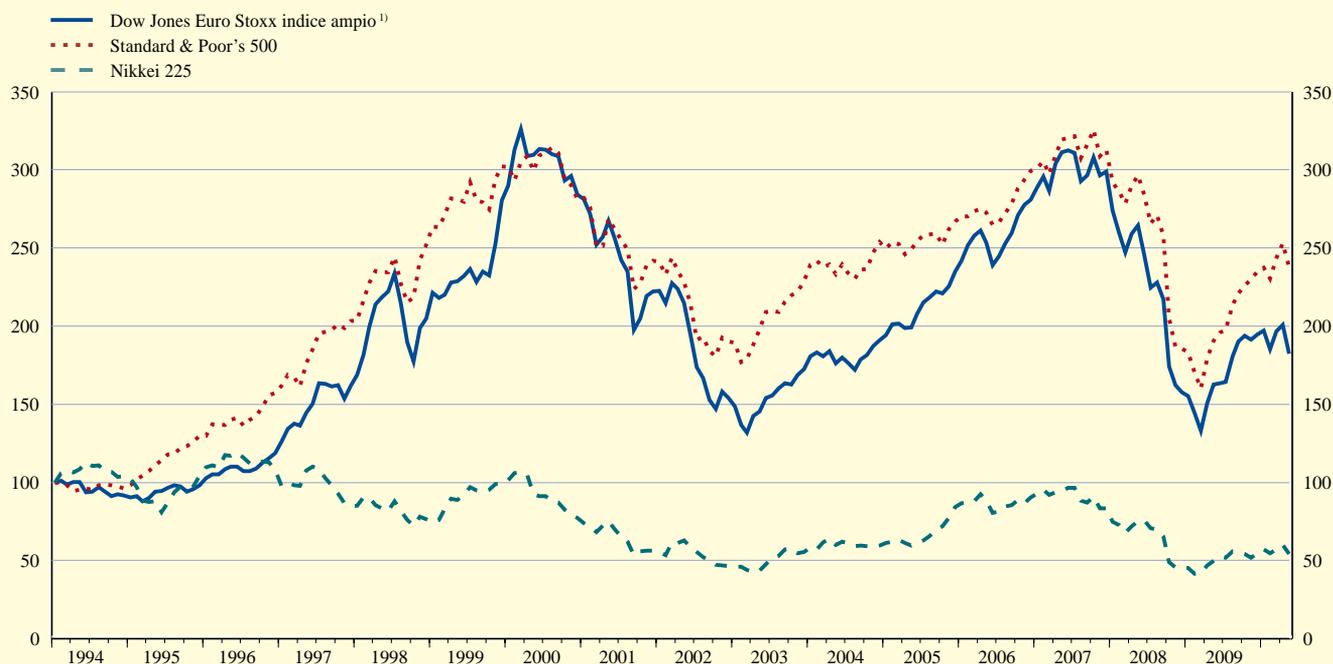
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

| | Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾ | | | | | | | | | | | | Stati Uniti | Giappone |
|---------------|---|-----------------|---|--------------------|-----------------|--------------------------|------------|-------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------------|------------|
| | Valore di riferimento | | Principali indici per settore industriale | | | | | | | | | | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
| | Indice ampio | Primi 50 titoli | Materie prime | Servizi di consumo | Beni di consumo | Petroliero 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 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 |
| mag. | 252,7 | 2.642,1 | 431,4 | 159,6 | 305,2 | 295,4 | 170,8 | 324,8 | 221,9 | 341,7 | 360,0 | 401,0 | 1.125,1 | 10.104,0 |

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 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. | 109,9 | 1,5 | 0,7 | 1,8 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 2,0 | -0,1 | 1,6 | 1,2 | |
| mag. ⁴⁾ | | 1,6 | | | | | | | | | | | | |

| | 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 nov. | -0,1 | 0,5 | -1,3 | -0,4 | 0,3 | -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 |
| apr. | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 2,3 | 0,2 | 9,1 | 1,9 | 1,5 | 2,4 | -0,6 | 0,4 | 1,4 |

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 | -0,5 | -0,5 | 0,3 | -0,7 | 0,1 | - | - | |
| 2009 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. | 109,3 | -1,0 | 0,9 | -1,0 | -1,6 | -0,6 | -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 | -0,4 | -0,4 | 0,3 | -0,5 | 2,9 | - | - | |
| apr. | 111,1 | 2,8 | 3,7 | 1,0 | 2,7 | -0,1 | -0,3 | 0,4 | -0,4 | 7,7 | - | - | |

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 | 27,7 | 5,8 | 37,9 | 24,5 | 5,9 | 38,2 | 113,8 | 1,9 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,9 | 2,6 | 3,8 |
| 2007 | 52,8 | 7,8 | 14,3 | 5,5 | 5,3 | 9,4 | 2,9 | 116,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 1,7 | 2,7 | 1,7 | 1,4 |
| 2008 | 65,9 | 2,0 | 18,5 | -4,4 | -1,7 | 9,7 | -8,6 | 119,1 | 2,2 | 2,7 | 2,9 | 2,6 | 2,3 | 2,6 | 3,7 |
| 2009 | 44,6 | -18,5 | -8,9 | -23,1 | -18,0 | -11,5 | -22,8 | 120,2 | 1,0 | 0,1 | -0,2 | 1,9 | -0,8 | -3,1 | -5,6 |
| 2009 1° trim. | 35,1 | -29,3 | -15,0 | -36,1 | -28,7 | -17,7 | -36,9 | 120,2 | 1,8 | 1,0 | 0,3 | 2,5 | 0,6 | -1,9 | -4,1 |
| 2° trim. | 43,8 | -24,5 | -11,2 | -30,9 | -22,5 | -10,0 | -31,4 | 120,1 | 1,0 | -0,1 | -0,4 | 1,4 | -0,9 | -3,5 | -6,6 |
| 3° trim. | 48,1 | -18,7 | -12,7 | -21,5 | -18,9 | -15,3 | -21,4 | 120,2 | 0,9 | -0,6 | -0,8 | 2,3 | -1,7 | -4,3 | -7,9 |
| 4° trim. | 51,2 | 3,2 | 5,8 | 1,9 | 2,5 | -0,9 | 5,1 | 120,3 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 1,4 | -1,3 | -2,7 | -3,6 |
| 2010 1° trim. | 56,0 | 29,0 | 7,5 | 42,7 | 27,4 | 7,5 | 46,6 | 120,8 | 0,5 | 0,1 | 1,4 | 1,0 | -0,7 | 2,1 | 1,0 |
| 2009 dic. | 51,6 | 19,2 | 16,2 | 20,9 | 19,8 | 11,0 | 27,2 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2010 gen. | 54,0 | 27,3 | 8,5 | 39,2 | 25,7 | 7,7 | 43,1 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| feb. | 54,5 | 25,4 | 5,0 | 38,4 | 25,0 | 7,1 | 42,3 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| mar. | 59,1 | 34,5 | 8,9 | 50,5 | 31,5 | 7,7 | 54,5 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| apr. | 64,0 | 51,9 | 8,1 | 78,7 | 43,8 | 8,8 | 76,2 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| mag. | 61,6 | 51,9 | 10,6 | 77,9 | 43,4 | 11,4 | 73,9 | - | - | - | - | - | - | - | - |

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. 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 | | | | | Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi |
|--|----------------------------------|--------|--|---|-------------|---|--|---|
| | | | Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca | Settore manfatturiero, estrattivo e dei beni energetici | Costruzioni | Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione | Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ | | | | | | | | |
| 2006 | 110,0 | 1,0 | 1,4 | -0,5 | 3,4 | 0,6 | 2,2 | 2,0 |
| 2007 | 111,7 | 1,6 | 2,0 | 0,7 | 4,1 | 0,7 | 2,4 | 1,6 |
| 2008 | 115,5 | 3,4 | -0,2 | 3,7 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 2,9 |
| 2009 | 119,9 | 3,8 | -0,7 | 10,1 | 1,5 | 5,0 | 0,8 | 2,4 |
| 2008 4° trim. | 118,2 | 4,8 | -0,7 | 10,0 | 3,1 | 5,3 | 2,4 | 2,9 |
| 2009 1° trim. | 120,2 | 5,9 | -0,7 | 16,4 | 2,3 | 7,4 | 0,7 | 3,1 |
| 2° trim. | 120,3 | 4,7 | -0,3 | 14,1 | 1,2 | 6,1 | 1,3 | 1,6 |
| 3° trim. | 119,8 | 3,4 | -1,6 | 8,7 | 0,6 | 3,8 | 0,4 | 3,3 |
| 4° trim. | 119,7 | 1,3 | -1,1 | 1,4 | 1,6 | 2,4 | 0,7 | 1,7 |
| 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 lavoro ²⁾ | | | | | | | | |
| 2006 | 104,5 | 1,3 | 1,8 | 4,0 | 0,1 | 1,1 | 0,1 | -0,4 |
| 2007 | 105,5 | 1,0 | 1,9 | 2,2 | -1,4 | 1,4 | 0,0 | 0,9 |
| 2008 | 105,3 | -0,2 | 3,1 | -0,7 | 1,3 | -0,5 | -0,8 | 0,7 |
| 2009 | 102,9 | -2,3 | 3,9 | -8,9 | 1,3 | -3,3 | 0,6 | -0,2 |
| 2008 4° trim. | 103,7 | -1,8 | 2,6 | -6,5 | 1,2 | -2,3 | -0,6 | 0,4 |
| 2009 1° trim. | 101,9 | -3,9 | 3,8 | -13,7 | 0,5 | -4,7 | -0,2 | -0,2 |
| 2° trim. | 102,4 | -3,1 | 3,8 | -12,3 | 2,1 | -3,7 | 0,4 | -0,1 |
| 3° trim. | 103,3 | -2,0 | 5,1 | -7,6 | 2,2 | -3,2 | 0,9 | -0,4 |
| 4° trim. | 103,7 | 0,0 | 4,0 | -0,9 | 0,7 | -1,3 | 1,2 | 0,0 |

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 manfatturiero, 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 |
| 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 |
| 2010 1° trim. | | | | | | | | 1,7 |

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

1) 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 | 8.460,1 | 4.869,8 | 1.733,3 | 1.832,2 | 24,8 | 97,5 | 3.451,7 | 3.354,2 |
| 2007 | 9.007,6 | 8.867,2 | 5.063,0 | 1.802,9 | 1.968,5 | 32,7 | 140,4 | 3.733,6 | 3.593,2 |
| 2008 | 9.252,9 | 9.152,9 | 5.225,1 | 1.891,9 | 1.997,5 | 38,4 | 100,0 | 3.861,6 | 3.761,6 |
| 2009 | 8.964,5 | 8.845,9 | 5.156,4 | 1.979,3 | 1.766,6 | -56,4 | 118,6 | 3.247,2 | 3.128,6 |
| 2009 1° trim. | 2.237,4 | 2.220,9 | 1.284,7 | 488,3 | 453,4 | -5,5 | 16,5 | 807,6 | 791,1 |
| 2° trim. | 2.233,2 | 2.203,4 | 1.286,6 | 493,4 | 443,5 | -20,1 | 29,8 | 791,6 | 761,8 |
| 3° trim. | 2.244,8 | 2.211,7 | 1.287,5 | 499,7 | 437,6 | -13,2 | 33,1 | 814,5 | 781,5 |
| 4° trim. | 2.249,1 | 2.209,9 | 1.297,6 | 497,8 | 432,1 | -17,5 | 39,2 | 833,4 | 794,3 |
| 2010 1° trim. | 2.261,8 | 2.229,7 | 1.302,5 | 503,2 | 427,4 | -3,3 | 32,1 | 873,9 | 841,7 |
| <i>in percentuale del PIL</i> | | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 98,7 | 57,5 | 22,1 | 19,7 | -0,6 | 1,3 | - | - |
| <i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ³⁾)</i> | | | | | | | | | |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | | |
| 2009 1° trim. | -2,5 | -2,4 | -0,6 | 0,7 | -5,1 | - | - | -8,4 | -8,1 |
| 2° trim. | -0,1 | -0,7 | 0,1 | 0,7 | -1,7 | - | - | -1,1 | -2,7 |
| 3° trim. | 0,4 | 0,4 | -0,2 | 0,7 | -1,0 | - | - | 2,8 | 2,8 |
| 4° trim. | 0,1 | -0,1 | 0,2 | 0,0 | -1,3 | - | - | 1,7 | 1,2 |
| 2010 1° trim. | 0,2 | 0,7 | -0,1 | 0,6 | -1,1 | - | - | 2,5 | 4,0 |
| <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 | 4,7 | - | - | 6,3 | 5,5 |
| 2008 | 0,6 | 0,6 | 0,3 | 2,2 | -0,6 | - | - | 1,0 | 1,0 |
| 2009 | -4,1 | -3,5 | -1,2 | 2,6 | -10,9 | - | - | -13,3 | -12,0 |
| 2009 1° trim. | -5,2 | -3,7 | -1,7 | 2,8 | -11,4 | - | - | -16,4 | -13,3 |
| 2° trim. | -4,9 | -3,8 | -1,2 | 2,8 | -11,6 | - | - | -17,0 | -14,7 |
| 3° trim. | -4,1 | -3,5 | -1,3 | 3,0 | -11,4 | - | - | -13,6 | -12,5 |
| 4° trim. | -2,1 | -2,8 | -0,5 | 2,1 | -8,9 | - | - | -5,2 | -7,0 |
| 2010 1° trim. | 0,6 | 0,3 | 0,0 | 2,0 | -5,0 | - | - | 6,0 | 5,3 |
| <i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i> | | | | | | | | | |
| 2009 1° trim. | -2,5 | -2,4 | -0,4 | 0,1 | -1,1 | -1,1 | -0,1 | - | - |
| 2° trim. | -0,1 | -0,7 | 0,0 | 0,2 | -0,4 | -0,6 | 0,6 | - | - |
| 3° trim. | 0,4 | 0,4 | -0,1 | 0,1 | -0,2 | 0,5 | 0,0 | - | - |
| 4° trim. | 0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,3 | 0,1 | 0,2 | - | - |
| 2010 1° trim. | 0,2 | 0,7 | -0,1 | 0,1 | -0,2 | 0,8 | -0,5 | - | - |
| <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 | 0,2 | 0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | - | - |
| 2009 | -4,1 | -3,4 | -0,7 | 0,5 | -2,4 | -0,9 | -0,7 | - | - |
| 2009 1° trim. | -5,2 | -3,6 | -0,9 | 0,6 | -2,5 | -0,8 | -1,5 | - | - |
| 2° trim. | -4,9 | -3,7 | -0,6 | 0,6 | -2,5 | -1,1 | -1,2 | - | - |
| 3° trim. | -4,1 | -3,4 | -0,7 | 0,6 | -2,5 | -0,8 | -0,6 | - | - |
| 4° trim. | -2,1 | -2,8 | -0,3 | 0,4 | -1,9 | -1,1 | 0,7 | - | - |
| 2010 1° trim. | 0,6 | 0,3 | 0,0 | 0,4 | -1,0 | 0,9 | 0,3 | - | - |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati 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) Incluse 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 | 140,7 | 1.564,8 | 477,3 | 1.593,9 | 2.135,9 | 1.731,1 | 913,9 |
| 2007 | 8.049,0 | 150,9 | 1.643,2 | 510,3 | 1.668,2 | 2.271,8 | 1.804,6 | 958,6 |
| 2008 | 8.307,2 | 146,6 | 1.655,7 | 533,3 | 1.727,9 | 2.359,7 | 1.884,0 | 945,7 |
| 2009 | 8.072,1 | 129,8 | 1.431,5 | 515,1 | 1.667,7 | 2.369,3 | 1.958,7 | 892,4 |
| 2009 1° trim. | 2.014,6 | 33,9 | 357,0 | 131,1 | 416,6 | 591,5 | 484,5 | 222,8 |
| 2° trim. | 2.011,9 | 32,6 | 353,5 | 129,4 | 416,6 | 591,9 | 487,8 | 221,3 |
| 3° trim. | 2.021,2 | 31,5 | 359,9 | 128,2 | 417,5 | 592,1 | 492,0 | 223,6 |
| 4° trim. | 2.024,4 | 31,8 | 361,0 | 126,3 | 417,0 | 593,8 | 494,4 | 224,7 |
| 2010 1° trim. | 2.041,2 | 32,9 | 368,9 | 123,6 | 418,2 | 600,0 | 497,6 | 220,7 |
| <i>in percentuale del valore aggiunto</i> | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 1,6 | 17,7 | 6,4 | 20,7 | 29,4 | 24,3 | - |
| <i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ¹⁾)</i> | | | | | | | | |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | |
| 2009 1° trim. | -2,6 | 0,9 | -8,3 | -1,3 | -3,3 | -1,0 | 0,1 | -1,7 |
| 2° trim. | -0,2 | 0,2 | -1,1 | -1,1 | -0,1 | -0,1 | 0,6 | 0,3 |
| 3° trim. | 0,3 | 0,7 | 2,1 | -1,3 | 0,1 | -0,2 | 0,1 | 1,0 |
| 4° trim. | 0,1 | -0,4 | 0,3 | -1,3 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 0,4 |
| 2010 1° trim. | 0,5 | 0,0 | 2,2 | -2,7 | -0,1 | 0,6 | 0,5 | -2,3 |
| <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 | 0,4 | 2,5 | 2,3 | 3,4 | 4,1 | 2,1 | 0,9 |
| 2008 | 0,8 | 1,7 | -0,7 | -0,9 | 0,8 | 1,4 | 1,7 | -1,3 |
| 2009 | -4,3 | 1,2 | -13,6 | -5,7 | -5,0 | -1,6 | 1,3 | -2,7 |
| 2009 1° trim. | -5,2 | 1,2 | -16,6 | -6,6 | -5,9 | -1,6 | 1,2 | -4,9 |
| 2° trim. | -5,1 | 1,3 | -16,7 | -5,6 | -5,6 | -1,9 | 1,5 | -3,5 |
| 3° trim. | -4,3 | 2,0 | -13,3 | -5,4 | -5,1 | -1,9 | 1,2 | -2,5 |
| 4° trim. | -2,3 | 1,4 | -7,1 | -4,9 | -3,2 | -1,1 | 1,2 | 0,0 |
| 2010 1° trim. | 0,7 | 0,4 | 3,5 | -6,2 | -0,1 | 0,5 | 1,6 | -0,6 |
| <i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i> | | | | | | | | |
| 2009 1° trim. | -2,6 | 0,0 | -1,6 | -0,1 | -0,7 | -0,3 | 0,0 | - |
| 2° trim. | -0,2 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | - |
| 3° trim. | 0,3 | 0,0 | 0,4 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - |
| 4° trim. | 0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | - |
| 2010 1° trim. | 0,5 | 0,0 | 0,4 | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 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 | -0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | - |
| 2009 | -4,3 | 0,0 | -2,7 | -0,4 | -1,0 | -0,5 | 0,3 | - |
| 2009 1° trim. | -5,2 | 0,0 | -3,4 | -0,4 | -1,2 | -0,4 | 0,3 | - |
| 2° trim. | -5,1 | 0,0 | -3,4 | -0,4 | -1,2 | -0,5 | 0,3 | - |
| 3° trim. | -4,3 | 0,0 | -2,6 | -0,3 | -1,1 | -0,5 | 0,3 | - |
| 4° trim. | -2,3 | 0,0 | -1,3 | -0,3 | -0,7 | -0,3 | 0,3 | - |
| 2010 1° trim. | 0,7 | 0,0 | 0,6 | -0,4 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | - |

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 | |
| 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 | 90,3 | -15,1 | -16,1 | -16,5 | -19,2 | -21,3 | -5,0 | -17,5 | -3,0 | -5,7 | -8,2 |
| 2009 2° trim. | -16,9 | 88,8 | -18,8 | -19,7 | -20,1 | -24,3 | -24,7 | -5,9 | -21,2 | -3,3 | -8,9 | -7,5 |
| 3° trim. | -13,8 | 89,6 | -14,5 | -15,3 | -15,9 | -18,3 | -21,4 | -4,0 | -18,4 | -1,9 | -6,1 | -9,1 |
| 4° trim. | -7,5 | 91,5 | -7,6 | -8,1 | -8,6 | -6,8 | -14,3 | -2,6 | -10,2 | -1,4 | -3,8 | -6,1 |
| 2010 1° trim. | 1,4 | 95,1 | 4,3 | 4,6 | 4,5 | 7,7 | 2,6 | 2,3 | -0,1 | 2,6 | 2,8 | -10,7 |
| 2009 ott. | -10,5 | 90,5 | -11,3 | -11,9 | -12,5 | -12,3 | -17,7 | -4,8 | -14,4 | -3,2 | -4,9 | -6,6 |
| nov. | -7,3 | 91,7 | -7,0 | -7,2 | -7,5 | -5,8 | -13,4 | -1,9 | -7,9 | -1,0 | -5,1 | -7,5 |
| dic. | -4,0 | 92,5 | -4,0 | -4,4 | -4,8 | -0,2 | -11,5 | -0,8 | -7,3 | 0,1 | -1,8 | -3,8 |
| 2010 gen. | -0,8 | 94,2 | 1,6 | 1,7 | 2,0 | 4,4 | -0,3 | 0,5 | -2,7 | 0,9 | 0,8 | -10,8 |
| feb. | 0,2 | 94,9 | 4,0 | 4,3 | 4,3 | 7,0 | 3,1 | 1,9 | 0,9 | 2,0 | 2,0 | -15,3 |
| mar. | 4,4 | 96,3 | 7,2 | 7,5 | 7,1 | 11,4 | 4,6 | 4,3 | 1,2 | 4,8 | 5,9 | -6,4 |
| <i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2009 ott. | 0,3 | - | 0,3 | 0,0 | -0,3 | 1,2 | -0,6 | -1,1 | 0,1 | -1,3 | 1,5 | 0,1 |
| nov. | 0,8 | - | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 0,8 | 1,6 | 1,4 | 2,0 | 1,0 | -2,4 | -1,2 |
| dic. | 0,5 | - | 0,8 | 0,3 | -0,2 | -1,2 | 0,0 | 0,4 | -1,5 | 0,7 | 3,1 | 0,2 |
| 2010 gen. | 1,2 | - | 1,9 | 1,8 | 2,1 | 1,2 | -0,8 | 0,5 | 2,2 | 0,3 | 2,8 | -2,0 |
| feb. | -1,1 | - | 0,7 | 0,7 | 0,1 | 1,0 | 0,6 | 0,1 | 0,4 | 0,1 | -0,8 | -7,0 |
| mar. | 2,9 | - | 1,4 | 1,6 | 1,2 | 0,3 | 1,5 | 0,7 | -0,2 | 1,3 | 0,3 | 7,0 |

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 | |
| 2007 | 119,8 | 8,6 | 115,1 | 6,5 | 2,6 | 104,3 | 1,8 | 0,0 | 3,1 | 4,0 | 3,1 | 968 | -0,6 |
| 2008 | 113,1 | -5,3 | 116,9 | 1,9 | 1,7 | 103,4 | -0,8 | -1,9 | -0,1 | -1,8 | -1,9 | 896 | -7,0 |
| 2009 | 87,6 | -22,8 | 95,5 | -18,5 | -2,6 | 101,7 | -1,7 | -1,5 | -1,9 | -1,2 | -3,7 | 925 | 3,2 |
| 2009 2° trim. | 84,2 | -30,6 | 93,7 | -23,4 | -3,0 | 101,8 | -2,0 | -1,4 | -2,4 | -2,1 | -5,4 | 942 | 0,2 |
| 3° trim. | 90,5 | -21,4 | 96,0 | -18,9 | -3,4 | 101,5 | -1,8 | -1,3 | -2,4 | -2,8 | -3,0 | 962 | 10,1 |
| 4° trim. | 92,2 | -2,8 | 97,5 | -9,2 | -1,5 | 101,8 | -0,5 | -0,3 | -0,6 | 0,4 | -0,7 | 968 | 20,7 |
| 2010 1° trim. | 95,5 | 13,8 | 101,0 | 6,4 | 0,5 | 101,9 | 0,6 | 1,2 | 0,5 | 3,2 | 0,8 | 897 | 7,4 |
| 2009 nov. | 92,6 | -0,4 | 98,0 | -6,9 | -2,6 | 101,4 | -1,6 | -1,3 | -1,7 | -3,9 | -1,7 | 970 | 34,3 |
| dic. | 93,9 | 9,7 | 97,8 | -2,9 | -0,4 | 102,1 | 0,3 | 0,9 | 0,0 | 1,9 | 0,3 | 954 | 19,8 |
| 2010 gen. | 92,5 | 7,5 | 99,3 | 1,1 | -0,9 | 101,8 | -0,2 | 0,7 | -0,6 | 2,3 | -1,5 | 863 | 8,3 |
| feb. | 94,3 | 12,6 | 100,4 | 6,1 | 0,2 | 101,8 | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 2,0 | 0,6 | 884 | 2,9 |
| mar. | 99,6 | 20,3 | 103,3 | 11,0 | 2,0 | 102,2 | 1,7 | 2,0 | 1,7 | 5,3 | 3,1 | 944 | 10,2 |
| apr. | . | . | . | . | 0,2 | 101,0 | -1,3 | -1,8 | -1,1 | . | . | 830 | -10,1 |
| <i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 dic. | - | 1,3 | - | -0,2 | 0,9 | - | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 2,3 | 1,1 | - | -1,6 |
| 2010 gen. | - | -1,5 | - | 1,5 | -0,3 | - | -0,3 | -0,2 | -0,3 | 1,3 | -1,4 | - | -9,6 |
| feb. | - | 2,0 | - | 1,1 | 0,1 | - | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -1,0 | 0,5 | - | 2,4 |
| mar. | - | 5,5 | - | 2,9 | 0,6 | - | 0,4 | 0,1 | 0,5 | 2,0 | 1,1 | - | 6,9 |
| apr. | - | . | - | . | -0,7 | - | -1,2 | -1,1 | -1,1 | . | . | - | -12,1 |

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 costituiscono 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 percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese²⁾

| | Indice del clima economico ³⁾ (media di lungo periodo = 100) | Industria manifatturiera | | | | Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.) | Clima di fiducia delle famiglie | | | | |
|---------------|--|--------------------------|---------------|---------------------------|---------------------------|---|---------------------------------|---|---|--|--|
| | | Clima di fiducia | | | | | Totale ⁵⁾ | Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi | Situazione economica nei prossimi 12 mesi | Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi | Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi |
| | | Totale ⁵⁾ | Ordini totali | Scorte di prodotti finiti | Aspettative di produzione | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 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 | -17 | -4 | -11 | 46 | -7 |
| 2009 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 |
| mag. | 98,4 | -6 | -28 | 1 | 10 | - | -18 | -7 | -21 | 34 | -10 |

| | Clima di fiducia nel settore delle costruzioni | | | Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio | | | | Indice di fiducia nel settore dei servizi | | | |
|---------------|--|---------------|----------------------------|---|---------------------|----------------------|-------------------|---|------------------|--------------------------|-----------------------------|
| | Totale ⁵⁾ | Ordini totali | Aspettative di occupazione | Totale ⁵⁾ | Situazione corrente | Livello delle scorte | Situazione attesa | Totale ⁵⁾ | Clima di fiducia | Domanda nei mesi recenti | Domanda nei mesi successivi |
| 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 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 | 6 | 0 | 5 | 11 |
| mag. | -28 | -40 | -17 | -5 | -6 | 11 | 1 | 3 | -1 | 3 | 8 |

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) A partire da maggio 2010, i dati si riferiscono alla nuova versione della classificazione delle attività economiche dell'Unione europea (NACE Rev. 2).
- 3) 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.
- 4) 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.
- 5) 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 |
| | <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | |
| 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 | 6,390 | 7,5 | 6,487 | 9,4 |
| 2007 | 11,679 | 7,5 | 9,126 | 6,6 | 2,553 | 14,9 | 5,737 | 6,7 | 5,942 | 8,5 |
| 2008 | 11,893 | 7,6 | 9,268 | 6,6 | 2,625 | 15,4 | 5,999 | 6,9 | 5,894 | 8,3 |
| 2009 | 14,854 | 9,4 | 11,640 | 8,2 | 3,214 | 19,4 | 7,990 | 9,2 | 6,864 | 9,6 |
| 2009 1° trim. | 13,892 | 8,8 | 10,794 | 7,7 | 3,097 | 18,4 | 7,348 | 8,5 | 6,544 | 9,2 |
| 2° trim. | 14,763 | 9,3 | 11,524 | 8,2 | 3,240 | 19,4 | 7,954 | 9,2 | 6,810 | 9,5 |
| 3° trim. | 15,253 | 9,7 | 11,974 | 8,5 | 3,279 | 19,9 | 8,234 | 9,5 | 7,019 | 9,8 |
| 4° trim. | 15,508 | 9,8 | 12,269 | 8,7 | 3,240 | 19,9 | 8,425 | 9,8 | 7,083 | 9,9 |
| 2010 1° trim. | 15,744 | 10,0 | 12,536 | 8,9 | 3,209 | 19,9 | 8,555 | 9,9 | 7,190 | 10,0 |
| 2009 nov. | 15,496 | 9,8 | 12,260 | 8,7 | 3,236 | 19,9 | 8,436 | 9,8 | 7,060 | 9,9 |
| dic. | 15,548 | 9,9 | 12,339 | 8,7 | 3,209 | 19,7 | 8,446 | 9,8 | 7,102 | 9,9 |
| 2010 gen. | 15,657 | 9,9 | 12,459 | 8,8 | 3,198 | 19,8 | 8,524 | 9,9 | 7,133 | 10,0 |
| feb. | 15,741 | 10,0 | 12,520 | 8,8 | 3,222 | 20,0 | 8,570 | 10,0 | 7,172 | 10,0 |
| mar. | 15,835 | 10,0 | 12,628 | 8,9 | 3,208 | 19,9 | 8,570 | 10,0 | 7,265 | 10,1 |
| apr. | 15,860 | 10,1 | 12,642 | 8,9 | 3,219 | 20,0 | 8,561 | 10,0 | 7,299 | 10,2 |

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 2009.

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

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

FINANZA PUBBLICA



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

1. Area dell'euro: entrate

| | Totale | Entrate correnti | | | | | | | | | | Entrate in conto capitale | | Per memoria: pressione fiscale ²⁾ |
|------|--------|------------------|---------|-----|-----|------------------|-------------------|---------------------------------|-----|--------------------|-----|---------------------------|---------------------------|--|
| | | Imposte dirette | | | | | Imposte indirette | Riscosse da istituzioni dell'UE | | Contributi sociali | | Vendite di beni e servizi | Imposte in conto capitale | |
| | | Famiglie | Imprese | | | Datori di lavoro | | Lavoratori dipendenti | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 2001 | 45,7 | 45,4 | 12,2 | 9,4 | 2,8 | 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 | 44,5 | 44,2 | 11,4 | 9,2 | 2,0 | 13,1 | 0,3 | 15,7 | 8,3 | 4,5 | 2,2 | 0,3 | 0,4 | 40,5 |

2. Area dell'euro: spese

| | Totale | Spese correnti | | | | | | | Spese in conto capitale | | | | Per memoria: spese primarie ³⁾ | |
|------|--------|----------------|------------------------------|-------------------|-----------|------------------------|-------------------|---------|-------------------------|---------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|---|------|
| | | Totale | Redditi da lavoro dipendente | Consumi intermedi | Interessi | Trasferimenti correnti | Pagamenti sociali | Sussidi | Investimenti | Trasferimenti in conto capitale | A carico delle istituzioni dell'UE | | | |
| | | | | | | | | | | | | 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 | 50,8 | 46,6 | 10,8 | 5,6 | 2,8 | 27,3 | 24,2 | 1,9 | 0,5 | 4,2 | 2,8 | 1,4 | 0,0 | 48,0 |

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 |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | -6,2 | -5,0 | -0,5 | -0,3 | -0,4 | -3,4 | 22,1 | 10,8 | 5,6 | 5,8 | 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 | | | | |
|------|--------|-----------------------------|----------|------------------------|------------------------|-----------------------------------|---------------------------|---------------|------|-------------------------------|
| | | Bancnote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | Creditori nazionali ²⁾ | | | | Altri creditori ³⁾ |
| | Totale | | | | | IFM | Altre imprese finanziarie | Altri settori | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 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 | 68,2 | 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 | 16,6 | 7,9 | 7,8 | 37,0 |
| 2009 | 78,8 | 2,4 | 11,9 | 8,6 | 55,8 | 36,6 | 19,7 | 8,7 | 8,2 | 42,2 |

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 |
| | 1 | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 68,2 | 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 | 78,8 | 64,9 | 7,6 | 5,6 | 0,6 | 12,2 | 66,5 | 4,5 | 19,8 | 26,7 | 32,2 | 78,0 | 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 | 0,4 | -0,4 | 4,5 |
| 2009 | 7,1 | 7,3 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 1,6 | 4,8 | 3,1 | 2,5 | 0,5 | 4,0 |

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

| Variazione del debito | Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁷⁾ | Raccordo disavanzo-debito ⁸⁾ | | | | | | | | | | | Altro ⁹⁾ | |
|-----------------------|--|---|--|------------------------------|----------|-----------------------|-----------------------------------|-------------|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------------------|---------------------|------|
| | | Totale | Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche | | | | | | | Effetti di rivalutazione | Effetti di cambio | Altre variazioni in volume | | |
| | | | 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 | 3,3 | 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 | -6,2 | 0,9 | 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 | 9,5 | 12,9 | 15,3 | 1,7 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 38,0 |
| 2° trim. | 44,7 | 44,0 | 11,9 | 12,9 | 15,3 | 2,0 | 1,1 | 0,8 | 0,6 | 40,7 |
| 3° trim. | 42,8 | 42,4 | 10,7 | 12,8 | 15,4 | 1,9 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 39,2 |
| 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 | 10,0 | 13,0 | 15,2 | 1,7 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 38,5 |
| 2° trim. | 44,3 | 43,7 | 11,5 | 13,2 | 15,1 | 2,0 | 1,1 | 0,6 | 0,3 | 40,1 |
| 3° trim. | 43,6 | 42,9 | 11,1 | 13,0 | 15,2 | 1,9 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | 39,7 |
| 4° trim. | 49,0 | 48,3 | 13,3 | 14,2 | 16,1 | 2,9 | 0,8 | 0,8 | 0,3 | 43,9 |
| 2006 1° trim. | 42,4 | 42,0 | 10,3 | 13,4 | 15,1 | 1,6 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 39,0 |
| 2° trim. | 45,4 | 44,9 | 12,2 | 13,5 | 15,1 | 1,9 | 1,3 | 0,5 | 0,3 | 41,1 |
| 3° trim. | 43,8 | 43,3 | 11,6 | 13,0 | 15,2 | 2,0 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 40,0 |
| 4° trim. | 49,3 | 48,7 | 14,0 | 14,3 | 15,8 | 2,9 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 44,4 |
| 2007 1° trim. | 42,1 | 41,7 | 10,2 | 13,5 | 14,8 | 1,7 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 38,8 |
| 2° trim. | 45,6 | 45,2 | 12,7 | 13,5 | 15,0 | 1,8 | 1,5 | 0,4 | 0,3 | 41,4 |
| 3° trim. | 43,8 | 43,3 | 12,2 | 12,8 | 14,9 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 40,1 |
| 4° trim. | 49,8 | 49,1 | 14,4 | 14,1 | 15,8 | 3,0 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 44,6 |
| 2008 1° trim. | 42,4 | 41,9 | 10,7 | 12,9 | 14,8 | 1,7 | 1,0 | 0,5 | 0,2 | 38,6 |
| 2° trim. | 45,1 | 44,6 | 12,6 | 12,8 | 15,0 | 1,9 | 1,5 | 0,5 | 0,3 | 40,7 |
| 3° trim. | 43,3 | 42,9 | 11,9 | 12,4 | 15,1 | 1,9 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 39,7 |
| 4° trim. | 48,6 | 48,4 | 13,6 | 13,6 | 16,3 | 3,0 | 1,0 | 0,2 | 0,3 | 43,7 |
| 2009 1° trim. | 41,2 | 41,8 | 10,2 | 12,5 | 15,4 | 1,8 | 1,0 | -0,6 | 0,2 | 38,4 |
| 2° trim. | 43,8 | 43,9 | 11,5 | 12,6 | 15,5 | 2,0 | 1,5 | -0,1 | 0,5 | 40,1 |
| 3° trim. | 42,8 | 42,4 | 10,9 | 12,3 | 15,5 | 2,0 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 39,1 |
| 4° trim. | 49,8 | 47,9 | 12,7 | 13,6 | 16,4 | 3,2 | 0,9 | 1,9 | 0,5 | 43,2 |

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

| | Totale | Spese correnti | | | | | | Spese in conto capitale | | | Disavanzo (-)/ avanzo (+) | Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario | |
|---------------|--------|----------------|------------------------------|-------------------|-----------|------------------------|-------------------|-------------------------|--------------|---------------------------------|------------------------------|--|------|
| | | Totale | Redditi da lavoro dipendente | Consumi intermedi | Interessi | Trasferimenti correnti | Pagamenti sociali | Sussidi | Investimenti | Trasferimenti in conto capitale | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 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. | 46,3 | 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 | 1,4 |
| 3° trim. | 46,1 | 42,7 | 9,9 | 4,7 | 3,1 | 24,9 | 21,5 | 1,3 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | -3,2 | -0,1 |
| 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. | 46,7 | 43,0 | 10,2 | 4,6 | 3,1 | 25,1 | 21,3 | 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 | -1,8 | 1,3 |
| 3° trim. | 45,8 | 42,4 | 9,9 | 4,8 | 3,0 | 24,7 | 21,3 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 1,0 | -2,2 | 0,7 |
| 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 | 1,2 |
| 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 | 3,0 |
| 3° trim. | 45,4 | 42,0 | 9,8 | 4,7 | 2,9 | 24,5 | 21,1 | 1,2 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | -1,5 | 1,4 |
| 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. | 44,2 | 41,1 | 9,8 | 4,5 | 2,9 | 23,8 | 20,4 | 1,2 | 3,1 | 2,0 | 1,1 | -2,2 | 0,8 |
| 2° trim. | 44,6 | 41,4 | 9,9 | 4,8 | 3,2 | 23,5 | 20,5 | 1,1 | 3,1 | 2,3 | 0,8 | 1,1 | 4,3 |
| 3° trim. | 44,6 | 41,2 | 9,6 | 4,8 | 2,9 | 24,0 | 20,7 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 0,9 | -0,9 | 2,1 |
| 4° trim. | 50,4 | 45,2 | 10,7 | 5,8 | 2,8 | 26,0 | 22,2 | 1,5 | 5,2 | 3,4 | 1,8 | -0,6 | 2,1 |
| 2008 1° trim. | 44,8 | 41,4 | 9,7 | 4,6 | 3,0 | 24,1 | 20,5 | 1,2 | 3,3 | 2,0 | 1,4 | -2,4 | 0,6 |
| 2° trim. | 45,4 | 41,9 | 10,1 | 5,0 | 3,2 | 23,7 | 20,6 | 1,1 | 3,5 | 2,3 | 1,2 | -0,3 | 2,9 |
| 3° trim. | 45,5 | 42,0 | 9,7 | 4,8 | 3,1 | 24,4 | 21,2 | 1,2 | 3,5 | 2,5 | 1,0 | -2,2 | 0,8 |
| 4° trim. | 51,5 | 46,8 | 11,0 | 6,1 | 2,8 | 27,0 | 23,0 | 1,4 | 4,7 | 3,4 | 1,4 | -3,0 | -0,2 |
| 2009 1° trim. | 47,6 | 44,9 | 10,5 | 5,2 | 2,9 | 26,3 | 22,4 | 1,3 | 2,7 | 2,2 | 0,4 | -6,4 | -3,5 |
| 2° trim. | 49,5 | 46,1 | 10,9 | 5,5 | 3,2 | 26,6 | 23,1 | 1,3 | 3,4 | 2,7 | 0,6 | -5,7 | -2,5 |
| 3° trim. | 49,4 | 45,5 | 10,4 | 5,2 | 2,7 | 27,1 | 23,5 | 1,4 | 3,9 | 2,6 | 1,2 | -6,6 | -3,9 |
| 4° trim. | 56,1 | 49,4 | 11,4 | 6,3 | 2,5 | 29,2 | 24,8 | 1,6 | 6,7 | 3,4 | 3,2 | -6,3 | -3,7 |

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 destagionalizzati.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

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

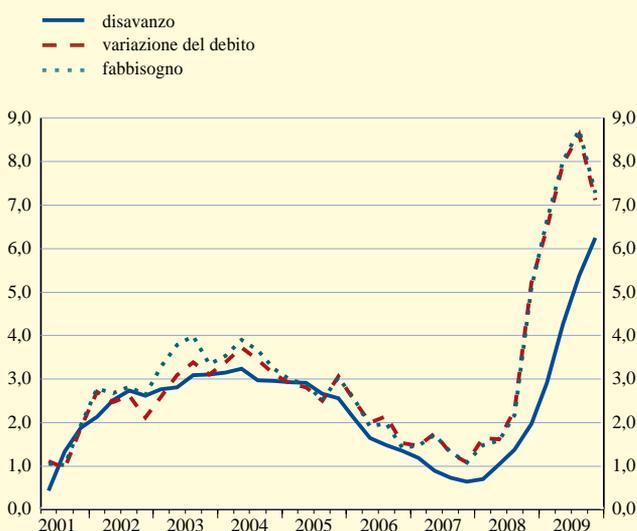
1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario¹⁾

| | 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 | 11,0 | 5,1 | 49,3 |
| 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 | 48,7 |
| 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 | 2,4 | 11,6 | 8,4 | 53,7 |
| 3° trim. | 77,9 | 2,3 | 11,7 | 9,2 | 54,6 |
| 4° trim. | 78,8 | 2,4 | 11,9 | 8,6 | 55,8 |

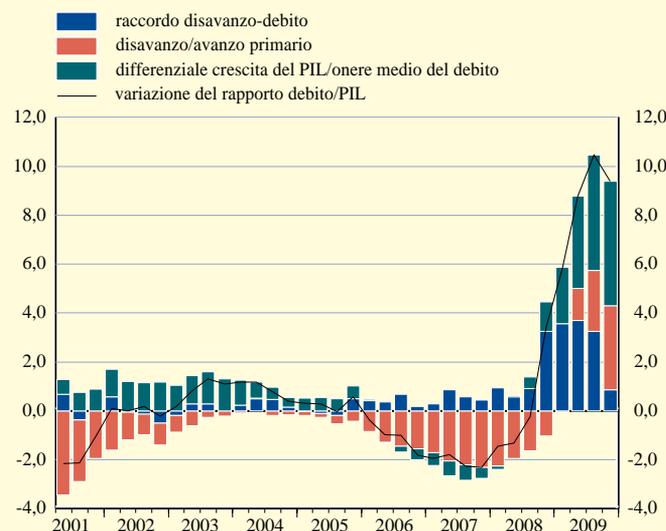
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

| | 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 | -2,2 | 2,3 | 1,8 | 1,1 | 0,0 | 0,6 | 0,1 | -0,7 | 1,2 | 5,2 |
| 2° trim. | 4,2 | 1,1 | 5,2 | 4,9 | 4,1 | 0,0 | 0,5 | 0,3 | 0,6 | -0,3 | 3,6 |
| 3° trim. | -0,6 | -0,9 | -1,4 | -1,4 | -2,1 | 0,0 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | -0,1 | -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 | 0,9 | 6,6 |
| 2° trim. | 4,0 | -0,3 | 3,7 | 3,9 | 1,8 | 0,3 | 1,3 | 0,4 | 0,1 | -0,3 | 3,9 |
| 3° trim. | 2,2 | -2,2 | 0,0 | -0,9 | -1,6 | 0,0 | 0,2 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 1,8 |
| 4° trim. | 8,0 | -3,0 | 5,1 | 5,8 | 0,8 | 2,6 | 0,5 | 1,9 | 0,0 | -0,8 | 8,0 |
| 2009 1° trim. | 11,9 | -6,4 | 5,5 | 6,5 | 5,1 | -0,1 | 0,9 | 0,7 | -1,3 | 0,3 | 13,2 |
| 2° trim. | 9,9 | -5,7 | 4,2 | 3,3 | 2,5 | -0,6 | 0,2 | 1,2 | 0,6 | 0,4 | 9,3 |
| 3° trim. | 4,7 | -6,6 | -1,9 | -2,9 | -3,2 | 0,7 | 0,0 | -0,4 | 0,2 | 0,8 | 4,5 |
| 4° trim. | 2,2 | -6,3 | -4,1 | -2,6 | -2,6 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | -0,2 | -1,3 | 2,4 |

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



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



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

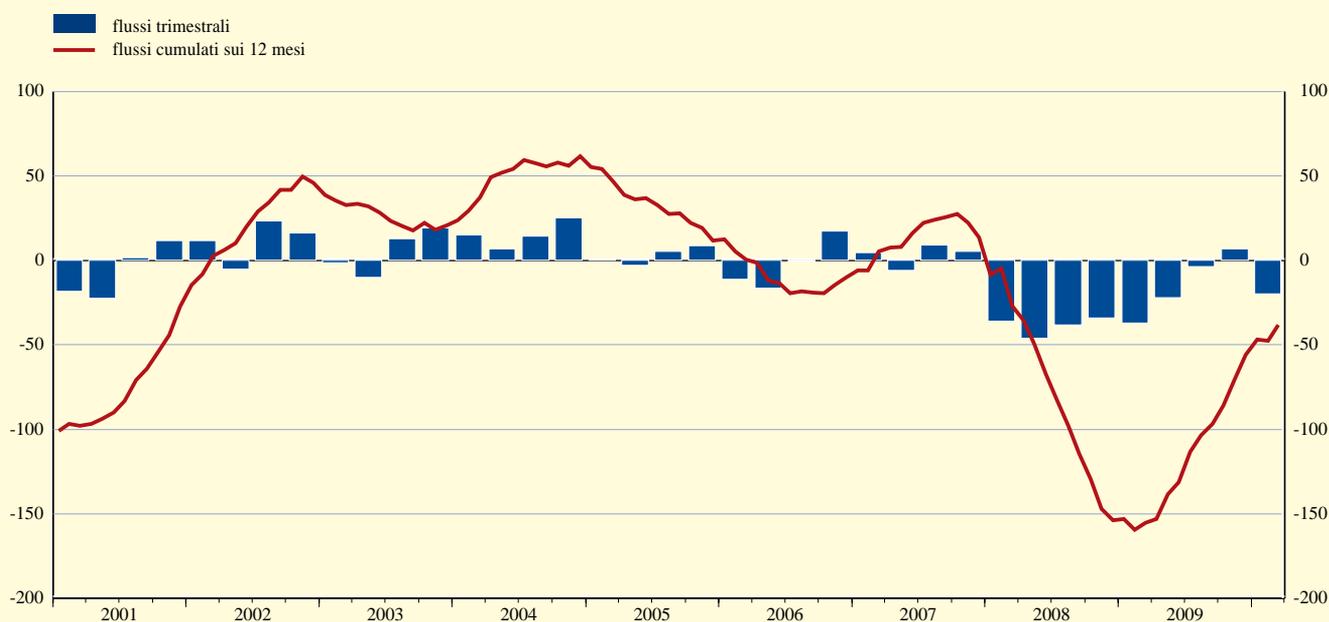
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

(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 |
| 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 |
| 2010 1° trim. | -19,6 | 3,8 | 4,9 | 1,1 | -29,5 | 2,7 | -16,9 | 19,9 | -27,9 | -5,6 | 4,8 | 53,3 | -4,7 | -3,0 |
| 2009 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. | -2 | 5,1 | 2,0 | 1,1 | -14,3 | 0,9 | -5,3 | 4,5 | 0,6 | 7,5 | -0,1 | 0,1 | -3,6 | 0,7 |
| mar. | 1,3 | 6,1 | 2,1 | 1,1 | -8,1 | 0,1 | 1,4 | 0,9 | -25,4 | -12,4 | -0,2 | 41,4 | -2,5 | -2,3 |
| | <i>flussi cumulati sui 12 mesi</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 mar. | -38,2 | 51,0 | 34,5 | -33,9 | -89,8 | 9,3 | -28,9 | 14,4 | -59,0 | 206,4 | 29,0 | -156,1 | -5,9 | 14,5 |

F30 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)



Fonte: BCE

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

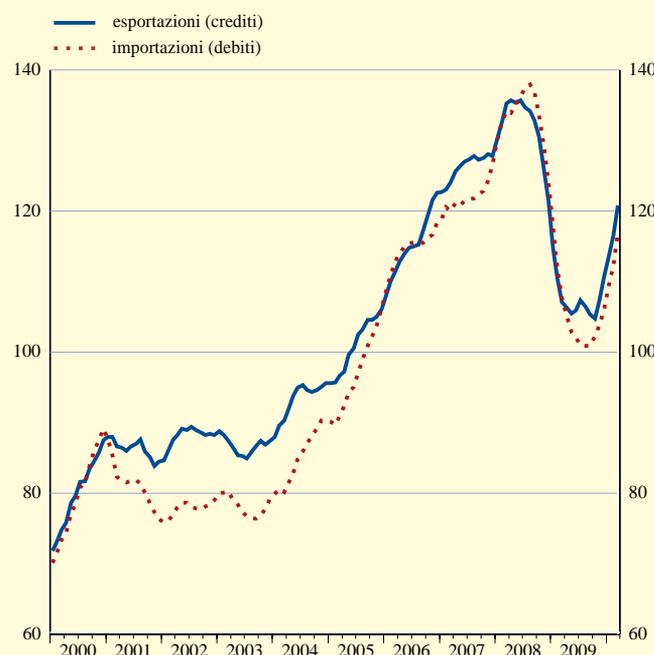
7.2 Conto corrente e conto capitale
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

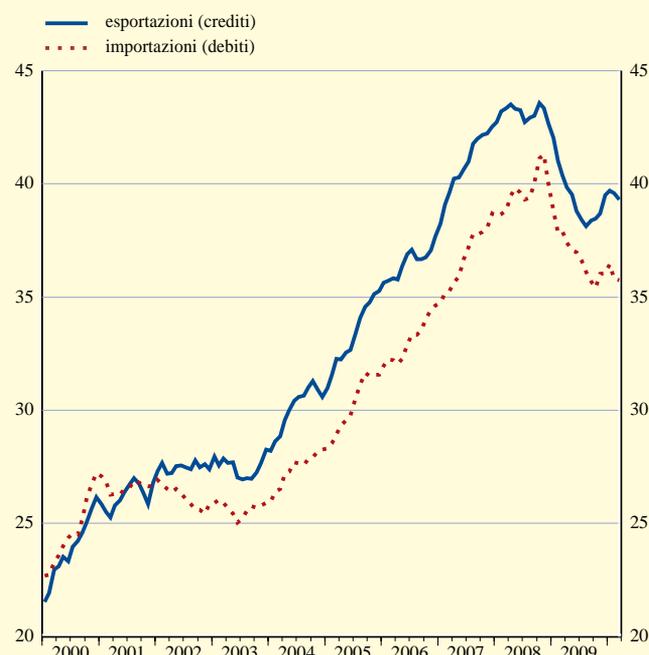
| | Conto corrente | | | | | | | | | | Conto capitale | | | | |
|---------------|------------------------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|------------------------------|----------------|------------------------------|------|------|------|
| | Totale | | | Beni | | Servizi | | Redditi | | Trasferimenti correnti | | | | | |
| | Crediti | Debiti | Saldo | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Credito | | Debiti | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | Rimesse dei lavoratori | 11 | Rimesse dei lavoratori | 12 | 13 | 14 |
| 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 |
| 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 |
| 2010 1° trim. | 573,6 | 593,3 | -19,6 | 347,6 | 343,8 | 107,6 | 102,7 | 94,2 | 93,1 | 24,2 | . | 53,7 | . | 5,3 | 2,5 |
| 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. | 185,0 | 191,2 | -6,2 | 111,7 | 106,6 | 34,2 | 32,2 | 30,3 | 29,2 | 8,8 | . | 23,2 | . | 1,6 | 0,7 |
| mar. | 214,3 | 213,0 | 1,3 | 135,7 | 129,6 | 38,4 | 36,3 | 35,2 | 34,1 | 5,0 | . | 13,1 | . | 1,1 | 1,0 |
| | Dati destagionalizzati | | | | | | | | | | | | | | |
| 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. | 573,3 | 581,0 | -7,7 | 331,6 | 317,6 | 118,5 | 108,2 | 96,7 | 107,1 | 26,5 | . | 48,1 | . | . | . |
| 2010 1° trim. | 600,3 | 604,8 | -4,5 | 362,5 | 351,0 | 118,0 | 107,2 | 97,2 | 101,9 | 22,7 | . | 44,7 | . | . | . |
| 2009 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. | 193,4 | 194,2 | -0,7 | 113,6 | 108,6 | 40,8 | 36,0 | 31,7 | 35,8 | 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. | 195,1 | 199,6 | -4,5 | 119,0 | 113,7 | 38,7 | 35,2 | 32,7 | 34,2 | 4,6 | . | 16,5 | . | . | . |
| mar. | 205,8 | 204,1 | 1,7 | 126,4 | 122,7 | 39,9 | 35,9 | 32,6 | 33,5 | 6,9 | . | 12,0 | . | . | . |

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 | | | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | | | | |
| | | | Utili reinvestiti | Utili reinvestiti | | | | | | | | | | | | |
| 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 |
|---------------------------------------|---------|--|-----------|--------|-------------|---------------------|---------------------|---------|--------|-------|-------|----------|--------|----------|-------------|-------|
| | | Totale | Danimarca | Svezia | Regno Unito | Altri paesi dell'UE | Istituzioni dell'UE | | | | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| | 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 |
| 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 | - |
| 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 | - |
| 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 | 161,5 | -17,6 | 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 | 146,7 | 163,6 | -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 | 148,7 | 166,4 | -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 | 152,6 | 169,0 | -16,4 | 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 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 |
| 2010 1° trim. | 174,9 | 194,8 | -19,9 | 7,9 | 8,8 | -0,9 | 53,1 | 25,2 | 70,0 | 64,4 | -4,8 | 51,9 | 105,2 | 4,7 |
| 2009 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. | 42,6 | 47,2 | -4,5 | . | . | . | 14,4 | 15,0 | 9,0 | 16,5 | 0,1 | 15,5 | 15,7 | 3,6 |
| mar. | 52,7 | 53,6 | -0,9 | . | . | . | 33,0 | 7,6 | 30,1 | 17,7 | 0,2 | -13,1 | 28,3 | 2,5 |
| 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 | -1,3 | -72,1 | -4,2 | -151,6 | -101,1 | . | -105,7 | -123,2 | -13,9 |
| 2007 | -531,1 | -291,5 | -239,6 | -5,9 | -3,2 | -2,7 | -113,3 | -5,9 | -219,2 | -106,0 | . | -185,0 | -179,6 | -13,7 |
| 2008 | -40,3 | 59,3 | -99,6 | -0,4 | 0,6 | -1,1 | -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 | 0,7 | -2,2 | -28,3 | -1,6 | -109,6 | 19,8 | . | 8,7 | 38,4 | 1,2 |
| 2007 | 30,7 | -16,9 | 47,6 | 0,3 | -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 | 2,1 | -2,3 | 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 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 |
| 2010 1° trim. | 2,1 | 1,4 | - | . | . | . | 6,8 | 6,4 | 5,6 | 6,1 | . | -3,5 | -7,0 | 1,3 |

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

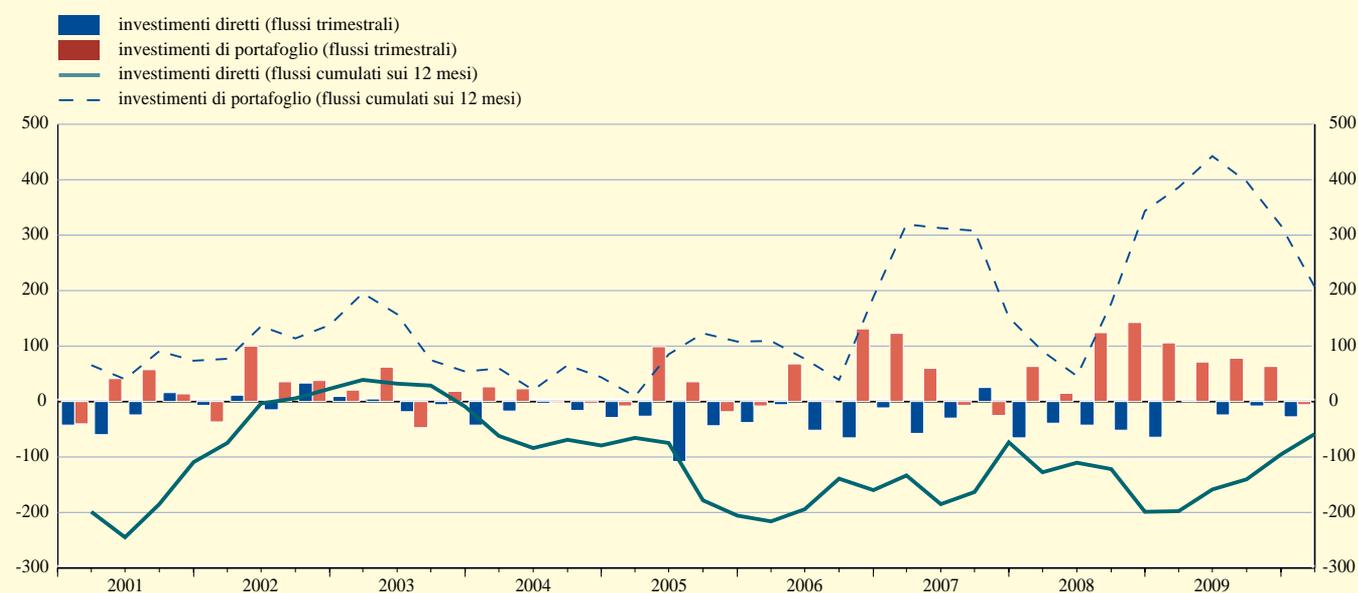
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

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 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 |
| 2010 1° trim. | 53,1 | 28,0 | 5,7 | 22,3 | 25,1 | 0,2 | 24,8 | 25,2 | 15,4 | 0,3 | 15,1 | 9,9 | 0,5 | 9,4 |
| 2009 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. | 14,4 | 7,4 | 3,9 | 3,4 | 7,0 | 0,2 | 6,8 | 15,0 | 6,1 | 0,1 | 6,0 | 8,9 | 4,7 | 4,1 |
| mar. | 33,0 | 13,7 | 1,6 | 12,1 | 19,3 | 0,0 | 19,3 | 7,6 | 4,6 | -0,2 | 4,9 | 3,0 | -2,0 | 5,0 |
| 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 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 |
| 2010 1° trim. | 6,8 | 6,6 | 3,9 | 6,9 | 7,6 | 28,0 | 7,3 | 6,4 | 7,7 | 10,1 | 7,6 | 2,5 | -1,9 | 2,5 |

F33 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

| | Strumenti di debito | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------|---------------------------|--------|---------------------|--------------------------------|--------------------|---------------------------|--------|-----------------------|----------------------|---------------------|---------------------------|-------|
| | Azioni e altre partecipazioni | | | | | | Strumenti di debito | | | | | | | | | |
| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | Obbligazioni e note | | | Strumenti di mercato monetario | | | | non IFM | | | | |
| Totale | | IFM | Euro-sistema | non IFM | Amministrazioni pubbliche | Totale | IFM | Euro-sistema | non IFM | Amministrazioni pubbliche | Totale | IFM | Euro-sistema | non IFM | Amministrazioni pubbliche | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 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 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 |
| 2010 1° trim. | 70,0 | 20,2 | 7,0 | 0,0 | 13,2 | . | 47,5 | 2,1 | -0,2 | 45,4 | . | 2,3 | -7,8 | -1,4 | 10,1 | . |
| 2009 nov. dic. | 19,5 -6,4 | 12,7 8,9 | -2,2 1,0 | -0,2 0,1 | 14,9 7,9 | . | 19,3 0,6 | -0,4 -5,6 | -0,2 0,3 | 19,8 6,2 | . | -12,5 -15,9 | -12,4 -11,4 | 3,0 -5,7 | -0,1 -4,4 | . |
| 2010 gen. feb. mar. | 30,9 9,0 30,1 | -2,9 3,8 19,3 | -0,5 1,3 6,2 | 0,0 0,0 0,0 | -2,4 2,5 13,1 | . | 14,5 5,5 27,5 | 0,4 -0,4 2,1 | 0,3 0,0 -0,6 | 14,1 5,9 25,4 | . | 19,3 -0,3 -16,6 | 9,8 -1,6 -15,9 | 4,8 -0,3 -5,9 | 9,5 1,3 -0,7 | . |
| 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 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 |
| 2010 1° trim. | 5,6 | 8,3 | 13,6 | -6,9 | 8,0 | . | 6,0 | -5,5 | -7,7 | 15,0 | . | -5,6 | -7,1 | -23,9 | 3,4 | . |

4. Investimenti di portafoglio: passività

| | Strumenti di debito | | | | | | | | | | | |
|---|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------------|---------------------|----------------------|---------------------------|---------|--------------------------------|--------------------|---------------------------|-------|
| | Azioni e altre partecipazioni | | | | Strumenti di debito | | | | | | | |
| | Totale | IFM | non IFM | Amministrazioni pubbliche | Obbligazioni e note | | | | Strumenti di mercato monetario | | | |
| Totale | | | | | IFM | non IFM | Amministrazioni pubbliche | Totale | IFM | non IFM | 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. | 123,7 | 89,5 | 11,7 | 77,7 | -19,2 | -9,1 | -10,1 | -8,7 | 53,5 | 10,0 | 43,5 | 59,2 |
| 3° 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 |
| 4° trim. | 64,4 | 40,9 | 13,1 | 27,8 | 27,4 | 19,8 | 7,7 | . | -3,9 | 5,5 | -9,5 | . |
| 2009 nov. dic. | 13,3 54,7 | 8,8 57,2 | -3,6 -0,7 | 12,4 57,8 | 4,8 6,8 | -4,3 2,7 | 9,1 4,1 | . | -0,2 -9,3 | -1,6 21,9 | 1,4 -31,2 | . |
| 2010 gen. feb. mar. | 30,2 16,5 17,7 | 18,3 8,8 13,8 | -0,3 0,1 13,4 | 18,6 8,7 0,5 | 2,1 4,6 20,8 | 25,6 -13,1 7,3 | -23,6 17,7 13,5 | . | 9,8 3,1 -16,9 | -4,3 7,5 2,3 | 14,1 -4,4 -19,2 | . |
| 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 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 |
| 2010 1° trim. | 6,1 | 8,0 | 2,9 | 10,0 | 2,5 | 1,6 | 3,0 | . | 22,9 | 35,7 | 21,6 | . |

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni 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 | 190,1 | 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 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 |
| 2010 1° trim. | 51,9 | -7,1 | . | . | 58,4 | . | . | -7,4 | . | . | -3,7 | 8,0 | . | . | 1,8 |
| 2009 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. | 15,5 | -1,7 | . | . | 6,4 | . | . | -1,1 | . | . | 0,8 | 12,0 | . | . | 8,8 |
| mar. | -13,1 | -0,3 | . | . | -15,6 | . | . | -2,2 | . | . | -1,6 | 5,0 | . | . | -1,5 |
| 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 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 |
| 2010 1° trim. | -3,5 | -4,9 | . | . | -3,9 | . | . | -3,9 | . | . | -67,5 | -2,8 | . | . | -2,5 |

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 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 |
| 2010 1° trim. | 105,2 | -6,0 | . | . | 98,4 | . | . | 4,6 | . | . | . | 8,3 | . | . | . |
| 2009 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. | 15,7 | 3,2 | . | . | 32,6 | . | . | 4,7 | . | . | . | -24,8 | . | . | . |
| mar. | 28,3 | -1,8 | . | . | -4,7 | . | . | 0,0 | . | . | . | 34,8 | . | . | . |
| 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 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 |
| 2010 1° trim. | -7,0 | -38,7 | . | . | -3,9 | . | . | -1,9 | . | . | . | -6,1 | . | . | . |

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 onze | | | 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 mar. | 498,7 | 287,3 | 347,176 | 52,7 | 12,2 | 146,5 | 10,1 | 10,6 | 126,1 | - | - | - | -0,3 | 0,0 | 28,8 | -23,0 | 53,0 |
| apr. | 521,6 | 307,5 | 347,173 | 53,0 | 12,3 | 148,8 | 9,7 | 12,0 | 127,3 | - | - | - | -0,3 | 0,0 | 28,0 | -22,1 | 53,4 |
| 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 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 | - | - | - |
| 2010 1° trim. | 4,7 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 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 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 | - | - | - | - | - |
| 2010 1° trim. | 1,3 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

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 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 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. | 117,0 | 53,8 | 5,4 | 38,6 | 2,0 | 1,8 | 15,3 | 20,4 | 3,4 | 53,4 | 24,4 |
| 3° trim. | 116,1 | 51,9 | 6,1 | 38,9 | 2,0 | 1,7 | 15,6 | 21,5 | 2,9 | 52,1 | 24,0 |
| 4° trim. | 116,7 | 51,4 | 6,4 | 39,3 | 2,0 | 1,8 | 15,7 | 21,4 | 2,8 | 52,2 | 24,6 |

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/utigli 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/utigli 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/utigli 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/utigli 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)

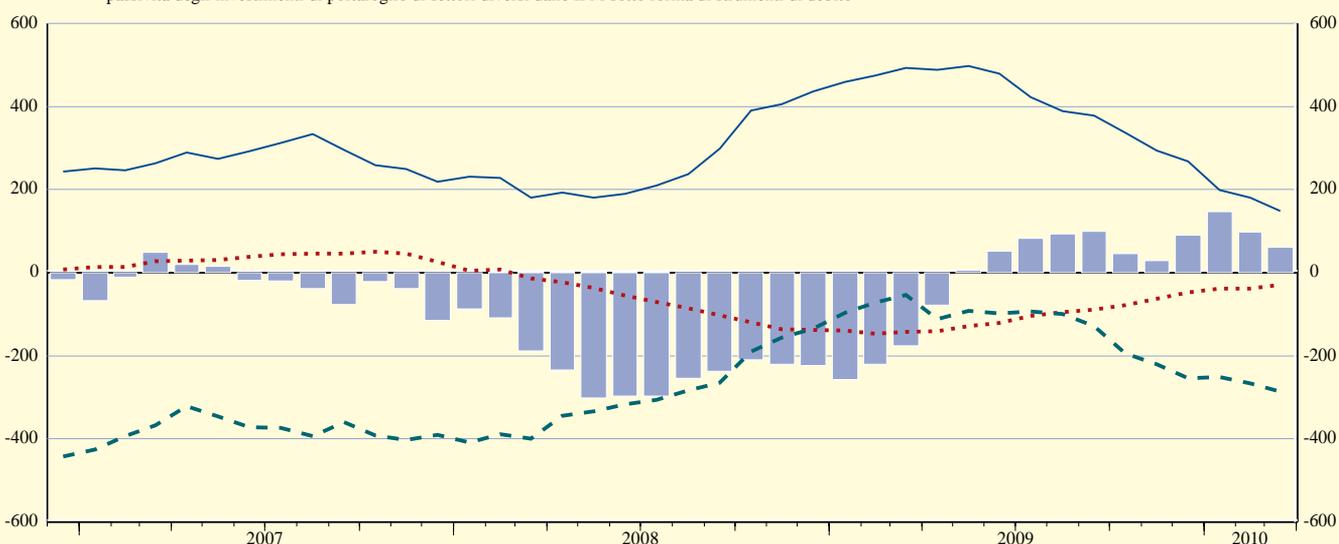
Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM

| | 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 |
| 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 |
| 2010 1° trim. | -68,2 | -16,9 | -47,1 | 24,5 | -13,2 | -55,5 | 27,8 | -1,8 | -0,6 | 12,8 | 4,8 | -3,0 |
| 2009 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. | -23,4 | -5,3 | -10,2 | 10,1 | -2,5 | -7,3 | 8,7 | 13,3 | -10,9 | -20,1 | -0,1 | 0,7 |
| mar. | -33,7 | 1,4 | -31,4 | 9,8 | -13,1 | -24,7 | 0,5 | -5,7 | -2,8 | 34,8 | -0,2 | -2,3 |
| <i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 mar. | 60,6 | -28,9 | -252,5 | 199,1 | -95,1 | -185,9 | 209,3 | 148,8 | 104,7 | -82,3 | 29,0 | 14,5 |

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.) | | | | | |
|--|--------------------|-------------------|-----------------------|------------------------------|--------------------|---|-------------------|------------------------------|--------------------|--------------------------------|----------|---------|-------|
| | Esporta- zioni | Importa- zioni | Totale | | | Per memoria: Settore manifatturiero | Totale | | | Per memoria: | | | |
| | | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | Settore mani- fatturiero | Petrolio | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | |
| Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2) | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,9 | 8,1 | 1.561,6 | 771,0 | 338,0 | 414,1 | 1.304,5 | 1.611,6 | 1.019,2 | 233,1 | 333,9 | 1.021,8 | 293,6 |
| 2009 | -18,1 | -22,1 | 1.275,6 | 625,5 | 261,6 | 352,9 | 1.061,7 | 1.258,3 | 725,6 | 191,7 | 313,0 | 838,0 | 174,5 |
| 2009 2° trim. | -22,9 | -26,9 | 310,3 | 153,4 | 63,7 | 85,2 | 258,3 | 304,5 | 173,0 | 47,4 | 77,4 | 204,4 | 41,7 |
| 3° trim. | -19,5 | -25,7 | 319,1 | 157,2 | 64,6 | 88,6 | 266,3 | 313,3 | 179,8 | 47,5 | 78,6 | 207,3 | 47,6 |
| 4° trim. | -8,6 | -14,5 | 330,2 | 163,1 | 67,2 | 92,5 | 275,8 | 320,5 | 189,3 | 47,2 | 77,8 | 211,3 | 49,2 |
| 2010 1° trim. | 12,6 | 9,2 | 353,2 | | | | 291,2 | 347,6 | | | | 229,5 | |
| 2009 ott. | -17,1 | -22,3 | 108,2 | 53,9 | 22,4 | 29,7 | 91,5 | 104,8 | 61,7 | 15,2 | 25,7 | 69,6 | 15,9 |
| nov. | -6,0 | -13,8 | 109,8 | 53,8 | 21,3 | 31,9 | 90,5 | 106,2 | 63,4 | 15,8 | 25,7 | 69,9 | 16,7 |
| dic. | -0,7 | -5,4 | 112,2 | 55,3 | 23,4 | 30,9 | 93,8 | 109,5 | 64,3 | 16,3 | 26,4 | 71,8 | 16,6 |
| 2010 gen. | 4,2 | 1,0 | 112,3 | 56,4 | 20,3 | 31,4 | 92,0 | 110,7 | 66,5 | 16,2 | 26,7 | 73,8 | 17,3 |
| feb. | 9,9 | 6,2 | 116,1 | 57,6 | 22,3 | 32,1 | 94,4 | 112,6 | 67,6 | 16,1 | 26,1 | 74,0 | 15,9 |
| mar. | 22,2 | 19,9 | 124,8 | | | | 104,8 | 124,2 | | | | 81,6 | |
| Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2) | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1,4 | 0,1 | 143,4 | 136,7 | 154,2 | 147,0 | 142,3 | 127,0 | 119,2 | 140,4 | 144,4 | 133,3 | 108,1 |
| 2009 | -16,7 | -14,6 | 119,2 | 114,7 | 117,6 | 128,2 | 115,6 | 108,7 | 101,2 | 114,7 | 135,0 | 110,3 | 97,1 |
| 2009 2° trim. | -21,6 | -19,3 | 116,6 | 113,4 | 115,0 | 124,0 | 112,8 | 106,0 | 97,5 | 111,4 | 133,8 | 107,2 | 97,7 |
| 3° trim. | -17,4 | -15,9 | 119,2 | 115,4 | 115,9 | 128,2 | 116,1 | 107,1 | 99,7 | 115,3 | 135,5 | 109,9 | 95,3 |
| 4° trim. | -6,0 | -7,8 | 123,7 | 119,8 | 121,3 | 134,8 | 120,9 | 110,7 | 104,1 | 116,5 | 137,6 | 114,0 | 95,5 |
| 2010 1° trim. | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 ott. | -14,3 | -13,9 | 122,1 | 119,6 | 121,8 | 129,6 | 120,7 | 109,5 | 104,0 | 112,5 | 136,9 | 113,0 | 96,5 |
| nov. | -3,1 | -6,2 | 123,7 | 118,2 | 116,1 | 141,2 | 119,2 | 110,5 | 103,9 | 117,4 | 136,5 | 113,3 | 95,4 |
| dic. | 1,2 | -2,4 | 125,4 | 121,7 | 126,0 | 133,7 | 122,9 | 112,2 | 104,5 | 119,6 | 139,4 | 115,6 | 94,6 |
| 2010 gen. | 3,7 | -3,2 | 124,4 | 121,6 | 110,5 | 133,9 | 119,5 | 110,9 | 103,5 | 116,2 | 136,7 | 116,4 | 94,7 |
| feb. | 9,1 | 1,4 | 127,5 | 123,7 | 120,3 | 134,3 | 121,8 | 111,6 | 103,2 | 114,2 | 134,8 | 116,5 | 86,6 |
| mar. | | | | | | | | | | | | | |

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 mani- fatturiero | Totale (indice 2005=100) | Totale | | | | Per memoria: Settore mani- fatturiero | | |
| | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | Beni energetici | | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | Beni energetici | | | |
| in perc. del totale | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 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 | -2,9 | -3,2 |
| 2010 1° trim. | 102,5 | 1,3 | -0,3 | -0,2 | 0,6 | 37,8 | 1,4 | 107,6 | 6,1 | 2,5 | -1,1 | -0,9 | 26,7 | 1,5 |
| 2009 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. | 101,8 | 0,4 | -1,7 | -0,7 | 0,4 | 32,2 | 0,5 | 106,1 | 4,6 | 0,5 | -1,4 | -1,3 | 22,9 | 0,4 |
| feb. | 102,6 | 1,2 | -0,4 | -0,1 | 0,4 | 36,5 | 1,3 | 107,3 | 5,6 | 2,0 | -1,1 | -1,2 | 25,3 | 1,1 |
| mar. | 103,3 | 2,3 | 1,3 | 0,3 | 1,1 | 44,4 | 2,4 | 109,3 | 8,1 | 5,0 | -0,8 | -0,3 | 31,7 | 2,9 |
| apr. | 104,4 | 3,6 | 3,7 | 0,3 | 1,6 | 47,5 | 3,7 | 111,7 | 11,1 | 8,5 | -0,1 | 0,5 | 40,4 | 4,6 |

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), poichè questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonchè 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 |
| Esportazioni (f.o.b.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.561,6 | 35,1 | 53,9 | 220,4 | 233,7 | 78,6 | 86,7 | 42,7 | 186,9 | 309,4 | 65,7 | 33,7 | 100,1 | 68,1 | 145,8 |
| 2009 | 1.275,6 | 27,5 | 41,1 | 174,6 | 177,0 | 49,4 | 78,7 | 34,4 | 152,1 | 282,4 | 68,0 | 28,7 | 91,6 | 53,9 | 113,1 |
| 2008 4° trim. | 362,5 | 8,0 | 11,5 | 48,5 | 52,3 | 18,0 | 21,1 | 8,4 | 44,2 | 74,1 | 15,8 | 8,1 | 24,9 | 17,2 | 34,0 |
| 2009 1° trim. | 316,1 | 7,3 | 9,9 | 42,6 | 43,6 | 12,6 | 20,2 | 7,7 | 39,3 | 66,5 | 15,2 | 7,1 | 23,4 | 13,0 | 29,8 |
| 2° trim. | 310,3 | 6,7 | 9,8 | 42,7 | 42,9 | 12,1 | 19,1 | 8,3 | 38,3 | 69,6 | 16,8 | 7,1 | 22,6 | 12,4 | 25,7 |
| 3° trim. | 319,1 | 6,8 | 10,5 | 44,5 | 44,8 | 12,1 | 19,3 | 9,0 | 36,4 | 71,0 | 17,4 | 7,2 | 22,4 | 14,0 | 28,0 |
| 4° trim. | 330,2 | 6,7 | 10,8 | 44,7 | 45,6 | 12,6 | 20,1 | 9,3 | 38,1 | 75,2 | 18,6 | 7,4 | 23,1 | 14,4 | 29,5 |
| 2010 1° trim. | 353,2 | . | . | . | . | 13,2 | 21,3 | 10,8 | 41,6 | 81,3 | 22,2 | 8,0 | 24,8 | 16,7 | . |
| 2009 ott. | 108,2 | 2,2 | 3,6 | 15,1 | 15,3 | 4,1 | 6,5 | 3,0 | 12,5 | 24,6 | 6,1 | 2,4 | 7,6 | 4,7 | 9,1 |
| nov. | 109,8 | 2,2 | 3,5 | 14,4 | 15,0 | 4,2 | 6,9 | 3,1 | 12,8 | 24,6 | 6,3 | 2,4 | 7,7 | 4,8 | 10,5 |
| dic. | 112,2 | 2,2 | 3,6 | 15,3 | 15,3 | 4,2 | 6,7 | 3,2 | 12,9 | 26,1 | 6,2 | 2,6 | 7,8 | 4,9 | 9,9 |
| 2010 gen. | 112,3 | 2,2 | 3,7 | 15,2 | 15,2 | 4,2 | 7,0 | 3,4 | 12,8 | 25,7 | 7,0 | 2,6 | 7,9 | 4,8 | 10,2 |
| feb. | 116,1 | 2,2 | 3,8 | 14,9 | 15,5 | 4,4 | 6,9 | 3,6 | 12,8 | 26,7 | 7,4 | 2,7 | 8,3 | 5,8 | 11,3 |
| mar. | 124,8 | . | . | . | . | 4,6 | 7,4 | 3,8 | 16,0 | 28,9 | 7,9 | 2,8 | 8,6 | 6,1 | . |
| <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 |
| Importazioni (c.i.f.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.611,6 | 30,7 | 52,1 | 164,7 | 184,9 | 122,0 | 70,0 | 32,4 | 135,8 | 480,5 | 185,0 | 57,4 | 141,2 | 81,7 | 115,5 |
| 2009 | 1.258,3 | 26,4 | 37,7 | 125,6 | 162,1 | 81,4 | 64,9 | 26,3 | 116,0 | 376,7 | 159,0 | 42,9 | 93,6 | 59,1 | 88,5 |
| 2008 4° trim. | 373,4 | 7,3 | 11,4 | 36,6 | 43,0 | 24,8 | 17,4 | 7,1 | 33,2 | 114,0 | 47,4 | 13,3 | 30,9 | 20,2 | 27,5 |
| 2009 1° trim. | 319,9 | 6,9 | 9,5 | 31,3 | 38,8 | 17,8 | 16,7 | 6,6 | 31,8 | 97,1 | 41,4 | 11,5 | 23,8 | 14,7 | 25,0 |
| 2° trim. | 304,5 | 6,5 | 8,9 | 30,6 | 39,3 | 18,1 | 16,1 | 6,3 | 30,3 | 92,2 | 39,4 | 10,1 | 22,9 | 14,2 | 19,1 |
| 3° trim. | 313,3 | 6,7 | 9,7 | 31,6 | 41,1 | 21,8 | 16,1 | 6,6 | 26,1 | 93,3 | 38,9 | 10,7 | 22,7 | 14,8 | 22,8 |
| 4° trim. | 320,5 | 6,4 | 9,6 | 32,0 | 42,9 | 23,7 | 16,0 | 6,8 | 27,8 | 94,1 | 39,2 | 10,6 | 24,3 | 15,4 | 21,6 |
| 2010 1° trim. | 347,6 | . | . | . | . | 24,3 | 16,9 | 7,3 | 28,3 | 108,5 | 46,1 | 11,6 | 26,6 | 16,3 | . |
| 2009 ott. | 104,8 | 2,2 | 3,1 | 10,8 | 14,3 | 7,8 | 5,2 | 2,3 | 9,1 | 31,0 | 12,7 | 3,5 | 7,3 | 4,9 | 6,7 |
| nov. | 106,2 | 2,1 | 3,1 | 10,2 | 14,0 | 7,9 | 5,3 | 2,3 | 9,3 | 31,2 | 12,9 | 3,6 | 8,5 | 5,2 | 7,0 |
| dic. | 109,5 | 2,1 | 3,4 | 11,0 | 14,5 | 7,9 | 5,5 | 2,2 | 9,4 | 31,9 | 13,6 | 3,5 | 8,5 | 5,3 | 7,8 |
| 2010 gen. | 110,7 | 2,0 | 3,2 | 11,2 | 14,4 | 8,2 | 5,5 | 2,4 | 9,5 | 34,0 | 13,3 | 3,8 | 8,2 | 5,2 | 6,8 |
| feb. | 112,6 | 2,0 | 3,3 | 11,4 | 14,8 | 7,2 | 5,6 | 2,4 | 9,2 | 34,2 | 14,2 | 3,6 | 8,8 | 5,4 | 8,3 |
| mar. | 124,2 | . | . | . | . | 8,9 | 5,7 | 2,5 | 9,6 | 40,3 | 18,6 | 4,2 | 9,6 | 5,8 | . |
| <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 |
| Saldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -49,9 | 4,4 | 1,8 | 55,7 | 48,8 | -43,5 | 16,8 | 10,4 | 51,1 | -171,1 | -119,3 | -23,6 | -41,1 | -13,6 | 30,3 |
| 2009 | 17,4 | 1,0 | 3,4 | 49,0 | 14,9 | -32,0 | 13,8 | 8,1 | 36,1 | -94,4 | -90,9 | -14,2 | -2,0 | -5,2 | 24,6 |
| 2008 4° trim. | -10,9 | 0,7 | 0,0 | 12,0 | 9,4 | -6,9 | 3,7 | 1,3 | 11,0 | -39,9 | -31,6 | -5,2 | -6,0 | -2,9 | 6,5 |
| 2009 1° trim. | -3,9 | 0,4 | 0,5 | 11,3 | 4,8 | -5,2 | 3,5 | 1,2 | 7,5 | -30,6 | -26,2 | -4,4 | -0,4 | -1,6 | 4,8 |
| 2° trim. | 5,8 | 0,2 | 0,9 | 12,1 | 3,6 | -6,0 | 3,0 | 2,0 | 7,9 | -22,6 | -22,6 | -3,1 | -0,2 | -1,7 | 6,6 |
| 3° trim. | 5,8 | 0,1 | 0,8 | 12,9 | 3,8 | -9,7 | 3,2 | 2,5 | 10,3 | -22,2 | -21,5 | -3,6 | -0,2 | -0,8 | 5,2 |
| 4° trim. | 9,7 | 0,3 | 1,2 | 12,7 | 2,8 | -11,1 | 4,1 | 2,5 | 10,3 | -18,9 | -20,6 | -3,2 | -1,2 | -1,0 | 8,0 |
| 2010 1° trim. | 5,6 | . | . | . | . | -11,1 | 4,4 | 3,5 | 13,3 | -27,2 | -23,9 | -3,6 | -1,8 | 0,4 | . |
| 2009 ott. | 3,4 | 0,0 | 0,5 | 4,2 | 1,0 | -3,7 | 1,2 | 0,7 | 3,4 | -6,4 | -6,6 | -1,1 | 0,3 | -0,2 | 2,4 |
| nov. | 3,6 | 0,1 | 0,4 | 4,1 | 1,0 | -3,7 | 1,6 | 0,9 | 3,5 | -6,6 | -6,6 | -1,2 | -0,8 | -0,4 | 3,5 |
| dic. | 2,7 | 0,2 | 0,3 | 4,3 | 0,8 | -3,7 | 1,2 | 1,0 | 3,4 | -5,8 | -7,4 | -0,9 | -0,7 | -0,4 | 2,1 |
| 2010 gen. | 1,6 | 0,2 | 0,5 | 4,0 | 0,8 | -4,0 | 1,5 | 1,0 | 3,3 | -8,3 | -6,3 | -1,2 | -0,3 | -0,4 | 3,3 |
| feb. | 3,4 | 0,2 | 0,5 | 3,5 | 0,7 | -2,9 | 1,2 | 1,2 | 3,6 | -7,5 | -6,8 | -1,0 | -0,5 | 0,5 | 3,0 |
| mar. | 0,6 | . | . | . | . | -4,3 | 1,7 | 1,3 | 6,4 | -11,4 | -10,8 | -1,4 | -1,0 | 0,4 | . |

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 | 102,2 | . | . | . | 116,9 | 103,2 |
| 2009 mag. | 110,8 | 109,9 | 105,2 | - | - | - | 119,5 | 107,1 |
| giu. | 112,0 | 111,2 | 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 | 111,2 | 106,2 | - | - | - | 121,7 | 107,8 |
| 2010 gen. | 110,8 | 108,9 | 104,0 | - | - | - | 119,1 | 105,3 |
| feb. | 108,0 | 106,1 | 101,6 | - | - | - | 116,2 | 102,5 |
| mar. | 107,4 | 105,7 | 101,1 | - | - | - | 115,2 | 101,8 |
| apr. | 106,1 | 104,4 | 100,1 | - | - | - | 113,5 | 100,2 |
| mag. | 102,8 | 101,2 | 97,2 | - | - | - | 109,9 | 97,0 |
| <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | |
| 2010 mag. | -3,1 | -3,1 | -2,9 | - | - | - | -3,2 | -3,2 |
| <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | |
| 2010 mag. | -7,2 | -8,0 | -7,6 | - | - | - | -8,0 | -9,5 |

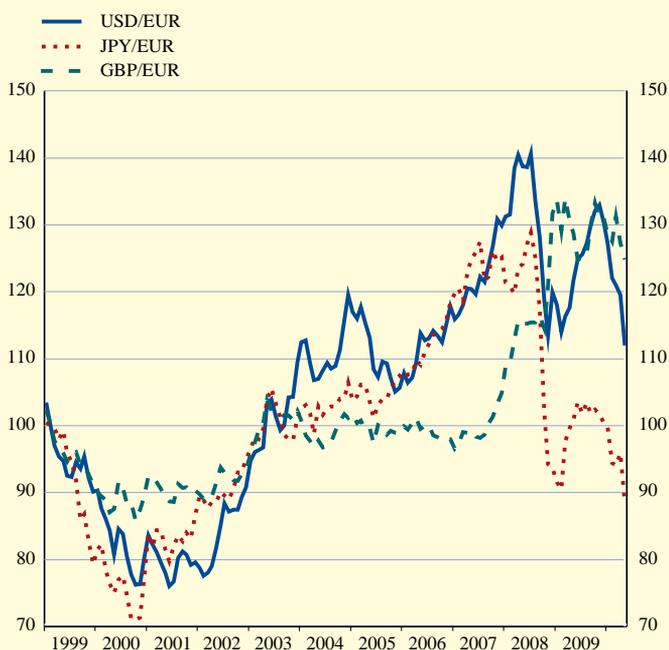
F35 Tassi di cambio effettivi

(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 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 |
| mag. | 7,4413 | 9,6641 | 0,85714 | 1,2565 | 115,83 | 1,4181 | 1.465,81 | 9,7843 | 1,7503 | 1,3060 | 7,8907 | 1,4436 |
| | <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | |
| 2010 mag. | 0,0 | 0,0 | -2,0 | -6,3 | -7,6 | -1,1 | -1,9 | -6,0 | -5,4 | -3,0 | -0,5 | -0,2 |
| | <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | |
| 2010 mag. | -0,1 | -8,7 | -3,1 | -7,9 | -12,1 | -6,2 | -14,3 | -7,5 | -12,2 | -16,9 | -10,3 | -19,0 |
| | 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 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 | | |
| mag. | 25,663 | 15,6466 | 0,7075 | 3,4528 | 276,78 | 4,0567 | 1,9558 | 4,1767 | 7,2630 | 1,9459 | | |
| | <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | |
| 2010 mag. | 1,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,2 | 4,6 | 0,0 | 1,1 | 0,0 | -2,6 | | |
| | <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | |
| 2010 mag. | -4,0 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | -1,8 | -8,0 | 0,0 | 0,2 | -1,2 | -8,4 | | |
| | 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 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 |
| mag. | 2,2750 | 8,5794 | - | 57,6166 | 11.517,01 | 4,0874 | 15,9856 | 1,8010 | 57,315 | 38,2707 | 9,6117 | 40,714 |
| | <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | |
| 2010 mag. | -3,4 | -6,2 | - | -3,4 | -4,8 | -4,8 | -2,5 | -4,3 | -4,1 | -2,2 | -2,6 | -5,9 |
| | <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | |
| 2010 mag. | -19,4 | -7,9 | - | -12,9 | -18,5 | -14,9 | -11,2 | -20,5 | -11,3 | -12,2 | -16,0 | -13,8 |

Fonte: BCE.

- 1) Per queste valute la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2008. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.
- 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 mar. | 2,4 | 0,4 | 2,1 | 1,4 | -4,0 | -0,4 | 5,7 | 2,9 | 4,2 | 2,5 | 3,4 |
| apr. | 3,0 | 0,9 | 2,4 | 2,5 | -2,8 | 0,2 | 5,7 | 2,7 | 4,2 | 2,1 | 3,7 |
| mag. | . | 1,0 | . | . | . | 0,5 | . | . | . | . | . |
| 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 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 |
| apr. | 5,94 | 3,84 | 3,34 | - | 10,13 | 5,15 | 6,57 | 5,57 | 6,97 | 3,14 | 3,96 |
| Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo | | | | | | | | | | | |
| 2009 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 |
| apr. | 4,21 | 1,42 | 1,28 | 1,79 | 2,14 | 1,57 | 6,14 | 3,69 | 4,99 | 0,52 | 0,66 |
| PIL a prezzi costanti | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 6,0 | 2,5 | -0,9 | -3,6 | -4,6 | 2,8 | 0,6 | 5,1 | 7,3 | -0,4 | 0,5 |
| 2009 | -5,0 | -4,1 | -4,9 | -14,1 | -18,0 | -14,8 | -6,3 | 1,8 | -7,1 | -5,1 | -4,9 |
| 2009 3° trim. | -5,4 | -4,4 | -5,4 | -15,6 | -19,2 | -14,7 | -6,8 | 1,4 | -7,1 | -5,8 | -5,3 |
| 4° trim. | -5,9 | -3,2 | -3,0 | -9,5 | -17,1 | -12,5 | -4,6 | 2,8 | -6,5 | -1,5 | -3,1 |
| 2010 1° trim. | . | 1,1 | -0,6 | -2,0 | . | -2,6 | -0,9 | 2,8 | -2,6 | 2,9 | -0,2 |
| Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -23,2 | 0,2 | 2,0 | -8,4 | -11,5 | -10,1 | -5,9 | -3,9 | -11,1 | 9,2 | -1,3 |
| 2009 | -8,0 | 0,1 | 3,9 | 7,4 | 11,8 | 7,2 | 1,5 | 0,1 | -4,0 | 7,1 | -1,1 |
| 2009 3° trim. | 3,0 | -2,0 | 5,6 | 10,9 | 11,8 | 8,0 | 2,8 | -0,9 | -2,8 | 7,0 | -1,6 |
| 4° trim. | -7,1 | 0,9 | 5,0 | 9,8 | 14,4 | 13,2 | 2,2 | -1,1 | -3,9 | 4,9 | -0,2 |
| 2010 1° trim. | . | 1,6 | 2,3 | 8,4 | . | -0,3 | 2,1 | 0,2 | -6,2 | 6,0 | . |
| 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 | 176,2 | 401,3 |
| 2008 | 108,8 | 50,0 | 179,0 | 118,5 | 128,5 | 71,6 | 155,0 | 56,5 | 56,0 | 203,8 | 431,4 |
| 2009 2° trim. | 107,2 | 47,6 | 189,8 | 121,2 | 131,7 | 77,6 | 167,8 | 60,0 | 61,5 | 211,6 | 390,7 |
| 3° trim. | 107,8 | 46,7 | 192,0 | 124,0 | 145,8 | 82,9 | 168,8 | 60,2 | 66,7 | 203,2 | 411,1 |
| 4° trim. | 111,3 | 50,8 | 190,8 | 126,8 | 154,7 | 86,5 | 163,2 | 59,3 | 68,9 | 203,3 | 405,0 |
| Costo del lavoro per unità di prodotto | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 16,2 | 5,1 | 6,5 | 14,1 | 21,0 | 9,3 | 4,5 | 6,8 | 14,5 | 2,6 | 2,8 |
| 2009 | 10,6 | 3,6 | 5,1 | 1,7 | -7,1 | 0,9 | 1,5 | 2,3 | 5,1 | 4,8 | 4,9 |
| 2009 3° trim. | 10,2 | 2,9 | 4,9 | 1,5 | -13,1 | -6,5 | - | 4,5 | - | 5,3 | 4,5 |
| 4° trim. | 3,7 | 2,2 | -0,6 | -7,5 | -19,4 | -11,4 | - | -3,5 | - | 0,2 | 4,0 |
| 2010 1° trim. | . | -2,7 | 0,4 | -8,9 | . | -9,5 | - | . | - | -1,1 | . |
| Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.) | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 5,6 | 4,4 | 3,4 | 5,5 | 7,5 | 5,9 | 7,8 | 7,2 | 5,8 | 6,2 | 5,7 |
| 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 | 15,6 | 20,2 | 15,9 | 10,6 | 8,9 | 7,6 | 8,8 | 7,8 |
| 2010 1° trim. | 8,6 | 7,8 | 7,1 | 19,0 | 21,5 | 17,4 | 10,9 | 9,7 | . | 8,9 | . |
| 2010 feb. | 8,7 | 7,8 | 7,1 | - | 21,5 | 17,4 | 10,9 | 9,8 | . | 9,0 | 7,9 |
| mar. | 8,8 | 7,9 | 7,1 | - | 22,1 | 17,4 | 10,8 | 9,9 | . | 8,8 | . |
| apr. | 8,8 | 7,7 | 7,0 | - | 22,5 | . | 10,4 | 9,9 | . | 9,3 | . |

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

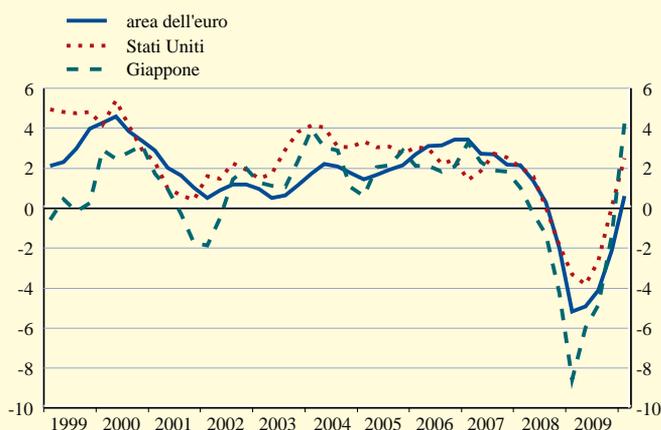
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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 | -1,9 | -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 | -5,2 | 0,1 | -4,7 | 10,0 | 5,1 | 0,27 | 4,17 | 1,4779 | -11,1 | 67,7 |
| 2010 1° trim. | 2,4 | -4,2 | 2,5 | 3,2 | 9,7 | 2,0 | 0,26 | 4,01 | 1,3829 | . | . |
| 2010 gen. | 2,6 | - | - | 2,2 | 9,7 | 2,2 | 0,25 | 3,92 | 1,4272 | - | - |
| feb. | 2,1 | - | - | 2,3 | 9,7 | 2,4 | 0,25 | 3,89 | 1,3686 | - | - |
| mar. | 2,3 | - | - | 4,9 | 9,7 | 1,5 | 0,27 | 4,01 | 1,3569 | - | - |
| apr. | 2,2 | - | - | 6,5 | 9,9 | 1,6 | 0,31 | 3,84 | 1,3406 | - | - |
| mag. | . | - | - | . | 9,7 | . | 0,46 | 3,52 | 1,2565 | - | - |
| 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 | -8,6 | -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 | -4,8 | -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 | . | 4,2 | 27,6 | 4,9 | 2,8 | 0,25 | 1,48 | 125,48 | . | . |
| 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 | - | - | 31,9 | 5,0 | 2,7 | 0,25 | 1,48 | 123,03 | - | - |
| apr. | -1,2 | - | - | 25,9 | . | 2,9 | 0,24 | 1,37 | 125,33 | - | - |
| mag. | . | - | - | . | . | 3,1 | 0,24 | 1,37 | 115,83 | - | - |

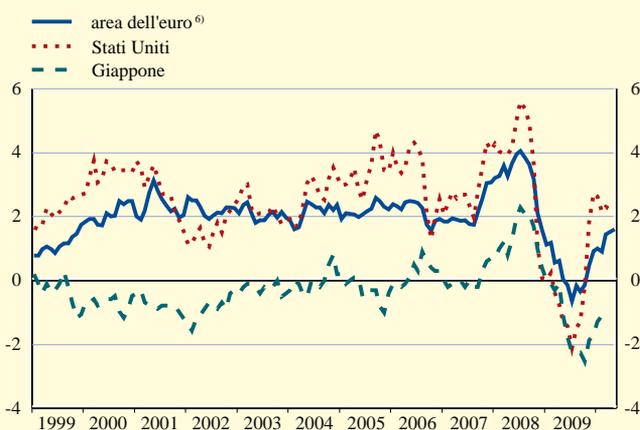
F37 PIL a prezzi costanti

(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:

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

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:

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

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'EURO¹⁾

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

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

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

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:

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

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:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza 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:

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

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

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 9 giugno 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'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di 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 (5ª 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.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE 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 decide 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 decide 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. Fissa inoltre 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 mag-

gio 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.

10 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli).



10 GIUGNO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, 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. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)



Target2¹⁾ è uno strumento determinante per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro, presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica, e fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Oltre 4.400 banche, nonché 22 banche centrali nazionali fanno ricorso a Target2 per eseguire pagamenti per proprio conto o per conto della clientela. Considerando le filiali e le controllate, oltre 50.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target2.

I partecipanti si avvalgono di Target2 per i pagamenti urgenti di importo rilevante, come quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad esempio il *Continuous Linked Settlement* (CLS) ed Euro1, e per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per pagamenti di importo minore disposti dalla clientela. Target2 permette il completamento delle transazioni all'interno della giornata rendendo i fondi accreditati sul conto di un partecipante immediatamente disponibili per altri pagamenti.

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

Nel primo trimestre del 2010 su Target2 sono state regolate 21.700.092 transazioni, per un valore totale di 138.726 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 344.446 transazioni e a un valore di 2.202 miliardi di euro. Il giorno del trimestre di maggiore traffico è stato il 31 marzo, quando sono stati trattati in totale 477.776 pagamenti, e ha coinciso con il picco che solitamente si osserva l'ultimo giorno lavorativo del mese.

Con una quota di mercato del 60 per cento in termini di volume e del 90 per cento in termini di valore, Target2 ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. La stabilità della quota di mercato di Target2 conferma il forte interesse delle banche per il regolamento in moneta di banca centrale, in particolar modo in periodi di turbolenza dei mercati. La quota media dei pagamenti interbancari è stata pari al

42 per cento in termini di volume e al 94 per cento in termini di valore. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è stato 14,2 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela 0,7 milioni di euro. Il 68 per cento dei pagamenti è stato di importo unitario inferiore a 50.000 euro, mentre l'11 per cento è stato di importo superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera 347 pagamenti hanno superato il valore di 1 miliardo di euro.

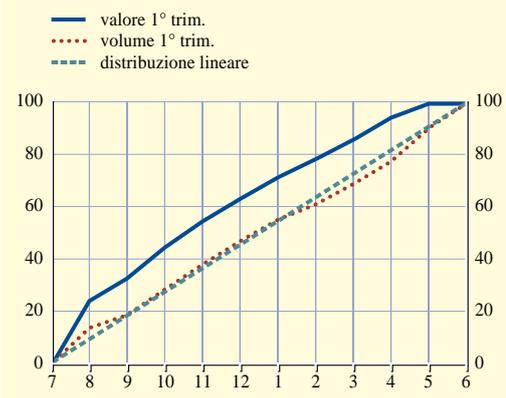
ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

La figura mostra la distribuzione infragiornera del traffico di Target2, vale a dire la percentuale dei volumi e dei valori gestiti allo scadere di ciascuna ora della giornata operativa, per il primo trimestre 2010. In termini di valore, la curva è molto vicina alla distribuzione lineare, a indicare che le operazioni sono distribuite in maniera uniforme nel corso di tutta la giornata e che la liquidità circola in modo adeguato tra i partecipanti, assicurando il regolare svolgimento delle transazioni Target2. Alle 13.00 (ora dell'Europa centrale) il 54 per cento del valore scambiato in Target2 era già stato regolato, raggiungendo il 90 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. In termini di volume, la curva è ampiamente al di sopra della distribuzione lineare,

- 1) Target2, entrato in esercizio nel 2007, è il sistema di seconda generazione subentrato a Target.

Andamento infragiornera

(percentuali)



con il 71 per cento del volume già scambiato alle 13.00 (ora dell'Europa centrale) e il 99,7 per cento un'ora prima della chiusura di Target2.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET2

Nel primo trimestre del 2010 Target2 ha registrato una disponibilità del 100 per cento. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target2 sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti. Il 29 marzo sulla piat-

taforma unica condivisa di Target2 si è verificato un rallentamento di circa due ore. Questo, comunque, non è stato considerato un episodio di indisponibilità tecnica del sistema visto che è proseguito il regolamento di alcune operazioni. Anche qualora tale incidente fosse stato preso in considerazione la disponibilità complessiva del sistema nel trimestre in esame sarebbe risultata pari al 99,73 per cento. In seguito al malfunzionamento del 29 marzo, per l'1,5 per cento dei pagamenti complessivi effettuati in tale mese il tempo di esecuzione è stato superiore a 15 minuti.

Tavola 1 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: volume delle transazioni

| (numero dei pagamenti) | 2009 1° trim. | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Target2¹⁾ | | | | | |
| Volume totale | 21.374.119 | 21.580.925 | 22.078.092 | 23.484.185 | 21.700.092 |
| Media giornaliera | 339.272 | 348.079 | 334.517 | 361.295 | 344.446 |
| Euro1 (EBA) | | | | | |
| Volume totale | 13.962.739 | 14.517.507 | 14.650.126 | 15.154.195 | 14.200.046 |
| Media giornaliera | 221.631 | 234.153 | 221.972 | 233.141 | 225.398 |

1) Dal gennaio 2009 il SEBC ha applicato una nuova metodologia nella raccolta e presentazione dei dati relativi a Target2 al fine di migliorare la qualità delle informazioni. Un fatto, questo, da tener presente qualora si confrontino i dati forniti in precedenza con quelli successivi alla data di implementazione della nuova metodologia.

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: valore delle transazioni

| (miliardi di euro) | 2009 1° trim. | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Target2¹⁾ | | | | | |
| Valore totale | 142.761 | 138.208 | 132.263 | 137.942 | 138.726 |
| Media giornaliera | 2.266 | 2.229 | 2.004 | 2.122 | 2.202 |
| Euro1 (EBA) | | | | | |
| Valore totale | 17.701 | 16.504 | 15.583 | 15.416 | 15.294 |
| Media giornaliera | 281 | 266 | 236 | 237 | 243 |

1) Dal gennaio 2009 il SEBC ha applicato una nuova metodologia nella raccolta e presentazione dei dati relativi a Target2 al fine di migliorare la qualità delle informazioni. Un fatto, questo, da tener presente qualora si confrontino i dati forniti in precedenza con quelli successivi alla data di implementazione della nuova metodologia.

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 marzo e maggio 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.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza, maggio 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. Santabábara, 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, aprile 2010.
- 110 *Protectionist responses to the crisis: global trends and implications*, di M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub e D. Taglioni, maggio 2010.
- 111 *Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years*, di O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis e N. Merriman, maggio 2010.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 8, marzo 2009.

Research Bulletin n. 9, marzo 2010.

WORKING PAPER SERIES

- 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. Dabusinkas, 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.
- 1185 *Forecasting with DSGE models*, di K. Christoffel, G. Coenen e A. Warne, maggio 2010.
- 1186 *Modelling anti-inflationary monetary targeting: with an application to Romania*, di M. Sánchez, maggio 2010.
- 1187 *Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe: do central banks matter?* di M. Brzoza-Brzezina, T. Chmielewski e J. Niedźwiedzińska, maggio 2010.
- 1188 *Are policy counterfactuals based on structural VARs reliable?*, di L. Benati, maggio 2010.
- 1189 *Maximum likelihood estimation of factor models on datasets with arbitrary pattern of missing data*, di M. Bańbura e M. Modugno, maggio 2010.
- 1190 *Booms and busts in China's stock market: estimates based on fundamentals*, di G. J. de Bondt, T. A. Peltonen e D. Santabárbara, maggio 2010.
- 1191 *Money in monetary policy design: monetary cross-checking in the New Keynesian model*, di G. W. Beck e V. Wieland, maggio 2010.
- 1192 *Financial factors in economic fluctuations*, di L. Christiano, R. Motto e M. Rostagno, maggio 2010.
- 1193 *Should larger reserve holdings be more diversified*, di R. Beck e S. Weber, maggio 2010.
- 1194 *Econometric analysis of high dimensional VARs featuring a dominant unit*, di M. H. Pesaran e A. Chudik, maggio 2010.
- 1195 *The EAGLE: a model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area*, di S. Gomes, P. Jacquinot e M. Pisani, maggio 2010.
- 1196 *Reputational contagion and optimal regulatory forbearance*, di A. D. Morrison e L. White, maggio 2010.
- 1197 *Investors with too many options*, di D. Dorn, maggio 2010.
- 1198 *Wage and price-setting behaviour of Lithuanian firms*, di E. Virbickas, maggio 2010.
- 1199 *Changes in the wage structure in EU countries*, di R. Christophoulou, J. F. Jimeno e A. Lamo, maggio 2010.
- 1200 *Testing the asset pricing model of exchange rates with survey data*, di A. Naszodi, maggio 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).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – April 2010, maggio 2010 (disponibile solo online).
TARGET Annual Report 2009, maggio 2010 (disponibile solo online).
Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms, maggio 2010.
Financial Stability Review, giugno 2010.

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.